

Sonderheft 2004

17/6

Ulrich Fritzsche

**Stabilisierungs- und Strukturanpassungsprogramme  
des Internationalen Währungsfonds in den 90er Jahren:  
Hintergründe, Konzeptionen und Kritik**

**DIW Berlin**



Deutsches Institut  
für Wirtschaftsforschung

Ulrich Fritzsche

**Stabilisierungs- und Strukturanpassungsprogramme  
des Internationalen Währungsfonds in den 90er Jahren:  
Hintergründe, Konzeptionen und Kritik**

Duncker & Humblot Berlin

DOI <https://doi.org/10.3790/978-3-428-51546-2>

Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-12-20 04:33:28

FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

**DIW Berlin**

**Sonderhefte Nr. 176**

DOI <https://doi.org/10.3790/978-3-428-51546-2>

Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-12-20 04:33:28

FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

**Sonderhefte Nr. 176**

**DIW Berlin**



Deutsches Institut  
für Wirtschaftsforschung

Ulrich Fritzsche

**Stabilisierungs- und Strukturanpassungsprogramme  
des Internationalen Währungsfonds in den 90er Jahren:  
Hintergründe, Konzeptionen und Kritik**

Duncker & Humblot Berlin

DOI <https://doi.org/10.3790/978-3-428-51546-2>

Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-12-20 04:33:28

FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Der Fachbereich Wirtschaftswissenschaft der Freien Universität Berlin  
hat diese Arbeit im Jahre 2003 als Dissertation angenommen.

**Bibliografische Information Der Deutschen Bibliothek**

Die Deutsche Bibliothek verzeichnetet diese Publikation in  
der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische  
Daten sind im Internet über <<http://dnb.ddb.de>> abrufbar.

D 188

Herausgeber: Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Königin-Luise-Str. 5,  
D-14195 Berlin, Telefon (0 30) 8 97 89-0 – Telefax (0 30) 8 97 89 - 200

Alle Rechte vorbehalten  
© 2004 Duncker & Humblot GmbH, Berlin  
Konzept und Gestaltung: kognito, Berlin  
Fotoprint: Berliner Buchdruckerei Union GmbH, Berlin  
Printed in Germany

ISSN 0720-7026  
ISBN 3-428-11546-5

DOI <https://doi.org/10.3790/978-3-428-51546-2>

Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-12-20 04:33:28

FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

## **Danksagung**

Für die vielfältige Unterstützung durch zahlreiche Diskussionen, Anregungen und Kritik danke ich meinen Betreuern Prof. Dr. Hajo Riese und Prof. Dr. Manfred Nitsch. Ohne die konstruktive und immer inspirierende Atmosphäre am Institut für Theorie der Wirtschaftspolitik wäre die Arbeit nicht denkbar; ebenso nicht, wenn das Interesse an entwicklungstheoretischen Fragen nicht nachhaltig in den Vorlesungen von Prof. Dr. Manfred Nitsch am Lateinamerika-Institut der FU Berlin geweckt worden wäre.

Dr. Karl Betz, Prof. Dr. Stefan Collignon, Sebastian Dullien, Dr. Barbara Fritz, Heike Joebes, Dr. Mathilde Lüken genannt Klaßen, Dr. Tobias Roy und Prof. Dr. Waltraud Schelkle danke ich für ihr Engagement, zahlreiche Diskussionen und die Unterstützung in mannigfaltiger Hinsicht.

Die Arbeit wurde teilweise im Rahmen des NaFÖG-Programms des Landes Berlin gefördert. Meine Kollegen am Deutschen Institut für Wirtschaftsforschung in Berlin, insbesondere Dr. habil Gustav A. Horn, haben in der Schlussphase dieser Arbeit durch ihre Kollegialität und Unterstützung wesentlich dazu beigetragen, die ganze Sache zu einem Abschluss zu bringen.

Dr. Harald Trabold und Dr. Bernhard Seidel lektorierten die Arbeit mit gewohnter Gründlichkeit. Barbara Kunert und Nicole Scheremet halfen, die Druckfassung dieser Arbeit zu erstellen und zahlreiche Tücken der Textverarbeitung zu meistern.

Vielen Dank, Annett!

Berlin, im Juli 2004

Ulrich Fritsche



# **Inhaltsverzeichnis**

1	<b>Einleitung 11</b>
2	<b>Methodische Überlegungen 14</b>
3	<b>Zum historischen Hintergrund der IWF-Strukturanpassungsprogramme und ihrer Konzeption 18</b>
3.1	Vom Goldstandard zu den Verträgen von Bretton Woods: „Beggar-thy neighbor“, „Great Slump“ und „Hot Money“ 20
3.1.1	Der rekonstituierte Goldstandard der Zwischenkriegszeit 20
3.1.2	Exkurs: Zum Stand der währungspolitischen Diskussion in der Zwischenkriegszeit 24
3.2	Die Pläne von Keynes und White und der Kompromiss von Bretton Woods 31
3.3	Die Aktivitäten des Währungsfonds bis zum Ende von Bretton Woods 36
3.3.1	Die Periode der Nichtkonvertibilität 36
3.3.2	Die 60er Jahre: Liquiditäts- und Anpassungsprobleme 41
3.4	Das Ende des Systems fester Wechselkurse und die Schuldenkrise der Entwicklungsländer 45
3.4.1	Die Ausgangslage 45
3.4.2	Die erste Ölkrise und die Turbulenzen der frühen 70er Jahre 45
3.4.3	Die zweite Ergänzung der Vertragsklauseln und die „Surveillance“ 48
3.4.4	Die Diskussion um die „Neue Weltwirtschaftsordnung“ 50
3.4.5	Die Konditionalitätsdebatte 51
3.4.6	Die Schulden- und Wachstumskrise der 80er Jahre 54
3.4.7	Das zweite Konkordat und die stärkere Zusammenarbeit zwischen Weltbank und IWF 58
3.4.8	Die neuen Programme: SAF, ESAF und PRGF 61
3.4.9	Stabilisierung und Strukturanpassung: Der „Washington Consensus“ der 90er Jahre 62
3.4.10	Resümee 66
4	<b>Theoretische Konzeptionen und ihre Umsetzung in der Wirtschaftspolitik der Stabilisierungsprogramme 68</b>
4.1	Konzeption der Programme 68
4.1.1	Der Ansatz der Monetären Theorie der Zahlungsbilanz (MTZB) 68
4.1.1.1	Die akademische Fassung des Ansatzes der Monetären Theorie der Zahlungsbilanz 71

4.1.1.2	Die Monetäre Theorie der Zahlungsbilanz in der Version des IWF	75
4.1.1.3	Exkurs: Der Wechselkurs als Instrument der Anpassung und das Mundell-Fleming-Modell	78
4.1.2	Das Sparlückenkonzept und die postkeynesianische Wachstumstheorie	82
4.1.3	Die Verbindung von Stabilisierung und Wachstum: Das gemeinsame Modell von Währungsfonds und Weltbank	88
4.1.4	Die Wirkung wirtschaftspolitischer Maßnahmen im Rahmen des gemeinsamen Modells	92
4.1.4.1	Die Wirkung einer Geldmengenexpansion	92
4.1.4.2	Die Wirkung einer Abwertung	93
4.1.4.3	Die Wirkung einer Senkung der Staatsausgaben bzw. der Steuern	94
4.1.4.4	Die Wirkung einer erhöhten Sparquote bzw. erhöhter Faktorproduktivität	95
4.1.4.5	Die Wirkung von Kapitalzuflüssen	96
4.1.4.6	Zusammenfassung	96
4.1.5	Exkurs: Strukturalistische und neoklassische Kritik	97
4.1.6	Die Rolle von Strukturanzapassungsmaßnahmen für die Programmkonzeption	103
4.2	Die Umsetzung der theoretischen Konzeption	106
4.2.1	Der Ablauf eines IWF-Stabilisierungsprogramms	106
4.2.2	Das „Financial Programming“-Schema	107
4.2.3	Die mittelfristige Projektion	109
4.2.4	Die Auswirkungen der strukturellen Anpassungsmaßnahmen	110
4.2.5	Exkurs: Strategien der Umsetzung und die theoretische Konzeption	111

## 5 **Ansätze einer monetären Entwicklungstheorie 115**

5.1	Warum eine monetäre Entwicklungstheorie?	115
5.2	Einkommensbildung als zentrale Kategorie	117
5.3	Die Verbindung von Einkommens- und Vermögensbildung	126
5.3.1	Ein einfaches Modell der Einkommens- und Vermögensbildung	126
5.3.2	Die wirtschaftspolitischen Optionen	132
5.3.3	Appendix: Ableitung der Multiplikatoren des Modells	135
5.4	(Markt-)Konstellationen und Entwicklung	138
5.5	Vermögensbildung und „monetäre“ Entwicklungstheorie	141
5.6	Entwicklung unter den Bedingungen des Weltmarktes	152
5.6.1	Entwicklung und Weltwährungssystem	153
5.6.2	Entwicklung und Dollarisierung	155

## 6 **Fazit 157**

6.1	Stabilisierung und Entwicklung	158
6.1.1	Stabilisierung als Anforderung des Vermögensmarktes	158
6.1.2	Stabilisierung und Einkommensbildung	159
6.1.3	Stabilitätsorientierte Unterbewertung und der „Washington Consensus“	161
6.2	Nachholende Entwicklung unter dem gegenwärtigen Währungssystem?	162
6.3	Resultat	163

## 7 **Literaturverzeichnis 165**

## 8 **Stichwortverzeichnis 180**

# Verzeichnis der Abbildungen

- 1 Die Schuldenzyklushypothese 55
- 2 Die Hochzinspolitik der USA 56
- 3 Anpassung an einen monetären Schock im allgemeinen Modell der Monetären Theorie der Zahlungsbilanz 74
- 4 Das Grundmodell des IWF (Polak-Modell) 79
- 5 Das Grundmodell der Weltbank 87
- 6 Das gemeinsame Modell von IWF und Weltbank 91
- 7 Geldmengenexpansion im gemeinsamen Modell 92
- 8 Abwertung im gemeinsamen Modell 94
- 9 Senkung von Staatsausgaben im gemeinsamen Modell 95
- 10 Restriktionen der neostrukturalistischen Rationierungsmodelle 99
- 11 Anteil der strukturellen Konditionalität nach Ländergruppen 105
- 12 Phasen eines IWF-Programmes 107
- 13 Spar- und Investitionbestimmung in der mittelfristigen Prognose 110
- 14 McKinnon-Shaw-Modell „finanzieller Repression“ 116
- 15 Marktlagengewinn-Gewinne im Einnahmen-Ausgaben-Diagramm 120
- 16 Witwenkrug-Beziehung und Vermögensbildung 125
- 17 Einkommens- und Vermögensbildung bei exogener Nachfrageerhöhung 131
- 18 Die Strategie der stabilitätsorientierten Unterbewertung 134
- 19 Marktkonstellationen und Einkommensbildung 140
- 20 Geldmarkt bei endogener Geldmenge 143
- 21 Geldwirtschaftliches Gleichgewicht und keynesianische Arbeitslosigkeit 144
- 22 Politik des leichten Geldes und das Kreditmarktgleichgewicht 149
- 23 Währungspolitische Regimes und das Kreditmarktgleichgewicht 150
- 24 Die Wirkung von Staatsschulden auf das Kreditmarktgleichgewicht 151

## **Verzeichnis der Tabellen**

- 1 Ergebnisse empirischer Evaluierungen von IWF-Programmen 17
- 2 Aufgabenteilung bei der Strukturkomponente der Programme 61
- 3 Wirkungen von wirtschaftspolitischen Instrumenten im gemeinsamen Modell 97
- 4 Strukturelle Konditionalität nach Politikbereichen und Programmtyp 114

# 1 Einleitung

Die Stabilisierungs- und Strukturanpassungsprogramme der Bretton-Woods-Institutionen (BWI)<sup>1</sup>, Internationaler Währungsfonds (IWF) und Weltbank bildeten unter dem einprägsamen Label „Washington Consensus“ in den 90er Jahren einen zentralen Topos der entwicklungspolitischen Diskussion.<sup>2</sup> Neu an diesen Programmen war einerseits die Intensität, mit der in die wirtschaftspolitische Autonomie der betreffenden Länder eingegriffen wurde (Konditionalität), und andererseits die explizite Absicht, nachhaltig Wachstum und Entwicklung auszulösen.<sup>3</sup>

Seit geraumer Zeit gibt es eine lebhafte Diskussion über die Wirksamkeit der IWF-Programme.<sup>4</sup> Da seit den späten 70er Jahren Entwicklungsländer die Hauptklientel des Währungsfonds bilden und sich die Arbeit der Weltbank zunehmend in Richtung „Finanzierung der Strukturanpassung“ entwickelt, wurden beide Institutionen schon früh mit harscher Kritik sowohl aus Industrie- als auch aus Entwicklungsländern konfrontiert.<sup>5</sup> Die Transformationskrise zu Beginn der 90er Jahre machte aus vielen Ländern Mittel- und Osteuropas Klienten des IWF. Die angewandte Konzeption rekurrierte auch hier auf den „Washington Consensus“ der 80er Jahre.<sup>6</sup>

**1** An vielen Stellen dieser Arbeit wird der Terminus Bretton-Woods-Institutionen für Weltbank und Internationalen Währungsfonds verwendet. Die Verwendung dieses Begriffes bezieht sich vor allem auf die von Williamson 1990 formulierte „Washington Consensus“-Position, die hier als Annäherung für die Beschreibung einer gemeinsamen theoretischen Position beider Institutionen – vor allem im Rahmen langfristiger Strukturanpassungsprogramme – übernommen wurde. Das bedeutet nicht, dass beide Institutionen in ihrem theoretischen Selbstverständnis völlig identisch sind. Insbesondere in den 60er und 70er Jahren wurde in der Weltbank mit postkeynesianischen und strukturalistischen Theorieelementen argumentiert, während es im Währungsfonds monetaristische und neoklassische Argumentationstraditionen gab. Später kam es zu einer starken Annäherung, vgl. Polak (1994). Auch die in den letzten Jahren im Zuge der Asienkrise-Diskussion vom damaligen Chefvolkswirt der Weltbank Joseph Stiglitz vehement vorangetriebene Diskussion um einen „Post-Washington Consensus“ deutet auf unterschiedliche Positionen hin, vgl. Stiglitz (1998a,b,c). Gleches trifft auf die Weltbankpublikation „Assessing Aid“ (Weltbank (1998)) zu. Gleichwohl sind die Versuche, einen „Post-Washington Consensus“ zu etablieren, noch im Diskussionsstadium und haben bisher wenig praktische Relevanz erlangt. Vgl. Gore (2000).

**2** Vgl. Williamson (1990), Killik (1995a).

**3** Vgl. Polak (1991).

**4** Vgl. die Überblicksartikel von Krueger (1998) und Haque/Khan (1998).

**5** Dazu zählt sowohl die „linke“, durch die lateinamerikanische CEPAL-Diskussion geprägte neostrukturalistische Kritik, die eine mangelnde Berücksichtigung nationaler Besonderheiten von Entwicklungsländern bei gleichzeitiger Obsession der Bretton-Woods-Institutionen auf monetäre Stabilität diagnostiziert, als auch die „konservative“ Kritik, die Ineffizienz und eine „Verschleuderung“ von Steuergeldern der Industrieländer beklagt. Die neostrukturalistische Diskussion hat theoriegeschichtlich eine Vorgeschichte in den 40er und 50er Jahren. Vgl. für einen Überblick Lustig (1989), für neostrukturalistische Auffassungen vgl. die Artikel von Sunkel/Zuleta (1990), Bitar (1988), Ffrench-Davis (1988), zur Kritik am IWF aus heterodoxer Sicht vgl. beispielsweise Dell (1981, 1982), Williamson (1980), Diaz-Alejandro (1984), Taylor (1985, 1997). Zahlreiche Argumente der konservativen Kritik finden sich im Bericht der so genannten Meltzer-Kommission zur Reform der internationalen Institutionen an den amerikanischen Kongress. Vgl. IFIAC (2000).

**6** Vgl. Lavigne (1999).

Sowohl der Währungsfonds als auch ein Großteil der interessierten Öffentlichkeit misst den Erfolg von Programmen an den Formulierungen der Vertragsartikel des IWF, insbesondere an den Artikeln I (ii) und I (v), die den Spagat zwischen Gleichzeitigkeit interner und externer Stabilität bei Förderung globaler Wohlfahrt festschreiben.<sup>7</sup> Die empirische Überprüfung der Erfüllung dieser Programmziele stößt jedoch an methodologische Grenzen (vgl. dazu den Kapitel 2).

Kurz gefasst: Die Vergleichsgruppenansätze haben ein Kontrollgruppenproblem, da es heute kaum Länder mit ernsthaften Zahlungsbilanzproblemen gibt, die ihre Probleme ohne Rekurs auf Mittel des IWF und der Weltbank lösen. Die Simulationsansätze hingegen bergen die Gefahr, dass die dort spezifizierten ökonometrischen Modelle genau das simulieren, was bei ihrer Konstruktion an theoretischem Vorurteil hineingesteckt wurde.

Für die Forschungsstrategie dieser Arbeit ergab sich eine zusätzliche Schwierigkeit aus der ursprünglich geplanten Eingrenzung der Untersuchung auf Länder Mittel- und Osteuropas, die seit Beginn der 90er Jahre einen Transformationsprozess von sozialistischen Planwirtschaften zu Marktwirtschaften erleben. Zwar bestätigen alle bisher vorliegenden Untersuchungen<sup>8</sup> das allgemeine empirische Muster zum Erfolg von Stabilisierungsprogrammen, d. h. Inflationsstabilisierung ist prinzipiell möglich und die Stabilisierung der makroökonomischen Rahmenbedingungen führt zumindest mittelfristig zu einer Erholung realwirtschaftlichen Wachstums. Allerdings bereitet die Vermischung des Transformationsprozesses mit Strukturanpassung und Stabilisierung für die empirische Beurteilung große Probleme, da eine Zuordnung letztlich nicht eindeutig möglich ist. „Erfolg“ und „Misserfolg“, im Sinne hoher Wachstumsraten bei niedriger Inflation oder umgekehrt, können dann nahezu beliebig mit „Sonderfaktoren“ erklärt werden.<sup>9</sup>

An dieser Stelle setzt die vorliegende Arbeit an. Hier wird das theoretische Grundmodell der Strukturanpassungs- und Stabilisierungsprogramme herausgearbeitet (vgl. Kapitel 4). Die Annäherung an die theoretische Konzeption der Programme impliziert dabei eine Einbettung in die historischen und wirtschaftstheoretischen Entwicklungen. Zum einen ist die Existenz von Institutionen wie des Internationalen Währungsfonds oder der Weltbank Ergebnis spezifischer historischer Kompromisse, die unter dem Eindruck weltwirtschaftlicher Turbulenzen und bestimmter machtpolitischer Konstellationen entstanden. Zum anderen bewegen sich die Institutionen mit ihren wirtschaftstheoretischen Vorstellungen nicht in einem wissenschaftlichen Vakuum.

Die Koexistenz von hoch entwickelten und stagnierenden Ländern, wie sie das gegenwärtige Währungssystem auszeichnet, gibt es historisch schon lange.<sup>10</sup> Im Spannungsfall gab es auch in der Vergangenheit Szenarien der Krisenbewältigung. So bestand in der traditionellen Goldstandard-Ära vor 1914 ein typisches Reaktionsmuster von Agrarproduzenten wie Argentinien auf Zahlungsbilanzprobleme in der Suspendierung der Kon-

<sup>7</sup> Die in Artikel I(i) bis I(vi) formulierten Ziele des IWF wurden im Rahmen der ersten und zweiten Satzungsänderung (1969 bzw. 1978) nicht verändert. Vgl. De Vries (1986: 14). Vgl. zu einer ausführlichen Diskussion von Vertragsartikeln und Konditionalität der Programme Kapitel 3 „Zum historischen Hintergrund der IWF-Strukturanpassungsprogramme und ihrer Konzeption“.

<sup>8</sup> Vgl. Fischer/Sahay (2000); Mercer-Blackman/Unigovskaya (2000) oder Christoffersen/Doyle (1998).

<sup>9</sup> Vgl. Mercer-Blackman/Unigovskaya (2000: 20f.)

<sup>10</sup> Vgl. Eichengreen/Sussman (2000).

vertibilität.<sup>11</sup> Die Verträge von Bretton Woods schrieben jedoch das Ziel tragfähigen Wachstums in allen Mitgliedsstaaten als Bestandteil der Vertragsartikel des IWF vor. Dies war eine historisch neue Konstellation. Darum sind insgesamt Überlegungen zur historischen Genese der Institutionen von Bretton Woods erforderlich (vgl. Kapitel 3). Der Kompromiss des Vertragswerkes von Bretton Woods kam nur unter dem Eindruck des unbefriedigend funktionierenden Goldstandards der Zwischenkriegszeit und der Weltwirtschaftskrise zustande und enthält wesentliche Elemente der damaligen theoretischen Diskussion – ein Fakt, der in der aktuellen Diskussion über die Neuzuweisung von Rollen an die betreffenden Institutionen oftmals unterschlagen wird.

Im einem zentralen Teil der Arbeit (vgl. Kapitel 5 und Kapitel 6) geht es um die Beantwortung der Frage, ob das theoretische Modell des Internationalen Währungsfonds, im Rahmen seiner Kompetenzen, zur Lösung der in den Vertragsartikeln fixierten Aufgaben geeignet erscheint. Vor allem geht es darum, ob der Internationale Währungsfonds im Rahmen der existierenden Vertragsvereinbarungen seiner Verantwortung gerecht wird und ob die Konzeption der angewendeten Programme geeignet ist, nachhaltiges Wachstum auszulösen. Da diese Frage letztlich bei den genannten empirisch-methodologischen Problemen empirisch nicht zu beantworten ist, wird hier – unter Rückgriff auf verschiedene Arbeiten der monetär-keynesianischen Theorieschule – ein theoretischer Rahmen als Gegenentwurf präsentiert. Die zentrale These lautet: Entwicklung ist im Kern protektionistisch und Einkommensbildung bedarf der Absicherung durch die Makropolitik. Im abschließenden Kapitel werden die Implikationen dieser These für die Konzepte der Strukturanpassungsprogramme diskutiert.

**11** Vgl. Eichengreen (1992: S. 59); Nurkse (1944).

## 2 Methodische Überlegungen

In der Literatur werden zahlreiche Fallstudien zum Erfolg/Misserfolg von Strukturanpassungs- und Stabilisierungsprogrammen präsentiert, die auf verschiedenen methodischen Ansätzen beruhen (vgl. Tabelle 1).

Ohne großen Aufwand ist eine Überprüfung der gesteckten Programmziele im konkreten Länderfall durchführbar.<sup>1</sup> Schwieriger zu bestimmen ist das Verhältnis zwischen dem komplexen Maßnahmepaket eines Strukturanpassungsprogramms<sup>2</sup> (Geld- und Wechselkurspolitik, Fiskalpolitik, Investitionsanreize, Liberalisierung, Arbeitsmarktreformen etc.) und den makroökonomischen Ergebnissen im jeweiligen Land. Dies würde eine genaue empirische Zuordnung von Zielen zu Mitteln der Wirtschaftspolitik voraussetzen. Noch komplizierter wird es, wenn es im Untersuchungszeitraum externe Schocks wie Ölpreisveränderungen oder Veränderungen der „Terms of Trade“ gab, deren Auswirkungen auf die makroökonomischen Indikatoren in einer einfachen Regression den Politikmaßnahmen „zugerechnet“ würden. Zwar kann man mit geeigneten Instrumentvariablen um solche Effekte kontrollieren, es wird aber für die Messung von Programmerfolgen immer eine Kontrollgruppe benötigt. Auch hier gibt es Probleme, da die Auswahl der „Klientel“ des IWF nicht zufällig erfolgt.<sup>3</sup> Es geht in der Untersuchungsstrategie darum, den Ist-Zustand mit einem alternativen Szenario bei gleicher Ausgangslage zu konfrontieren.<sup>4</sup>

In der Literatur werden insbesondere folgende vier Ansätze für solche Vergleiche beschrieben:

1. Der *Vorher-Nachher-Ansatz*: Hier werden makroökonomische Indikatoren vor und nach der Einführung von Programmen verglichen. Es ist der einfachste und älteste Ansatz. Die implizite *ceteris paribus* Annahme, alle anderen Faktoren würden bleiben, wie sie waren, rief jedoch schon früh Kritik hervor.<sup>5</sup>
2. Der *einfache Vergleichsgruppenansatz*: Hier wird der zu untersuchenden Ländergruppe eine Kontrollgruppe gegenübergestellt. Implizite Annahme bei diesem Ver-

<sup>1</sup> Dies wird in den Institutionen Weltbank und Währungsfonds auch getan. Vgl. zum Beispiel Reichmann/Stillson (1978), Zulu/Nsouli (1985), Mercer-Blackman/Unigovskaya (2000).

<sup>2</sup> Vgl. dazu Abschnitt 4 „Theoretische Konzeptionen und ihre Umsetzung in der Wirtschaftspolitik der Stabilisierungsprogramme“.

<sup>3</sup> Vgl. Santaella (1995), der die makroökonomischen „stilisierten Fakten“ vor dem Eintritt von Ländern in IWF-Programme untersucht. Er findet – wenig überraschend – einen Aufbau der Auslandsverschuldung, reale Aufwertung, Inflation, teilweise schon nominale Abwertungen und einen rapiden Anstieg der Staatsverschuldung als typische Muster, bevor Länder in ein Programm eintreten. Vgl. auch die Ergebnisse in Knight/Santaella (1997).

<sup>4</sup> Gutián (1981) nennt dies den Vergleich zwischen *what is* und *what might have been*.

<sup>5</sup> Vgl. Goldstein/Montiel (1986) für eine Ableitung der Schätzungsverzerrung.

fahren ist, dass externe Schocks wie eine Ölkrise beide Ländergruppen gleichermaßen betreffen. Dann müsste sich die Verzerrung der Schätzung, die aus der Vernachlässigung externer Faktoren resultiert, aufheben. Hier ergibt sich das Problem, dass die Auswahl der IWF-Programmkandidaten nicht zufällig erfolgt. Ein „selection bias“ aber ist plausibel, denn es sind die „Problemfälle“ misslingender Stabilisierung, die mehrfach hintereinander aktiver Unterstützungsmaßnahmen von IWF und Weltbank bedürfen.<sup>6</sup>

3. Der *generalisierte Ansatz*: Aus der Kritik der vorgenannten Ansätze entstand dieser Ansatz. Die (Schätz-)Verzerrungen aus den obigen Ansätzen lassen sich unter bestimmten Annahmen formal eliminieren wie Goldstein und Montiel (1986) gezeigt haben. Damit ergibt sich ein anderes Problem. Wenn nicht-beobachtbare Teilkomponenten geschätzt werden sollen, so ist das System nicht bestimmt. Es müssen also zusätzliche identifizierende Restriktionen hinzugefügt werden. In diesem Falle werden Verhaltensannahmen der Wirtschaftspolitik dazu verwendet. Insbesondere müssen die Beziehungen von Politikinstrumenten und exogenen Variablen zu den Politikzielen sowie die Reaktionsfunktionen der Wirtschaftspolitik bestimmt bzw. vorgeben werden, um das System lösen zu können. Die Vorgabe der Beziehung von Instrumenten zu Zielen dient dazu, den Einfluss alternativer Politiken auf die Zielgrößen zu bestimmen (wobei der Einfluss exogener Größen dann ausgeklammert wird); die Reaktionsfunktionen werden benötigt, um herauszufinden, welche Politiken gewählt worden wären, wenn es bei der gegebenen Ausgangslage keine Vereinbarung über ein Stabilisierungsprogramm gegeben hätte. Jedoch gibt es gegen diese Untersuchungsstrategie den Vorwurf, mangelnder „Erfolg“ sei der unvollständigen Umsetzung der Programme in den jeweiligen Ländern geschuldet.
4. Der *Simulationsansatz*: Er gilt als der am weitesten gehende Ansatz. Hier wird eine gänzlich andere Herangehensweise gewählt. Ein ökonometrisches Modell wird spezifiziert und auf eine Auswahl von Entwicklungsländern angepasst, so dass es in der Simulation spezifische Verhaltensmuster (so genannte „stilisierte Fakten“) widerspiegelt. Dann wird der Ablauf von typischen Programmpaketen damit simuliert. Somit entgeht man dem Vorwurf, dass der „Misserfolg“ von Programmen der möglicherweise unvollständigen Implementierung geschuldet sei. Aber auch dieses Vorgehen ist nicht frei von Problemen. Die Ergebnisse der Simulationen sind nicht invariant gegenüber den modelltheoretischen Vorstellungen der makroökonomischen Modelle.

Eine Zusammenstellung der Ergebnisse ist in Tabelle 1 gegeben. Die Resultate sind ambivalent. Die meisten Untersuchungen kommen zu dem Ergebnis, dass die Stabilisierungsprogramme über ihre Kombination aus Reduktion interner Absorption und Abwertung eine Verbesserung der Zahlungs- und Leistungsbilanzsituation erreichen. Das verwundert nicht sehr, ebenso wie die Tatsache, dass durch restriktive Geld- und Fiskalpolitik eine Reduktion der Inflationsrate erzielt werden kann.<sup>7</sup> Die Strukturangepassungskomponente der Stabilisierungsprogramme sowie die Ausdehnung der Laufzeiten zielte jedoch zusätzlich explizit auf den Wachstumsimpuls. Hier sind die Ergebnisse zumindest uneinheitlich. Während einige Studien keinen Einfluss nachweisen konnten, wird in

**6** Das entspricht der intuitiven Einsicht von Goldstein/Montiel (1986) sowie den empirischen Ergebnissen in Santaella (1995).

**7** Wobei hier nur die Wirkungsrichtung betrachtet wird und nicht, auf welchem Niveau sich die Inflation einpegt.

anderen die strukturalistische Kritik – Inflationsbekämpfung sei mit Wachstumsabschwächung zu erkaufen – bestätigt. Andere Studien leiten expansive Impulse ab. Der aktuelle Konsens in der Diskussion (Conway, 1994; Khan/Knight, 1985) geht von einem J-Kurven-Effekt aus: Somit stehen den kurzfristig restriktiven Auswirkungen der Stabilisierungskrise mittelfristig Wachstumsgewinne aus der Verbesserung der Angebotsbedingungen gegenüber.<sup>8</sup> Neben den empirisch widersprüchlichen Resultaten der Vergleichsansätze war es vor allem eine methodische Schwierigkeit des Simulationsansatzes, die zu der in der vorliegenden Arbeit gewählten Vorgehensweise führte.

Der Simulationsansatz geht auf eine Kritik von Guitán (1981) an den empirischen Untersuchungen zurück: Als Anforderung für eine Programmevaluierung hatte dieser gefordert, den Ist-Zustand („what is“) nicht mit dem Alternativszenario (Kontrollgruppe/„what could have been“) sondern dem Möglichkeitenraum („what might have been“) zu vergleichen. Dazu dienen im Simulationsansatz makroökonometrische Modelle, die auf die spezifischen Besonderheiten von Entwicklungsländern angepasst werden.

Ein typisches Wirkungsschema von auf dem Simulationsansatz basierenden Studien des IWF entspricht der Philosophie gängiger Strukturangepassungsprogramme (später in Kapitel 4 dargestellt).<sup>9</sup> Der theoretische Ansatz, auf dem die Ableitung der Ergebnisse beruht, ist dabei *a priori* gesetzt. Es ist eine Modellierung, die auf dem theoretischen Grundgerüst der neoklassischen Synthese mit einem postkeynesianischen Wachstumsblock basiert. Die Schließung des Modells im Preis-Mengen-Raum erfolgt letztlich über den Realkasseneffekt. In einer so modellierten Welt entfalten die Programmpakete von Währungsfonds und Weltbank in der Simulation die der inhärenten Logik der Modelle entsprechende Wirkung.

Es besteht dabei allerdings die Gefahr, dass die ökonometrischen Modelle genau das simulieren, was bei ihrer Konstruktion an theoretischem Vorurteil über ökonomische Zusammenhänge hineingesteckt wurde. Das ist zwar allgemeine forschungsstrategische Praxis. Dies jedoch als Beleg für die empirische Relevanz der Modelle zu nehmen, führt in die Irre, wenn entweder die Modelle falsch spezifiziert sind oder aber Wirkungszusammenhänge anders modelliert werden müssten.

An dieser Stelle setzt die vorliegende Arbeit an. Hier wird das theoretische Grundmodell der Strukturangepassungs- und Stabilisierungsprogramme herausgearbeitet und insbesondere dessen Eignung zur Auslösung eines tragfähigen Entwicklungsprozesses im Rahmen der bestehenden Währungsordnung auf Basis theoretischer Überlegungen diskutiert.

<sup>8</sup> Die widersprüchlichen Ergebnisse bezüglich des Wachstumsziels werden auch von der Meltzer-Kommission aufgegriffen, die eine Reduktion der Aufgaben des IWF auf das Kerngebiet – sehr kurzfristige Zahlungsbilanzhilfe – vorschlägt, vgl. IFIAC (2000). Allerdings fanden verschiedene Untersuchungen – Fischer (1993), Bruno/Easterly (1995) oder Barro (1995) – einen signifikanten negativen Zusammenhang zwischen sehr hoher Inflation (bei Bruno/Easterly definiert als Preissteigerungsrate über 40 % im Jahr) und Wachstum der betreffenden Volkswirtschaft, woraus im Umkehrschluss auf einen positiven Zusammenhang zwischen makroökonomischer Stabilisierung und realwirtschaftlicher Entwicklung geschlossen wurde. Eine neue Untersuchung des Währungsfonds mit nicht-linearer Spezifizierung ergab eine deutlich niedriger anzusetzende Schwelle für die Inflationsrate (1-3 % für Industrieländer und 7-11 % für Entwicklungsländer) oberhalb derer ein negativer Zusammenhang zwischen Preisauftrieb und Wachstum besteht, vgl. Khan/Senhadji (2000).

<sup>9</sup> Vgl. Khan/Knight (1981, 1985).

Tabelle 1  
**Ergebnisse empirischer Evaluierungen von IWF-Programmen**

Studie	Zeitraum	Anzahl der Programme	Anzahl der Länder	Effekte auf <sup>1)</sup>			
				Zahlungsbilanz	Leistungsbilanz	Inflation	Wachstum
Vorher-Nachher-Ansatz							
Reichmann/Stillson (1978)	1963-72	79	23	0	0	0	+
Connors (1979)	1973-77	31	24	0	0	0	0
Killick (1984)	1974-79	38	22	0	0	-*	0
Zulu/Nsulu (1985)	1980-81	35	18	0	0	0	0
Pastor (1987)	1965-81		16	0	0	0	0
Killick/Malik/Manuel (1995)	1979-85		16	0	-*	-*	+
Schadler u.ä. (1993)	1983-93	55	19	+	-	+	+
Einfacher Vergleichsgruppenansatz							
Donovan (1981)	1970-76	12	12	+	-	-	
Donovan (1982)	1971-80	78	44	0	-*	0	
Loxley (1984)	1971-82	38	38	+	-	-	
Gylfason (1987)	1977-79	32	14	0	-*	0	
Generalisierter Ansatz							
Goldstein/Montiel (1986)	1974-81	68	58	-	+	+	-
Khan (1990)	1973-88	259	69	+	+	-	-*
Conway (1994)	1976-86	217	73	+	+	-	-+*
Bagci/Perraudin (1997)	1973-92	88	68	+	+	-	+
Dicks-Mireaux u.ä. (2000)	1986-91		74	-	-	-	+
Simulationsansatz							
Khan/Knight (1981)	1968-75	29	+	+	-	-	-
Khan/Knight (1985)	1968-75	29	+	+	-	-	-+*

Erläuterung: 1) Veränderungsrichtung: (+) bedeutet positiver Effekt, (-) bedeutet negativer Effekt, (0) bedeutet kein Effekt. Ein Sternchen kennzeichnet die statistische Signifikanz der Tests auf üblichem 5-Prozent-Niveau.

Quellen: Haque/Khan (1998: 13) und eigene Ergänzungen.

### 3 Zum historischen Hintergrund der IWF-Strukturanpassungsprogramme und ihrer Konzeption

Nach der Unterzeichnung der Vertragsvereinbarungen von Bretton Woods im Jahre 1944 war zunächst nicht klar, welche theoretischen Vorstellungen und Instrumente der Internationale Währungsfonds als Grundlage für die Erfüllung seines vertragsmäßigen Auftrages nehmen sollte.<sup>1</sup> Im Jahre 1952 wurde das Instrument der Stand-By-Arrangements eingeführt. Damit gewährleistete der IWF kurzfristige Zahlungsbilanzhilfe bei temporären Problemen (vgl. Abschnitt 3.3). Diese Hilfe war zunächst nur an die Erreichung makroökonomischer Kennzahlen gebunden (Einhaltung von Geldmengen- und fiskalischen Zielen sowie Devisenreserveziele). Spätestens in den 60er Jahren wurde aber klar, dass sich damit allein die zunehmend als strukturell interpretierten Probleme von Entwicklungsländern nicht lösen lassen würden.<sup>2</sup>

Dazu mussten andere Instrumente geschaffen werden wie 1975 die „Extended Fund Facility“, die „Structural Adjustment Facility“ (SAF) im Jahre 1986 und 1988 die „Enhanced Structural Adjustment Facility“ (ESAF). Seit den frühen 90er Jahren gibt es zudem eine spezielle Fazilität für Transformationsländer.<sup>3</sup> Im September 1999 wurde die ESAF in die „Poverty Reduction and Growth Facility“ (PRGF) umgewandelt, um den Anspruch zu verdeutlichen, dass es um Programme für diejenigen Länder geht, die die größten Schwierigkeiten mit der Initiierung eines tragfähigen Wachstumsprozesses haben. Die Programme der Sonderfazilitäten widerspiegeln im Engagement der Institutionen von Bretton Woods einen Trend zur Finanzierung von längerfristigen Strukturanpassungsprogrammen.<sup>4</sup> Dabei schob sich der Begriff „Wachstum“ mehr und mehr in den Vordergrund<sup>5</sup>, wie Jacques Polak – einer der Väter des theoretischen Ansatzes des Währungsfonds – vermerkte:

<sup>1</sup> Vgl. De Vries (1987: Kapitel 1), James (1996: Kapitel 3).

<sup>2</sup> Vgl. De Vries (1987: Kapitel 3, 5), James (1996: Kapitel 5).

<sup>3</sup> Vgl. Polak (1991). Nicht erwähnt ist die im Rahmen der Ölkrise entstandene Sonderfazilität für durch Rohstoffkrisen hervorgerufene „Sonderprobleme“. Vgl. Abschnitt 3.4.2 „Die erste Ölkrise“.

<sup>4</sup> Vgl. zur veränderten Konditionalität und der Zusammenarbeit zwischen Weltbank und Währungsfonds die Arbeiten von Polak (1991, 1994). Es entbehrt nicht einer gewissen Ironie, dass die südostasiatischen „Tigerstaaten“ zu Beginn der 90er Jahre als Referenzmodell nachhaltigen Wachstums herangezogen worden. Diese Ökonomien stellten nun wirklich keinen Prototyp einer neoliberalen Deregulierungsstrategie dar. Vgl. Weltbank (1993).

<sup>5</sup> Dem widerspricht nicht, dass in der Nachfolge der Asienkrise schnell verfügbare Kontingente (z.B. die „Contingent Credit Lines“ im Jahre 1999) etabliert wurden. Diese stellen den Rückgriff auf Zentralbankenressourcen außerhalb des Währungsfonds sicher, um ein Übergreifen von Finanzkrisen zu verhindern. Die Konzeption der Programme bleibt davon jedoch unberührt.

In recent years, however, the Fund has moved in the direction of elevating growth to one of its *explicit* purposes.<sup>6</sup>

Diese Strukturanpassungs- und Stabilisierungsprogramme der 90er Jahre haben eine Entstehungsgeschichte. Einerseits wurden in den Vertragsvereinbarungen Ziele und Zuständigkeiten des Währungsfonds und der Weltbank definiert, die auf einen historischen Kompromiss zurückgehen, der angesichts eines schlecht funktionierenden Goldstandards und der Weltwirtschaftskrise zustande kam.<sup>7</sup> Andererseits nahm die Entwicklungspolitische Bedeutung des Internationalen Währungsfonds und der Weltbank *de facto* stetig zu. Dies zeigt sich deutlich daran, dass im Zuge zunehmender Kapitalmarktliberalisierung seit 1977 kein Stabilisierungsprogramm mehr mit einem Industrieland vereinbart wurde.<sup>8</sup> Auf diese veränderte Situation musste reagiert werden.

Im Zuge der Schuldenkrise in den 80er Jahren, vor den Hintergrund zahlreicher gescheiterter kurzfristiger Stabilisierungsprogramme (vor allem in Lateinamerika) und der Diskreditierung strukturalistischer und importsubstituierender Entwicklungsmodelle verstärkte sich das Engagement der Bretton-Woods-Institutionen in Richtung forciert Strukturanpassung noch einmal.

In Kapitel 3 wird die Entwicklungsgeschichte der Programme nachgezeichnet. Das erlaubt die Beurteilung der Programmkonzeption sowohl im Kontext ihrer historischen Genese als auch hinsichtlich ihrer ursprünglichen Zweckbestimmung.<sup>9</sup>

**6** Polak (1991: S. 18), Hervorhebung vom Autor. Jacques Polak begann seine Laufbahn beim Völkerbund (vgl. Pauly, 1996) und war von 1947 bis 1980 beim Währungsfonds beschäftigt. Er war langjähriger Forschungsdirektor (seit 1958), später Berater und Mitglied des Exekutivrates. Er gilt als einer der intimsten Kenner des IWF und ist zudem Veteran der Verhandlungen von Bretton Woods.

**7** Immerhin sind die Vertragsbestandteile, die Ziele und Aufgaben definieren (vor allem die Artikel I(i) bis I(v)) von 1944 an trotz Quotenanpassung und Akzeptanz der Flexibilität der Wechselkurse nach 1973 nie geändert worden. Vgl. De Vries (1986, 1987).

**8** Die letzten Programme des IWF mit Industrieländern wurden mit Großbritannien und Italien abgeschlossen. Vgl. De Vries (1987: S. 163).

**9** Für eine detaillierte Historie des IWF vgl. beispielsweise Horsefield (1969, Bd. I und II), De Vries (1986, 1987), James (1996), Bordo (1999). In den 60er Jahren setzte es sich durch, die währungspolitische Diskussion unter drei Aspekten zu beurteilen: als Liquiditätsproblem, als Anpassungsproblem und als Glaubwürdigkeitsproblem. Vgl. einschlägig Machlup (1964). Natürlich sind alle drei Probleme interdependent – höhere Liquidität beispielsweise senkt den Anpassungsbedarf. In der nachfolgenden Beschreibung wird jedoch vorrangig das Anpassungsproblem im Vordergrund stehen.

### 3.1 Vom Goldstandard zu den Verträgen von Bretton Woods: „Beggar-thy neighbor“, „Great Slump“ und „Hot Money“

#### 3.1.1 Der rekonstituierte Goldstandard der Zwischenkriegszeit

In the beginning God created sterling and franc. On the second day He created the currency board and (...) money was well managed. On the third day God decided that man should have free will and so He created the budget deficit. On the fourth day, however, God looked upon his work and was dissatisfied. It was not enough. So, on the fifth day God created the central bank to validate the sins of man. On the sixth day God completed His work by creating man and giving him dominion over all of God's creatures. Then, while God rested on the seventh day, man created inflation and the balance-of-payments problem.

Peter B. Kenen<sup>10</sup>

Der „klassische“ Goldstandard der Zeit vor dem ersten Weltkrieg basierte, zumindest in der Interpretation vieler Zeitgenossen, auf der Befolgung der „rules of the game“.<sup>11</sup> Die theoretische Basis dieser Interpretation geht zurück auf den von David Hume<sup>12</sup> beschriebenen Specie-flow-Mechanismus.<sup>13</sup> Die neoklassische Interpretation ergänzte den klassischen Ansatz um kurzfristige Kapitalbewegungen, Schwankungen im Kreditmultiplikator und Einkommenseffekte der Deflation.<sup>14</sup> Die treffendste Beschreibung findet sich im so genannten „Cunliffe-Report“ von 1918/1919:<sup>15</sup>

When the exchanges were favourable, gold flowed freely into this country and an increase of legal tender money accompanied the development of trade. When the balance of trade was unfavourable and the exchanges were adverse, it became profitable to export gold. The would-be exporter bought his gold from the Bank of England and paid for it by a cheque on his account. The Bank obtained the gold from the Issue Department in exchange for notes taken out of its banking reserve, with the result that its liabilities to depositors and its banking reserve were reduced by an equal amount, and the ratio of reserve to liabilities consequently fell. If the process was repeated sufficiently often to reduce the ratio in a degree considered dangerous, the Bank raised its rate of discount. The raising of the discount rate had the immediate effect of retaining money here which would otherwise have been remitted abroad and of attracting remittances from abroad to take advantage of the higher rate, thus checking the outflow of gold and even reversing the stream. If the adverse condition of the exchanges was due not merely to seasonal fluctuations, but to circum-

<sup>10</sup> Zitiert nach Hanke/Schuler (1994: S. v).

<sup>11</sup> Vgl. zu diesem auf Keynes zurückgehenden Begriff Bloomfield (1959: S. 24) und McKinnon (1993).

<sup>12</sup> Vgl. Hume (1955).

<sup>13</sup> Für eine ausführliche Darstellung der theoriegeschichtlichen Entwicklung des Ansatzes vgl. das Kapitel 3 zur Geschichte der traditionellen Goldstandard-Interpretation in Bordo (1999) oder die Darlegungen im Überblicksartikel von Frenkel und Johnson in Frenkel/Johnson (Hrsg.) (1976).

<sup>14</sup> Es ist gerechtfertigt, diese weiter als die klassische Position gehende Interpretation unter die „rules of the game“ zu fassen, da die zusätzlichen Kanäle als „automatische Stabilisatoren“ wirkten.

<sup>15</sup> Das „Committee on Foreign Exchanges after the War“ (geleitet von Lord Cunliffe) wurde vom britischen Schatzamt im Januar 1918 eingesetzt. Flanders (1989) zitiert den „Cunliffe Committee Report“ als *locus classicus* der neoklassischen Position zum Goldstandard. Vgl. Flanders (1989: Kapitel 4), Eichengreen (1992: S. 35).

stances tending to create a permanently adverse trade balance, it is obvious that the procedure above described would not have been sufficient. It would have resulted in the creation of a volume of short-dated indebtedness to foreign countries which would have been in the end disastrous to our credit and the position of London as the financial centre of the world. But the raising of the Bank's discount rate and the *steps taken to make it effective in the market* necessarily led to a general rise of interest rates and a restriction of credit. New enterprises were therefore postponed and the demand for constructional materials and other capital goods was lessened. *The consequent slackening of employment* also diminished the demand for consumable goods, while holders of stocks of commodities carried largely with borrowed money, being confronted with an increase of interest charges, if not with actual difficulty in renewing loans, and with the *prospect of falling prices*, tended to press their goods on a weak market. The result was a decline in general prices in the home market which, by checking imports and stimulating exports, corrected the adverse trade balances which was the primary cause of the difficulty.<sup>16</sup>

Die intellektuelle Faszination<sup>17</sup> eines automatischen Ausgleichsmechanismus, den die Interpretation des klassischen Goldstandards als Befolgung der „rules of the game“ immer noch auf Ökonomen ausübt, sollte allerdings nicht darüber hinwegtäuschen, dass auch im System des Goldstandards zu jener Zeit diskretionäre Maßnahmen weit verbreitet waren.<sup>18</sup> Die obige Interpretation enthält dementsprechend auch die „steps taken to make it effective in the market“, schließt also diskretionäre Eingriffe zur Unterstützung des automatischen Ausgleichsmechanismus durchaus ein.

Aus Sicht der Ökonomen, die den Goldstandard der Zwischenkriegszeit mit all seinen krisenhaften Zuspitzungen und Spekulationsblasen hautnah erlebten, muss die Stabilität des alten Goldstandards wie ein paradiesischer Zustand gewirkt haben. Erklärungen für diese Stabilität gibt es mehrere. Einen Ansatz liefert Kindlebergers<sup>19</sup> Interpretation der hegemonischen Stabilität. Die Beständigkeit des alten Systems erklärt er aus dem funktionsgerechten Verhalten der Bank of England. Der internationale Konjunkturzyklus war durch die führenden Industriestaaten – insbesondere Großbritannien – bestimmt und die Geldpolitik wirkte antizyklisch, d.h. der britische Kapitalmarkt verstärkte seine Auslandskreditvergabe bei rückläufiger wirtschaftlicher Aktivität. Dadurch wurde die Auslandsnachfrage aus den Kolonien gestärkt, was den britischen Produzenten zugute kam. Gleichzeitig fungierte das Finanzzentrum London – zu dieser Zeit das mächtigste und größte der Welt – als Bank gegenüber dem Rest der Welt. Dadurch ergab sich eine stabile Zentrum-Peripherie-Konstellation. Die peripheren Länder legten kurzfristig Kapital im Zentrum an, da dessen Währung eine allgemeine Akzeptanz als Zahlungsmittel besaßen. Im Gegenzug baute Großbritannien langfristige Forderungen gegenüber der Peripherie auf. Nach dieser Interpretation war der so funktionierende Goldstandard stabilitätsorientiert.<sup>20</sup>

**16** Interims-Report des Cunliffe-Komitees (1918), zitiert nach Flanders (1989: S. 68). Hervorhebungen vom Autor.

**17** Vgl. Hanke/Schuler (1994). Auch die zunehmende Propagierung des „Currency Board“-Modells in Lateinamerika und Mittelosteuropa hat mit dieser Faszination zu tun.

**18** Vgl. Bloomfield (1959: S. 50).

**19** Vgl. Kindleberger (1973 [1986]: Kapitel 14).

**20** Er war nicht allgemein entwicklungsorientiert, da es nur einzelnen Länder gelang, ihre Nettoschuldnervorstellung gegenüber Großbritannien abzubauen. Vgl. Nicolas (1995).

Eine – nicht unbedingt widersprechende – andere Interpretation wurde in den letzten Jahren von Barry Eichengreen vertreten.<sup>21</sup> Die Stabilität des „klassischen“ Goldstandards basierte danach vor allem auf Glaubwürdigkeit und Kooperation sowie der Unterordnung aller wirtschaftspolitischen Ziele unter die Aufrechterhaltung der Konvertibilität<sup>22</sup>:

The most important factor was undoubtedly a social and political setting in which other potential goals of economic policy were subordinate to the maintenance of gold convertibility.<sup>23</sup>

In dem Maße, wie feste Regeln das stabilitätsgerechte Verhalten bestimmen, können temporär (z.B. im Falle einer Banken- oder Währungskrise) diese Regeln außer Kraft gesetzt werden, ohne die prinzipielle Funktionsfähigkeit des gesamten Systems in Frage stellen zu müssen, da eine Rückkehr zu den ursprünglichen Regeln feststeht. Das erklärt nach Eichengreen beispielsweise, warum in Reaktion auf Banken Krisen oder den Verfall von Rohstoffpreisen die weit verbreitete Suspendierung der Konvertibilität in lateinamerikanischen Ländern im Vorkriegsgoldstandard in der Regel nur von kurzer Dauer war. Die Kapitalströme stabilisierten sich sehr schnell wieder.<sup>24</sup> Hinzu kam, dass die Bank of England, andere Zentralbanken und internationale Finanziers in Krisensituationen kooperativ internationale Kredite vergaben.<sup>25</sup>

Die Zäsur des ersten Weltkrieges mit gewaltigen Kriegskosten und enormen Verwüstungen zerstörte in mehrfacher Hinsicht die Stabilitätsbedingungen des alten Goldstandards. Durch den Krieg wurden die Staatsfinanzen in allen beteiligten Ländern mehr oder weniger zerrüttet. Hinzu kamen sozialistische Experimente, soziale Unruhen und die Unfähigkeit, die Steuersysteme zu reformieren. Deutschland hatte im Rahmen des Versailler Vertrages Reparationsleistungen in bisher nicht gekanntem Ausmaße zu zahlen. Die Hyperinflationen der 20er Jahre in Frankreich, Deutschland, Österreich und anderen Ländern waren Folge dieser prekären Situation.<sup>26</sup>

Mit der Konferenz von Genua 1922 wurde aus dem „klassischen“ Goldstandard, der noch weit gehend ein „gold bullion standard“ war, ein Gold-Devisen-Standard (gold exchange standard) mit fester Parität zum Gold.<sup>27</sup> Damit wurde der gestiegenen Nachfrage nach internationalen Währungsreserven Rechnung getragen. Gleichzeitig sollte verhindert werden, dass übermäßige deflationäre Anpassungen den Rahmen des bestehenden Systems sprengten. Der Anteil der Devisen an den gesamten Reserven stieg von 20 % vor dem Krieg auf 40 % in den 20er Jahren.<sup>28</sup>

**21** Vgl. insbesondere Eichengreen (1992).

**22** Konvertibilität im Kontext des klassischen Goldstandards bezieht sich auf die Garantie des festen Wechselkurses zum Pfund Sterling und letztlich zum Gold.

**23** Eichengreen/Sussman (2000: S. 22).

**24** Vgl. Eichengreen/Lindert (Hrsg.) (1989).

**25** Vgl. Eichengreen/Sussman (2000: S. 22). In Krisenzeiten signalisierte nach Eichengreens Auffassung die prominenteste Zentralbank – die Bank of England – die Notwendigkeit von kooperativen Handelns. Vgl. Eichengreen (1992: S. 8). Insofern ist Keynes' Zitat vom „conductor of the international orchestra“ für die Bank of England nach Eichengreen zu verstehen. Vgl. Keynes (1930b: S. 274).

**26** Vgl. Eichengreen (1992: Kapitel 4, 5).

**27** Vgl. Eichengreen (1992: Kapitel 6), Kindleberger (1973 [1986]: Kapitel 9).

**28** Vgl. Eichengreen/Sussman (2000: S. 24). Der Anteil von 20 % vor dem Krieg zeigt, dass es auch damals kein reiner „gold bullion standard“ war. Jedoch wurden Devisen nur von 3 Ländern – Russland, Japan und Indien – gehalten. Dies war eher die Ausnahme als die Regel. Vgl. Eichengreen (1992: Kapitel 1).

Der Weltkrieg hatte jedoch nicht nur die Staatsfinanzen durcheinander gebracht. Die aus Sicht der Verfechter eines automatischen Anpassungsmechanismus „heile“ Welt einer Unterordnung aller wirtschaftspolitischen Ziele unter das Diktum der Wechselkursstabilisierung wurde in Frage gestellt. Die Hyperinflationen hatten das Währungsgefüge – gemessen an den Vorkriegsparitäten – derart aus den Fugen geraten lassen, dass eine Rückkehr zu diesen Paritäten nur mit hohen Anpassungslasten erreichbar gewesen wäre. Deflation und vor allem Arbeitslosigkeit traten zunehmend als wirtschaftspolitisch relevante Probleme in den Vordergrund.<sup>29</sup> Zahlreiche Ökonomen beschäftigten sich mit diesen Themen.<sup>30</sup> Auch die Geldpolitik – bisher eine „heilige Kuh“ – betrachtete man nun nicht mehr allein unter dem Ziel der Konvertibilität. Damit aber nahm die Rolle der Erwartungen von Wirtschaftssubjekten über den zukünftigen Kurs der Politik zu. Wenn im klassischen Goldstandard eine Währung abwertete (sich dem Interventionspunkt näherte), dann folgte unbestritten eine Aufwertung. In Erwartung einer Aufwertung floss Kapital ins Land und führte entsprechend mittelfristig auch zu einer Aufwertung, da die „rules of the game“ eine Nicht-Sterilisierung vorsahen. Im Zwischenkriegsgoldstandard war oftmals das Gegenteil der Fall. Abwertungserwartungen waren synonym mit dem Zweifel daran, dass die betreffende Zentralbank auch die Konvertibilität verteidigen würde. Statt Aufwertungserwartungen dominierten nun Abwertungserwartungen, was zu Kapitalabflüssen führte. Der Zentralbank blieb – bei existierenden Mindestdeckungsvorschriften (wie z. B. in Frankreich) – gar keine andere Wahl, als letztlich abzuwerten.

Zusätzlich wurde das fragile internationale Gleichgewicht des Zwischenkriegsgoldstandards durch das nicht stabilitätsgerechte Verhalten verschiedener Akteure gestört. So erlebte Frankreich nach sehr später Inflationsstabilisierung im Jahre 1926 einen typischen Stabilisierungsboom (vor allem wegen der Repatriierung von Fluchtkapital). Die aktive französische Leistungsbilanz fand ihren Niederschlag in einer bis dato nicht gesehenen Akkumulation von Währungsreserven. Die Reserven verdoppelten sich zwischen 1926 und 1929 und machten im Jahre 1931 ein Viertel der globalen Goldreserven aus. Gleichzeitig weigerte sich die französische Zentralbank, die heimische Komponente der Geldmenge offensiver auszuweiten. Damit blieb Frankreich weiter in einer Überschussposition.<sup>31</sup> Das allein schon belastete das Währungssystem. Es kamen aber noch andere Quellen der Instabilität hinzu. Großbritannien geriet unter Druck und musste im Jahre 1931 abwerten. Da das Währungssystem der Zwischenkriegszeit in vielen Regionen ein Gold-Devisen-Standard war (wobei die Devisen vor allem in Pfund Sterling gehalten wurden), führte diese Abwertung zu einer enormen Auflösung von Sterlingreserven (deren Anteil von 37 % auf 11 % der gesamten Reserven sank), verbunden mit einem drastischen Anstieg der Nachfrage nach Gold.<sup>32</sup> Durch die Kriegsfinanzierung waren die Vereinigten Staaten in eine Gläubigerposition geraten und auf dem Weg, Großbritannien als Leitwährungsland abzulösen. Im Gegensatz jedoch zu der üblichen Praxis eines anti-zyklischen Verhaltens des Zentrums im „klassischen“ Goldstandard verhielten sich die

**29** Nach Feinstein/Temin/Toniolo (1997) tauchte der Begriff „unemployment“ erstmals 1888 auf, die Zusammenstellung entsprechender Statistiken jedoch erst sehr viel später.

**30** Allerdings entstand die „Keynesianische Revolution“ in einem Umfeld, in dem zahlreiche Beiträge zu einer aktiven Rolle der Wirtschaftspolitik zur Bekämpfung der Arbeitslosigkeit schon vorlagen. Vgl. Laidler (1999).

**31** Vgl. Eichengreen (1992), Eichengreen/Sussman (2000: S. 25f.)

**32** Vgl. Eichengreen/Sussman (2000: S. 25).

Vereinigten Staaten in dieser Situation deutlich prozyklisch, d.h. Importe und Kapitalexporte der USA gingen gleichzeitig zurück.<sup>33</sup>

In dieser instabilen Situation suchten viele Länder ihr Heil in einer weit gehenden Abschirmung vor außenwirtschaftlichen Störungen. Abwertungen zur Sicherung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit wurden verbunden mit restriktiven heimischen Politiken.<sup>34</sup> Zunehmend mussten Zölle und Tarife das notwendige Gleichgewicht der Zahlungsbilanz herstellen. Die Folgen waren eine Aufsplittung in Währungsblöcke – die Länder des Commonwealth und einige europäische Länder bildeten einen Sterling-Block, Deutschland und verschiedene ost- und südosteuropäische Länder einen Block des Tauschhandels – sowie eine weltweite Reduktion der wirtschaftlichen Aktivität.

Es sind zwei Fragen, die den Stand der währungspolitischen Diskussion in dieser Zeit beeinflusst haben.

1. Ist es im Falle eines außenwirtschaftlichen Ungleichgewichtes besser, bei gegebenem nominalen Wechselkurs die interne Absorption zu reduzieren und darüber real abzuwerten oder soll der nominale Wechselkurs angepasst werden?
2. Welcher Zusammenhang besteht zwischen Wechselkurspolitik und Depressionsbekämpfung?

### 3.1.2 Exkurs: Zum Stand der währungspolitischen Diskussion in der Zwischenkriegszeit

Versucht man die Entstehungsgeschichte des Bretton-Woods-Abkommens und damit der vertraglichen Grundlage der Stabilisierungsprogramme nachzuzeichnen, so ist dies immer mit der damals bestehenden Währungsordnung bzw. den wirtschaftstheoretischen Vorstellungen über eine angemessene Währungsordnung verknüpft.

Dabei deutete sich in der Diskussion der Zwischenkriegszeit ein Paradigmenwechsel an. Die „traditionelle“ Vorstellung der frühen 20er Jahre findet sich im schon zitierten „Cunliffe-Report“ (vgl. Abschnitt 3.1.1). Der heimische Geldschöpfungsprozess folgt – gemäß der Bankakte von 1844 – den Prinzipien eines Currency Boards, d.h. das „Issue Department“ emittiert Geld gegen die Hereinnahme von Gold oder Devisen. Außenwirtschaftlich funktioniert das Währungsregime über den bekannten „Specie-flow“-Mechanismus, unterstützt von einer stabilitätsorientierten Zinspolitik. Dabei spielt es keine Rolle, ob neben dem „Issue Department“ ein „Banking Department“ existiert, solange dieses seine diskretionären Spielräume im Sinne der Aufrechterhaltung der Konvertibilität nutzt. Diese Position zieht sich durch den Cunliffe-Report aus dem Jahre 1918/19 ebenso wie durch den Report eines hochrangigen Interim-Komitees des Völkerbundes im Jahre 1931.<sup>35</sup>

**33** Vgl. Eichengreen (1992: Kapitel 10), Eichengreen/Sussman (2000: S. 25). Für eine allgemeine Darstellung der Geldpolitik in den USA vgl. Friedman/Schwartz (1963).

**34** Schon Nurkse (1944: Kapitel V) hatte darauf hingewiesen, dass die Abwertungen nicht notwendigerweise global kontraktiv hätten sein müssen, wenn gleichzeitig in ausreichendem Maße expansive Politiken eingeleitet worden wären. Die Kombination von Abwertungen, restriktiven Politiken und Reduktion des Handelsvolumens über Zölle und Tarife führte jedoch zu einem weltweit niedrigeren Wohlstands niveau.

**35** Vgl. ausführlich Bordo (1999: Kap. 3).

Im Gegensatz dazu widerspiegeln die wirtschaftstheoretische Diskussion der späten 30er und frühen 40er Jahre die aktuellen Veränderungen im internationalen Währungsgefüge und beeinflusste das intellektuelle Klima, in dem das Vertragswerk von Bretton Woods heranreifte.<sup>36</sup>

Diese sich von der „klassisch/neoklassischen“ Interpretation des Goldstandards distanzierende Diskussion hatte verschiedene Schwerpunkte: Spekulative Attacken bei kurzfristigen Kapitalbewegungen, kompetitive Abwertungen, asymmetrische Anpassungen zwischen Gläubiger- und Schuldernationen, unangemessene Verteilung der internationalen Devisenreserven sowie die Neudefinition der Prioritäten zwischen binnengesetzlichem und außenwirtschaftlichem Gleichgewicht.

Während des labilen Goldstandards der Zwischenkriegszeit waren die „rules of the game“ nicht mehr eindeutig definiert. Dabei veränderte sich die Rolle von Erwartungen für die Entscheidungen von Wirtschaftssubjekten.<sup>37</sup> Während die „rules“ zuvor stabilisierend auf die Erwartungen gewirkt hatten, wurde nun die Option einer Abwertung (bzw. der Suspendierung des Gold-Devisen-Standards) immer wahrscheinlicher. Dies ermöglichte spekulative Attacken gegen Währungen bzw. machte deren Durchführung erfolgversprechend. Hinzu kam, dass sich mit steigender Unsicherheit die Kosten einer Wechselkursabsicherung erhöhten. Bei rigidem Preisen dürften Anpassungsreaktionen zudem mit fraktionaler Arbeitslosigkeit einhergehen. Die damals weit verbreitete Skepsis gegenüber frei fluktuierenden Wechselkursen hat Nurkse (1944) zusammengefasst:

Freely fluctuating exchanges involve three serious disadvantages. In the first place, they create an element of risk which tends to discourage international trade. The risk may be covered by „hedging“ operations where a forward exchange market exists; but such insurance, if obtainable at all, is obtainable only at a price and therefore generally adds to the costs of trading. (...)

Secondly, as means of adjusting the balance of payments, exchange fluctuations involve constant shifts of labour and other resources between production for the home market and production for export. Such shifts may be costly and disturbing; they tend to create frictional unemployment, and are obviously wasteful if the exchange-market conditions that call for them are temporary. The resources would have been to be shifted back once a temporary equilibrium has been removed.

Thirdly, experience has shown that fluctuating exchanges cannot always be relied upon to promote adjustment. Any considerable or continuous movement of the exchange rate is liable to

**36** Repräsentativ für den Stand der Diskussion sind beispielsweise die im „Economic, Financial and Transit Department“ des Völkerbundes entstandenen Überblicksstudien zu Konjunktur- und Währungsfragen, an denen herausragende Ökonomen beteiligt waren. Dazu zählten Gottfried von Haberler, Jacob Viner und Ragnar Nurkse. Diese Studien heranzuziehen hat noch einen zweiten Grund: Es gibt eine starke personelle Kontinuität zwischen den Völkerbund-Mitarbeitern und den Verhandlern in Bretton Woods. Dazu zählten z.B. der schon erwähnte Jacques Polak (ab 1958 Forschungsdirektor des Währungsfonds) oder Per Jacobsson, der vom Völkerbund zur Bank für Internationalen Zahlungsausgleich gegangen war und dann dritter Managing Director des IWF von 1956 bis 1963 wurde. Vgl. Pauly (1996).

**37** Dabei wurde von Zeitgenossen die von Nurkse (1944: S. 66ff.) nachgewiesene Sterilisierung als Verletzung der „rules of the game“ interpretiert. Bloomfield (1959) weist diese Sterilisierung allerdings auch für die Zeit vor 1913 nach. Nach Eichengreen (1992) ist jedoch entscheidend, ob die Verletzung der „rules“ als temporär oder als dauerhaft angesehen wird. Im klassischen Goldstandard führte eine kurzfristige Sterilisierung nicht zu einer grundsätzlichen Infragestellung des Mechanismus; Abwertung führte in dieser Konstellation zu Aufwertungserwartung.

generate anticipations of a further movement in the same direction, thus giving rise to speculative capital transfers of a disequilibrating kind tending greatly to accentuate any change that may be required for the balance of normal transactions. Moreover, the normal transactions also may come to be affected by speculative anticipations: a fall in the exchange value of a country's currency may lead to a rise in imports and a decline in exports if traders at home expect the prices of foreign goods to be still higher in the future and if foreign buyers hold off in anticipation of still lower prices as a result of an expected further decline in the exchange. Self-aggravating movements of this kind, instead of promoting adjustment in the balance of payments, are apt to intensify any initial disequilibrium and to produce what may be termed „explosive“ conditions of instability.<sup>38</sup>

Eine Voraussetzung für die genannten „self-aggravating movements“ war die Existenz kurzfristiger Kapitalbewegungen („hot money“). Solange heimische Liquidität bereitgestellt wird, führt die Existenz von Abwertungserwartungen zur Flucht in die Fremdwährung und somit zum Abbau der Devisenreserven.<sup>39</sup> Als probates Mittel, dies zu verhindern, wurden Kapitalverkehrskontrollen angesehen.<sup>40</sup>

Die Diskussionen um „kompetitive Abwertung“ und „beggar-thy-neighbor“-Politik bestimmten das intellektuelle Klima der Bretton-Woods-Verhandlungen. In den frühen 30er Jahren kam es zu Abwertungswettläufen zwischen vielen Ländern (ausgenommen einige Länder Mittel- und Osteuropas, die stattdessen den Kapitalverkehr drastisch einschränkten). Die Abwertungen erfolgten nicht in einem System flexibler Wechselkurse, vielmehr wurde schrittweise diskretionär abgewertet. Die beschriebenen spekulativen Attacken bestimmten das Ausmaß der Abwertung. Oftmals wurde ein Kurs festgesetzt, der mittelfristig keinen Ausgleich der Leistungsbilanz garantierte.

Während eine Abwertung die Wettbewerbsfähigkeit der heimischen Produkte im Ausland erhöht, sinkt die Wettbewerbsfähigkeit ausländischer Produkte im Inland. Dieser Effekt auf die ausländischen Wettbewerber hätte – worauf Nurkse (1944) immer wieder hinwies<sup>41</sup> – möglicherweise durch eine geeignete Politik aufgefangen werden können, die auf eine Erhöhung der Importe hinzielte, zumal die Unterauslastung der Ressourcen weltweit beträchtlich war und der Inflationsdruck gering blieb. Die Währungspolitik der 30er Jahre sah allerdings anders aus: Es gab Abwertungen bei meist restriktiver Geld- und Fiskalpolitik in Einheit mit Devisenverkehrskontrollen und Zöllen. Die Folge war eine ständig sinkende weltweite Nachfrage.

In contemporary discussion much stress was laid on the competitive aspects of currency devaluation. In many quarters devaluation was regarded primarily as a means of improving a country's

**38** Nurkse (1944: S. 210f.). Insbesondere der letzte Teil klingt im Kontext der neueren Theorie spekulativer Attacken erstaunlich aktuell.

**39** Vgl. Nurkse (1944: S. 220).

**40** Die Propagierung von Devisenkontrollen ist auch im Kontext der Erfahrung von Abwertungsspiralen zu sehen. Insbesondere Keynes hatte unter dem Eindruck der 20er und 30er Jahre die Position eingenommen, dass es vorteilhafter sei, den Kapitalverkehr zu beschränken als abzuwerten. Dies bestimmte seine Diskussion während der Verhandlungen in Bretton Woods. Vgl. zu Keynes' Auseinandersetzung mit dem von Hjalmar Schacht initiierten System Deutschlands und der Satellitenstaaten Mittel- und Südosteuropas insbesondere Skidelsky (1998).

**41** Vgl. auch Eichengreen (1992: Kapitel 10) zu dem interessanten Fall Schwedens, wo ein explizites Preislevel-Targeting als nominaler Anker etabliert worden war.

foreign trade balance and hence its volume of domestic employment – an effective means but one that operated necessarily at the expense of other countries and invited retaliation.<sup>42</sup>

Die asymmetrischen Anpassungslasten im Gold-Devisen-Standard wurden in den 30er Jahren ebenfalls intensiv diskutiert. War die traditionelle Interpretation des Goldstandards als Befolgung der „rules of the game“ noch symmetrisch konzipiert<sup>43</sup>, so wurden die Asymmetrien nun immer sichtbarer. Allein das Schuldnerland musste sich aufgrund von Rückzahlungsforderungen immer anpassen. Zu dem Anspruch, nationale Vollbeschäftigung in das Zentrum der wirtschaftspolitischen Bemühungen zu stellen, tat sich zunehmend ein Widerspruch auf. Insbesondere Keynes und die britische Delegation reklamierten bei den Verhandlungen von Bretton Woods diesen Anspruch. Wie oben erläutert, war im „klassischen“ Goldstandard die Unterordnung der Wirtschaftspolitik unter die „golden fetters“ (d.h. unter das Ziel der Aufrechterhaltung der Konvertibilität) das entscheidende Kriterium. Es war gleichzeitig Bedingung der Stabilität des Währungssystems mit allen von den Zeitgenossen beklagten Nebenerscheinungen. Im Gegenzug führte, wie die 30er Jahre demonstriert hatten, völlige nationale Autonomie bei eigennützigen und wählervororientierten Regierungen zu kompetitiver Abwertung, monetärem Chaos und einer Spirale abnehmenden Welthandels.

Und es war zu erwarten, dass Großbritannien nach dem Krieg gegenüber den USA Schuldnerland sein würde. Insofern war das Bemühen gerade der britischen Seite, sich aus den „golden fetters“ zu befreien, äußerst verständlich. Keynes schrieb dazu in seinem Artikel über die „National Self-Sufficiency“ (1933):

We each have our own fancy. Not believing we are saved already, we each would like to have a try at working out our own salvation. We do not wish, therefore, to be at the mercy of world forces working out (...) some uniform equilibrium according to the ideal principles of laissez faire capitalism. (...) We wish (...) to be our own masters, and to be free as we can make ourselves from the interferences of the outside world.<sup>44</sup>

Auch andere Ökonomen aus (potenziellen) Schuldnerländern empfanden die asymmetrischen Anpassungslasten zunehmend als „ungerecht“ und als anmaßende Beschneidung nationaler wirtschaftspolitischer Autonomie.<sup>45</sup>

Neben der Kritik an den asymmetrischen Anpassungslasten wurde die „unangemessene“ Verteilung nationaler Devisenreserven beklagt. Damals begannen Diskussionen über die Wichtigkeit der Förderung des Wirtschaftswachstums in ärmeren Ländern. Nurkse hebt diesen Aspekt kurz nach dem zweiten Weltkrieg (1949) in einem Artikel noch einmal stark hervor.<sup>46</sup> Ärmere Länder haben wegen nachteiliger Handelstruktur (höhere Volati-

**42** Nurkse (1944: S. 129).

**43** Allerdings war – folgt man Kindleberger (1973 [1986]) – auch der klassische Goldstandard asymmetrisch. Die Schuldnerländer passten sich dem Gläubiger an. Jedoch verfolgte der Gläubiger – in dem Fall Großbritannien – eine stabilitätsgerechte Politik, die eine Anpassung ermöglichte.

**44** Keynes (1933), zitiert nach Skidelsky (1998: S. 18).

**45** Dieser Punkt taucht in der Kritik v.a. lateinamerikanischer Strukturalisten an der Angemessenheit der Politik der Bretton-Woods-Institutionen später immer wieder auf. Vgl. Dell (1981, 1982).

**46** Zeitgleich entstand aus Roy Harrods Interpretation des keynesianischen Theoriegebäudes die postkeynesianische Wachstumstheorie, vgl. Harrod (1939), Domar (1946), Easterly (1997), Kromphardt (1993). Siehe dazu auch Abschnitt „Das Sparlückenkonzept und die postkeynesianische Wachstumstheorie“.

lität der Rohstoffpreise gegenüber Preisen von Industriegütern) einen „objektiv“ höheren Reservebedarf:

The size of a country's foreign trade, or its share in total world trade is not a strictly relevant criterion [*für die Verteilung der Devisenreserven, der Autor*]. In the inter-war period, primary producing countries as well as countries depending heavily on capital imports showed a much wider relative range of year-to-year variation in their balance of payments than did industrial creditor states.<sup>47</sup>

Hinzu kommen, so Nurkse, die langfristigen Bedürfnisse nachholender Entwicklung. Damit wird implizit ein hoher Nettokapitalimportbedarf postuliert. Kommt es zu einer Diskrepanz zwischen gewünschter Entwicklung und Attrahierung von Kapitalimporten (gesetzt eine geringe oder nicht im gleichen Maße steigende gesamtwirtschaftliche Ersparnis), so kann die entstehende Lücke über internationale „Neuverteilung“ von Devisen geschlossen werden.<sup>48</sup>

If either an undeveloped or a war-ravaged country is unable to meet its capital requirements by capital imports, then it may be driven to use up whatever international cash reserves it can command, so as to meet at least part of those requirements. International liquidity, which should merely serve as a short-term buffer in the balance of payments, will be used in effect for long-term purposes. If international currency reserves are distributed among countries in accordance with needs arising from normal short-term balance-of-payments fluctuations, and if these reserves are in fact expended for capital purposes, then capital will have been distributed according to an inappropriate criterion; that is, not according to capital requirements but according to international liquidity requirements.<sup>49</sup>

Die gesamte währungspolitische Diskussion der Zwischenkriegszeit war geprägt von der Neubestimmung des Verhältnisses von binnengesetzlichem und außenwirtschaftlichem Gleichgewicht. Letztlich ging es in der Diskussion um die Lösung des Problems, nationale Vollbeschäftigung in allen Ländern bei einem gleichzeitig höchstmöglichen Niveau internationalen Handels zu gewährleisten.<sup>50</sup>

Die Lösung wurde in der Orientierung des Wechselkurses an einem „fundamentalen Gleichgewicht“ gesehen. Wie aber bestimmte sich für die Zeitgenossen dieses Gleichgewicht? Aufschlussreich dafür sind die Ausführungen von Ragnar Nurkse:

At the various monetary conferences after the first world war, the late Gustav Cassel campaigned vigorously for the theory of „purchasing power parity“. He and his followers were under the impression that this theory furnished all that was needed for a definition of the equilibrium rate of exchange. Today it is realized that the purchasing-power-parity-theory cannot provide a defini-

**47** Nurkse (1949: S. 22).

**48** Diese Argumentationslinie führt direkt zu den Sparlückentheorien. Vgl. Abschnitt 4.1.2 „Das Sparlückenkonzept und die postkeynesianische Wachstumstheorie“. Es ist möglicherweise diese Verbindung von Moralisierung und Ökonomie, die die Sparlückentheorie so einflussreich gemacht hat.

**49** Nurkse (1949: S. 24) Dieses Argument war entscheidend dafür, dass die beiden Institutionen Weltbank und Währungsfonds komplementär angelegt sind. Oder wie Nurkse (1949: S. 25) schreibt: „The Bank could stand without the Fund but the Fund would have a difficult time without the Bank.“

**50** Vgl. Nurkse (1949: S. 4).

tion of the equilibrium rate; that it can provide only a pseudo-definition in terms which themselves require definition and, indeed, turn out to be incapable of precise interpretation.

The only satisfactory way of defining the equilibrium rate of exchange is to define it as that rate which, over a certain period of time, keeps the balance of payments in equilibrium.<sup>51</sup>

Das ist zwar eine Tautologie, aber entscheidend ist, wie der Begriff „over a certain period“ zu interpretieren ist.

Auch die damaligen Zeitgenossen konnten sich ein System flexibler Wechselkurse vorstellen, in dem es jederzeit einen markträumenden Preis gibt und bei Abwesenheit von Marktunvollkommenheiten jederzeit ein Gleichgewicht gesichert ist. Bereits 1944 beschrieb Nurkse die Problematik flexibler Kurse: Selbst-erfüllende und kumulative Wechselkursbewegungen und die Wohlfahrtsverluste auf Grund von Anpassungsrestriktionen. Die meisten Ökonomen lehnten zu jener Zeit ein solches System ab. Doch wie lang sollte dann die „angemessene“ Periode sein, in der sich das Gleichgewicht einstellt?

The period which we contemplate in the definition of the equilibrium rate of exchange cannot, therefore, be as short as a day or a week. Even if it were a month, exchange rates in most countries would be subject to seasonal fluctuations within each year. The period therefore should certainly not be less than a year. But if we make it long enough to eliminate seasonal fluctuations, why not make it long enough to eliminate „cyclical“ fluctuations as well. This would give us a period of between five and ten years. If, that is to say, a country's external accounts at a given rate of exchange, attain an even balance of over a period of five to ten years, then the exchange rate would be regarded as an equilibrium rate.<sup>52</sup>

Damit zeigt sich eine recht moderne Position: Der Wechselkurs soll sich im Prinzip und im langfristigen Trend an einem fundamentalen Gleichgewicht orientieren, ohne die Möglichkeiten nationaler Depressionsbekämpfung (also Konjunkturpolitik) in irgendeiner Form einzuengen.

Allerdings gab und gibt es deutliche Unterschiede zwischen der neoklassischen und der keynesianischen Position hinsichtlich des Kriteriums eines gleichgewichtigen Wechselkurses. Während im neoklassischen Fall sowohl unendliche Preiselastizität und die immanente Tendenz zur Vollbeschäftigung vorausgesetzt wird, geht die keynesianische Argumentationsrichtung sowohl von endlicher Preiselastizität wie auch der Möglichkeit langer anhaltender Unterbeschäftigung aus. Unter den neoklassischen Annahmen kann eine ausgeglichene Leistungsbilanz kein Kriterium eines Gleichgewichtes sein. Der Saldo der Leistungsbilanz ist höchster Ausdruck unterschiedlicher Zeitpräferenzen oder des Wirkens des Balassa-Samuelson-Effektes.<sup>53</sup>

**51** Nurkse (1949: S. 5).

**52** Nurkse (1949: S. 6). Damit kommt Nurkse der modernen Definition eines „fundamental equilibrium“ Wechselkurses, wie er von Williamson in den 80er Jahren vorgeschlagen wurde, sehr nahe.

**53** „Ändern sich die Produktivitäten in den Sektoren handelbarer Güter zweier Ökonomen mit unterschiedlicher Rate, so verlangt gerade das Postulat einer (langfristig) ausgeglichenen Leistungsbilanz eine säkulare reale Aufwertung, die zu einer kumulativen Abweichung von der ursprünglichen Kaufkraftparität führt.“ Vgl. Roy (2000: S. 17).

Die Position von Nurkse markiert in der Diskussion um eine Weltwährungsordnung auch den Beginn des „keynesianischen Zeitalters“. Bei unterstellter endlicher Preiselastizität und Unterbeschäftigung wird die Leistungsbilanz zu einer Kategorie der effektiven Nachfrage. Damit trifft sich seine Position mit der von Keynes, für den in einer Welt mit Kapitalmobilität eine Tendenz zum Ausgleich der Zinssätze besteht. Wenn aber die Zinssätze nicht autonom gesetzt werden können, entsteht ein Problem für ein Land:

(...) if its foreign balance is *inelastic*, and if, at the same time, it is *unable to absorb the whole of its savings in new investment at the world rate of interest*. It will also tend to happen even where the foreign balance is elastic, if its *money costs of production are sticky* (...). This, then, is the dilemma of an international monetary system – to preserve the advantages of the stability of the local currencies of the various members of the system in terms of the international standard, and to preserve at the same time an adequate local autonomy for each member over its domestic rate of interest and its volume of foreign lending.<sup>54</sup>

Um die Verhandlungen in Bretton Woods nachzuvollziehen, ist noch ein anderer Punkt zu betrachten. Es ging darum, das Gleichgewicht der Zahlungsbilanz jedes einzelnen Landes bei möglichst geringen Restriktionen für den gesamten internationalen Handel zu erreichen. Nach den Erfahrungen der Weltwirtschaftskrise der 30er Jahre stellte sich die Frage: Ist eine mittelfristig ausgeglichene Leistungsbilanz ein weit gehend freies Markt-ergebnis oder Ergebnis von „künstlichen“ Handelsbarrieren?<sup>55</sup> Basiert das Gleichgewicht auf „künstlichen“ Barrieren (z.B. sehr hohen Zöllen oder Importbeschränkungen), so kann es nicht mit dem Ziel eines höchstmöglichen Welthandelsniveaus kompatibel sein. Hinzu kommt, dass eine Volkswirtschaft, welche den Leistungsbilanzausgleich nur bei starker Reduktion der internen Absorption (Kriterium: Beschäftigung unterhalb des Vollbeschäftigungsniveaus) erreichen kann, nach damaliger Auffassung nicht im Gleichgewicht wäre. Um insgesamt eine stabile weltwirtschaftliche Konstellation zu erreichen, ist es Nurkse zufolge wichtig, einen Wechselkurs zu Grunde zu legen, der in jedem Land Vollbeschäftigung erlaubt, gleichzeitig aber den Handel so wenig wie möglich zu beschränken:

It is conceivable that a country may keep its balance of payments in equilibrium by reducing the demand for imports through a depressed level of aggregate domestic money income in relation to productive capacity; and if wage rates and prices are rigid, this contraction in money income will manifest itself in large-scale unemployment in that country. The balance of payments is in equilibrium, yet it is hardly proper to call the exchange rate a proper equilibrium rate if it can be maintained only by means of depression and unemployment at home.<sup>56</sup>

Dies bildete die Grundlage für die Vorstellungen zur Ausgestaltung des (Nachkriegs) Währungssystems:

And if we extend our view from the position of a single country to the whole network of international exchange rates, this would lead us to define an ideal system of equilibrium rates as one that

**54** Keynes (1930b: S. 271f), Hervorhebungen vom Autor.

**55** Die Formulierung ist etwas überspitzt, da das Marktergebnis sich immer an die institutionellen Bedingungen anpasst. Aus einer internationalen Perspektive sollte jedoch die Gleichzeitigkeit der nationalen Gleichgewichte bei möglichst hohem Niveau internationalen Handels das Ziel sein.

**56** Nurkse (1944: S. 10).

maintains the accounts of all countries simultaneously in equilibrium when all countries simultaneously are free from mass unemployment on the one hand and inflation on the other.<sup>57</sup>

Unter der Voraussetzung, dass adäquate Reserven vorhanden sind, kann in diesem Konzept jedes Land in einer konjunkturellen Boomphase ein Defizit in der Leistungsbilanz „finanzieren“, während in einem zyklischen Tief ein Überschuss in der Leistungsbilanz die Wirtschaftspolitiker des Landes nicht daran hindern muss, expansive Politik zu betreiben.

Diese Ideen prägten die Atmosphäre der Verhandlungen von Bretton Woods.<sup>58</sup> Insbesondere die in den Vertragsvereinbarungen gefundene Formulierung, weltweite Prosperität mit einem weit gehenden Freihandel zu verknüpfen, ist Ausdruck dieser Debatte.

### 3.2 **Die Pläne von Keynes und White und der Kompromiss von Bretton Woods**

I hope that this conference (*gemeint ist die Konferenz von Bretton Woods, der Autor*) will focus its attention upon two elementary economic axioms. The first of these is: that *prosperity has no fixed limits.*(...) The second axiom is a corollary of the first. *Prosperity, like peace, is indivisible.*

*Henry Morgenthau*<sup>59</sup>

Angesichts der Erfahrungen in den 30er Jahren gab es sowohl in Großbritannien als auch in den USA ein großes Interesse an Beschäftigungspolitik (mit dem Ziel der nationalen Vollbeschäftigung) und ein wiedererstarktes Interesse an internationaler Kooperation. Keynes hatte 1936 in seiner *General Theory* nachdrücklich auf den möglichen Fall langanhaltender Unterbeschäftigung hingewiesen. Keynes' Theorie hatte in der unmittelbaren Nachkriegszeit auch deshalb Erfolg, weil sie eine stärker aktivistische Wirtschaftspolitik legitimierte, wonach lange gesucht worden war.<sup>60</sup>

Gleichzeitig interpretierte man die interventionistischen Versuche der 30er Jahre, mit denen die Weltwirtschaftskrise und ihre politischen Folgen gemeistert werden sollten, als begünstigend für das Entstehen diktatorischer Regime.<sup>61</sup> Verstärkte internationale Kooperationen sollten dies in Zukunft verhindern helfen.<sup>62</sup>

Dafür gab es zwar gemeinsame Vorstellungen aber unterschiedliche Ausgangslagen. Die Vereinigten Staaten gingen aus dem zweiten Weltkrieg als neue globale Supermacht hervor. Dies versetzte sie in die Position eines Gläubigers. Großbritannien hingegen hatte einen Großteil seiner Auslandsaktiva liquidieren müssen und die Kriegsausgaben zum Teil über externe Verschuldung finanziert. Bei den Verhandlungen hatte die ameri-

**57** Nurkse (1944: S. 12).

**58** Vgl. vor allem Gardner (1969).

**59** Zitiert nach James (1996: S. 56). Hervorhebung vom Autor.

**60** Vgl. jedoch Laidler (1999), der aufzeigt, dass sich auch vor der „Keynesianischen Revolution“ ein Konsens über den Einsatz z.B. fiskalpolitischer Maßnahmen und aktiver Arbeitsmarktpolitik zur Bekämpfung von Rezessionen abzeichnete.

**61** Vgl. James (1996: S. 33).

**62** Vgl. Gardner (1969: Kapitel 1) zum Idealismus, der die Verhandlungen von Bretton Woods begleitete.

kanische Regierung ein hohes Interesse an der Beseitigung jeder Form diskriminierender Handelsbeschränkungen. Speziell das 1931 in Ottawa vereinbarte Vorzugssystem im Rahmen des britischen Commonwealth war der amerikanischen Regierung ein Dorn im Auge. In Großbritannien dagegen befürchtete man nach den Erfahrungen der 30er Jahre, dass die USA wieder auf eine Politik der Deflation zurückgreifen würden.<sup>63</sup> Hinzu kam auf britischer Seite – von Keynes offensiv zum Ausdruck gebracht – der Wunsch, nationale Politik mit weniger Rücksicht auf Zahlungsbilanzrestriktionen betreiben zu können, als es der Schuldnerstatus der britischen Volkswirtschaft verlangte. Das Zitat von Skidelsky weist in die Richtung, in die Postkeynesianer gerade in Großbritannien (z.B. Nicholas Kaldor) die „self-sufficiency“ interpretierten:<sup>64</sup>

A new international currency scheme should aim therefore to prevent those evils resulting from „a chronic shortage of international money due to the draining of gold into the creditor countries“ and to provide an orderly exchange adjustment mechanism to reconcile national differences in wage movements. This was economic-speak for saying that Britain must have freedom to „choose“ its own rate of wage inflation. Thus Keynes and the British Treasury at Bretton Woods sought an agreement which would „combine an international system with the maximum of national monetary independence“.<sup>65</sup>

Diese unterschiedlichen Intentionen prägten die Entwürfe, die mit den Namen der jeweiligen Verhandlungsführer verbunden sind – Keynes auf britischer und Harry Dexter White auf US-amerikanischer Seite.<sup>66</sup>

Der Keynes-Plan sah die Förderung des Welthandels und der wirtschaftlichen Aktivität durch eine generöse Bereitstellung internationaler Liquidität vor. Gleichzeitig sollten die nationalen Volkswirtschaften von außenwirtschaftlichen Beeinträchtigungen über internationale Reserven („buffer stock“) abgeschirmt werden.<sup>67</sup>

Zentraler Punkt des Planes war die Schaffung einer als „International Clearing Union“ (ICU) bezeichneten internationalen Zentralbank, die ein eigenes Weltgeld, den „Bancor“, emittieren sollte. Demnach sollten die Zentralbanken der Mitgliedsstaaten Verrechnungskonten bei der ICU halten und die Transaktionen in Bancor abwickeln. Die Gläubigernationen würden auf ihre Überschussreserven Zinsen erhalten und die Schuldernationen hätten auf „Überziehungskredite“ entsprechend Zinsen zu zahlen. Eine Quote sollte die Höhe der zustehenden Reserven limitieren. Bei Annäherung bzw. Überschreitung der Quote drohten eine Reihe von Strafmaßnahmen: für Schuldernationen Abwertung und zusätzliche Kapitalverkehrskontrollen, für die Gläubigernationen expan-

**63** Vgl. Gardner (1969: Kapitel 1 und 2).

**64** Keynes war in diesem Punkte selbst widersprüchlich, indem er einerseits die Funktionsbedingungen eines Leitwährungssystems herausarbeitete, die eine Verknüpfung von Gläubigerstatus und Leitwährungsland implizieren, andererseits wollte er diese Schlussfolgerungen im Falle Großbritanniens ungern wahrhaben. Man vergleiche den Untertitel des dritten Bandes der Keynes-Biografie von Skidelsky: „Fighting for Britain“ [amerikanische Ausgabe: „Fighting for Freedom“]. Vgl. Skidelsky (2001).

**65** Skidelsky (1998: S. 13).

**66** Vgl. für die Diskussion und als Quelle für die verschiedenen Entwürfe der britischen, amerikanischen und sonstigen Pläne Horsefield (1969, Bd. I und II).

**67** Vgl. auch die Ausführungen im vorigen Abschnitt, insbesondere die Zitate von Nurkse (1944), die den Zeitgeist gut einfangen.

sive Politiken, Aufwertung und Kapitalexporte. Das ganze System sollte bei einer starken Beschränkung vor allem der kurzfristigen Kapitalbewegungen funktionieren.<sup>68</sup>

Entgegen dem weit gehend regelbasierten<sup>69</sup> Keynes-Plan mit seiner großzügigen Liquiditätsversorgung betonte der White-Vorschlag vor allem die Wechselkursstabilität und beinhaltete ein ausgeprägt diskretionäres Element. Diesem Plan nach sollte die zentrale Institution der „United Nations Stabilization Fund“ sein. Jedes Mitgliedsland müsste eine Quote in Gold und eigener Währung einzahlen. Ein Schuldnerland würde seine Quote ziehen, indem es eigene Währung verkauft und dafür die benötigten Devisen erhielte. Der Wechselkurs würde in „unitas“ festgesetzt, wobei ein „unitas“ zehn Gold-Dollar entspräche. Für die Einlösung zu einem festgesetzten Gold-Dollar-Kurs würden die USA bürgen. Die festgesetzten Paritäten dürften nur im Falle eines „fundamentalen Ungleichgewichtes“ geändert werden.<sup>70</sup> Für eine Wechselkursanpassung von weniger als 10 % wäre eine Konsultation mit dem Fonds notwendig; eine stärkere Abwertung bedürfte einer Zustimmung von 75 % der stimmberechtigten Mitglieder im Fonds.

Auch hier waren Strafmaßnahmen („penalties“) eingebaut. Insbesondere sollte der Fonds die Schuldnernationen bei Anpassungspolitiken beraten. Weniger Anpassungsdruck lag nach diesem Vorschlag auf den Gläubigernationen, wenngleich der letzte Vorschlag von amerikanischer Seite eine Klausel beinhaltete, welcher die Verantwortung von Gläubigernationen für die Stabilität der internationalen Weltwirtschaftsordnung anerkannte.<sup>71</sup>

Letztendlich setzte sich bei dem gemeinsamen Vorschlag für die Bretton-Woods-Konferenz weit gehend die amerikanische Seite durch.<sup>72</sup> Die britische Seite konnte vor allem eine stärkere Berücksichtigung der nationalen Autonomie sowie Kapitalverkehrskontrollen zum Bestandteil des Vertragspaketes machen. Die explizite „Einmischung“ des Fonds in eine heimische Politik wurde aus beiden Vertragsentwürfen gestrichen.

Keynes, der die Vorbereitungskommission zur Gründung der Weltbank leitete, wurde immer stärker zum Befürworter der Zwillingslösung von Währungsfonds und Weltbank. Die Weltbank als zweite Bretton-Woods-Institution machte die Akzeptanz des amerikanischen Vorschlags zum Währungsfonds für die britische Delegation insgesamt möglich, da die Bank zwar keine zusätzliche Liquidität schaffen, jedoch das Problem der weltweit ungleichen Liquiditätsverteilung abmildern und Kapital für „unterentwickelte“ Länder und Regionen zur Verfügung stellen konnte.<sup>73</sup>

**68** Allerdings waren sich Keynes und die anderen Mitglieder der britischen Delegation darüber im Klaren, dass eine völlig symmetrische Verteilung der Anpassungslasten zwischen Gläubiger- und Schuldnernationen nicht möglich war. Schließlich brauchte man die Zustimmung der Gläubiger, damit das System funktionieren konnte. Glücklich waren sie nicht darüber. In der Gruppe selbst war zudem umstritten, ob Investitionen einen Sparfonds voraussetzen oder Ersparnis Ergebnis der Einkommensbildung sei. So könnte man zumindest das etwas sarkastische Gedicht von Dennis Robertson (ebenfalls in der Verhandlungsgruppe von Bretton Woods) interpretieren: „Are we to love, honour, cherish and thank or/ To kick in the bottom the blokes who hold bancor?“. Vgl. Horsefield (1969, Bd. 1: S. 19).

**69** So eine mögliche Interpretation, vgl. Meltzer (1988).

**70** Vgl. die Ausführungen im vorigen Abschnitt.

**71** Das war in einer festgefahrenen Verhandlungssituation ein Entgegenkommen der amerikanischen Seite und wurde von zeitgenössischen Kommentatoren als der große Durchbruch gesehen. Vgl. James (1996: S. 5f).

**72** Vgl. Horsefield (1969a: Kapitel 3).

**73** Vgl. die Diskussion im vorhergehenden Abschnitt.

Der schließlich in Bretton Woods ausgehandelte Vertrag spiegelt letztlich die divergierenden Interessen von Gläubiger- und Schuldnernationen (konkret der USA und Großbritannien) sowie die Vorstellung einer „idealen“ Weltwährungsordnung wider, die unter dem Eindruck des Versagens des Goldstandards der Zwischenkriegszeit entstanden war. Hauptziel war, die nationale Prosperität aller beteiligten Länder zu gewährleisten.

Aufgaben und Ziele des Währungsfonds wurde in den „Articles of Agreement“ verankert. Dieses Vertragswerk ist die Messlatte, an der der Fonds bis heute seinen Erfolg misst.<sup>74</sup> In Artikel I wurden die Ziele wie folgt benannt:

The purposes of the International Monetary Fund are:

- (i) To promote international monetary cooperation through a permanent institution which provides the machinery for consultation and collaboration on international monetary problems.
- (ii) To facilitate the expansion and balanced growth of international *trade*, and to contribute thereby to the *promotion and maintenance of high levels of employment and real income and to the development of the productive resources of all members* as primary objectives of economic policy.
- (iii) To promote exchange stability, to maintain orderly exchange arrangements among members, and to *avoid competitive exchange depreciation*.
- (iv) To assist in the establishment of a multilateral system of payments in respect of current transactions between members and in the *elimination of foreign exchange restrictions which hamper the growth of world trade*.
- (v) To give confidence to members by making the general resources of the Fund temporarily available to them under adequate safeguards, thus providing them with *opportunity to correct maladjustments in their balance of payments without resorting to measures destructive of national or international prosperity*.
- (vi) In accordance with the above, to shorten the duration and lessen the degree of disequilibrium in the international balances of payments of members.
- (vii) The Fund shall be guided in all its policies and decisions by the purposes set forth in this Article.<sup>75</sup>

Aus diesen Vertragsartikeln wird die entwicklungspolitische Bedeutung des Währungsfonds deutlich. Punkt (ii) verknüpft das Ziel eines hohen Realeinkommenszuwachses und eines hohen Beschäftigungsstandes in den einzelnen Mitgliedsländern mit dem Wachstum des internationalen Handels. Das ist die Quintessenz des Bretton-Woods-Kompromisses zwischen den USA und Großbritannien. Aus diesem Vertragsartikel

**74** Vgl. Gutián (1995).

**75** Vgl. Internet: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/index.htm>; Hervorhebungen vom Autor.

leitete man später für die Konzipierung der Strukturanpassungsprogramme auch das „Wachstumsziel“ her.<sup>76</sup>

Artikel I (v) enthält eine entscheidende Passage für die spätere Ausgestaltung der Stabilisierungsprogramme des Währungsfonds. Die Ressourcen sollen *temporär* und unter *angemessenen Schutzmaßnahmen* verfügbar gemacht werden. Gleichzeitig geht der Währungsfonds davon aus, dass diese Maßnahmen den betroffenen Ländern die Möglichkeit bieten, ihre Ungleichgewichte in der Zahlungsbilanz zu beseitigen, ohne auf „übermäßige“ Restriktion setzen zu müssen (dies bezieht sich sowohl auf die nationale als auch die internationale Prosperität).<sup>77</sup>

Artikel IV definiert Gold und US-Dollar (mit dem Kurs vom 1. Juli 1944) zum *numeraire* des Systems. Demnach dürfen sich die Wechselkurse mit einer Schwankungsbreite von 2 % bewegen. Im Falle eines – nie genau definierten – fundamentalen Ungleichgewichtes in der Zahlungsbilanz kann die Parität geändert werden. Diese Änderung bedarf mindestens der Konsultation des Währungsfonds. Nicht autorisierte Wechselkursänderungen können mit Sperrung der Quote oder sogar Ausschluss geahndet werden.

Alle Mitglieder haben die Verpflichtung, Konvertibilität für Leistungsbilanztransaktionen einzuführen, Kapitalverkehrskontrollen sind jedoch erlaubt. Übergangsfristen wurden eingeräumt, um den von Kriegsschäden betroffenen Volkswirtschaften die Anpassung zu ermöglichen.<sup>78</sup>

Die in Bretton Woods vereinbarten Artikel waren keine „Gebrauchsleitung“ für das Weltwährungssystem. Eine solche wurde nie schriftlich fixiert. Die aufgezeigte Diskussion im Vorfeld der Konferenz von Bretton Woods bestätigt allerdings, dass es für die Lösung des Zuordnungsproblems der Wirtschaftspolitik durchaus Vorstellungen gab: Für die Erreichung eines mittelfristigen externen Gleichgewicht soll der Wechselkurs genutzt werden, wobei die Geld- und Fiskalpolitik dann die kurzfristige interne Balance absichert. Die internationalen Reserven des Währungsfonds dienen für kurzfristige Abweichungen der internen von der externen Balance. Damit sollte Wechselkursstabilität erreicht werden, ohne die in der üblichen Interpretation des Goldstandards auf das Geldangebot auferlegten Restriktionen.<sup>79</sup> Der Weltbank kam in diesem Währungssystem die Rolle zu, im Sinne einer weltweit gleichmäßigeren Entwicklung die als ungerecht empfunden wurde.

**76** Zu beachten ist jedoch, dass in den ursprünglichen Vertragsartikeln Wachstum *über* die Förderung des Handels in Artikel I aufgenommen wurde. Die Aufnahme eines expliziten Wachstumsziels – in Bretton Woods beispielsweise von Indien gefordert – wurde von den meisten Unterzeichnern abgelehnt. Vgl. Gold (1971). Etwas expliziter wurde ein Wachstumsziel über die zweite Ergänzung der Vertragsartikel aufgenommen, speziell Artikel IV, Sektion 1. Aus einem System fester Wechselkurse wurde nun „a stable system of exchange rates“ (keine Definition). Um ein solches System zu unterstützen, sollte jedes Mitgliedsland sich verpflichten „(to) endeavor to direct its economic and financial policies toward the objective of fostering orderly economic growth with reasonable price stability, with due regard to its circumstances.“ Vgl. dazu auch den Kommentar in Gold (1988: S. 104): „the most remarkable feature of this clause is its softness“. Vgl. Polak (1991) jedoch für weitere Evidenz, dass Wachstum und dessen Förderung inzwischen wichtiges Ziel des Währungsfonds ist.

**77** Vgl. Gutián (1995).

**78** Eine Formulierung schließt explizit die Konvertibilität der vor 1944 akkumulierten Reserven aus, gemeint sind damit v.a. die Sterling-Konten, die während des Krieges eingefroren wurden und von deren Auflösung Großbritannien destabilisierende Effekte befürchtete. Vgl. Bordo (1999: S. 430).

**79** Vgl. Williamson (1985). Dies bestätigt auch De Vries (1987: S. 10), die den ersten Forschungsdirektor des IWF und früheren Stellvertreter Harry Dexter White, Edward M. Bernstein, zitiert.

fundene Verteilung von Devisen abzumildern, indem Ländern ohne Kapitalmarktzugang langfristige und subventionierte Kredite zur Verfügung gestellt werden.<sup>80</sup>

Allerdings war zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses aus den Vertragsartikeln keine konkrete Vorgehensweise erkennbar. Die Diskussion darüber reichte bis weit in die 50er Jahre hinein.

### 3.3 **Die Aktivitäten des Währungsfonds bis zum Ende von Bretton Woods**

#### 3.3.1 Die Periode der Nichtkonvertibilität

Die entscheidenden Schlagworte, unter denen die Arbeit des IWF zu Beginn des Bretton-Woods-Systems stand, hießen Bilateralismus, gespaltene Wechselkurse und „Dollarknappheit“. Die meisten europäischen Länder litten nach dem Krieg unter massiven Kriegsschäden und besaßen keine konvertible Währung. Um dennoch Handel betreiben zu können, wurden in den späten 40er Jahren massiv bilaterale Abkommen getroffen – allein 1947 in Westeuropa über 200.<sup>81</sup> Die Anzahl von Quoten und Regelungen nahm stark zu. Parallel dazu wurden gespaltene Wechselkurse eingeführt.<sup>82</sup> Hinzu kam die Befürchtung einer „Dollarknappheit“, da die USA am Ende des Krieges zwei Drittel der weltweiten Goldreserven akkumuliert hatten,<sup>83</sup> Westeuropa hingegen schon 1947 ein deutliches Leistungsbilanzdefizit aufwies.<sup>84</sup>

Diese Probleme lösten sich bis Mitte der 50er Jahre weitgehend ohne Eingreifen des Währungsfonds.<sup>85</sup> Der wirtschaftliche Aufschwung in den westeuropäischen Ländern kam schneller voran, als selbst von Optimisten erwartet worden war. Die in Westeuropa ins Leben gerufene Europäische Zahlungsunion (EZU) stellte bis Mitte der 50er Jahre die Konvertibilität innerhalb Europas her, so dass 1958 die wichtigsten Industrieländer eine konvertible Währung besaßen. Schon zur Mitte der 50er Jahre führte der Anstieg der Exporte in den wichtigen westeuropäischen Ländern zu Überschüssen in der Leistungsbilanz.<sup>86</sup>

Für den Währungsfonds war es in dieser Zeit schwierig, aktive Währungspolitik zu betreiben. Als neu gegründete Institution fehlte es noch an Vertrauen und es bestanden zahlreiche Vorbehalte. Die Artikel des Abkommens von Bretton Woods waren auf einem sehr abstrakten Niveau formuliert. Außerdem ignorierten einige große Nationen den Währungsfonds vor allem in den ersten Jahren bewusst.<sup>87</sup> Frankreich wertete 1948 ab und führte gespaltene Wechselkurse ein. Daraufhin schloss der IWF Frankreich von seiner Hilfe aus. Dies störte niemanden in Frankreich ernsthaft, da das Land Zugang zur Marshall-Plan-Hilfe hatte.<sup>88</sup> Großbritannien verletzte 1949 die Konsultationspflicht, die

**80** Vgl. auch Nurkse (1949).

**81** Vgl. Bordo (1999: S. 433).

**82** Vgl. De Vries (1986: Kapitel 3).

**83** Vgl. Bordo (1999: S. 434).

**84** Vgl. Triffin (1957), Kindleberger (1950).

**85** Der Währungsfonds spielte vor allem bei der „Überzeugungsarbeit“, die gespaltenen Wechselkurse aufzugeben, eine Rolle.

**86** Vgl. Abbildung 12.13 in Bordo (1999).

**87** Vgl. Mundell (1969).

**88** Vgl. Bordo (1999: S. 442).

eine IWF-Mitgliedschaft vor einer Abwertung vorschreibt (72 Stunden bei Abwertungen zwischen 10 % und 20 %), und wertete zudem stärker ab als angekündigt.<sup>89</sup>

Zudem existierte zu dieser Zeit keine theoretische Basis für die Ausgestaltung der Programme des Währungsfonds. Das bezieht sich sowohl auf den technischen als auch auf den wirtschaftstheoretischen Aspekt. Auf der technischer Ebene mussten die Konditionen geklärt werden, unter denen Zahlungsbilanzhilfe zu gewähren sei. Die Vertragsvereinbarungen sahen unkonkret eine Mittelvergabe unter „angemessenen“ Sicherheitsmaßnahmen vor.<sup>90</sup>

The principles to which the institution's financial assistance must conform are already explicit in the general formulation of the article I(v), which calls for the IMF to adopt policies on the use of its resources: (1) that would assist members to overcome their balance of payments difficulties; (2) in a manner consistent with the purposes of the institution; and (3) under adequate safeguards to ensure that such use would be temporary.<sup>91</sup>

Formal wurde dazu 1952 das Instrument des „Stand-by-Programms“ geschaffen.<sup>92</sup> Die Kreditsumme wird dabei in Tranchen zerlegt und bei Erfüllung bestimmter (in diesem Stadium v.a. stabilitätspolitischer) Kriterien ausgezahlt. Dies war die Geburtsstunde der „Konditionalität“ von IWF-Programmen.<sup>93</sup>

Wichtiger jedoch waren theoretische Vorstellungen darüber, was genau im Kontext eines Stabilisierungsprogramms in einem Programmland passiert und anhand welcher wirtschaftspolitischen Indikatoren ein Programmerfolg gemessen werden kann. Eine wichtige Rolle spielte hier die Forschungsabteilung des IWF – insbesondere Edward Bernstein, Jacques Polak, Marcus Fleming, Sidney Alexander und später Robert Mundell.<sup>94</sup>

Balance of payments adjustment was now a policy problem. (...) (T)hey (*die Ökonomen des IWF, der Autor*) had to address related questions. How was fundamental disequilibrium to be distinguished from temporary disequilibrium. Under what conditions would changes in par values correct balance of payments disequilibria? What use, if any, should be made of restrictions on imports for balance of payments purposes? What policies should govern use of the funds resources? Policy makers had to determine what domestic macroeconomic policies would best achieve the twin goals of full employment and balance of payments equilibrium.<sup>95</sup>

Der dominierende theoretische Ansatz zu Beginn der 50er Jahre war dabei der Elastizitätsansatz.<sup>96</sup> Seine Kernaussage war, dass die Summe aus Eigenpreiselastizität der ausländischen Nachfrage nach heimischen Gütern und der entsprechenden Eigenpreiselasti-

<sup>89</sup> Vgl. Mundell (1969).

<sup>90</sup> Die formale Begründung dafür ist, dass der Währungsfonds im Interesse aller seiner Mitglieder die Ressourcen sinnvoll einsetzen muss. Vgl. Gutián (1981, 1995).

<sup>91</sup> Gutián (1995: S. 793).

<sup>92</sup> Vgl. Horsefield (1969, Bd. I: S. 321-326), De Vries (1987: S. 22).

<sup>93</sup> Vgl. jedoch Santaella (1993) zu den Programmen des Völkerbundes, die auch schon eine „implizite“ Konditionalität enthielten.

<sup>94</sup> Vgl. De Vries (1987: S. 29f.), James (1996: Kapitel 5).

<sup>95</sup> De Vries (1987: S. 12).

<sup>96</sup> Seine Geschichte führt zurück auf Edgeworth und Marshall. Die Formulierung, unter welchen Bedingungen eine Abwertung die Handelsbilanz verbessert, wird allgemein in Lehrbüchern als Marshall-Lerner-Robinson-Bedingung bezeichnet. Vgl. De Vries (1987: S. 13). Vgl. auch Lerner (1949), Robinson (1947). Für eine Schilderung der impliziten Annahmen des partialökonomischen Ansatzes vgl. Kenen (1985a: S. 642f).

zität der inländischen Nachfrage nach ausländischen Gütern betragsmäßig größer als Eins sein muss, damit ein aktivierender Effekt einer Abwertung auf die Handelsbilanz erfolgt. Kritisiert wurde vor allem der partialökonomische Charakter des Ansatzes, weil Einkommenseffekte der Wechselkursänderungen nicht adäquat berücksichtigt wurden.<sup>97</sup>

In der Folge entstand – maßgeblich in der Forschungsabteilung des Währungsfonds – der Absorptionsansatz.<sup>98</sup> Ausgangspunkt des Absorptionsansatzes bildete die Nationaleinkommensidentität. Die Handels- bzw. die Leistungsbilanz (Exporte minus Importe) entspricht in ihrem Saldo dem produzierten Output Y abzüglich der heimischen Absorption A (Konsum C und Investitionen I):  $Ex - Im = Y - A$ , wobei  $A = C + I$ . Eine Aktivierung der Handelsbilanz erfolgt entweder über die Veränderung der Produktion von Gütern (und Dienstleistungen) oder über die Veränderung des Verhältnisses von realer Absorption zu realem Einkommen.<sup>99</sup>

Zeitgleich mit der Entwicklung dieses Ansatzes setzte sich in der makroökonomischen Diskussion die neoklassische Synthese durch. Prägnantes Beispiel war Friedmans „common model“.<sup>100</sup> Für den Bereich der Unterbeschäftigung gelten „keynesianische“ Resultate (Mengeneffekt der Einkommensbildung), oberhalb eines Vollbeschäftigungsoptimums kommt es jedoch zu reinen Preiseffekten.<sup>101</sup>

Daraus folgt jedoch:

If the domestic economy begins at full employment, a devaluation of its currency cannot improve its current-account balance unless the devaluation is accompanied by a reduction in demand for the domestic good. It cannot increase domestic output to accommodate the increase in demand brought about by expenditure switching. If demand for the domestic good is not reduced, the market for that good will be cleared by a price increase – one that keeps the real exchange rate from changing and therefore precludes any switch in expenditure. This will happen even in an insular economy, where prices are determined internally. It will happen even under the assumption adopted by Keynes (1936) that prices depend mainly on money wage. If labor is fully employed initially, excess demand for the domestic good will show up as excess demand for labor, raising the money wage.<sup>102</sup>

Ein weiterer wichtiger Punkt für die Genese des Ansatzes des Währungsfonds ist die Auseinandersetzung mit der neu entstehenden „Entwicklungsökonomik“ sowie ein deutscher Widerstand gegen Inflation und die Inflationismus. Nach dem ersten Weltkrieg kam es zu Hyperinflationen in verschiedenen europäischen Ländern (vgl. Abschnitt

**97** Vgl. Kenen (1985a: S. 645).

**98** Vgl. Alexander (1952). Die Geschichte des Absorptionsansatzes im IWF beginnt mit einem Einsatz eines IWF-Teams in Mexiko 1948, geleitet von Jacques Polak. Sein – zur damaligen Zeit unveröffentlichter – Artikel „Depreciation to Meet a Situation of Over-Investment“, datiert vom 10. September 1948, enthält alle wesentlichen Aussagen des Absorptionsansatzes. Er wurde erst 1991 in eine Festschrift für Polak aufgenommen. Vgl. Frenkel/Goldstein (Hrsg.) (1991). Vgl. auch Horsefield (1969, Bd. I: S. 227f.), De Vries (1987: S. 18).

**99** Vgl. De Vries (1987: S. 17). Zur Vereinfachung ist hier das Preisniveau konstant gesetzt.

**100** Vgl. Friedman (1970, 1971).

**101** Wie Laidler (1999) zeigt, waren einige Formulierungen in Keynes' *General Theory* durchaus angelegt, diese Interpretation zu stützen.

**102** Kenen (1985a: S. 648). Das war ein wichtiger Schritt in Richtung neoklassische Synthese, da „keynesianische“ Resultate (Wirksamkeit expansiver Politik) an Nicht-Vollbeschäftigung festgemacht wurden. Bei Vollbeschäftigung kommt es zu einem so genannten „crowding-out“.

3.1.1). Auch nach dem zweiten Weltkrieg gab es Inflationsbefürchtungen. Schon im ersten Jahresbericht 1946 hob der IWF warnend die Stimme.<sup>103</sup> Im Jahresbericht 1948 hieß es:

Inflation is a serious handicap to recovery and to the restoration of international economic equilibrium. Waste of resources and misdirection of production have resulted from rapidly rising prices. Much of the investment in some countries has been directed toward escaping the consequences of holding cash rather than toward expanding output and increasing efficiency. The excessive domestic demand that accompanies inflation adds to the difficulty of maintaining an appropriate flow of exports, for output that might have been available for export is otherwise absorbed and prices are pushed to non-competitive levels. Inflationary pressure also stimulates imports, including imports of goods which may not be necessary for essential consumption and investment.<sup>104</sup>

Das intellektuelle Klima der frühen 50er Jahre war zudem geprägt durch einen Boom verschiedener neuer entwicklungstheoretischer Ansätze. Mit dem Zusammenbruch der alten kolonialen Strukturen, der Entstehung und Verbreitung der postkeynesianischen Wachstumstheorie und einem wachsenden Selbstbewusstsein der Wirtschaftsforscher in den „unterentwickelten“ Ländern entflammte eine Diskussion über Strategien wirtschaftlicher Entwicklung.<sup>105</sup>

Die historischen Erfahrungen – vor allem in Lateinamerika – führten beispielsweise Singer und Prebisch zu ihrer These, die Austauschbedingungen im Außenhandel würden sich säkular zu ungünstigen der Entwicklungsländer verschieben, da die Nachfrage nach industriellen Fertigerzeugnissen stärker steige als die nach Primärprodukten.<sup>106</sup> Andere Forscher gingen noch weiter als Prebisch und Singer. Für sie bedeutete ökonomische Entwicklung politischen Kampf. Die neoklassische ökonomische Theorie wurde von ihnen als ideologisches Instrument der entwickelten Länder interpretiert, die damit die Entwicklung in den „unterentwickelten“ Ländern verhindern würden. Importsubstituierende Entwicklungswägen bildeten nach weit verbreiteter Auffassung eine Möglichkeit, den „Teufelskreis“ der Entwicklung aufzubrechen sowie Souveränität und politische Unabhängigkeit zu erreichen. Das Insistieren der Industrieländer auf einer schnellen Anpassung der Zahlungsbilanz führe unter diesen Prämissen zur Abkehr vom „optimalen“ Wachstumspfad.<sup>107</sup>

In diesem Klima gedieh Dirigismus (staatlich geplante und gelenkte Investitionen, gespaltene Wechselkurse), die Begeisterung für Import-Substitutions-Ansätze und teilweise Inflationismus.

**103** Vgl. De Vries (1987: S. 16).

**104** IWF-Jahresbericht 1948, zitiert nach De Vries (1987: S. 16). Dieser schon missionarische Eifer ging auch auf den wissenschaftlichen Werdegang des ersten Forschungsdirektors Edward M. Bernstein zurück, der in den 30er Jahren eine Theorie entwickelt hatte, in der er alle großen Depressionen seit 1815 auf Inflation und dem Goldstandard immanente Fehler im Geldangebot sowie auf die Wiederherstellung „falscher“ Paritäten nach Kriegen zurückgeführt hatte. Vgl. De Vries (1987: S. 8).

**105** Vgl. zu strukturalistischen Argumenten in den 50er und 60er Jahren Campos (1961), Furtado (1958), Seers (1962).

**106** Vgl. Singer (1949), Prebisch (1959).

**107** Vgl. James (1996: S. 126). Der einflussreiche brasilianische Ökonom Celso Furtado bezeichnete den IWF in den 60er Jahren in diesem Zusammenhang als Instrument der US-amerikanischen Interessen gegenüber den so genannten unterentwickelten Ländern. Vgl. James (1996: S. 135).

Inflation was thus seen as a product of „structural“ political and economic forces that led to budget deficits and credit expansion. It would be misguided to intervene in this network of social pressures, and the cost would be economic and political collapse. Inflation acted not as an incentive to misallocation but rather as a stimulus to development, which might remove obstacles such as labor immobility, disguised unemployment, or production bottlenecks.<sup>108</sup>

Dornbusch brandmarkte die Resultate dieser Politik später als „ökonomischen Populismus“.<sup>109</sup> Dagegen wehrte sich der Währungsfonds vehement. Schon in den frühen 50er Jahren wurden vom IWF Studien veröffentlicht, die einen engen Zusammenhang zwischen Stabilität (binnen- und außenwirtschaftlichem Gleichgewicht) und wirtschaftlicher Entwicklung nahe legten.<sup>110</sup> Diese Aussage wurde zu einem zentralen Topos der IWF-Programme.

Die theoretische Referenz lieferte der erwähnte Absorptionsansatz zusammen mit einer monetaristischen quantitätstheoretischen Erweiterung, die es erlaubt, die Rückwirkungen der Zahlungsbilanzentwicklung auf die Geldmengenentwicklung in das Zentrum der Analyse zu rücken. Diese Theorieschule – später unter dem Namen „Monetäre Theorie der Zahlungsbilanz“ bekannt geworden – knüpft an der klassischen Interpretation des Goldstandards als eines Geldmengen-Preis-Mechanismus an (vgl. Abschnitt 3.1.1). Jacques Polak entwickelte dazu in einem Aufsatz 1957 ein einfaches postkeynesianisches Modell einer offenen Volkswirtschaft.<sup>111</sup> Polak wies in einem einkommenstheoretischen Kreislaufschema die Unwahrscheinlichkeit nach, dass sich eine einmalige Steigerung der Exporte in eine dauerhafte Verbesserung der Zahlungsbilanzposition übersetzt. Die entscheidenden Variablen für seine Ableitung sind die einkommensabhängigen Importe sowie die heimische Kreditexpansion, wobei implizit eine Nicht-Sterilisierung unterstellt wird.<sup>112</sup>

Dieser Ansatz prägt bis heute die Ausgestaltung der Stabilisierungs- und Strukturanpassungsprogramme (vgl. zu einer ausführlicheren Diskussion der theoretischen Fundierung der Programme die Ausführungen im nächsten Kapitel).

Damit hatte Ende der 50er Jahre der Währungsfonds die theoretische Basis für die Ausgestaltung seiner Stabilisierungsprogramme gelegt. Gegenüber dem Diskussionsstand bei den Verhandlungen von Bretton Woods hatte er damit sogar einen doppelten Salto vollzogen. Die Bretton-Woods-Verhandlungen verliefen noch in einem geistigen Klima enormer Skepsis gegenüber dem Automatismus des Goldstandards. Nun wurde die „klassische“ Interpretation des Goldstandards (in moderner Theoriesprache die „Monetäre Theorie der Zahlungsbilanz“) zum Leitbild der Stabilisierungsprogramme der Institution. Die tiefe Skepsis gegen die Beschneidung der nationalen wirtschaftspolitischen Autonomie durch die „Goldenen Fesseln“ des Goldstandards, die Keynes in seinem

**108** James (1996: S. 127f.)

**109** Vgl. Dornbusch/Edwards (Hrsg.) (1991).

**110** Vgl. Bernstein/Patel (1952); Pazos (1953).

**111** Vgl. Polak (1957). Die Ursprünge lassen sich auf den schon erwähnten Humeschen Specie-flow-Mechanismus zurückverfolgen. Zur Geschichte vgl. Frenkel/Johnson (Hrsg.) (1976), Flanders (1989), Bordo (1999). Zur „Monetären Theorie der Zahlungsbilanz“ detaillierter Abschnitt „Der Ansatz der Monetären Theorie der Zahlungsbilanz (MTZB)“ im nächsten Kapitel.

**112** Das zeigt die nahe geistige Verwandtschaft zum Humeschen Geldmengen-Preis-Mechanismus. Auch dort wurde, der Interpretation der Spielregeln des Goldstandards folgend, die Nichtsterilisierung unterstellt. Vgl. Mundell (1991), Bordo (1999).

Artikel über „National Self-Sufficiency“ geäußert hatte, schien verschwunden (vgl. Abschnitt 3.1.2). Dass die Befolgung der Regeln des Goldstandards sinnvoll sei, wurde nun mit dem Argument theoretisch untermauert, dass kein Land ohne Verletzung der Stabilitätskriterien dauerhaft „über seine Verhältnisse“ leben könne. Diese Regeln binnenwirtschaftlich im Zweifelsfall durchzusetzen (andauernde Ungleichgewichte indizieren eine Verletzung der Regeln) wurde als „Konditionalität“ Bestandteil der Stabilisierungsprogramme.

### 3.3.2 Die 60er Jahre: Liquiditäts- und Anpassungsprobleme

Die 60er Jahre, von verschiedenen Autoren<sup>113</sup> als die „Blütezeit von Bretton Woods“ bezeichnet, waren weltweit eine Periode mit hohem wirtschaftlichen Wachstum und – verglichen mit der Vorkriegszeit oder späteren Dekaden – mit geringeren stabilitätspolitischen Problemen. Die regionalen Disparitäten in den Wachstumsraten waren gering. Das durchschnittliche Wachstum in den 60er Jahren lag in den OECD-Ländern real bei 5 %. Nur knapp davon entfernt lagen Lateinamerika mit 4 % und Asien mit 6 %.<sup>114</sup> Ein allgemeiner „Entwicklungsoptimismus“ griff um sich.<sup>115</sup>

In dieser Periode der „unbegrenzten Möglichkeiten“<sup>116</sup> gab es jedoch ein globales Liquiditätsproblem und – wenngleich verglichen mit späteren Jahrzehnten vergleichsweise harmlose – nationale Anpassungsprobleme. Schon in den 50er Jahren befürchteten Experten eine Dollarknappheit (vgl. Abschnitt 3.3.1). Dieses Thema wurde jetzt wieder aufgegriffen.<sup>117</sup> Hintergrund war die rapide Expansion des Welthandels, der in der Periode von 1963 bis 1972 mit durchschnittlich 8,5 % pro Jahr zunahm.<sup>118</sup> Der Anteil der Weltwährungsreserven an den Weltimporten ging dagegen im Verlauf der 60er Jahre von 60 % auf 30 % zurück.<sup>119</sup>

Neben diesem Liquiditätsaspekt gab es eine Reihe von Stabilisierungsprogrammen in Industrie- wie auch Entwicklungsländern. Zwei extreme Anpassungsfälle in Industrieländern seien als Beispiel angeführt: Großbritannien und Deutschland in der Zeit zwischen 1959 und 1967.<sup>120</sup>

Großbritannien bot in dieser Zeit das Muster einer „Stop-and-Go“-Politik. Die Wirtschaftspolitik wechselte ständig zwischen expansiver Geld- und Fiskalpolitik (zur Erreichung des Vollbeschäftigungszwecks) und Austeritätsprogrammen (zur Sanierung der aus dem Ruder laufenden Zahlungsbilanz). Schon in den 50er Jahren hatte es Stabilisierungsprogramme des Währungsfonds gegeben; expansive Politik und hohes Wachstum im Jahre 1959 führten dann 1960 zu einem steigenden Leistungsbilanzdefizit und einer Krise im März 1961. Der IWF vergab einen Kredit von 1,5 Mrd. US-\$, ein Austeri-

<sup>113</sup> Vgl. James (1996), Bordo (1999).

<sup>114</sup> Vgl. James (1996: S. 148). Allerdings darf nicht vergessen werden, dass die Bevölkerung im Durchschnitt der Entwicklungsländer stärker als in den Industrieländern zunahm, gemessen am Pro-Kopf-Einkommen begann sich schon damals die Einkommensschere zu öffnen.

<sup>115</sup> Die Vereinten Nationen erklärten die 60er Jahre zur „Entwicklungsdekade“.

<sup>116</sup> James (1996: S. 148).

<sup>117</sup> Die Diskussion ist unter dem Begriff Reservedebatte bekannt geworden. Vgl. Triffin (1957).

<sup>118</sup> Vgl. De Vries (1987: S. 98).

<sup>119</sup> Vgl. Schaubild 6-1 in James (1996: S. 153).

<sup>120</sup> Vgl. Bordo (1999: S. 449 ff.), James (1996: Kapitel 7).

tätsprogramm wurde verabschiedet. Mit der Verbesserung der Leistungsbilanz kehrte Großbritannien wieder zur expansiven Politik zurück. Im Jahre 1964 kam eine Labour-Regierung an die Macht, die auf die weitere Verschlechterung der Leistungsbilanz mit Importrestriktionen reagierte, den expansiven Kurs der heimischen Wirtschaftspolitik jedoch beibehielt. In den folgenden Jahren bis 1967 spitzte sich die Situation immer weiter zu, so dass schließlich ein IWF-Programm mit einer für das Bretton-Woods-System recht drastischen Abwertung von 14,3 % verabschiedet werden musste.

Das Jahr 1967 markiert einen Einschnitt nicht nur in der britischen Wirtschaftsgeschichte sondern auch in der Geschichte des Währungsfonds. Mit der Abwertung war die Ära des Pfund Sterling als Reservewährung endgültig vorbei. Mit der Akzeptanz und späteren Einhaltung der Bedingungen des Stabilisierungsprogramms des Währungsfonds war auch der Weg eines spezifisch britischen Modells von Vollbeschäftigungspolitik und nationaler Souveränität vorbei.<sup>121</sup> Jacques Polak, zu jener Zeit Economic Counsellor des IWF, reiste nach England, um den Verantwortlichen der Bank of England in einem eigens einberufenen Seminar die „Monetäre Theorie der Zahlungsbilanz“ (oder den Humeschen Geldmengen-Preis-Mechanismus) zu erklären.<sup>122</sup>

Deutschland dagegen ist ein klassisches Beispiel für die Möglichkeiten des Umganges mit einem Überschussland.<sup>123</sup> Starkes exportgetragenes Wachstum und geringe Inflation führten hier zu anhaltendem Leistungsbilanzüberschuss und Reservezuflüssen. Furcht vor Inflation (Stichwort „importierte Inflation“) veranlasste die Bundesbank 1959 dazu, die Zinsen anzuheben, gleichzeitig wurden die Kapitalimporte beschränkt.<sup>124</sup> Im Jahre 1961 wurde eine Aufwertung um 5 % vollzogen. Dieses Muster – restriktive Politik, Kapitalimportbeschränkungen und letztlich sehr zögerliche Aufwertungen – bestimmte bis zum Ende der 60er Jahre die deutsche Wirtschaftspolitik. Das Beispiel zeigt, wie schwer es im Rahmen des Bretton-Woods-System war, ein Überschussland zur Anpassung zu zwingen.<sup>125</sup>

Die Entwicklungsländer waren in den 60er Jahren als Rohstoffproduzenten in einer anderen Position. Zwar hatten einige von ihnen vom kriegsbedingten Preisanstieg für Rohstoffe in den 40er Jahren profitiert. Nach dem Krieg jedoch fielen die Preise stark und deren Volatilität nahm zu.<sup>126</sup> Gleichzeitig verteuerten sich im Zuge der Erholung in Westeuropa industrielle Erzeugnisse (vor allem aus Industrieländern), was die „Terms of Trade“ für die Entwicklungsländer stark verschlechterte. Inflation in Entwicklungsländern war schon in dieser Zeit ein weit ernsteres Problem als in den meisten Industriestaaten.<sup>127</sup> Viele dieser Länder hatten im Gegensatz zu Westeuropa das System gespaltener

**121** Der *locus classicus* für postkeynesianische britische Position zur Geldpolitik ist der Radcliffe-Report aus dem Jahre 1959, vgl. James (1996: S. 184).

**122** Man könnte auch sagen, um ihnen „die Köpfe zu waschen“, vgl. James (1996: S. 190f), Polak (1995), Krueger (1998).

**123** Vgl. Bordo (1999: S. 451ff.), Hölscher (1993), James (1996: S. 191ff.).

**124** Dies geschah vor allem durch Reservehaltungsvorschriften, die die Haltung von Fremdwährung gegenüber der heimischer Währung diskriminierten.

**125** Ein Problem, welches die Gründungsväter des Abkommens zwar im Blick hatten, jedoch nicht lösen konnten. Vgl. Fußnote 68.

**126** Vgl. De Vries (1987: Kapitel 3).

**127** De Vries (1987: S. 61) zitiert eine interne Studie des Währungsfonds, wonach zwischen 1948 und 1957 von 40 Entwicklungsländern, die Mitglieder des IWF waren, 25 ein Geldmengenwachstum über 10 %, 19 von ihnen eine Inflationsrate über 5 % und einige Länder sogar Inflationsraten von über 20 % aufwiesen. Gemessen an den recht geringen Raten in den Industrieländern zu jener Zeit war das viel.

Wechselkurse beibehalten und betrieben aktive Importsubstitution. Fiskaldefizite waren ein Problem.<sup>128</sup>

In den 50er und frühen 60er Jahren folgte der IWF seiner Auffassung, dass Stabilisierung und die Aufgabe administrierter Wechselkursregime der Schlüssel für die nachhaltende Entwicklung der ärmeren Länder sein würde. Insbesondere ab 1956, als Per Jacobsson<sup>129</sup> zum geschäftsführenden Direktor des IWF gewählt wurde, stieg der Druck vor allem auf die lateinamerikanischen Länder, ihre gespaltenen Wechselkurse aufzugeben und die Inflation zu bekämpfen. Das forsche Auftreten von Jacobsson stieß in dem Klima der frühen 60er Jahren nicht unbedingt auf Zustimmung. Da die Stabilisierungsprogramme nach allgemeiner Auffassung viel zu restriktiv waren und das Wachstum in den Entwicklungsländern zunehmend limitierten, wurde der IWF-Direktor vom liberalen „Economist“ Anfang 1961 als „Mr. Krushchev's Secret Weapon“ bezeichnet.<sup>130</sup>

Zudem setzte sich – verbunden mit den Namen Harrod und Domar – die postkeynesianische Wachstumstheorie im akademischen Bereich durch.<sup>131</sup> Der seinerzeit einflussreiche Entwicklungsökonom Paul Rosenstein-Rodan, der schon 1943 in einem Artikel<sup>132</sup> im „Economic Journal“ die postkeynesianischen Ideen auf den Industrialisierungsprozess in Mittel- und Osteuropa angewandt hatte, wurde erster Chefökonom der Weltbank. Es war nur eine Frage der Zeit, bis diese Theorien in die wirtschaftspolitische Beratung auch des Währungsfonds Eingang fanden.<sup>133</sup> Die so genannten „Two-Gap“-Modelle wirtschaftlichen Wachstums wurden in den frühen 60er Jahren populär.<sup>134</sup>

Der IWF kam mit seinem entwicklungspolitischen Ansatz zunehmend in Bedrängnis. Die „Zwillingsinstitution“ Weltbank hatte sich längst auf Entwicklungshilfe spezialisiert. Im Jahre 1960 war die IDA als Spezialinstitution ins Leben gerufen worden, die subventionierte Kredite mit „weichen“ Konditionen zur Förderung von besonders armen Ländern vergeben sollte.<sup>135</sup> Auch der Währungsfonds wollte sich nicht vorwerfen lassen, er sei ein „Verhinderer“ der wirtschaftlichen Entwicklung. Das Recht auf wirtschaftliche Entwicklung hatte inzwischen den Status eines moralischen Prinzips gewonnen, die Vereinten Nationen proklamierten die „Dekade der Entwicklung“. Auf Drängen der Vereinten Nationen wurde im Jahre 1963 die „Compensatory Financing Facility“ ins Leben gerufen. Dadurch sollte Entwicklungsländern ermöglicht werden, Zahlungsbilanzschwierigkeiten zu überbrücken, die sich aus exogenen Terms-of-Trade-Schocks

**128** Vgl. De Vries (1987: S. 62).

**129** Per Jacobsson hatte schon in den 20er Jahren an den Stabilisierungsprogrammen des Völkerbundes teilgenommen (vgl. Pauly 1996), war bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich tätig und einer der charismatischsten IWF-Direktoren – allerdings auch sehr hemdsärmelig und die Sachen möglichst immer selbst in die Hand nehmend. „Unlike his predecessors as Managing Director, Jacobsson had immense personal charisma and an ability to use his imposing physical presence and imposing personality in the service of international self-assertion. Some of the IMF staff later remembered him as a megalomaniac, but there are occasions when an element of megalomania can breathe life into a professional and competent but uncharismatic institution. He saw himself as a diplomat on a global stage pressing for the adoption of economic rationality.“ Vgl. James (1996: S. 106).

**130** Vgl. James (1996: S. 142).

**131** Vgl. Harrod (1939), Domar (1946), Easterly (1997).

**132** Vgl. Rosenstein-Rodan (1943).

**133** Exemplarisch belegt dies im Zusammenhang mit der Marshall-Plan-Hilfe für Griechenland und die Türkei De Vries (1987: S. 63).

**134** Vgl. Chenery/Bruno (1962), Chenery/Strout (1966).

**135** Vgl. James (1996: S. 136).

ergaben. Außerdem wurde der „Two-Gap-Approach“ in die Programmkonzeption der Stabilisierungsprogramme integriert.<sup>136</sup> Im Jahresbericht 1963 des IWF heißt es:

This urgency (*für Entwicklung, der Autor*) can scarcely be overstated. The growth of population alone, imposes the requirement of a rapid increase in the absolute level of national income, if already meager per capita incomes are to be prevented from declining. Beyond this are the legitimate aspirations of the people of these countries to enjoy standards of living less remote from those of the industrial countries – standards of which they have become increasingly aware in recent decades. Rapid growth in real income has thus become an overriding objective throughout the less developed countries, but conditions in many countries have been such as to make it impossible to attain the *desired rates of growth*, as savings and taxable capacity are both low and the amount of foreign borrowing available is not sufficient to *fill the gap*.<sup>137</sup>

Das Zitat veranschaulicht, wie die Grundidee der postkeynesianischen Wachstumstheorie in dem sich aus der entwicklungsplanerischen Praxis entwickelnden „Gap-Ansatz“ *umgedreht* wurde. Harrod und Domar wollten ursprünglich aufzeigen, welche Gleichgewichtsbedingungen erfüllt sein müssen, damit in jeder Periode die Investitionen den Ersparnissen entsprechen. Harrod schätzte die Chancen für ein Erreichen dieses Gleichgewichtes in jeder Periode als minimal ein.<sup>138</sup> Nun aber wurde eine „gewünschte“ Wachstumsrate des Volkseinkommens vorgegeben und – bei gegebener Kapitalproduktivität und Sparneigung – eine „Sparlücke“ berechnet, deren Schließung letztlich Aufgabe der Entwicklungspolitik wäre.<sup>139</sup>

Mit der Ernennung Pierre-Paul Schweitzers – bekannt für seine Entwicklungspolitische Sympathie und sein hohes Interesse an dem Thema – zum Direktor des IWF im Jahre 1963 wurde das Entwicklungspolitische Engagement weiter ausgebaut. Zwischen 1963 und 1972 wurden 198 Beistandskredite des IWF an 43 Entwicklungsländer gegeben, die meisten davon in der zweiten Hälfte der 60er Jahre.<sup>140</sup>

Zeitgleich kam es zu immer stärkeren Überlappungen zwischen den Aktivitäten der Weltbank und des Währungsfonds. Ein Beispiel dafür ist der Fall Indien. Nach einer katastrophalen Ernte, Überschwemmungen und dem Krieg mit Pakistan im Jahre 1965 spitzte sich dort die Krise zu. Ein Stabilisierungsprogramm des Währungsfonds wurde durch ein 900 Millionen US-Dollar Paket von Weltbank und anderen Gebern unterstützt, das zwar als Projekthilfe deklariert, *de facto* jedoch Zahlungsbilanzhilfe (vor allem für dringend benötigte Lebensmittelimporte) war.<sup>141</sup> Im Rahmen dieses Programmes prallten die Interessen des Währungsfonds und der Weltbank erstmals öffentlich aufeinander. Nach einer längeren Diskussion in beiden Institutionen kam es zum ersten so genannten Konkordat zwischen Weltbank und IWF. Danach trug der Fonds vorrangig Verantwortung für Wechselkurs- und Finanzmarktstabilisierung sowie Zahlungsbilanzanpassung,

**136** Vgl. dazu „Kapitel 4: Theoretische Konzeptionen und ihre Umsetzung in der Wirtschaftspolitik der Stabilisierungsprogramme“.

**137** Zitiert nach De Vries (1987: S. 100f.). Hervorhebung vom Autor.

**138** Er spricht vom „Wachstum auf des Messers Schneide“, vgl. auch die Polemik in Easterly (1997).

**139** Die Schließung erfolgt entweder direkt über Kredite oder indirekt durch den Katalysatoreffekt auf private Kapitalströme. Vgl. Abschnitt 4 „Theoretische Konzeptionen und ihre Umsetzung in der Wirtschaftspolitik der Stabilisierungsprogramme“.

**140** Es waren 25 Programme im Jahre 1966, 21 im Jahre 1967, 27 im Jahre 1968 und 26 im Jahre 1969. Vgl. De Vries (1987: S. 106).

**141** Vgl. James (1996: S. 143).

die Verantwortung der Weltbank lag im Bereich der Entwicklungsprogramme und der Evaluierung von Projekten.<sup>142</sup>

### **3.4 Das Ende des Systems fester Wechselkurse und die Schuldenkrise der Entwicklungsländer**

#### **3.4.1 Die Ausgangslage**

Mit der Dollarkrise 1971 endete das in Bretton Woods vereinbarte System fester Wechselkurse.<sup>143</sup> Vorausgegangen waren mehrjährige währungspolitische Auseinandersetzungen, die am 16. August 1971 in der Entscheidung der US-amerikanischen Zentralbank, den Kurs des US-Dollar freizugeben, kulminierten. Das Scheitern des Währungssystem von Bretton Woods ist vor allem auf zwei dem System immanente Schwachpunkte zurückzuführen: Es war einerseits ein Gold-Devisen-Standard und es basierte andererseits auf festen, aber auch anpassungsfähigen Wechselkursen. Die Existenz eines Gold-Devisen-Standards setzte die USA jederzeit der Gefahr einer Konvertibilitätskrise aus, da sie das einzige Land waren, das ein Einlöseversprechen in Gold gegeben hatte. In dieser Konstellation verfolgte die USA eine nicht angemessene Wirtschaftspolitik, die eine Anpassung zumindest erschwerte; sie war dem stabilitätsgerechten Verhalten einer Schlüsselwährung nicht angemessen. Die Inflation der späten 60er Jahre (plus eine erhöhte Unsicherheit wegen des Vietnam-Krieges und steigender Staatsverschuldung der USA) war ausreichend hoch, eine spekulative Attacke in die Wege zu leiten. Das Verhalten der USA war allerdings nicht das einzige Problem. Die Überschussländer im System von Bretton Woods (z.B. Deutschland) waren immer weniger bereit, Anpassungen vorzunehmen. Statt dessen wurden Devisenreserven akkumuliert. Diese zunehmenden Ungleichgewichte führten letztlich zum Ende des Systems.

Nach der Aussetzung der Goldeinlösepflicht durch die USA im August 1971 vergingen noch 19 Monate, in denen versucht wurde, das System eines „festen, aber anpassungsfähigen“ Wechselkurses wieder herzustellen. Letztlich waren diese Versuche zum Scheitern verurteilt. Im Jahre 1973 wurden die Wechselkurse aller wichtigen Industrieländer freigegeben.<sup>144</sup>

#### **3.4.2 Die erste Ölkrise und die Turbulenzen der frühen 70er Jahre**

Die 60er Jahre waren eine Periode weltweit hoher Wachstumsraten bei geringer Inflation. Diese Entwicklung drehte sich zu Beginn der 90er Jahre um.<sup>145</sup> Die Zunahme der Preise erreichte 1973 in vielen Ländern zweistellige Raten. Die Rohstoffpreise (ohne Erdöl) stiegen kräftig, von 1970 bis 1973 nahmen sie um 70 %, für Nahrungsmittel sogar

**142** Vgl. James (1996: S. 144), Polak (1994).

**143** Vgl. Bordo (1999: S. 479f.) und James (1996: Kapitel 8).

**144** Vgl. James (1996: Kapitel 9) für eine Zusammenfassung der Ereignisse.

**145** Je nach politischem Standpunkt und Priorität des Betrachters wurde dabei von Stagflation (Problem der Unterbeschäftigung steht im Vordergrund) oder Infession (Inflation steht im Vordergrund, die Wortschöpfung stammt von Robert Triffin) gesprochen. Die frühen 70er Jahre markieren damit auch das vorläufige Ende der Phillipskurvendiskussion, bis die Neukeynesianer sie in den 90er Jahren für die kurze Frist wieder aufnehmen.

um 100 % zu.<sup>146</sup> Ab 1973 stieg auch der Erdölpreis, bedingt durch die Politik der OPEC.<sup>147</sup> Den resultierenden Leistungsbilanzdefiziten auf Seiten der Industrie- und vieler Entwicklungsländer standen vor allem Überschüsse der OPEC-Länder gegenüber, die von der Ölpreisentwicklung profitierten. Die Ölneinnahmen der OPEC-Länder verdreifachten sich in Jahresfrist. Das zusammengefasste Leistungsbilanzdefizit der Industrieländer erhöhte sich von 7 Mrd. US-Dollar im Jahre 1973 auf 22 Mrd. US-Dollar im Jahre 1974, die nichtölproduzierenden Entwicklungsländer wiesen weltweit im Jahre 1973 einen Überschuss von 10 Mrd. US-Dollar auf. Dieser Überschuss verschwand 1974 völlig, das Defizit der Entwicklungsländer (ohne OPEC) betrug im Jahre 1974 ca. 300 Millionen US-Dollar. Spiegelbildlich kam es bei den OPEC-Staaten zur Akkumulation von Überschüssen.<sup>148</sup>

In einer ersten Reaktion auf die veränderten weltwirtschaftlichen Bedingungen reagierte der Währungsfonds mit der Schaffung zusätzlicher Fazilitäten. Dahinter stand die Befürchtung des neu amtierenden IWF-Direktors Witteveen<sup>149</sup>, die Länder könnten auf einen Schock wie die Ölverteuerung ähnlich wie in den 30er Jahren mit Deflation, Abwertung und zusätzlichen Handelsrestriktionen reagieren.<sup>150</sup> In den Jahren 1974 und 1975 wurden deshalb so genannte Ölfazilitäten geschaffen.<sup>151</sup> Die Konditionalität der Fazilitäten war gering. Die Mitglieder, die sie in Anspruch nehmen wollten, verpflichteten sich, keine Importrestriktionen zu veranlassen. Die Aufrechterhaltung einer stabilen Nachfrage in den Industrieländern (und auch in Entwicklungsländern, die keine Ölproduzenten waren) hatte in dieser Phase die Priorität vor einer Anpassung.<sup>152</sup> In den frühen 70er Jahren gab es zudem Bemühungen für die Neuauflage eines Festkurssystems. Das C-20 Komitee der wichtigen IWF-Mitgliedsländer erarbeitete einen viel diskutierten Reformvorschlag, der ein Zielzonenkonzept für die internationale Währungsarchitektur vorsah, umgesetzt wurde dies nicht.<sup>153</sup>

Das Ende des Systems von Bretton Woods wurde nicht nur beklagt. Der Schwerpunkt der wirtschaftstheoretischen Diskussion hatte sich gewandelt. Zahlreiche Ökonomen versprachen sich von flexiblen Wechselkursen eine Abschirmungsfunktion gegenüber externen Schocks, da sich in einem reibungsfrei agierenden Markt der Preis der Währung (also der Wechselkurs) an die veränderte Angebots-Nachfrage-Konstellation anpasst und somit langanhaltende Ungleichgewichte der Leistungsbilanz gar nicht erst entstehen können. Anstatt die Wechselkurse zu stabilisieren, sollten politische Anstrengungen

**146** Vgl. James (1996: S. 252).

**147** Vgl. James (1996: S. 253).

**148** Im Nachhinein ist es erstaunlich, wie gering der Umfang der Ungleichgewichte eigentlich war. Vgl. James (1996: S. 250).

**149** Zeitgleich mit der ersten Ölkrise hatte es wieder einen Wechsel an der Spitze des Währungsfonds gegeben. Nach Per Jacobsson hatte Pierre-Paul Schweitzer einige Jahre den IWF geleitet. Ihm lag inhaltlich vor allem an der Förderung des Wachstums der Entwicklungsländer. Er zog sich mehrfach den Unmut der amerikanischen Regierung zu. Nicht nur hatte er öffentlich den Vietnam-Krieg kritisiert, unter seiner Federführung war 1972 ein Papier zur Reform des internationalen Währungssystems verfasst worden, welches weit gehende Eingriffe in die wirtschaftspolitische Autonomie explizit auch der USA vorsah. Die amerikanische Regierung unterstützte folglich seine Wiederwahl nicht. Sein Nachfolger wurde der Niederländer Johannes Witteveen, Professor an der Rotterdam School of Economics und früherer Finanzminister der Niederlande. Mit seiner Ernennung wurde die Diskussion wieder akademischer. Vgl. James (1996: S. 244f).

**150** Vgl. De Vries (1987: S. 118).

**151** Diese Fazilitäten wurden nicht durch Quotenaufstockung finanziert sondern über den Kapitalmarkt, wobei dem IWF hohe Reputation geringere Finanzierungskosten sichern sollte.

**152** Vgl. De Vries (1987: S. 119).

**153** Vgl. James (1996: Kapitel 9, 10).

gungen vor allem darauf gerichtet sein, ein reibungsfreies Funktionieren dieser Anpassungsprozesse zu ermöglichen und geeignete Institutionen zu schaffen. Das bedeutete eine Abkehr von der ablehnenden Position gegenüber flexiblen Wechselkursen, die die Verhandlungsatmosphäre von Bretton Woods geprägt hatte (vgl. Abschnitt 3.1.2) – und korrespondiert mit der Entwicklung der makroökonomischen Theorie in dieser Zeit.<sup>154</sup> Insbesondere der Monetarismus griff das Argument der Abschirmung vor außenwirtschaftlichen Turbulenzen als Vorteil flexibler Wechselkurse auf. Milton Friedman hatte den stabilisierenden Charakter der Spekulation bei flexiblen Kursen schon früh vehement hervorgehoben.<sup>155</sup>

Wie die Entwicklung der frühen 70er Jahre zeigte, war die Anpassung nicht problemfrei. Das Ende fester Paritäten weckte bei vielen Zentralbanken die Illusion, es sei möglich, eine sehr expansive Politik ohne Zahlungsbilanzrestriktionen betreiben zu können. Dies heizte die Inflation zusätzlich an. Ölimportierende Länder reagierten auf die Kombination von Inflation und Leistungsbilanzdefiziten mit restriktiver Politik, die in die Rezession führte. Die ölexportierenden Länder gaben ihre Überschusse nicht in dem für eine globale Stabilisierung erforderlichen Umfang für Käufe in Industrieländern aus.<sup>156</sup>

Unter den Bedingungen flexibler Kurse musste der Währungsfonds das Problem der Anpassung auch für die Politik neu definieren. Formal befand man sich in einer schwierigen Lage. Offiziell galten die alten Vertragsvereinbarungen des IWF, die sich auf das Festkurssystem bezogen. Ein Nachvollzug des inzwischen etablierten Systems flexibler Kurse kam erst mit der zweiten Vertragsergänzung (siehe unten). Unter Witteveens Direktorat wurde deshalb das Projekt „World Economic Outlook“ forciert. Schon 1971 hatte der IWF mit seinem Mehrländermodell „angemessene“ Wechselkurse für einen Abbau des angestauten Anpassungsbedarfs in der Endzeit des Festkurssystems berechnet.<sup>157</sup> Nun wurde halbjährlich für die Tagungen des Interimkomitees und die Jahrestagung berechnet, welche Zahlungsbilanzungleichgewichte unter bestimmten Wechselkursannahmen in den wichtigen Industrieländern zu erwarten wären.<sup>158</sup> Die Politikempfehlungen des „World Economic Outlook“ für die Industrieländer, basierend auf den mit einem ökonometrischen Modell simulierten Szenarien, haben einen gewissen technokratischen Charme. Formal kann der IWF Industrieländer kaum zwingen, ihre Politik anzupassen, wenn sie keinen Finanzierungsbedarf im Rahmen der Inanspruchnahme von Zahlungsbilanzhilfe haben. Er kann ihnen aber unter Benutzung „technischer“ Modelle vorrechnen, welche Probleme sie sich unter bestimmten Politikannahmen „einarbeiten“.<sup>159</sup> Unter Anwendung dieser Strategie – Benutzung des „World Economic Outlook“ als Plattform für modellgestützte Politikberatung – schwenkte der Währungsfonds auch bei der Bewältigung der Turbulenzen der ersten Ölkrise ab 1975 auf eine stärkere

**154** Vgl. Kenen (1985a).

**155** Vgl. Friedman (1953).

**156** Das war aus ihrer Sicht auch nicht notwendig, da die Ölneinnahmen relativ stabile Einnahmequellen darstellten.

**157** Vgl. De Vries (1987: S. 124).

**158** Die 60er und frühen 70er Jahre waren die Zeit der grossen makroökonomischen Modelle. Der Glaube in die Allmacht dieser Modelle erhielt jedoch schwer wiegende Dämpfer, zum einen durch die so genannte „Lucas-Kritik“, die die Sinnhaftigkeit der Annahme, *ex post* geschätzte Verhaltensgleichungen zur Basis von *ex ante* Simulationen zu nehmen, hinterfragte. Vgl. Lucas (1976). Die zweite Kritik war methodischer Art. Sie stellte die Qualität dieser Modelle mit „incredible restrictions“ und der „ad-hoc-Setzung“ exogener Parameter in Frage. Vgl. Sims (1980).

**159** Natürlich sind diese Modelle nicht werturteilsfrei, vgl. die Ausführungen im Abschnitt 2.

Betonung der Anpassung gegenüber der Liquiditätsversorgung ein. Witteveen hob in einer Rede 1976 explizit den temporären Charakter der IWF-Ressourcen hervor:

It was never intended that these resources should be used to help perpetuate balance of payments disequilibria. They are intended to cushion the costs of adjustment to a more sustainable equilibrium.<sup>160</sup>

Die Diskussion über die Rolle der Anpassung in einem System flexibler Wechselkurse und damit der Rolle einer Institution wie des IWF führte zur Verabschiedung der zweiten Ergänzung der Vertragsklauseln.

### 3.4.3 Die zweite Ergänzung der Vertragsklauseln und die „Surveillance“

Nach dem Zusammenbruch des Festkurssystems duldet man auf internationaler Ebene stillschweigend den Regelverstoß. Die Vertragsartikel des IWF, ein internationales Vertragswerk, waren zwar durch große Industrieländer verletzt worden, gleichzeitig musste aber auch in dieser Zeit praktische und pragmatische Wirtschaftspolitik gemacht werden. Nach 1973 wurde der *status quo* zunehmend akzeptiert. Auf dem C-20 Treffen im Jahre 1974 stellte der IWF-Direktor Witteveen fest:

In the present situation, a large measure of floating is unavoidable and indeed desirable.<sup>161</sup>

Die Verhandlungen für eine Ergänzung der Vertragsvereinbarungen begannen 1975 und mündeten in einem Entwurf, der 1978 in Kraft gesetzt wurde.<sup>162</sup>

Im neudefinierten System akzeptierte man das Prinzip flexibler Wechselkurse, legte jedoch gleichzeitig eine aktive Rolle der zentralen Institution IWF bei der Durchsetzung „realistischer“ Wechselkurse nahe (im Sinne der Verhinderung des Aufbaus langfristig nicht tragfähiger Ungleichgewichte). Das Prinzip der Sondermajoritäten, d.h. die Notwendigkeit einer Zustimmung mit 85 % nach Stimmrechten für so genannte fundamentale Entscheidungen, wurde beibehalten.<sup>163</sup> Der neue Artikel IV verpflichtete die Unterzeichner, geregelte Wechselkursarrangements zu garantieren und ein stabiles Wechselkurssystem zu unterstützen.

In Artikel IV, Sektion 3 wird dem IWF nun die Aufgabe zugewiesen, dass der Fonds „shall exercise firm surveillance over the exchange rate policies of members, and shall adopt specific principles for the guidance of all members with respect to those politics“.

Dieser Artikel ist in doppelter Hinsicht wichtig. Einerseits taucht das Problem der Einmischung in die Autonomie der heimischen Wirtschaftspolitik über die „Hintertür“ der Aufsicht bei flexiblen Wechselkursen wieder auf.<sup>164</sup> Langanhaltende Zahlungsbilanzprobleme bei prinzipiell flexiblen Kursen werden als Ergebnis langfristig unangemesse-

**160** Zitiert nach De Vries (1987: S. 133).

**161** Zitiert nach James (1996: S. 255).

**162** Vgl. James (1996: Kapitel 10).

**163** Um wieder ein Festkurssystem zu schaffen, bedürfte es wegen dieser 85 %-Klausel der Zustimmung der USA.

**164** Vgl. die schon in Bretton Woods geführten Diskussion, siehe Abschnitt 3.2.

ner Wirtschaftspolitik gesehen. Wenn dem so ist, kann die Therapie nur in einer neuen Weichenstellung der Politik bestehen – oftmals interpretiert als Beseitigung „struktureller“ Probleme.

It is important to note that the amended articles did not include any explicit provision for the surveillance of domestic economic policies; but equally that the exchange rate and its problems inevitably provided an indicator reflecting the outcome of a large number of choices made about national economic policy: about financial and monetary management, the openness to capital movements, and also the degree of openness to trade and the extent of flexibility in labor and product markets.<sup>165</sup>

Die zweite Vertragsergänzung beinhaltete auch eine Abkehr vom IS-LM-Keynesianismus der 50er und 60er Jahre und eine stärkere Hinwendung zu mittelfristigen und angebotsorientierten (strukturellen) Strategien in der Konzeption des Währungsfonds.<sup>166</sup>

In practical terms the new advice meant an increasing scepticism about the use of incomes policies as the primary weapon against inflation, and a greater use of monetary and fiscal discipline. In intellectual terms, the reports (*gemeint ist der „World Economic Outlook“, der Autor*) reflected an analysis of shifts in current account positions as a consequence of the behavior of investment and savings levels, a type of analysis that subsequently became the academic orthodoxy of the 1980s.<sup>167</sup>

Für die meisten Industrieländer stellte sich allerdings die IWF-Surveillance schon bald als „Papiertiger“ heraus. Gerade in den 70er Jahren wurden Beschränkungen des Kapitalverkehrs weitgehend aufgehoben und das Volumen internationaler Transaktionen nahm stark zu. Eine Finanzierung über den internationalen Kapitalmarkt wurde für kreditwürdige Klienten leichter, die zumeist kurzfristigen Zahlungsbilanzprobleme vieler Industrieländern konnten in diesem Umfeld vielfach ohne Mithilfe des IWF gelöst werden.<sup>168</sup>

Schwieriger war und ist die Situation für Entwicklungsländer. Die Strategie des IWF – zunehmend auch in Kooperation mit der Weltbank – zielte darauf „(to) help improve their balance of payments position by structural changes in their economies (...).“<sup>169</sup> Das wird zu einer Kernaussage des später so genannten „Washington Consensus“.

**165** James (1996: S. 272).

**166** Vgl. James (1996: S. 266). Vgl. jedoch Krugman (1995) zum immer noch bestehenden „workhorse“-Charakter der Modelle vom Mundell-Fleming-Typ für die Analyse der Makroökonomie offener Volkswirtschaften. Wie im nächsten Kapitel noch darzustellen sein wird, bieten die angebotsorientierten Theorien eher eine Ergänzung als eine Ersetzung der IS-LM-Modelle.

**167** James (1996: S. 277).

**168** Zwar erbot es regelmäßig die eine oder andere deutsche Regierung, wenn die Inflexibilitäten auf den Arbeitsmärkten vom IWF in seiner regelmäßigen Artikel-IV-Konsultation auf Kapitelänge abgehandelt werden, aber so lange Deutschland verdächtig ist „Exportweltmeister“ zu sein, stört es hierzulande eigentlich niemanden ernsthaft.

**169** De Vries (1987: S. 136).

### 3.4.4 Die Diskussion um die „Neue Weltwirtschaftsordnung“

In den frühen 70er Jahren flammte auch die Diskussion um eine „Neue Weltwirtschaftsordnung“ wieder auf.<sup>170</sup> Im Mai 1974 beschloss die Generalversammlung der Vereinten Nationen ein entsprechendes Aktionsprogramm:

It has proved impossible to achieve an even and balanced development of the international community under the existing international economic order. The gap between the developed and the developing countries continues to widen in a system which was established in a time when most of the developing countries did not even exist as independent states and which perpetuates inequality.<sup>171</sup>

Die Generalversammlung forderte die Reform des internationalen Währungssystems mit dem Ziel, Entwicklung zu fördern und eine adäquate Verteilung der Ressourcen zu sichern.<sup>172</sup> Hauptthema der Diskussion war die Frage nach der Verbindung („Link“) von (zusätzlicher) Liquidität mit Entwicklungshilfe.<sup>173</sup>

Aus Sicht des IWF gab es zwei Alternativen für eine Reorientierung der Politik: Entweder die außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte in einem bestimmten Umfange zuzulassen und die Finanzierungsleistung weit gehend den privaten Kapitalmärkten zu überlassen (die Kapitalmarktvariante) oder Zahlungsbilanzungleichgewichte weit gehend auszuschliessen und die Liquiditätsversorgung nach Entwicklungsbedürfnissen zu reglementieren (die Entwicklungsbankvariante). Das bedeutete: Entweder man akzeptiert flexible Wechselkurse bei weit gehend freiem Kapitalverkehr oder man behält eine Wechselkuraufsicht bei reglementiertem Kapitalverkehr bei. In dem Klima der frühen 70er Jahre setzte sich die Kapitalmarktvariante durch. Dies steht im Kontrast zur ursprünglichen Vereinbarung von Bretton Woods, die eigentlich die zweite Variante vorsah.

Für eine spezielle Gruppe von Entwicklungsländern, deren Hauptproblem im mangelnden Kapitalmarktzugang wegen „tief sitzender“ struktureller Probleme gesehen wurde, etablierte man zeitgleich eine spezielle Fazilität („Extended Fund Facility“), die den Einstieg in die langfristige Strukturanpassungsfinanzierung und stärkere Zusammenarbeit mit der Weltbank markierte. Für den Einstieg in die langfristige Finanzierung gab es zwei Prämissen: Lang anhaltende Zahlungsbilanzprobleme in Entwicklungsländern haben strukturelle Ursachen und sehr arme Entwicklungsländer haben ein „Aufbringungsproblem“:

**170** Ragnar Nurkse plädierte schon im Jahre 1944 vor dem Hintergrund kriegsbedingter Aufbaulasten für Eingriffe internationaler Institutionen zugunsten einer gerechteren Verteilung. Keynes widmete diesem Punkt als Vorsitzender der Weltbank-Kommission in Bretton Woods hohe Aufmerksamkeit. Vgl. Skidelsky (1998).

**171** zitiert nach James (1996: S. 313).

**172** Vgl. James (1996: S. 313). Der am weitesten gehende Vorschlag für eine Reform des Entwicklungsprozesses kam von einer Studiengruppe des „Club of Rome“ unter Leitung von Jan Tinbergen. In deren Report wurde betont, dass die Chancengleichheit zwischen den Nationen hergestellt werden müsse und der Rat für Gegenseitige Wirtschaftshilfe (RGW) der sozialistischen Staaten ein Vorbild für eine entwicklungspolitisch sinnvolle Institution sei. Gleichzeitig sollte die Verteilung der Stimmrechte des IWF denen der UN-Generalversammlung angepasst werden, was eine enorme Aufwertung der Entwicklungsländer im IWF bedeutet hätte. Vgl. Tinbergen (1976: S. 63ff).

**173** Vgl. Patel (1967), Cline (1976). Ähnliche Vorschläge kamen später auch von der Nord-Süd-Kommission unter Willy Brandt oder der G-24 (Gruppe der Entwicklungsländer) im Jahre 1985.

Extended arrangements were initially envisaged for, but not necessarily limited to, two kinds of situations in which a developing member might benefit from medium-term financial planning supported by use of the Fund's resources. One such situation was where distortions in the use of a member's productive resources had developed. (...) In this situation, the member would have to make changes in its financial institutions, such as its system of taxation, its tariff structure, and the techniques and agencies used to encourage domestic savings. These changes went beyond agreeing to targets for domestic and credit expansion or for the budgetary accounts, which were typically involved in the financial stabilization programs associated with stand-by arrangements. More profound changes in financial and economic policy were necessary since the objective was not only to contain inflation and mitigate pressure on the current account but also to induce a re-allocation of real resources. The other situation for which the staff initially intended the extended facility was that of a low-income member in which domestic investment ought to be increased.<sup>174</sup>

### 3.4.5 Die Konditionalitätsdebatte

Eine weitere Debatte der späten 70er Jahre ist für die inhaltliche Entwicklung der IWF-Programme von hoher Bedeutung. Es ist die Diskussion um die Konditionalität der Programme. In den ursprünglichen Vertragsartikeln war die Formulierung „under adequate safeguards“ als Kriterium für die Vergabe der Mittel aufgenommen worden. In einem typischen IWF-Programm werden dazu die Mittel in so genannte Tranchen zerlegt, die bei Erfüllung der Programmkkriterien abgerufen werden können. Bei Verletzung der Kriterien muss entweder neu verhandelt oder auf Basis neuer Wirtschaftsindikatoren neu kalkuliert werden bzw. es müssen Gegenmaßnahmen eingeleitet werden.<sup>175</sup> Wenn ernsthafte Zweifel an der Einhaltung der Programmziele bestehen, können und werden gelegentlich die Mittel gesperrt.<sup>176</sup>

Die im Rahmen der ersten Ölkrise vergebenen Kredite aus den beiden Ölfazilitäten waren mit geringer Konditionalität belegt. Relativ schnell jedoch insistierte der IMF auf seiner gewohnten Vorgehensweise, konditionierte Mittel für temporäre Zahlungsbilanzhilfe zu vergeben.<sup>177</sup>

Das führte zu einer hitzigen Debatte<sup>178</sup> über die Rolle und das Ausmaß der vom Währungsfonds geforderten Konditionalität. Einerseits hatte der IWF selbst die „Extended Fund Facility“ eingerichtet und damit eingeräumt, dass es über eine temporäre Zahlungsbilanzhilfe hinaus Handlungsbedarf und Nachfrage nach IWF-Ressourcen gibt, um Ländern bei strukturellen Anpassungen zu helfen. Andererseits führten die weltweiten

**174** De Vries (1987: S. 135f.).

**175** Vgl. Mussa/Savastano (1999).

**176** Die Begründung für die Konditionalität der IWF-Programme läuft zum Einen über die Anreizproblematik bei asymmetrischen Informationen (so genanntes Moral Hazard). Um zu verhindern, dass sich nationale Regierungen, die möglicherweise über zusätzliche Informationen verfügen, an IWF-Krediten „bereichern“, muss ein Schutzmechanismus eingebaut sein. Die zweite Argumentationslinie bezieht sich auf die kooperative Natur der Institution. Alle Mitglieder haben nach den Statuten die gleichen Rechte und Pflichten. Die Mittel müssen revolvierend und liquide sein. Insofern dient die Konditionalität (und „surveillance“) dem Schutz des Charakters der Institution. Die dritte Argumentationslinie – eng verknüpft mit der ersten – läuft über den Schutz der Ressourcen („IMF asset portfolio protection“, wie Gutián es nennt), die ja Einlagen dritter Länder sind. Vgl. zur Begründung Gutián (1981, 1995).

**177** Vgl. insbesondere die Jahrestagung 1976, vgl. James (1996: S. 322).

**178** Vgl. Dell (1981).

Ungleichgewichte im Zuge der Ölkrise und die zu dieser Zeit sehr niedrigen Zinsen in den Vereinigten Staaten zu einer hohen internationalen Liquidität.

Die Refinanzierungsmöglichkeiten für Entwicklungsländer am Kapitalmarkt waren in dieser Phase außerordentlich gut. Sehr viele Länder hatten Zugang zum Markt, die Zinsen waren günstig und die Liquidität hoch. Große internationale Finanzkrisen hatte es seit den 30er Jahren nicht mehr gegeben. Man glaubte auch nicht an eine Rückkehr dieser Zeiten, sonst hätte es höhere Risikoprämien geben müssen. Vielen Entwicklungsländern erschien es unter diesen Bedingungen ungefährlich, anstelle eines konditionierten Strukturanpassungsprogrammes einen Verschuldungspfad einzuschlagen. Mexiko beispielsweise verlängerte 1980 einen unter der EFF-Fazilität vergebenen Kredit nicht und finanzierte sein öffentliches Defizit über den Eurobond-Markt.<sup>179</sup>

Allerdings: Die Architekten des ursprünglichen Bretton-Woods-Abkommen hatten nicht ohne Grund weit gehende Kapitalverkehrsbeschränkungen in den Vertrag aufgenommen (vgl. wiederum Abschnitt 3.1.2). Auch dem IWF waren die Argumente noch geläufig. Auf einer Konferenz im Jahre 1976 warnte der IWF-Direktor Witteveen vor den sich aufbauenden Gefahrenpotentialen:

Competitive enlargement of this role of private banks might well foster a climate of all-too-easy-borrowing by deficit countries, thus facilitating inflationary financing and delaying the adoption of needed adjustment policies ...<sup>180</sup>

Zahlreiche Wirtschaftspolitiker aus Entwicklungsländern und Kritiker der Stabilisierungsprogramme des IWF lehnten das strikte Beharren auf Konditionalität hingegen als unzeitgemäß ab. Sidney Dell benennt die IWF-Praxis in einem viel zitierten Essay als „being grandmotherly“ – passend dazu der Titel eines anderen Aufsatz von ihm: „Stabilisation: The Political Economy of Over-Kill“.<sup>181</sup>

Der wichtigste Kritikpunkt bezog sich auf die als zu harsch empfundene Austerität. Die Erringung makroökonomischer Stabilität würde zu Lasten von Entwicklungspotentialen gehen. Damit würden nicht nur unrealistische Ziele für die Anpassung sondern auch Wohlstandsverluste durch fraktionelle Arbeitslosigkeit in Kauf genommen bzw. mögliche Wachstumsfade nicht erreicht werden, wenn diese Arbeitslosigkeit sich „verhärtet“.

Diese Kritik erinnert an die Auseinandersetzung mit den „Inflationisten“ in den 50er Jahren (vgl. Abschnitt 3.3). Damals wie heute hat der Fonds darauf bestanden, dass Stabilität und wirtschaftliche Entwicklung komplementär seien. Partiell erbrachte die Kritik allerdings insofern Erfolg, als in den 80er und 90er Jahren die Programme zunehmend als „wachstumsorientierte“ Stabilisierungsprogramme konzipiert wurden.<sup>182</sup>

<sup>179</sup> Vgl. James (1996: S. 333).

<sup>180</sup> Zitiert nach James (1996: S. 320).

<sup>181</sup> Vgl. Dell (1981), Dell (1982). Beide Artikel sind aus einer Studie der UNCTAD im Auftrag der G-24 (Gruppe der Entwicklungsländer beim IWF), die als Dell/Lawrence (1980) veröffentlicht wurde, hervorgegangen. Die Phrase „being grandmotherly“ stammt von John Maynard Keynes, vgl. dazu James (1998).

<sup>182</sup> Vgl. Polak (1991).

Als Ergebnis dieser Diskussion wurden 1979 die „IMF Guidelines on Conditionality“ verabschiedet. Es ist die bis dato systematischste Kodifizierung von Zielen der IWF-Tätigkeit.<sup>183</sup> Zwei wichtige Punkte sind dort festgeschrieben:

1. Den konkreten Besonderheiten der Programmländer ist Rechnung zu tragen.
2. Die Konditionalität des IWF bezieht sich auf makroökonomische Größen und Variablen, die für die Implementierung bestimmter Politiken wichtig sind. Sie bezieht sich in Ausnahmefällen auf andere Größen, wenn diese zur Effektivität des Programmes beitragen, weil sie makroökonomische Auswirkungen haben.

Dies war ein Einschnitt. In den Programmen der 50er Jahre waren fiskalische und monetäre Größen Programmziele, in den Programmen der 70er Jahre wurden als zusätzliche Punkte Handelsliberalisierung oder die Preisgestaltung bei öffentlichen Gütern in die Konditionalität der Programme aufgenommen (über ihre Preisniveauwirkung und ihre Wirkung auf die öffentlichen Haushalte).<sup>184</sup> Nun jedoch konnte sich Konditionalität auch auf mikroökonomische Reformen, von denen makroökonomische Auswirkungen erwartet wurden, beziehen.

Nimmt man die zweite Änderung der Vertragsartikel und der Einführung der „surveillance“-Klausel hinzu, wird eine veränderte Rolle des IWF im weltwirtschaftlichen Gefüge klar. Im Festkurssystem von Bretton-Woods, in dem sich alle auf die Einhaltung der Paritäten verpflichtet hatten, ergab sich der Anpassungsdruck über die Finanzierungsnotwendigkeit aufgelaufener Defizite, wobei die Alternative über private Kapitalzuflüsse stark beschränkt war. An dieser Stelle entfaltete der IWF seine Wirkung. Mit der Einführung flexibler Wechselkurse und der gleichzeitigen Kapitalmarktliberalisierung eröffnete sich aus Sicht vieler Wirtschaftspolitiker ein zusätzlicher Freiheitsgrad.<sup>185</sup>

Die Bemühungen des IWF über „surveillance“ und verstärkte strukturelle Konditionalität in die nationale Wirtschaftspolitik einzugreifen, sind als Versuch zu werten, im Interesse internationaler Stabilität den scheinbaren Freiheitsgradsgewinn zu beschränken (nicht destabilisierend wirken zu lassen). Allerdings kommt die alte Asymmetrie, die Dennis Robertson zu seinem Gedicht<sup>186</sup> veranlasst hatte, auch hier zum Tragen: Potentielle Gläubigerländer – zu denen die meisten Industrieländer zählen – kommen kaum in die Verlegenheit, Ressourcen des Währungsfonds zu beanspruchen. Sie müssen die IWF-Konditionalität nicht erfüllen, da sie gar nicht in die Situation eines Anpassungsprogrammes kommen. Einen Ausgleich soll hier die „surveillance“ schaffen, also die Überwachung der Wirtschaftspolitik unter dem Aspekt der Kompatibilität mit IWF-Vertragsvereinbarungen. Allerdings ist Papier geduldig. Potentielle Schuldnerländer, d.h. Länder mit immer wiederkehrendem Abwertungsverdacht, fallen hingegen unter die Bedingungen der IWF-Konditionalität, da ihnen der Kapitalmarktzugang nicht uneingeschränkt zur Verfügung steht.

**183** Vgl. Gutián (1981).

**184** Vgl. James (1996: S. 323).

**185** Insfern ähneln die z.T. euphorischen Äußerungen der frühen 70er Jahre dem Ruf nach dem Abwerfen der „Golden Fetters“ in den 30er Jahren.

**186** Vgl. Fn. 68 in Abschnitt 3.2.

Insofern mussten in den späten 70er Jahren die Lektionen der 30er Jahre wiederholt werden. (vgl. Abschnitt 3.1.2). Diesmal fand die Wiederholung vor dem Hintergrund der monetaristischen Gegenrevolution und der stärkeren Hinwendung zu angebotsorientierten makroökonomischen Theorien („supply-side economics“) statt. Und es fehlte noch eine wichtige Erfahrung – die der Turbulenzen einer internationalen Finanzkrise.

### 3.4.6 Die Schulden- und Wachstumskrise der 80er Jahre

Zu Beginn der 80er Jahre hatten vor allem private Kapitalströme in Entwicklungsländer enorm zugenommen. Die Neukreditvergabe von Banken an nicht-ölexportierende Entwicklungs- und Schwellenländer verdoppelte sich von 26 Mrd. US-Dollar im Jahre 1978 auf 50 Mrd. US-Dollar im Jahre 1981.<sup>187</sup> Die Verschuldung Brasiliens stieg auf 91 Mrd. US-Dollar, die von Mexiko auf 85 Mrd. US-Dollar. Im Verlaufe des Sommers 1982 kam es in Mexiko, Argentinien und Brasilien zu Schuldenmoratorien. Zahlreiche andere Länder wurden in den Strudel der Ereignisse gezogen.

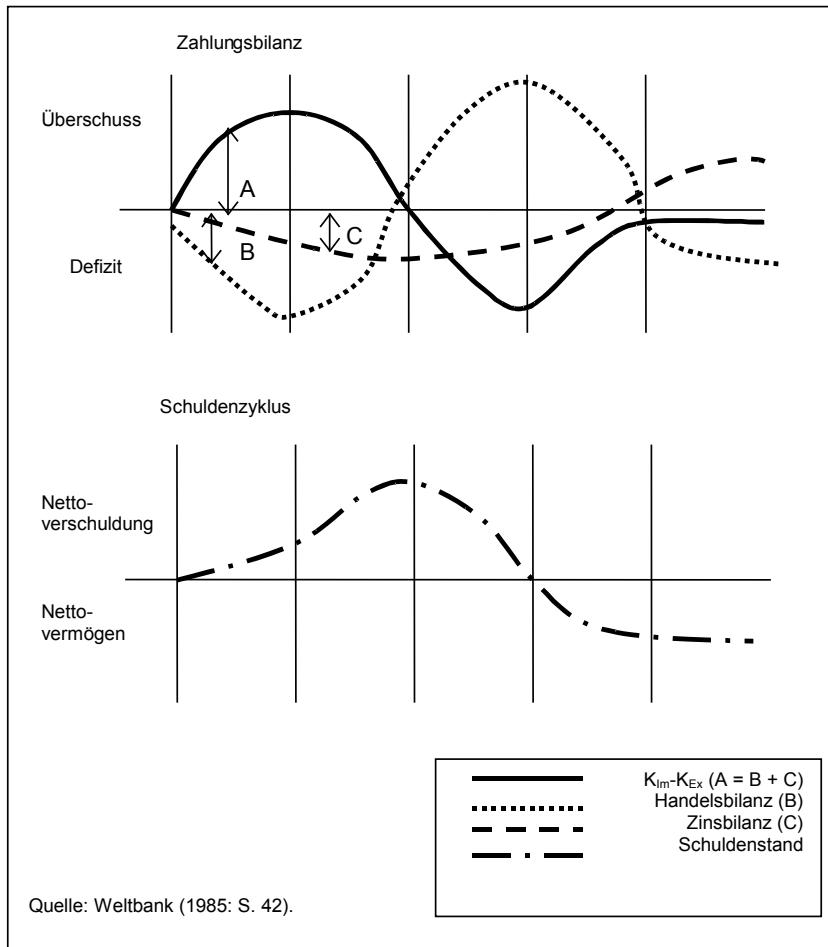
Die Schuldenkrise der Entwicklungsländer in den 80er Jahren war ein gravierender Einschnitt in der Weltwirtschaft und hatte Konsequenzen für die Ausgestaltung der Entwicklungspolitik.<sup>188</sup> Im Entstehen der Schuldenkrise zeigt sich der Einfluss einer Entwicklungstheorie, die auf dem Konzept einer „Sparlücke“ basiert (vgl. Abschnitte 3.3.2 sowie 4.1.2). Ihren Ausdruck fand die Sparlückentheorie in der so genannten „Schuldenzyklushypothese“, die Eingang in die Lehrbücher der Entwicklungswissenschaften fand. Danach erfolgt die Entwicklung eines Landes notwendigerweise über den Import von Kapitalgütern, die einen „strukturellen“ Leistungsbilanzfehlbetrag generieren. Die Finanzierung dieses strukturellen Fehlbetrages erfolgt über Nettokapitalzuflüsse – gleichzeitig erhöhen sich Schuldentilgungs- und Zinszahlungen. Eine solche Finanzierung der Entwicklung setzt einen in Zukunft betragsmäßig höheren Leistungsbilanzüberschuss voraus als es das Defizit zu Beginn des Aufholprozesses ist. Der Grund liegt in der Rückführung der Schuldenquote, die eine Zins- und Tilgungszahlung in ausländischer Währung verlangt. Das Land durchläuft in dieser „idealtypischen“ Darstellung mehrere „Stadien“, vom jungen über den reifen Schuldner bis hin zum reichen Kreditgeber. Dass ein solcher Aufholprozess „idealtypisch“ gelingen kann, wird in der orthodoxen Darstellung damit begründet, dass es in Entwicklungsländern eine höhere Kapitalrendite gibt (der Kapitalstock ist gering) und es länger dauert, bis die Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals abnimmt.

Zu Beginn der 80er Jahre führte der „Schuldenzyklus“ zahlreiche Entwicklungsländer in die erste große Krise dieser Art seit den überwunden geglaubten 30er Jahren. Beteiligt an

**187** Vgl. James (1996: S. 351).

**188** Vgl. Gwynne (1986), Guttentag/Herring (1986), Madrid (1990).

Abbildung 1  
**Die Schuldenzyklushypothese**



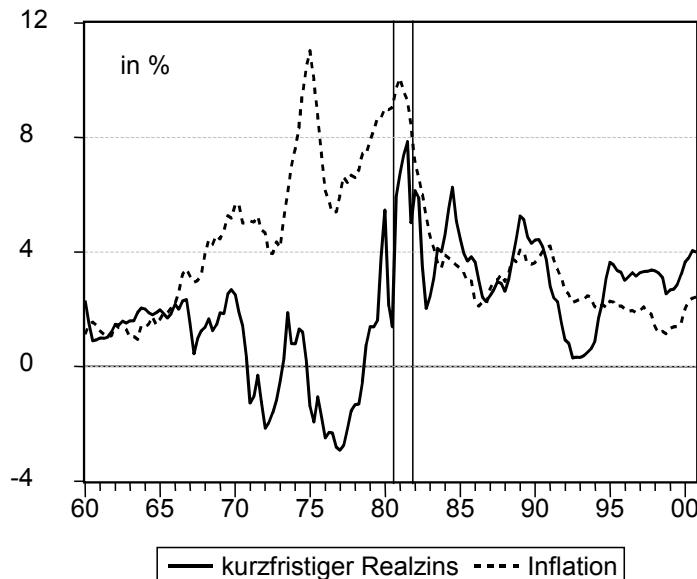
der krisenhaften Zuspitzung der Situation war die sehr großzügige Kreditvergabe privater Banken auf der Geberseite und ein gering ausgeprägtes Bewusstsein für die Zweischneidigkeit einer Verschuldungsstrategie über private Kapitalmärkte auf der Empfängerseite. Es ist im Nachhinein erstaunlich, wie gering das Problembewusstsein war.<sup>189</sup> Der entscheidende Auslöser für die Krise war der Übergang des US-amerikanischen

**189** Das führte zu einem wiederentdeckten Interesse von Wirtschaftshistorikern an Schuldenkrisen. Vgl. Eichengreen/Lindert (Hrsg.) (1989). Rückblickend auf die 1880er Jahre beispielsweise oder die 1930er Jahre ist es erstaunlich, was Anfang der 1980er Jahre geschah. Aber vielleicht bedarf es solcher Anstöße, um das kollektive Gedächtnis der „scientific community“ zu reaktivieren. Noch 1981 hatte der bekannte Wirtschaftsberater zahlreicher Entwicklungsländer, Jeffrey Sachs, in einem Aufsatz postuliert: „(...) if my analysis is correct, much of the growth in LDC debt reflects increased investment and should not pose a problem of repayment. The major borrowers have accumulated debt in the context of rising or stable, but not falling, saving rates. This is particularly true for Brazil and Mexico, which together account for about 40 per cent of the net bank liabilities of the LDCs.“ Sachs (1981: S. 243).

Federal Reserve Board zu einer Hochzinspolitik, um die aus dem Ruder gelaufene heimische Inflation zu bekämpfen.<sup>190</sup>

Abbildung 2

### Die Hochzinspolitik der USA



Gegenüber den Krisen der 30er Jahre unterschied sich die Schuldenkrise in den 80er Jahren in einem wesentlichen Punkt: Die private Verschuldung spielte im Gegensatz zu den staatlichen Bonds in der Weltwirtschaftskrise eine wichtigere Rolle. Das machte die Bewältigung der Krise komplizierter, da die von Bankensyndikaten vergebenen Kredite ein systemisches Risiko für die Finanzsysteme in Industrieländern darstellten. Hinzu kam, dass in den ersten Programmen die Verschuldung nicht reduziert sondern nur die Fristigkeit geändert wurde. In dem Maße, wie das Zinsniveau stieg, wurde die Kreditvergabe riskanter. Ziel des IWF-Engagements in dieser Situation musste es sein, sowohl ein Übergreifen der Risiken auf Industrieländer zu vermeiden als auch tragfähige Wachstumsprozesse in den Entwicklungsländern zu initiieren.

Aus der Schuldenkrise zogen die internationalen Finanzinstitutionen mehrere Lehren. So wurde kurzfristig und pragmatisch das Kriterium der Auslandsverschuldung in die Konditionalität der Programme aufgenommen und zusammen mit der Bank für Internationale Zahlungsausgleich an der Verbesserung der Bankenregulierung gearbeitet (Baseler

**190** Paul Volcker wurde 1979 zum Chef der Zentralbank berufen und begann sehr schnell einen drastischen Kurswechsel einzuleiten. Vgl. James (1996: S. 354). Die Abbildung zeigt den kurzfristigen Realzins („3 months Treasury Bill Rate“ minus geglättete Inflationsrate) und die laufende Inflationsrate in den Vereinigten Staaten in dieser Zeit. Die Glättung der Inflationsrate (hier über einen so genannten Hodrick-Prescott-Filter) erscheint sinnvoll, da für die Wirtschaftssubjekte die erwartete Inflationsrate die Grundlage zur Berechnung des Realzinses liefert. Diese wurde durch die Glättung approximiert (adaptive Erwartungen). Die vertikalen Markierungen geben die Hochzinsperiode an.

Richtlinien). Außerdem rückte bei der Aushandlung von Strukturanpassungsprogrammen das Problem der Finanzierung der öffentlichen Haushalte in den Blickpunkt des Interesses. Einbezogen wurden jetzt die Rückwirkung der Finanzierung sowohl auf die inländische wie auch externe Verschuldung. Ein höheres Gewicht bekamen alle mit der Reform der öffentlichen Haushalte verbundenen strukturellen Probleme (Sozialsystem, öffentliche Unternehmen, Steuerpolitik etc.).

In no area of economic policy has the Fund's de facto conditionality changed as radically as it has with respect to fiscal policy.

Traditionally, the Fund had prided itself on being neutral about the specifics of fiscal policy. Its interest was said to be limited to correction of the fiscal deficit or, more narrowly, to the domestic credit extended to the government. How the government brought down the deficit (...) were and should remain the government's responsibility.<sup>191</sup>

Die theoretischen Vorstellungen, die in den später beschriebenen „Washington Consensus“ zusammenfließen (vgl. Abschnitt 3.4.9), führen, wie Polak feststellt, dazu, dass

(...) the close integration of fiscal assistance with the elaboration of Fund arrangements unobtrusively introduces *microconditionality*.<sup>192</sup>

Diese Mikrokonditionalität wirkte sich nicht nur auf den fiskalischen Bereich im engeren Sinne aus. Die Schuldenkrise läutete auch das Ende der „großen“ Entwicklungstheorie ein. Wichtige Beiträge der neoklassischen Entwicklungstheorie wurden in dieser Zeit publiziert.<sup>193</sup> Die Erfahrung der Schuldenkrise und einiger katastrophal gescheiterter Stabilisierungsprogramme<sup>194</sup> führte in lateinamerikanischen Ländern zu einer weit gehenden Diskreditierung dieser „alten“ Entwicklungstheorie. Hier war lange an Entwicklungsmodellen der „alten“ Schule festgehalten worden (Importsubstitutionsstrategie, Inflationismus). McKinnon und Shaw hatten schon Anfang der 70er Jahre gezeigt, wie der Versuch, über staatliche Lenkung und Kreditsubventionierung sowie Zinsobergrenzen zu Entwicklungsförderung zu gelangen (so genannte finanzielle Repression), die Allokations- und Transformationsleistung von Finanzmärkten unterminiert und im Falle real negativer Zinsen zu Flucht in Sachwerte oder Dollarisierung führt.<sup>195</sup> Die „Ökonomische Theorie der Bürokratie“ und die „Rent Seeking“-Debatte hielten in die Entwicklungstheorie Einzug und führten zu einem deutlichen Skeptizismus gegenüber einer staatlich gelenkten Entwicklungsförderung. Während die „alten“ Entwicklungstheoretischen Ansätze die Superiorität staatlicher Eingriffe in Entwicklungsländern mit „Marktversagen“ begründeten, erhielten jetzt diejenigen Ansätze Oberhand, die mit „Politikversagen“ argumentierten. Insgesamt präferierten die Entwicklungstheoretischen Ansätze immer stärker Marktlösungen.<sup>196</sup> In diesem intellektuellen Klima wurde die Misere von Ländern mit häufig wiederkehrenden Zahlungsbilanzproblemen mit strukturellen Problemen erklärt. Die langfristige Therapie dafür lautete folglich „Strukturanpassung“.

<sup>191</sup> Polak (1991: S. 39).

<sup>192</sup> Polak (1991: S. 40). Hervorhebung vom Autor.

<sup>193</sup> Vgl. Krueger (1978), Bhagwati (1978).

<sup>194</sup> Vgl. James (1996, Kapitel 12).

<sup>195</sup> Vgl. McKinnon (1973), Shaw (1973).

<sup>196</sup> Vgl. exemplarisch den Weltentwicklungsbericht 1991, vgl. Weltbank (1991).

Die im Vergleich zur Schuldenkrise etwas weniger spektakuläre Wachstumskrise der 80er Jahre hat für die Konzeptualisierung von wachstumsorientierten Strukturanpassungsprogrammen ebenso eine hohe Bedeutung. Die Wachstumskrise betraf die am wenigsten entwickelten Länder Afrikas am stärksten. Das Wachstum in vielen Ländern dieser Region stagnierte, teilweise gingen die Pro-Kopf-Einkommen deutlich zurück.<sup>197</sup> Die Ursachen sind vielfältig: hoher demographischer Druck, geringe Investitionstätigkeit, kaum Kapitalmarktzugang und eine korrupte Entwicklungsbürokratie.<sup>198</sup> Auch diesem Problem konnten sich Währungsfonds und Weltbank nicht entziehen.

### 3.4.7 Das zweite Konkordat und die stärkere Zusammenarbeit zwischen Weltbank und IWF

John Maynard Keynes hatte die beiden Finanzinstitutionen Währungsfonds und Weltbank als die „Zwillinge von Bretton Woods“ bezeichnet.<sup>199</sup> Dies hatte mit dem gemeinsamen „Geburtsakt“ zu tun, es hatte aber auch handfeste inhaltliche Gründe. Zwischen beiden Institutionen bestand eine Verbindung durch die im Vertragswerk von Bretton Woods implizit definierte Aufgabenteilung. Während dem Fonds die Aufrechterhaltung der Stabilität des Wechselkurssystems oblag, sollte die Weltbank Probleme lösen, die sich aus der ungleichen weltweiten Verteilung von Währungsreserven ergaben<sup>200</sup>. Formal war deshalb die Mitgliedschaft im Fonds als Bedingung für eine Weltbank-Mitgliedschaft in die Vertragsartikel der Weltbank aufgenommen worden. Damit sollte das Risiko von „Trittbrettfahrerverhalten“ verringert werden. Außerdem wurden stabile monetäre Rahmenbedingungen als entscheidende Voraussetzung für die erfolgreiche Vergabe von Entwicklungskrediten angesehen.<sup>201</sup>

Trotz dieser inhaltlichen Komplementarität hatten die Institutionen jahrelang parallel und eigenständig nebeneinander gearbeitet. Dabei entwickelten sich unterschiedliche Arbeitsweisen und Selbstverständnisse. Zwar hatte es immer wieder überschneidende Arbeitsgebiete gegeben, was auch zum ersten Konkordat<sup>202</sup> geführt hatte. Diese Zusammenarbeit jedoch war nicht sehr eng und wenig klar abgegrenzt.

Mit der Einführung der EFF-Fazilität hatte der Währungsfonds einen wichtigen Schritt zur Finanzierung mittelfristiger Strukturanpassung unternommen. Im Jahre 1976 wurde aus den Erlösen von Goldverkäufen des IWF ein so genannter „Trust Fund“ etabliert, womit teilweise eine Forderung aus der Debatte um den „Link“ zwischen Sonderziehungsrechten und Entwicklungshilfe erfüllt wurde.<sup>203</sup> Dieser „Trust Fund“ entwickelte sich inhaltlich in Richtung des Entwicklungshilfearms der Weltbank, der IDA: Er sollte subventionierte Kredite für Länder mit sehr niedrigem Pro-Kopf-Einkommen bereitstellen. Zehn Jahre später wurde der „Trust Fund“ benutzt, um die „Structural Adjustment

<sup>197</sup> Das soll nicht heißen, dass es sehr arme Staaten nicht außerhalb Afrikas gibt. Nur ist in Afrika das Problem besonders virulent.

<sup>198</sup> Vgl. James (1996, Kapitel 15).

<sup>199</sup> Vgl. Horsefield (1969, Bd. I).

<sup>200</sup> Vgl. Abschnitt 3.2.

<sup>201</sup> Vgl. Polak (1994).

<sup>202</sup> Vgl. Abschnitt 3.3.2 „Die 60er Jahre: Liquiditäts- und Anpassungsprobleme“.

<sup>203</sup> Vgl. Abschnitt 3.4.4 „Die Diskussion um die „Neue Weltwirtschaftsordnung“.

Facility“ (SAF), zwei Jahre darauf die „Enhanced Structural Adjustment Facility“ (E-SAF) zu schaffen (siehe unten).

Die Vertragsartikel der Weltbank schrieben demgegenüber vor, dass allgemeine, nicht projektbezogene Kredite von ihr nur in Ausnahmefällen zu vergeben sind. Zunehmend stellte jedoch die Weltbank fest, dass Projektkredite in einem ungünstigen wirtschaftspolitischen Umfeld nicht sinnvoll sind. Das war der Grund, weshalb die Weltbank schon in den 60er und 70er Jahren Kredite für die allgemeine Umsetzung von Wirtschaftspolitik vergab. In den 70er Jahren kam dafür die Bezeichnung „structural adjustment lending“ (SAL) auf. Diese Programme hatten zwei Ziele: Es sollte eine möglicherweise vorhandene außenwirtschaftliche „Finanzierungslücke“ geschlossen und der Weg zur Strukturanpassung geebnet werden:

(...) the primary purpose of a SAL is not to fill a current account deficit but to support a medium-term program of changes necessary to reorient the economy and to bring its current account deficit to a more sustainable level over a number of years.<sup>204</sup>

Die Annäherung an die Vertragsartikel des Währungsfonds, insbesondere Artikel I(v) wurde damit sehr eng. Während dort als Aufgabe des IWF definiert wurde:

To give confidence to members by making the general resources of the Fund temporarily available to them under adequate safeguards, thus providing them with opportunity to correct maladjustments in their balance of payments without resorting to measures destructive of national or international prosperity.<sup>205</sup>

heißt es im zweiten Bericht der Weltbank zu ihren Strukturanpassungskrediten:

In the typical country initiating a structural adjustment program, the government has realized that major policy reforms offer the best hope for restoring sustainable growth. Balance of payments financing facilitates the phased reduction of the financing gap over a period of time, while structural reforms are being implemented and their effects start to emerge.<sup>206</sup>

In dem Maße, wie der Währungsfonds Entwicklungsförderung betrieb und die Weltbank über Zahlungsbilanzkredite den nationalen Regierungen Zeit für strukturelle Anpassungen zur Verfügung stellen wollte, mussten sich beide Institutionen zwangsläufig in ihren Arbeitsfeldern annähern. Diese Annäherung blieb wegen des unterschiedlichen Selbstverständnisses der Institutionen nicht konfliktfrei. Beide Institutionen bewegten sich zunehmend in den gleichen Ländern und auf den gleichen wirtschaftspolitischen Gebieten. Hinzu kam, dass die neue Praxis der SAL-Kredite auch für die Programme der Weltbank eine Art Makrokonditionalität einführte.

Zu einem offenen Streit zwischen Weltbank und IWF kam es Ende der 80er Jahre. Der Anlass waren Strukturanpassungskredite der Weltbank an Argentinien, die ausgezahlt worden waren, obwohl der IWF sein Programm storniert hatte.<sup>207</sup> Hintergrund dafür war

**204** So Ernest Stern im Konferenzband Williamson (1983: S. 103).

**205** Vgl. Abschnitt 3.2.

**206** Zitiert nach Polak (1994: S. 11).

**207** Vgl. Polak (1994: S. 30ff.), James (1996: S. 379).

die unterschiedliche Einschätzung der Seriosität der Stabilisierungsbemühungen der argentinischen Regierung. Durch die Kreditvergabe der Weltbank wurde die Konditionalität des Währungsfonds aus dessen Sicht unterlaufen. Die Weltbank spielte dabei eine ähnliche Rolle wie die privaten Kapitalmärkte in den frühen 80er Jahren. Die folgende Auseinandersetzung<sup>208</sup> zwischen beiden Institutionen mündete in einem neuen Konkordat, das die Fassung von 1967 ablöste.

Das Übereinkommen weist dem IWF folgende Aufgabe zu:

(...) among its purposes the promotion of economic conditions conducive to economic growth, price stability, and balance of payments sustainability and is required to exercise surveillance ... over the performance of its members as defined by Article IV (...). The Fund has focused on the aggregate aspects of macroeconomic policies and their related instruments.<sup>209</sup>

Auf der anderen Seite ist die Weltbank primär für die Strukturanpassung verantwortlich:

*(Die Weltbank, der Autor)* has the objective of promoting economic growth and conditions conducive to efficient resource allocation, which it pursues through investment lending, sectoral and structural adjustment loans(...). In these areas, except for the aggregate aspects of the economic policies mentioned in the previous paragraph, the Bank has mandate, primary responsibility, and a record of expertise and experience.<sup>210</sup>

Die etwas kryptische Formulierung „aggregate aspects“ wurde nie genauer definiert. Klar ist allerdings – und das entspricht auch der Intention der Verträge von Bretton Woods –, dass Strukturanpassungskredite der Weltbank nur im Rahmen eines Stabilisierungsprogramms des IWF und seiner entsprechenden Konditionalität gewährt werden dürfen. Dazu werden so genannte „Policy Framework Papers“ von den jeweiligen Regierungen vorgelegt und sowohl Weltbank- als auch IWF-Vertreter haben zuzustimmen. Das Konkordat läuft auf eine starke Dominanz des IWF in den Strukturanpassungs- und Stabilisierungsprogrammen hinaus.<sup>211</sup>

Ein typisches Beispiel für die Aufgabenteilung von IWF und Weltbank im Bereich Strukturanpassung sieht folgendermaßen aus:<sup>212</sup>

**208** Es kam zu einem offenen Eklat während der Jahrestagung in Berlin 1988.

**209** Zitiert nach James (1996: S. 528).

**210** Zitiert nach James (1996: S. 528).

**211** Die Weltbank war sowohl in Argentinien als auch in einem ähnlich gelagerten Fall in der Türkei mit ihren gegen den Willen des IWF vergebenen Krediten gescheitert. Der Spott der IWF-Mitarbeiter muss groß gewesen sein, zumal sich die Mitarbeiter des Fonds als die professionelleren Makroökonomen fühlen. Die Mitarbeiter der Weltbank benötigten auch einige Jahre, um das Konkordat, welches vor allem die beiden Direktoren ausgehandelt hatten, zu akzeptieren. Vgl. Polak (1994).

**212** Vgl. IMF (1996: S. 75).

Tabelle 2

**Aufgabenteilung bei der Strukturkomponente der Programme**

Internationaler Währungsfonds	Weltbank
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Budget- und Ausgabenpolitik des Staates;</li> <li>- Finanzsektorreform (inkl. Entwicklung Reform der Steuerpolitik und Steueradministration;</li> <li>- von Offenmarktgeschäften, Zinsliberalisierung und Geldmärkten);</li> <li>- Reform des Wechselkurssystems</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Außenhandelsreform;</li> <li>- bestimmte Aspekte der Steuerreform;</li> <li>- Vertiefung der Finanzintermediation;</li> <li>- Reform der öffentlichen Unternehmen;</li> <li>- öffentliche Ausgaben und Investitionen;</li> <li>- sektorale Preispolitik;</li> <li>- soziale Absicherung der Anpassungsprogramme</li> </ul>

Quelle: IMF (1996).

Der Tabelle ist zu entnehmen, dass der IWF die Kontrolle über all diejenigen Bereiche übernahm, die sowohl direkt als auch indirekt (zumindest in der kurzen oder mittleren Frist) Auswirkungen auf die Erfüllung der Stabilitätskriterien seiner Programme haben können. Allerdings kann diese Abgrenzung im Einzelfall nicht trennscharf sein. Die Reform der öffentlichen Unternehmen hat kurzfristig (über Privatisierungserlöse) und langfristig (über eine veränderte Staatsquote) Auswirkungen auf das Stabilisierungsprogramm. Gleiches gilt für die Reform der Sozialversicherung, ein in den 90er Jahren sowohl in Lateinamerika als auch Osteuropa wichtiges Thema.

### 3.4.8 Die neuen Programme: SAF, ESAF und PRGF

Die im Jahre 1979 verabschiedeten Richtlinien zur Konditionalität (vgl. Abschnitt 3.4.5) sahen Stabilisierungsprogramme vor, die mit einer Strukturanpassung verbunden wurden. Die Begründung lautete:

(...) pay due regard to the domestic social and political objectives, the economic priorities, and the circumstances of members, including the causes of their balance of payments problems.<sup>213</sup>

Konsens war, dass in sehr armen Ländern oder in Ländern mit schwerwiegenden Problemen die Strukturanpassung über mittel- oder langfristige Programme abgedeckt werden musste, zumal diese Länder kaum Kapitalmarktzugang hatten.

Einige dieser Länder – insbesondere in Lateinamerika, der Karibik oder Afrika – hatten mehrfach gescheiterte Stabilisierungsprogramme hinter sich. Dies brachte sowohl im eigenen Land als auch auf den internationalen Finanzmärkten einen enormen Reputationsverlust mit sich. Diese Länder waren entweder international kreditrestriktiv oder sahen sich mit sehr schlechten Refinanzierungsbedingungen konfrontiert. Hinzu kam das politökonomische Problem der Umsetzung von Programmen bei sehr kurzer Laufzeit. Dies stünde nicht nur im Widerspruch zu den Aussagen der Konditionalitätsrichtlinien, im Extremfall würde dies enorme Lasten für die heimische Bevölkerung bedeuten, was

<sup>213</sup> Zitiert nach James (1996: S. 521).

es wiederum den jeweiligen Regierungen sehr schwer machen würde, solche Programme durchzusetzen.

Der Währungsfonds akzeptierte damit teilweise die zu Beginn der 80er Jahre weit verbreitete Kritik. Wenn Programme auf einen langfristigen Erfolg qua Struktureffekt bauen, diese Umstrukturierung jedoch Zeit benötigt, so müssen längere Zeiträume als die in Stand-By-Programmen üblichen 18 Monate veranschlagt werden.<sup>214</sup>

Im Jahre 1986 wurde deshalb die „Structural Adjustment Facility“ ins Leben gerufen. Die nötigen Ressourcen stammten aus Rückzahlungen in den Trust-Fonds. 1987 wurde die SAF zur „Enhanced Structural Adjustment Facility“ (ESAF) erweitert.<sup>215</sup> Seit September 1999 wird die ESAF unter dem Namen „Poverty Reduction and Growth Facility“ (PRGF) weitergeführt.<sup>216</sup>

Zentrales Element dieser Programme ist bis heute ein von der jeweiligen Regierung, dem IWF und der Weltbank gemeinsam beschlossenes „Policy Framework Paper“, welches die mittelfristigen makroökonomischen und strukturpolitischen Ziele des Programms festschreibt. Die theoretischen Vorstellungen, die hinter dieser Mikro- und Strukturkonditionalität stehen, wurden in den frühen 90er Jahren mit dem Begriff „Washington Consensus“ versehen.<sup>217</sup>

### 3.4.9 Stabilisierung und Strukturanpassung: Der „Washington Consensus“ der 90er Jahre

Der Begriff „Washington Consensus“ tauchte zu Beginn der 90er Jahre auf, um die vor allem in den 70er und 80er Jahren stattgefundene Reorientierung innerhalb der Entwicklungstheorie zu beschreiben. Diese „neue“ Entwicklungstheorie fand ihren sichtbaren Ausdruck in der programmatischen Gestaltung der Strukturanpassungs- und Stabilisierungsprogramme des IWF und der Weltbank. Sie wurde immer stärker akzeptierter „common sense“ unter den Ökonomen in Entwicklungsländern.

In broad terms, this approach recommends that governments should reform their policies and, in particular: (a) pursue macroeconomic stability by controlling inflation and reducing fiscal deficits; (b) open their economies to the rest of the world through trade and capital account liberalization; and (c) liberalize domestic product and factor markets through privatization and deregulation.<sup>218</sup>

Die theoretische Konzeption der Programme der 90er Jahre sowie die Ableitung der Wirkungen von Politikmaßnahmen im Kontext dieser Konzeption werden im Wesentlichen Kernthema des nächsten Kapitels sein. Zuvor sollen einige Themenbereiche diskutiert werden.

**214** Vgl. Killick (1984a).

**215** Vgl. Schadler et. al. (1995a,b).

**216** Das betont die stärkere Beachtung von „sozialen“ Indikatoren in diesen Programmen – ändert jedoch wenig an der Grundkonzeption.

**217** Vgl. Williamson (1990). In einem späteren Artikel bezeichnete Williamson diese Vorstellungen als „universal convergence“, als Ergebnis weltweiter intellektueller Trends, die durch die vermehrte Ausbildung von Entwicklungsländerökonomien an renommierten amerikanischen Hochschulen auch in diesen Ländern zunehmend geteilt würden. Vgl. dazu Williamson (1993).

**218** Gore (2000: S. 789f.).

tiert werden, in denen es deutliche Unterschiede zu den „alten“ entwicklungstheoretischen Ansätzen gibt:

- *Stabilisierung und fiskalische Disziplin:* Seit den 50er Jahren spielte das Inflationsthema und der Zusammenhang von Inflation und wirtschaftlicher Entwicklung in der Auseinandersetzung zwischen Entwicklungsländerökonomien und den IWF-Ökonomen eine zentrale Rolle. Wie im Abschnitt 3.3.2 geschildert, hatte der Währungsfonds immer eine dezidiert stabilitätsorientierte Position. In den 50er und 60er Jahren wurden jedoch in vielen Ländern – nicht nur in Lateinamerika – die Chancen einer „Politik leichten Geldes“ zur Erreichung von Vollbeschäftigung und Wachstum höher eingeschätzt als in den folgenden Dekaden.<sup>219</sup> In der Abwägung zwischen divergierenden wirtschaftspolitischen Zielen räumten viele Entwicklungsländer der Verschlechterung der Zahlungsbilanz durch reale Aufwertung geringere Priorität ein als der Erreichung eines möglichst hohen Wachstums. Deshalb mussten schon in der Frühphase des Festkurssystems von Bretton Woods Entwicklungsländer ihren nominalen Wechselkurs öfter anpassen als Industrieländer.<sup>220</sup> Einige Entwicklungskönomen behaupteten einen positiven Zusammenhang zwischen Inflation und Wachstum.<sup>221</sup> Die theoretische Begründung war an die Unwirksamkeit der Fisher-Gleichung<sup>222</sup> gebunden. Demnach erhöhe Inflation die reale Ertragsrate auf Investitionen und stabilisiere den Wachstumsprozess. Der Washington Konsensus griff im Geiste der „monetaristischen Gegenrevolution“ den Inflationismus postkeynesianischer und strukturalistischer Theorierichtungen an. Gleichzeitig wurde der Zusammenhang zwischen Budgetdefiziten und Finanzierung der Inflation herausgearbeitet.<sup>223</sup> Zunehmende Budgetdefizite kennzeichneten schon seit den 50er Jahren die Situation vieler Entwicklungsländer. Die Therapie für dieses Problem konnte nur in der Beseitigung der strukturellen Ursachen dieser Defizite liegen (sowohl auf der Ausgabenseite wie auf der Einnahmenseite des Budgets).<sup>224</sup>
- *Wechselkurse:* Nationalstaatliches Entwicklungsdenken und die Idee einer nationalen „self-sufficiency“ hatten Rückwirkungen auf die Einschätzung der Rolle des Wechselkurses im Entwicklungsprozess. Im Festkurssystem von Bretton Woods mussten Entwicklungsländern Wechselkurse häufiger anpassen als Industrieländer. Einerseits wurde der Wechselkurs als Instrument eingesetzt, um Raum für heimische expansive Politiken zu schaffen. Andererseits diente er als Korrekturmechanismus, um bei einer Verschlechterung der Zahlungsbilanzsituation nicht zu stark auf Restriktionskurs einzutreten.

**219** Vgl. die Auseinandersetzung des IWF mit Großbritannien im Jahre 1967, James (1996: S. 183ff.).

**220** Vgl. De Vries (1987: S. 70).

**221** Die theoretische Argumentation beruft sich vor allem auf den seinerzeit in Großbritannien einflussreichen Nicholas Kaldor. Vgl. Kaldor (1959a,b) sowie zu den monetaristischen Gegenargumenten Johnson (1967).

**222** Die Fisher-Gleichung besagt, dass sich der aktuelle Realzins als Differenz zwischen nominalem Zinssatz und (erwarteter) Inflationsrate errechnet.

**223** Vgl. Tanzi (1987).

**224** Zahlreiche Versuche, einen signifikanten Zusammenhang zwischen Inflation und Wachstum empirisch nachzuweisen, blieben bis in die 90er Jahre nicht sehr erfolgreich. Fischer (1993) konnte einen Zusammenhang zwischen stabilitätsorientierten Wirtschaftspolitiken (Budgetdefizit, Geldpolitik etc.) und Wachstum feststellen. Die letzte (postum veröffentlichte) Arbeit von Michael Bruno – zusammen mit William Easterly von der Weltbank – zeigte im Mittel keinen signifikanten Zusammenhang zwischen Inflation und Wachstum, wohl jedoch, wenn man die Inflationsepisoden in Gruppen aufteilt. Der kritische Wert, ab dem Inflation einen signifikant negativen Einfluss auf das Wachstum ausübt, liegt in dieser Untersuchung bei 40 %. Unterhalb konnte kein signifikanter Einfluss gefunden werden. Wir wissen natürlich nicht, wie hoch das Wachstum gewesen wäre, hätte es die Inflationsentwicklungen gar nicht gegeben. Vgl. Bruno/Easterly (1995). Khan/Senhadji (2000) kommen mit einem nicht-linearen Ansatz zu deutlich niedrigeren Schwellen (vgl. dazu auch Fußnote 8 in Abschnitt 3).

schwenken zu müssen. Dabei bestand die Gefahr, dass zu lange an einem „überbewerteten“ Wechselkurs festgehalten wurde. Dies verzerrte die Preisrelationen zwischen inländischen und ausländischen Produkten: Importe wurden „zu billig“ angeboten, heimische Industrien verdrängt. Oftmals wurde darauf mit Importrestriktionen oder Zöllen reagiert oder es wurden Formen gespaltener Wechselkurse eingeführt. Irgendwann musste dann aber doch angepasst werden. Das erfolgte regelmäßig über ein IWF-Stabilisierungsprogramm. Die Folge war eine „Stop-and-Go“-Strategie von Expansion mit Überbewertung und anschließendem Austeritätsprogramm mit Rezession (wie in Großbritannien). Der „neue“ Konsens betonte die Rolle von Wettbewerbsfähigkeit und möglichst gleichgewichtiger Wechselkurse sehr viel stärker. Insbesondere die Argumente, sich von der Importsubstitutionsstrategie<sup>225</sup> zu lösen und stärker auf eine exportorientierte Entwicklungsstrategie zu setzen, sprachen dafür.

- *Prioritäten bei öffentlichen Ausgaben*: Lange Zeit hielt sich in der traditionellen Entwicklungstheorie die Vorstellung, dass gerade Entwicklungsländer einen stärker aktivistischen Staat benötigen würden, der Entwicklungsprojekte nach vorn treibt. Die „neue“ Entwicklungstheorie betonte hingegen die negativen Aspekte einer Entwicklungsbürokratie: Korruption, Ineffizienz, mangelnde individuelle Anreize und den Drang, stabilitätsgefährdende Defizite zu verfestigen. Eine Neudefinition der Rolle des Staates erforderte demnach eine Rückbesinnung auf die klassischen ökonomischen Argumente der Bereitstellung öffentlicher Güter, Stabilisierung über eingebaute Stabilisatoren sowie eine den gesellschaftlichen Präferenzen entsprechende Umverteilung. Diese Rolle des Staates unterscheidet sich letztlich nicht mehr von der in Industrieländern.
- *Steuerreform*: Als ein wichtiges strukturelles Problem zahlreicher Entwicklungsländer wird vom „neuen“ Konsens die Art und Weise der Erzielung von Staatseinnahmen betrachtet. Probleme bei der Etablierung einer Steuerbasis führen nach dieser Ansicht zur in Entwicklungsländern gängigen Praxis, auf die stabilitätsgefährdende „Inflationssteuer“ auszuweichen. Die Errichtung eines funktionsfähigen Steuersystems entlastet im Gegenzug den Staat davon.
- *Finanzsektorreform*: Auf die Rolle des Finanzsektor im Entwicklungsprozess wiesen schon früh Entwicklungstheoretiker und Wirtschaftshistoriker hin.<sup>226</sup> Allerdings führte die in den 50er und 60er Jahren weit verbreitete Praxis, über Kreditsubventionen, Zinsobergrenzen und Kreditlenkung eine Entwicklung initiieren zu wollen, zur finanziellen Repression.<sup>227</sup> Auf Grund verzerrter Preise kann in diesem Umfeld das Finanzsystem seine Funktionen nicht mehr ausüben (Fristen- und Risikotransformation sowie Allokation der Kredite nach Renditegesichtspunkten). Zinsobergrenzen bei hohen Inflationsraten würden zu negativen Realzinsen mit mangelnden Anreizen zur Depositenbildung und zu Fremdwährungsanlagen sowie adverser Selektion auf Seiten der Kreditnehmer führen. Im Kontext der „neuen“ Wachstumstheorie entstand eine breite Literatur, die die Bedeutung eines entwickelten Finanzsystems für die wirtschaftliche Entwicklung eines Landes hervorhob.<sup>228</sup>
- *Integration in den Welthandel*: Der „neue“ Konsensus betonte die Integration in die weltwirtschaftliche Arbeitsteilung als Grundlage für Entwicklung.<sup>229</sup> Das stand in

<sup>225</sup> Vgl. Bhagwati (1978), Balassa (1985).

<sup>226</sup> Vgl. Gerschenkron (1962).

<sup>227</sup> Vgl. McKinnon (1973), Shaw (1973), Weltbank (1989).

<sup>228</sup> Vgl. den Überblicksartikel Levine (1997).

<sup>229</sup> Bahnbrechend waren hier die schon erwähnten Studien von Bhagwati (1978) und Krueger (1978).

diametralem Gegensatz zu den bis dato einflussreichen Konzeptionen einer autozentrierten Entwicklung und des Importsubstitutionsansatzes. Die allokativen Verwerfungen, die sich im System von Importsubstitution, Importlizenzen und Exportförderung verbargen, wurden zunehmend als Quelle von Korruption und Ineffizienz angesehen.

- *Privatisierung*: Verbunden mit der Neudeinition der Rolle des Staates im Entwicklungsprozess wurde auch diskutiert, welche Funktionen der Staat originär besetzen und welche an den Privatsektor abgegeben werden sollten. In der „alten“ Entwicklungstheorie wurden dem Staat sehr viele Aufgaben mit der Begründung zugesprochen, es gebe (noch) keinen Privatsektor, der diese Aufgaben übernehmen könnte. Hinzu kamen nationalistische und beschäftigungspolitische Argumente, die dazu führten, dass „Schlüsselindustrien“ verstaatlicht wurden. Insbesondere mit Argumenten aus der „Ökonomische Theorie der Politik“ und die „Rent-Seeking“-Debatte begründete man, warum der Privatsektor sehr viele Aufgaben besser und effektiver durchführen könnte.

Die „neuen“ Ansätze wurden insgesamt stärker neoklassisch-ökonomisch begründet als die „alte“ ökonomische Entwicklungstheorie mit ihren postkeynesianischen, strukturalistischen oder marxistischen Ansätzen und deren Bezügen zu politologischen und soziologischen Theorien. Die 80er Jahre führten zur Re-Etablierung des neoklassischen Gedankengebäudes auch in diesem Bereich.

Im Kern waren die „alten“ Ansätze nationalstaatsorientiert und auf „self-sufficiency“ bedacht.<sup>230</sup> Sie favorisierten Industrialisierungspolitik, Wirtschafts- und Investitionsplanung sowie starke öffentliche Kontrolle als Instrumente der Entwicklung. Die „neuen“ Ansätze hingegen sind im Kern einer „Liberalen Weltwirtschaftsordnung“<sup>231</sup> verpflichtet, was ein Bekenntnis zu „freien“ Märkten, Privateigentum, individuellen Anreizmechanismen und einer eng beschriebenen Verantwortung für die Rolle des Staates in der Ökonomie einschließt.

Im Sinne Poppers waren die „alten“ Ansätze<sup>232</sup> historistisch.

Theorizing on development strategy from the 1950s to the 1970s was historicist in the general sense that it was founded on an attempt to understand rhythms, patterns and laws of development.<sup>233</sup>

Zunehmend jedoch beschrieben die Autoren Entwicklung in den neueren Ansätzen ahistorisch. Das führte zu einer abstrakten „Performance“-Einschätzung als Maßstab für

**230** Vgl. zu Keynes' Position siehe Fn. 44 in Abschnitt 3.2.

**231** Vgl. Gore (2000: S. 792).

**232** Man vergleiche etwa die Arbeiten von Hirschman (1958), Gerschenkron (1962), Myrdal (1957) und Rostow (1960) oder Cardoso/Faletto (1979).

**233** Gore (2000: S. 794).

Entwicklung.<sup>234</sup> Dies hat positive und negative Aspekte. Positiv ist die rationalere und markttheoretisch fundiertere Diskussion entwicklungsökonomischer Positionen. Nachteilig wirkt sich aus, dass zahlreiche innovative und wichtige Ansätze vom „Mainstream“ neoklassischen Denkens innerhalb der Entwicklungsökonomie inzwischen weit gehend überlagert und verdrängt werden.

Dieser neue entwicklungstheoretische Konsensus entstand nur teilweise innerhalb der Bretton-Woods-Institutionen. Eine wichtige Rolle spielten Ökonomen aus Entwicklungsländern, die in immer stärkeren Maße an westlichen (vor allem amerikanischen) Universitäten ausgebildet wurden, aber auch westliche Berater aus dem akademischen Umfeld, die direkt in die entwicklungspolitische Praxis eingriffen.<sup>235</sup> Die weit gehende Akzeptanz des neuen Konsensus erleichterte es den Bretton-Woods-Institutionen, ihre Konditionalität innerhalb der Stabilisierungsprogramme durchzusetzen.

### 3.4.10 Resümee

Mit der Akzeptanz des „Washington Consensus“ zu Beginn der 90er Jahre hatte sich eine spezifische Form der wachstumsorientierten Stabilisierungs- und Strukturanpassungsprogramme entwickelt, die nach dem zweiten Konkordat eine klare Aufgabeteilung zwischen Währungsfonds und Weltbank vorsahen. Das Ziel dieser Programme war es, Stabilisierung mit Wachstum zu verbinden.

Die Konzeption der Programme hat sich im Verlaufe der Geschichte der Institutionen herausgebildet. Nach dem Zusammenbruch des Festkurssystems von Bretton Woods musste eine Neuorientierung der Gewichtung zwischen außenwirtschaftlicher und innenwirtschaftlicher Anpassung stattfinden. Dies wurde in den Ergänzungen des IWF-Vertrages festgeschrieben. Die Spannungen zwischen IWF und Weltbank führten dazu, die Aufgabenteilung zwischen den beiden Institutionen neu zu gestalten.

Ebenso wie in den Programmen die Geschichte der Institutionen ablesbar ist, so ist auch die theoretische Fundierung dieser Programme Ergebnis eines Diskussionsprozesses. Gegenüber der Verhandlungsatmosphäre von Bretton Woods hat sich dabei ein mehrfacher Wandel vollzogen.

Das betrifft erstens die Rolle der national eigenständigen Wirtschaftspolitik, von Keynes als „self-sufficiency“ betont. Zwar wird die Möglichkeit einer solchen Politik prinzipiell nicht in Frage gestellt, ihre Umsetzung innerhalb eines Systems fester Wechselkurse allerdings schon. Die Freigabe der Wechselkurse und das relativ schwache Drängen des IWF bezüglich einer Wiedereinführung des Festkurssystems zeigt das Umdenken in diesem Bereich. Von der Kombination freier Wechselkurse bei freiem Kapitalverkehr erhoffte man sich eine Lösung. Damit zeigt sich ein zweiter fundamentaler Unterschied

**234** „Performance“ wurde zu einem dominierenden Begriff in den 90er Jahren und führte zum Entstehen einer neuen Subdisziplin der empirischen Wachstumstheorie, die mit „cross-sectional multi-country“ Datensätzen Regressionsbeziehungen zwischen „good policies“ und „macroeconomic performances“ herstellt. Vgl. die Homepage des „Economic Growth Research Projects“ bei der Weltbank (<http://www.worldbank.org>) für typische Ansätze, vgl. auch Weltbank (1998).

**235** Besonders augenfällig wurde dies zu Beginn der 90er Jahre, als sich in den postkommunistischen Transformationsländern die westlichen Berater schon fast auf die Füße traten. Vgl. James (1996: Kap. 16).

zur Verhandlungsatmosphäre von Bretton Woods. Diese fand im Umfeld allgemeiner Skepsis bezüglich der stabilisierenden Wirkung freier Wechselkurse statt. Freie Kurse wurden damals als destabilisierend angesehen. Jetzt wurden freie Wechselkurse zu einem zusätzlichen Freiheitsgrad der Wirtschaftspolitik, die es erlauben sollten, nahezu jede Lösung von binnen- und außenwirtschaftlichem Gleichgewicht zu erreichen.

Und drittens, je weniger es – trotz freier Kurse – gelingt, die ständige Wiederholung der immer gleichen Probleme spezieller Entwicklungsländer zu vermeiden, desto mehr werden „Angebotsfaktoren“ für das makroökonomische Ergebnis verantwortlich gemacht. *Strukturanpassung* wird zum entscheidenden Schlagwort.

Zentrale Bausteine der Konzeption der Bretton-Woods-Institutionen in den 90er Jahren waren die „Monetäre Theorie der Zahlungsbilanz“, eine Variante der postkeynesianischen Wachstumstheorie sowie konsensfähige Vorstellungen, welche Art von strukturellen Anpassungen mit hoher Allokationseffizienz und positiven Anreiz- und Angebotswirkungen verbunden sind.

Inhalt des folgenden Kapitels ist das theoretische Modell der wachstumsorientierten Stabilisierungsprogramme.

## 4 Theoretische Konzeptionen und ihre Umsetzung in der Wirtschaftspolitik der Stabilisierungsprogramme

Wie im Kapitel 3 dargestellt, verpflichten die Vertragsvereinbarungen den Währungsfonds zu einer Politik des Ausgleichs der Ziele „Verhinderung außenwirtschaftlicher Ungleichgewichte“ und „Förderung nationaler Prosperität“ (vgl. Abschnitt 3.2). In diesem Kapitel werden die wirtschaftstheoretischen Vorstellungen analysiert, die das Konzept der Strukturanpassungs- und Stabilisierungsprogramme von Weltbank und IWF bestimmen, wobei hier die in den 80er und 90er Jahren angewandte Form der wachstumsorientierten Programme im Vordergrund steht.

### 4.1 Konzeption der Programme

Im Folgenden wird aufgezeigt, welche theoretischen Vorstellungen den Hintergrund für die Konzepte der Stabilisierungsprogramme bilden. Anschließend werden die interne Konsistenz und die Prämissen, die zur Herleitung dieses Modells benötigt werden, diskutiert. Fragen der Umsetzung in wirtschaftspolitische Praxis sind allgemein politökonomischer Natur, unabhängig von den Prämissen des Forschers und stehen hier nicht im Vordergrund.<sup>1</sup>

#### 4.1.1 Der Ansatz der Monetären Theorie der Zahlungsbilanz (MTZB)

In der Literatur werden die theoretischen Vorstellungen, die der Internationale Währungsfonds für die Konzeptualisierung seiner Programme benutzt, pauschal mit dem akademischen Modell der „Monetären Theorie der Zahlungsbilanz“ (MTZB) gleichgesetzt.<sup>2</sup> Dies ist nur teilweise richtig, da beide Modelle eine unterschiedliche Entwicklungsgeschichte aufweisen. Die Verwandtschaft ist jedoch eng.<sup>3</sup>

Dogmenhistorisch lässt sich eine direkte Verbindung zwischen dem „klassischen“ Geldmengen-Preis-Mechanismus und der Entstehung der MTZB in den 50er und 60er

<sup>1</sup> Vgl. Kapitel 2 „Methodische Überlegungen“, vgl. auch Killick (1995a).

<sup>2</sup> Vgl. Polak (1997), Agénor/Montiel (1996), Killick (1995a).

<sup>3</sup> Vgl. Polak (2001), der von zwei monetären Ansätzen spricht. Letztlich ist es langfristig irrelevant, ob der Ansatz aus einem keynesianischen Modell unter expliziter Berücksichtigung der Einkommensbildung heraus oder aus einem reduzierten monetaristischen Modell ohne explizite Modellierung der Einkommensbildung erfolgt. Entscheidend bleibt die Schließung über den Realkasseneffekt.

Jahren ziehen.<sup>4</sup> Die akademisch „strenge“ und unter rigiden Annahmen abgeleitete Fassung dieser Theorie entstand im Kontext der Renaissance monetaristischer Ansätze, die sich als Gegenposition zur postkeynesianischen Nachkriegs-Makroökonomik definierten.<sup>5</sup> In den theoretischen Diskussionen dieser Zeit – vor allem um den Realkasseneffekt und die „Wiederentdeckung“ der Quantitätstheorie<sup>6</sup> – wurden die hinter den „klassischen“ Vorstellungen der „Spielregeln“ des Goldstandards stehenden Ideen wieder neu belebt.

Es ist interessant, dass die Entwicklung der Theorie auf zwei unterschiedlichen Bahnen zustande kam: in der Forschungsabteilung des IWF als Weiterentwicklung<sup>7</sup> der postkeynesianischen Absorptionsansätze und im akademischen Bereich als „Gegenentwurf“ zu den dominierenden keynesianischen Ansätzen.

Der Entwicklungsprozess des theoretischen Ansatzes im Währungsfonds kann durch Publikationen in den „IMF Staff Papers“, der Zeitschrift des Währungsfonds für theoretische Aufsätze, rekonstruiert werden.<sup>8</sup> Nachdem im Jahre 1952 die Konditionalität der Programme als Qualitätsindikator für die Beurteilung von Stabilisierungsbemühungen nationaler Regierungen eingeführt worden war, benötigten die IWF-Delegationen, die mit den jeweiligen Regierungen verhandelten, dringend eine theoretisch fundierte Vorstellung darüber, welche Rückwirkungen monetäre Entwicklungen auf die Zahlungsbilanz haben und anhand welcher makroökonomischer Indikatoren diese Effekte quantitativ beurteilt und bewertet werden können. Diese Frage wurde zum Kernpunkt der Arbeiten in der Forschungsabteilung des IWF. Den zentralen Aufsatz dazu veröffentlichte Jacques Polak im Jahre 1957.<sup>9</sup>

Es sind vor allem zwei Prämissen wichtig: Zum einen hatte sich, im Unterschied zur unmittelbaren Nachkriegszeit, die Überzeugung durchgesetzt, dass eine Sterilisierung von Devisenzuflüssen mittel- bis langfristig keine Lösung bieten konnte.<sup>10</sup> Damit wurde die Geldmenge aus Sicht der Zentralbank zu einer nicht mehr vollständig von ihr kontrollierbaren Größe.<sup>11</sup> Zum anderen wurde die Quantitätstheorie (Cambridge-Gleichung) rehabilitiert und eine mehr oder weniger stabile Geldnachfragefunktion wieder eingeführt.<sup>12</sup>

**4** Vgl. IMF (1977), Frenkel/Johnson (Hrsg.) (1976); Mundell selbst spricht vom Hume-Polak-Modell, vgl. Mundell (1991).

**5** In diesem Zusammenhang wird von der monetaristischen Theorie der Zahlungsbilanz gesprochen. Vgl. Rose (1977).

**6** Vgl. Patinkin (1956), Friedman (1971).

**7** Claassen spricht in diesem Zusammenhang von monetären Varianten der Absorptionstheorie, vgl. Claassen (1975: S. 5).

**8** Zur Bedeutung der „Staff Papers“ siehe Krueger (1998). Die Mehrzahl der relevanten Aufsätze wurde im Sammelband IMF (1977) wieder abgedruckt.

**9** Vgl. Polak (1957), Polak (1997). Die Diskussion über diesen Ansatz reichen mindestens bis in das Jahr 1948 zurück, als Polak eine Delegation des Währungsfonds in Mexiko leitete. Das entsprechende (interne) Papier wurde zum damaligen Zeitpunkt nicht veröffentlicht, später jedoch in Frenkel/Goldstein (Hrsg.) (1991) aufgenommen.

**10** Das hat mit der schon im Goldstandard angelegten Asymmetrie zwischen Gläubiger- und Schuldnerländern zu tun. Typische Anwärter für Stabilisierungsprogramme sind Länder die sich einem Zahlungsbilanzdefizit und damit einem Devisenreserveabfluss gegenüber sehen. In dieser Situation sind die Möglichkeiten der Sterilisierung durch die Devisenreserven begrenzt. Claassen nennt diese Annahme später „die Notwendigkeit einer stabilen Funktion des Geldangebotes“, vgl. Claassen (1975: S. 13).

**11** Das entspricht auch der Aussage des Mundell-Fleming-Modells.

**12** Polak verwendet mehrere Seiten in seinem 1957er Artikel darauf, die weit gehende Konstanz der „money-income-ratio“ (und damit der Umlaufgeschwindigkeit) zu zeigen.

Der Ansatz des IWF enthielt in seiner ursprünglichen Fassung keine Aufteilung des Nominaleinkommens in eine Preis- und Mengenkomponente. Es war als reines Nominalmodell konzipiert.

The model stops at the explanation of  $\Delta Y$  and does not continue to an explanation of its real and price components ( $\Delta y$  and  $\Delta p$ ). This may seem surprising, given the obvious interest of what Fund programs would do to real production and prices (...). The origin of this apparent gap lay in its focus on a *monetary* variable, which could plausibly be argued (...) to be independent of the quantity/price split of  $Y$ ; so from a prescriptive point of view it was possible to postulate a direct link between domestic credit creation and the change in reserves.<sup>13</sup>

Hinzu kommt ein für den IWF wichtiger pragmatischer Aspekt:

One key characteristic of the model is its simplicity. (...) At the analytical level, this simplicity was inevitable in view of the paucity of data (e.g. the absence of national income or GNP figures) for many of the Fund's member countries (...). In these circumstances a ready-made model that needed as inputs only two sets of statistics that were generally available, banking and trade data, went a considerable distance toward meeting the needs of the organization for analytical tools for its financial operations.<sup>14</sup>

Damit stellt der Ansatz direkte Verbindungen zwischen Zahlungsbilanz und Geldangebot sowie über die Quantitätsgleichung zwischen Geldmenge und Nominaleinkommen her. Die Verbindung zwischen Nominaleinkommen und Zahlungsbilanz wird über den einkommensabhängigen Teil der Nettoimporte geschlossen (mit den üblichen Multiplikatoreffekten). Das Modell ist damit eine Synthese postkeynesianischer und monetaristischer Elemente.

Beim akademischen Ansatz, der insbesondere von Harry Johnson in Chicago propagiert wurde, stand das Interesse an der Kritik der theoretischen Schwächen der frühen postkeynesianischen Ansätze im Vordergrund. Nach den Arbeiten von Don Patinkin<sup>15</sup> in den 50er Jahren war hier der Realkasseneffekt das entscheidende Argument in der Diskussion. Die Annahmen wurden radikaler gefasst (vollkommene Wirkung des internationalen Preiszusammenhangs, vollkommene Wirkung des internationalen Zinszusammenhangs und somit Unterstellung freier Kapitalbewegungen).<sup>16</sup> Damit brauchte die Einkommensbildung nicht unmittelbar modelliert werden, da jede Abweichung von der gewünschten Realkasse in diesem Modell direkt zahlungsbilanzwirksam war. Zahlungsbilanzungleichgewichte wurden sofort als Bestandsanpassungen im Geldmarkt interpretiert. Unter diesen zunächst unrealistisch erscheinenden, aber vorwiegend didaktisch motivierten Annahmen ließ sich exemplarisch die Vergeblichkeit aller über ein Vollbeschäftigungsniveau hinaus zielender expansionistischer (postkeynesianischer) Politik im internationalen Kontext zeigen.

Letztlich sind beide Ansätze jedoch im Kern (und in der langen Frist) identisch. Die Scheu Polaks, in seinem ursprünglichen Modell den Realkasseneffekt einzuführen, än-

**13** Vgl. Polak (1997: S. 8). Hervorhebungen im Original.

**14** Polak (1997: S. 4).

**15** Vgl. Patinkin (1956).

**16** Vgl. Claassen (1975), Johnson (1977).

dert nichts daran, dass auch im Modell des Währungsfonds ein Vollbeschäftigungssoutput existiert, ab dem eine expansive Politik keine Mengen- sondern Inflationseffekte entfaltet. Dieser Vollbeschäftigungssoutput ist durch ein Produktionspotential außerhalb des monetären Modells definiert und im Falle einer restriktiven Politik (dem Normalfall in Stabilisierungsprogrammen) führt hier der Realkasseneffekt zu einer Outputstabilisierung. Entsprechend hat es die Nachfolger Polaks beim IWF nicht daran gehindert, dies explizit zu modellieren. So enthalten die Darstellung des IWF-Modells von Khan und Knight (1981) beziehungsweise die Modellierung von Mikkelsen (1998) explizit den Realkasseneffekt.

#### 4.1.1.1 Die akademische Fassung des Ansatzes der Monetären Theorie der Zahlungsbilanz

Nachfolgend wird die Grundidee des Ansatzes anhand einer vereinfachten Darstellung der akademischen Fassung erläutert. Daran schließt die Beschreibung der monetären Komponente einer typischen IWF-Programmkonzeption an.

Die Kernthese des akademischen Ansatzes wird von den Vertretern dieser Theorierichtung in dem prägnanten Satz zusammengefasst: „Die Zahlungsbilanz ist ein monetäres Phänomen.“<sup>17</sup>

In general, the approach emphasises the budget constraint imposed on the country's international spending and views the various accounts of the balance of payments as the „windows“ to the outside world, through which the excesses of domestic flow demands over domestic flow supplies, and of excess domestic flow supplies over domestic flow demands, are cleared. Accordingly, surpluses in the trade account and the capital account respectively represent excess flow supplies of goods and of securities, and a surplus in the money account reflects an excess domestic flow demand for money. Consequently, in analysing the money account, ore more familiarly the rate of increase or decrease in the country's international reserves, the monetary approach focuses on the determinants of excess domestic flow demand for or supply of money.<sup>18</sup>

Damit betonen die Autoren des MTZB-Ansatzes die *direkte* Verbindung zwischen Geldmarkt und Zahlungsbilanz in ihren Modellen.<sup>19</sup>

The monetary approach, however, recommends an analysis in terms of the behavioural relationships directly relevant to the money account, rather than an analysis in terms of the behavioural relationships directly relevant to the other accounts and only indirectly to the money account via the budget constraint.<sup>20</sup>

Zur Darstellung der akademischen Variante des Ansatzes in der vorliegenden Arbeit werden folgende Annahmen getroffen: (a) es wird von Anpassungsprozessen abgesehen (es gelten die Ergebnisse der „langen Frist“); (b) es wird ein fester Wechselkurs ange-

**17** Frenkel/Johnson (1976: S. 21).

**18** Frenkel/Johnson (1976, S. 21).

**19** Auch im Polak-Modell wird diese Verbindung hergestellt, jedoch etwas indirekter über die Einkommensbildung und rückwirkend über die makroökonomische Budgetrestriktion auf die Zahlungsbilanz.

**20** Frenkel/Johnson (1976: S. 22).

nommen; (c) es gilt die Annahme des „kleinen Landes“ (das Land ist Mengenanpasser bzw. Preisnehmer).

Die Kaufkraftparität gilt in ihrer komparativen Form. Das inländische Preisniveau ( $P$ ) wird direkt und einseitig vom Auslandspreisniveau ( $P^a$ ) bestimmt:

$$(1) \quad P = \gamma \bar{E} P^a$$

Der Wechselkurs ist konstant ( $E = \bar{E} = \text{const.}$ ),  $\gamma$  gibt einen Lageparameter an. Im langfristigen Gleichgewicht entspricht das reale Sozialprodukt ( $y$ ) dem Vollbeschäftigungsniveau ( $y^*$ ):

$$(2) \quad y \equiv y^*$$

Der Geldmarkt wird unter Einbezug der realen Geldnachfrage ( $L^r$ ) modelliert. Diese hängt vom Nominalzins und dem Realeinkommen ab. Im Geldmarktgleichgewicht gilt dann, dass das Geldangebot ( $M^S$ ) genau der nominalen Geldnachfrage entspricht:

$$(3) \quad M^S = PL^r(i, y^*)$$

Weiterhin wird zur Vereinfachung ein zinsunabhängiges Geldangebot angenommen. Bei einer Aufsplittung der monetären Basis [ $M^S = R + H$  bzw.  $M^S = m(R + H)$ ] in eine heimische Komponente ( $H$ ) und die ausländischen Währungsreserven ( $R$ ) mit  $m$  als Geldmengenmultiplikator gilt folgende Gleichgewichtsbeziehung:

$$(4) \quad m(R + H) = PL^r(i, y^*)$$

Wegen der Annahme der langen Frist wird hier der Fall ohne Neutralisierung der Geldmengenentwicklung untersucht. Es wird davon ausgegangen, dass langfristig eine Sterilisierungsstrategie nicht durchsetzbar ist. Damit sind die Währungsreserven eine endogene Variable und die heimische Komponente der Geldmenge eine von der Zentralbank kontrollierbare Größe.

Weiterhin wird im Weltmarktzusammenhang ein vollkommener Kapitalmarkt angenommen. Das bedeutet, dass Inlands- und Auslandsanlagen aus Sicht der Anleger vollkommene Substitute sind. Bei festen Wechselkursen können dann keine Zinsdifferenzen<sup>21</sup> bestehen, da anderenfalls Kapitalanleger ihr Vermögen in dem Land mit dem höheren Zins anlegen würden und durch Arbitrage die Zinsdifferenz verschwinden würde. Der Inlandszinssatz ( $i$ ) entspricht also genau dem Auslandszinssatz ( $i^a$ ).

$$(5) \quad i \equiv i^a$$

Die Angleichung der Zinssätze erfolgt durch Kapitalbewegungen. Bei Nichtneutralisierung bedeutet ein Kapitalzufluss eine Ausweitung des Geldangebotes, was zu Zinssen-

**21** Das ist eine speziell radikale Form der Zinsparitätentheorie.

kungen führt. Ebenso bedeutet ein Abfluss von Kapital eine Verminderung des Geldangebotes, was *ceteris paribus* eine Zinserhöhung verursacht.

Als Gleichgewicht ergibt sich ein Gleichungssystem mit den Variablen  $i$ ,  $P$ ,  $R$  und  $y$ . Wegen der Annahme des kleinen Landes sind Auslandszins und Auslandspreisniveau exogen vorgegeben. Die Annahme eines internationalen Fixkurssystems führt zu einem exogen bestimmten Wechselkurs. Des Weiteren gibt es wegen fehlender Neutralisierungspolitik nur einen Parameter  $H$  (heimische Komponente der Geldbasis) als Aktionsparameter der Geldpolitik. Die Bestimmungsgleichung für  $R$  ergibt dann:

$$(6) \quad R = \frac{\gamma}{m} \bar{E}P^a L^r(i^a, y^*) - H$$

Die Höhe der Währungsreserven wird von den Größen determiniert, die auch Angebot und Nachfrage (wegen der Annahme des Geldmarktgleichgewichtes) auf dem Geldmarkt bestimmen. Die gewünschte Geldhaltung bestimmt die Zahlungsbilanz. Die Reserven sind umso höher, je höher der Wechselkurs, das ausländische Preisniveau sowie das inländische Realeinkommen sind und je niedriger der Auslandszins (und wegen Gleichung (5) auch der Inlandszins) sowie die heimische Komponente der Geldbasis ausfallen.

Schauen wir uns in diesem Modell eine Reihe von exogenen Schocks an, die entweder die Geldnachfrage erhöhen oder in der Anstoßwirkung das heimische Geldangebot senken (eine dauerhafte Absenkung des gesamten Geldangebotes ist durch die Nichtneutralisierungsnahme ausgeschlossen). Das kann eine Abwertung bzw. gleichbedeutend eine Erhöhung des ausländischen Preisniveaus sein oder eine Senkung der heimischen Komponente des Geldangebotes.

Die dadurch entstehende (kurzfristige) Überschussnachfrage nach Geld wird nun durch einen verstärkten Zustrom an Währungsreserven abgebaut. Die Anpassungsprozesse sind aus dem klassischen IS/LM-Modell bekannt und im Zins-Einkommens-Diagramm (Abbildung 3) erläutert:<sup>22</sup> Störungen, die zu einer Verringerung des realen Geldangebotes führen, widerspiegeln sich in einer Linkverschiebung der LM-Kurve [Pfeil (1)]. Nach einer Störung stellen die Wirtschaftssubjekte fest, dass der Realwert ihrer Kassenhaltung unter dem von ihnen gewünschten Wert liegt. Sie treffen Entscheidungen, um ihre Kassenhaltung zu erhöhen, indem sie ihre Ausgaben senken oder die Kreditaufnahme erhöhen.<sup>23</sup> Damit steht der Realkasseneffekt im Zentrum der Anpassung.

Im Modellrahmen wird dabei unterstellt, dass bei vermindernden Ausgaben für Waren und Dienstleistungen diejenigen Wirtschaftsgüter, die nun nicht mehr im Inland abgesetzt werden können, ohne irgendeine Preissenkung im Ausland verkauft werden können. Die Rechtfertigung dafür ergibt sich aus der Annahme des kleinen Landes. Die zusätzlichen Exporte führen zu einem Überschussangebot an Devisen. Bei festen Wechselkursen und Nichtneutralisierung steigt die Geldbasis (genauer: deren ausländische Komponente).<sup>24</sup>

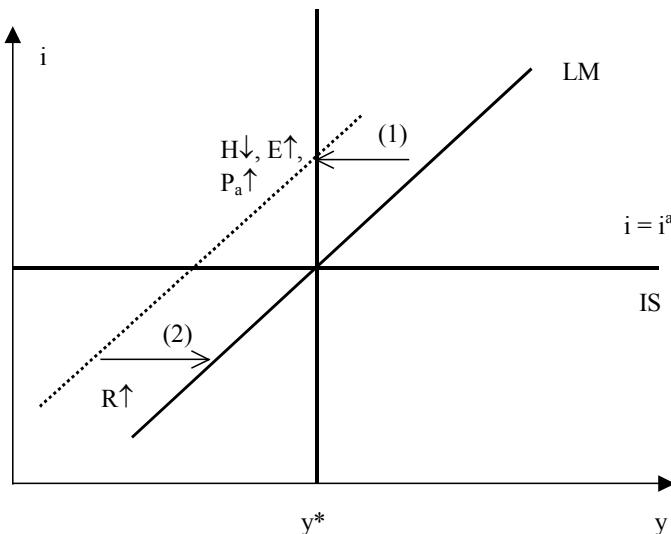
<sup>22</sup> Vgl. Jarchow/Rühmann (1994: S. 222ff.).

<sup>23</sup> Vgl. auch Claassen (1975, S. 362 ff.).

<sup>24</sup> Es ist erforderlich, eine „perverse“ Reaktion durch die Gültigkeit der Marshall-Lerner-Bedingung auszuschließen.

Abbildung 3

**Anpassung an einen monetären Schock im allgemeinen Modell der Monetären Theorie der Zahlungsbilanz**



Die Anpassung des Geldangebotes im Kontext der vorgestellten Theorie kann jedoch nicht nur über verminderte Ausgaben sondern auch durch eine erhöhte Nettokreditaufnahme erfolgen. Die Überschussnachfrage nach Devisen wird aus ausländischen Quellen befriedigt. Dabei muss unterstellt werden, dass die Zentralbank die heimische Basis ( $H$ ) der Geldmenge nicht verändert. Resultat ist eine Rechtsverschiebung der  $LM$ -Kurve [Pfeil (2)].

Der Kernpunkt der geschilderten Anpassungsvorgänge lässt sich zusammenfassen: Das Ungleichgewicht auf dem Geldmarkt führt zum Ungleichgewicht auf dem Devisenmarkt. Bei festen Wechselkursen und unter Absehen von Neutralisierungspolitik (bzw. bei deren langfristiger Unwirksamkeit) ist die Zentralbank zu Interventionen gezwungen, die das Geldangebot verändern und langfristig<sup>25</sup> das Ungleichgewicht auf dem Geldmarkt beseitigen. Der Mechanismus des Zahlungsbilanzausgleiches ist also ein Resultat des Bestandsanpassungsprozesses im Geldmarkt.

Während die bisher beschriebenen Störungen die  $LM$ -Kurve betrafen, führt eine Senkung des Auslandszinssatzes bzw. eine Erhöhung des inländischen Vollbeschäftigungseinkommens zu Verschiebungen der Zins- bzw. Einkommens-Kurve. Der Kernpunkt aber bleibt unberührt. Es entsteht eine Überschussnachfrage nach Geld, die solange zu Devisenbilanzüberschüssen und damit einer Ausweitung der Geldmenge führt, bis sich die Realkassenhaltung wieder im Gleichgewicht befindet.

**25** Claassen geht von 1-2 Jahren aus (vgl. Claassen 1975, S. 362), der IMF von 1 bis 1 ½ Jahren (vgl. Killick 1995).

In dieser einfachen Form werden die Charakteristika des Ansatzes deutlich. Claassen weist vor allem auf die Annahme einer stabilen Geldnachfrage- und Geldangebotsfunktion hin. Die Darstellung macht zudem deutlich, dass der Zahlungsbilanzausgleichsmechanismus in diesem Modell das Resultat eines langfristig wirkenden Bestandsanpassungsprozesses auf dem Geldmarkt ist.<sup>26</sup>

Gegenüber dem „klassischen“, auf Hume und Ricardo rekurrierenden, „price-specie-flow“-Mechanismus weist die Neuformulierung des Monetären Ansatzes der Zahlungsbilanz zwei wesentliche Unterschiede auf.<sup>27</sup> Erstens ging der klassische Mechanismus von Preisniveauunterschieden zwischen verschiedenen Nationen aus.<sup>28</sup> Die moderne Variante betont das „law of one price“ (die Gültigkeit des Weltmarktzusammenhangs), betrachtet also den Anpassungsprozess nach exogenen Störungen bei einheitlichem Preisniveau. Zweitens ging der klassische Mechanismus von der Dominanz der Leistungsbilanzbewegungen im Anpassungsprozess aus. Die Neuformulierung betont, dass die Anpassung über beide Kanäle – die Leistungsbilanz wie auch die Kapitalbilanz – laufen kann. Allerdings wird die Frage, ob die Kapitalbewegungen den Leistungsbewegungen folgen oder umgekehrt, nicht eindeutig beantwortet.<sup>29</sup>

#### 4.1.1.2 Die Monetäre Theorie der Zahlungsbilanz in der Version des IWF

Es gibt verschiedene Möglichkeiten, die im Rahmen von Stabilisierungsprogrammen angewandte Fassung der Theorie darzustellen. Sie reichen von einfachen Grundmodellen bis hin zu ausführlichen angewandten Modellen.<sup>30</sup> Für die Darstellung hier wird eine Zwischenlösung gewählt, die es erlaubt, die Wirkungen einiger für solche Programme typischer wirtschaftspolitischer Maßnahmen (Abwertung, Geld- und Fiskalpolitik) im Kontext der Modellphilosophie zu beschreiben.

Der Modellierung der Stabilisierungsprogramme liegt ein makroökonomischer Kontenrahmen der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (ergänzt um die monetäre Bilanz des heimischen Bankensektors)<sup>31</sup> zugrunde, der die Budgetrestriktionen der Bereiche Privatsektor, Staatssektor, Ausland und heimisches Bankensystem definiert. Der Wechselkurs sei vorerst konstant.

Die Budgetrestriktion des privaten Sektors<sup>32</sup> lautet:

$$(7) \quad Y - T - C_{\text{Priv}} - \Delta K (= I) \equiv \Delta M + \Delta F_{\text{Priv}} - \Delta H_{\text{Priv}}$$

**26** Vgl. Claassen (1975). Die Diskussion über die „Länge“ der langen Frist macht einen wichtigen Unterschied zwischen der Fassung des IWF (aus der postkeynesianischen Tradition kommend) und den radikalen monetaristischen Ansätzen [z.B. in Frenkel/Johnson (1976)] aus. Vgl. Polak (2001) dazu.

**27** Vgl. Frenkel/Johnson (1976) zur dogmenhistorischen Geschichte des Ansatzes. Vgl. Niehans (1995); Jarchow/Rühmann (1994) zu den Unterschieden.

**28** Humes berühmtes Beispiel beginnt mit der Vernichtung von 4/5 der Geldmenge in einem Land, vgl. Niehans (1995: S. 22).

**29** Das ist ebenso ein genereller Kritikpunkt am Mundell-Fleming-Modell, vgl. Roy (1997), mimeo.

**30** Verwiesen sei auf die sparsam modellierten Grundmodelle in Agénor/Montiel (1996), Polak (1997), IMF (1987) und die angewandte Darstellung in IMF (1996) sowie auf die ausführlichen Modellierungen in Khan/Montiel (1989) oder Khan/Montiel/Haque (1990).

**31** Die Daten werden in der Abgrenzung des „International Financial Statistic“ des IWF benutzt.

**32** Die entsprechenden Größen für den privaten Sektor werden mit Subskript „Priv“ gekennzeichnet, die für den Staat mit „Gov“.

Das nominale Einkommen (Y) wird für Steuern (T), Konsumzwecke (C) und Investitionen [die Veränderung des Kapitalbestandes K entspricht den Investitionen I,  $\Delta K (= I)$ ] sowie zum Aufbau von Vermögensbeständen benutzt. Die Nettoveränderung finanzieller Aktiva besteht aus Geld (M) und ausländischen Aktiva (F), vermindert um die Ausleihungen vom Bankensystem (in Anlehnung an das obige Grundmodell H).

Der Staatssektor tätigt in diesem einfachen Modell keine Investitionen.<sup>33</sup> Er benutzt die Steuereinnahmen (T) für konsumtive Zwecke (C). Jeden Überschuss nutzt er zur Akkumulation finanzieller Aktiva in Form ausländischer Aktiva (F) oder Nettoausleihungen vom Bankensystem (H). Die Budgetrestriktion lautet hier:

$$(8) \quad T - C_{\text{Gov}} \equiv \Delta F_{\text{Gov}} - \Delta H_{\text{Gov}}$$

Die Zahlungsbilanzidentität<sup>34</sup> wird zur Budgetrestriktion des Auslandes umgeformt:

$$(9) \quad Im - Ex \equiv -(\Delta F_{\text{Priv}} + \Delta F_{\text{Gov}} + \Delta R)$$

Dem Leistungsbilanzdefizit [Importe (Im) minus Exporte (Ex)] entsprechen die privaten und staatlichen Nettokapitalimporte sowie die Veränderung der Devisenreserven.

Aus Vereinfachungsgründen werden Notenbank und Bankensektor aggregiert. Der Geldemission der Zentralbank stehen die Veränderung der Devisenreserven (R) sowie die Forderungen an den staatlichen und privaten Sektor (H) gegenüber:

$$(10) \quad \Delta M^S \equiv \Delta R + \Delta H_{\text{Priv}} + \Delta H_{\text{Gov}}$$

Zusammengefasst ergeben die Gleichungen (7) bis (10) die bekannte Nationaleinkommensidentität:

$$(11) \quad Y - C_{\text{Priv}} - \Delta K - C_{\text{Gov}} - Ex + Im \equiv 0$$

Mit diesen Definitionsgleichungen kann der allgemeine Rahmen der IWF-Stabilisierungsprogramme beschrieben werden. Angelehnt an die Modellierung in Agénor/Montiel (1996) oder Khan/Montiel/Haque (1990) wird das nominale Volkseinkommen bei exogenem realen Bruttoinlandsprodukt ( $y = \bar{y}$ ) abgeleitet:<sup>35</sup>

$$(12) \quad Y = P\bar{y}$$

Die Veränderungen im nominalen Output können näherungsweise<sup>36</sup> wie folgt angegeben werden:

**33** Ein Punkt, der von Strukturalisten – vgl. Bacha (1990), Taylor (1994a) – oft angegriffen wird, da sie über die Annahme zu den privaten Investitionen komplementärer Staatsinvestitionen andere Lösungen des Modells bekommen, vgl. Agénor/Montiel (1996: S. 427ff.) für eine Darstellung eines Modells mit komplementären Staatsinvestitionen.

**34** Die übliche Schreibweise wäre  $\Delta R = Ex - Im - (\Delta F_{\text{Priv}} + \Delta F_{\text{Gov}})$

**35** Das ist insofern gerechtfertigt, als das reale Bruttoinlandprodukt exogen für diesen Teil des Gesamtmodells ist. Dies wird bei der Ableitung der wachstumstheoretischen Elemente noch deutlicher.

**36** Von den Ableitungen zweiter Ordnung wird abstrahiert, d.h.  $\Delta P\bar{y} \approx 0$ .

$$(12a) \quad \Delta Y = \Delta P Y_{t-1} + P_{t-1} \Delta \bar{y}$$

Da sowohl die Vergangenheitswerte für das reale Bruttoinlandsprodukt feststehen als auch seine Veränderung vorerst exogen gesetzt wurde, ist die Veränderung des Preisniveaus die einzige endogene Variable [damit gilt  $\Delta Y = f(\Delta P)$ ].

Die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes wird als konstant angenommen:<sup>37</sup>

$$(13) \quad \Delta M^D = v \Delta Y$$

wobei  $v$  die Inverse der Umlaufgeschwindigkeit bezeichnet.

Die Annahme des Geldmarktgleichgewichtes bedeutet, dass sich Geldnachfrage  $\Delta M^D$  und Geldangebot  $\Delta M^S$  in jeder Periode entsprechen:

$$(14) \quad \Delta M^S = \Delta M^D = \Delta M$$

Werden die Gleichungen (12) bis (14) in die aggregierte Bilanz des Bankensystems (10) eingesetzt, so ergibt sich die Veränderung der Devisenreserven als Differenz zwischen der Geldnachfrage des privaten Sektors und der heimischen Komponente der Geldschöpfung:

$$(15) \quad \Delta R = v \Delta P Y_{t-1} + v P_{t-1} \Delta \bar{y} - (\Delta H_{Priv} + \Delta H_{Gov})$$

Man kann diese Gleichung mit Recht als die *fundamentale* Gleichung des Ansatzes der Monetären Zahlungsbilanztheorie bezeichnen. Sie veranschaulicht noch einmal, warum Frenkel und Johnson davon sprechen können, dass die Zahlungsbilanz ein monetäres Phänomen sei. Jede über das aus der Quantitätsgleichung bestimmte gewünschte Maß der Geldnachfrage ( $v \Delta P Y_{t-1} + v P_{t-1} \Delta \bar{y}$ ) hinaus gehende heimische Geldschöpfung ( $\Delta H_{Priv} + \Delta H_{Gov}$ ) übersetzt sich sofort und augenblicklich in eine gleich große Veränderung der Devisenreserven  $\Delta R$ . Anders ausgedrückt: Die gewünschte Geldhaltung bestimmt die Zahlungsbilanz.

Wenn es diese direkte Abhängigkeit gibt, dann macht Gleichung (15) deutlich, warum der Währungsfonds so großes Gewicht auf die Kreditvergabeziele im Kontext der mit den Programmen verbundenen Konditionalität legt.<sup>38</sup> Allerdings ist die Lösung des Modells hier noch offen, da es beliebig viele  $\Delta R - \Delta P$ -Kombinationen gibt, die die Gleichung (15) erfüllen. Geschlossen wird das Modell, indem die Zahlungsbilanzidentität und eine einkommensabhängige Importnachfragefunktion eingeführt werden.<sup>39</sup>

Eine solche Importfunktion ergibt sich einfach als:

**37** In IMF (1987, 1996) wird verschiedentlich betont, dass dies in der praktischen Anwendung nicht immer so gemacht wird. Für die theoretische Analyse ist es aber unbedeutend, ob die Umlaufgeschwindigkeit nun konstant oder im Zeitablauf als nicht erratisch schwankend und hinreichend genau prognostizierbar angenommen wird, vgl. Khan/Montiel/Haque (1990: S. 160).

**38** Die kritische Beziehung ist die stabile Geldnachfrage.

**39** Vgl. Polak (1957).

$$(16) \quad Im = \alpha Y$$

wobei  $\alpha$  die marginale Importneigung misst. Setzt man für das Nominaleinkommen  $Y_{t-1} + \Delta Y$  ein sowie für  $\Delta Y$  die Umformung nach (12a) so ergibt sich folgende Importgleichung:

$$(16a) \quad Im = \alpha(Y_{t-1} + P_{t-1}\Delta\bar{y}) + \alpha y_{t-1}\Delta P$$

Das Einsetzen der Importfunktion (16a) in die Zahlungsbilanzgleichung (9) ergibt:

$$(17) \quad \Delta R = (\bar{Ex} - \bar{\Delta F}) - \alpha(Y_{t-1} + P_{t-1}\Delta\bar{y}) - \alpha y_{t-1}\Delta P$$

Hier wurden zur Vereinfachung die Exporte ( $Ex = \bar{Ex}$ ) und die Nettokapitalimporte ( $\Delta F = \Delta F_{Priv} + \Delta F_{Gov} = \bar{\Delta F}$ ) exogen gesetzt.

Die beiden Gleichungen (15) und (17) bestimmen simultan das Gleichgewicht im Modell der Monetären Theorie der Zahlungsbilanz, wie es seit den 50er Jahren beim Währungsfonds in Gebrauch ist (so genanntes Polak-Modell). Dabei gibt Gleichung (15) das Geldmarktgleichgewicht (=GM), Gleichung (17) das Zahlungsbilanzgleichgewicht (=ZB) an. Das Modell wurde in einem  $\Delta R$ - $\Delta P$ -Raum dargestellt, es gibt die Beziehung zwischen Entwicklung der Devisenbilanz und Inflation im Ansatz wider.

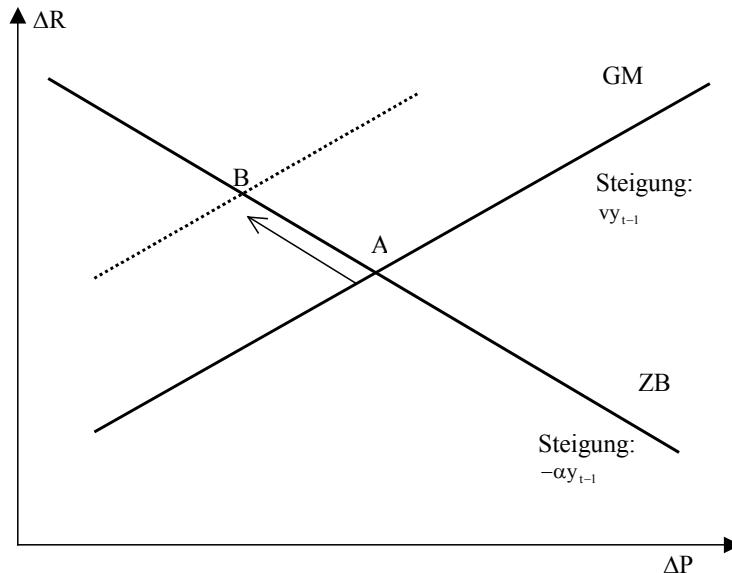
Eine Reduktion der heimischen Kreditausweitung ( $\Delta H$ ) verschiebt beispielsweise die GM-Kurve nach oben – in dieser Fassung des Modells entlang der ZB-Kurve, da diese eine bindende Restriktion darstellt (konkret von A nach B). Dies führt zu einem Gleichgewicht bei geringerer Inflation und höheren Devisenreserven. Das Beispiel zeigt, dass in der vorliegenden Fassung des Modells Zahlungsbilanz und heimische Inflation *nicht unabhängig* voneinander gewählt werden können. Nur Kombinationen von Devisenreserveveränderungen und Inflation, die *auf* der ZB-Linie liegen, sind durch die Geldpolitik erreichbar. Der Grund liegt darin, dass das Modell mit festen Wechselkursen ohne Möglichkeit der Sterilisierung formuliert ist.

#### 4.1.1.3 Exkurs: Der Wechselkurs als Instrument der Anpassung und das Mundell-Fleming-Modell

Bezüglich der Möglichkeiten der Wirtschaftspolitik befindet man sich in der bisherigen Modelldarstellung genau in dem Dilemma der Goldstandard-Ära: National autonome Wirtschaftspolitik ist in einem solchen System nicht denkbar. Die Politik hat sich den „Goldenen Fesseln“ – den Spielregeln des Goldstandards – ausgeliefert.<sup>40</sup> Stabilisierungspolitik bei außenwirtschaftlichen Ungleichgewichten in einem Festkursystem kann nur über binnenwirtschaftliche Anpassungen erfolgen.

**40** Vgl. die Abschnitte 3.1.2 „Exkurs: Zum Stand der währungspolitischen Diskussion in der Zwischenkriegszeit“ und 3.2.

Abbildung 4  
**Das Grundmodell des IWF (Polak-Modell)**



Gleichzeitig legt Artikel I (v) des IWF-Vertrages fest:

To give confidence to members by making the general resources of the Fund temporarily available to them under adequate safeguards, thus providing them with *opportunity to correct maladjustments in their balance of payments without resorting to measures destructive of national or international prosperity.*<sup>41</sup>

Aus eben diesem Grund war das in Bretton Woods verhandelte Währungssystem als System fester, aber *anpassungsfähiger* Wechselkurse konzipiert worden. Deshalb auch kombiniert der Währungsfonds seit den 60er Jahren „ausgabenmindernde“ Politiken mit „ausgabenlenkenden“ Politiken – um einen Terminus Harry Johnsons aufzugreifen. Konkret wird der Wechselkurs als zusätzliches Instrument einzbezogen.<sup>42</sup>

But the demand restraint would only by coincidence lead to simultaneous achievement of external and internal balance. If internal balance were restored while an external deficit still existed, further restraint of demand to achieve external balance would bring about underutilization of productive resources. What is needed in such a situation is a policy that can increase the global demand for domestic goods and services without at the same time raising the domestic absorption of all (domestic and foreign) goods and services. This result can be achieved through „expenditure-switching“ policies – for instance, exchange rate adjustments – designed to change the relative prices of foreign and domestic goods facing both residents and nonresidents.<sup>43</sup>

**41** Vgl. Internet: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/index.htm>; Hervorhebungen vom Autor.

**42** Benötigt wird ein Parameter, der die Lage der ZB-Kurve verschiebt.

**43** IMF (1987: S. 6).

Das geht über den Artikel von Polak aus dem Jahre 1957 hinaus. Dort wurde die Anpassung im Kontext fester Wechselkurse diskutiert. Wenn die Anpassung über den geschilderten Mechanismus nicht im Rahmen eines vorgegebenen Wechselkurses erfolgen kann, weil das Ungleichgewicht zu groß ist oder die kontraktiven Effekte einer solchen Anpassung als unhaltbar eingeschätzt werden, so wird ein zusätzlicher Freiheitsgrad bzw. ein weiteres Instrument benötigt. Mit der Integration von Abwertungen in die IMF-Programme wurde es möglich, ein zweites Ziel neben die Herstellung der Zahlungsfähigkeit zu stellen: Die möglichst hohe Ausnutzung der „produktiven Kapazitäten“ eines Landes.<sup>44</sup>

Das Modell muss entsprechend modifiziert werden, wenn eine Wechselkursanpassung zugelassen werden soll. Die Preissteigerung setzt sich nun aus einer heimischen Preissteigerung ( $P_D$ ) und einer mit dem Anteil der importierten Güter am Preisindex ( $\theta$ ) gemessenen ausländischen Inflation zusammen.

$$(18) \quad \Delta P = (1 - \theta)\Delta P_D + \theta\Delta E$$

Wie üblich steht  $E$  für den (nominalen) Wechselkurs.<sup>45</sup> Die Importgleichung wird um den Einfluss des Wechselkurses erweitert:

$$(16b) \quad I_m = I_{m_{t-1}} + (I_{m_{t-1}} - \beta)\Delta E + \beta\Delta P_D + \alpha\Delta \bar{y}$$

Hier misst  $\beta$  die Elastizität der Importe bezüglich der relativen Preise zwischen In- und Ausland.<sup>46</sup> Mit der erweiterten Importgleichung erhöhen ein gestiegenes Realeinkommen oder gestiegene Inlandspreise die Importe, während eine Abwertung die Importe reduziert.

In die aggregierte Bilanz des Bankensektors (10) muss zusätzlich ein Effekt der Bestandsumbewertung von bestehenden Reserven durch den Wechselkurses einbezogen werden:

$$(19) \quad \Delta M \equiv \Delta R + \Delta E R^f_{t-1} + \Delta H_{Priv} + \Delta H_{Gov}$$

Hier gibt  $R^f_{t-1}$  den Bestand an Devisenreserven – gemessen in ausländischer Währung – zum Zeitpunkt der Abwertung an. Schließlich wird – analog zur Importgleichung – die Exportgleichung modifiziert:<sup>47</sup>

$$(20) \quad E_x = E_{x_{t-1}} + (E_{x_{t-1}} + \gamma)\Delta E - \gamma\Delta P_D$$

**44** Vgl. Polak (1997). Nach Berechnungen von Polak nahm der Anteil der Programme, die eine Wechselkursanpassung beinhalteten, ständig zu. Waren es im Zeitraum 1963 bis 1972 noch 32 % der Programme, so stieg diese Zahl für den Zeitraum 1973 bis 1980 auf 59 %, für den Zeitraum 1981 bis 1983 auf 82 % und danach auf nahezu 100 % [vgl. Polak (1991: S. 36)].

**45** Es wurde zur Vereinfachung angenommen, dass  $P = P_D = E P_F = 1$ , wobei  $P_F$  das ausländische Preisniveau angibt (im Folgenden konstant gehalten).

**46** Die Gleichung wurde aus einer Volumengleichung der Importe hergeleitet. Vgl. Khan/Montiel/Haque (1990).

**47** Hier wird nur der relative Preiseffekt auf die Exporte betrachtet. Streng genommen müsste auch der Nachfrageeffekt einbezogen werden. Die Auslandsnachfrage wird als konstant angenommen.

Die Nettokapitalzuflüsse bleiben weiterhin exogen.

$$(21) \quad \Delta F = \overline{\Delta F}(1 + \Delta E)$$

Die vorgenommenen Veränderungen modifizieren die Gleichungen (15) und (17). Es gilt:

$$(15a) \quad \begin{aligned} \Delta R = & vy_{t-1}(1-\theta)\Delta P_D + (vy_{t-1}\theta - R^f_{t-1})\Delta E \\ & + v\Delta \bar{y} - (\Delta H_{Priv} + \Delta H_{Gov}) \end{aligned}$$

$$(17a) \quad \begin{aligned} \Delta R = & (Ex_{t-1} - Im_{t-1} - \overline{\Delta F}) + [Ex_{t-1} - Im_{t-1} - \overline{\Delta F} + (\beta + \gamma)]\Delta E \\ & - \alpha\Delta \bar{y} - (\beta + \gamma)\Delta P_D \end{aligned}$$

Analog zu obiger Darstellung kann das Modell nun im  $\Delta R$ - $\Delta P_D$ -Raum dargestellt werden. Die Steigung der GM-Linie verändert sich zu:  $\frac{\Delta R}{\Delta P_D} \Big|_{GM} = vy_{t-1}(1-\theta)$ , die der ZB-

Linie zu:  $\frac{\Delta R}{\Delta P_D} \Big|_{ZB} = -(\beta + \gamma)$ . Damit wird einerseits der Anteil der importierten Güter berücksichtigt, andererseits ist die negative Steigung der ZB-Linie an die Gültigkeit der Marshall-Lerner-Bedingung (die Summe der beiden Elastizitäten  $\beta$  und  $\gamma$  muss größer als 1 sein) gebunden. Das Modell besitzt gegenüber der ursprünglichen Formulierung einen zusätzlichen Freiheitsgrad, da das Absolutglied beider Kurven vom nominalen Wechselkurs abhängt. Durch eine geeignete Kombination von Wechselkurs und Kreditpolitik sind beliebige Kombinationen im  $\Delta R$ - $\Delta P_D$ -Raum denkbar.

In der konkreten Anwendung des IWF wird Gleichung (15a) erweitert, indem  $\Delta H_{Priv}$  an die Wachstumsrate des nominalen Volkseinkommens gebunden und  $\Delta H_{Gov}$  zur direkten Zielgröße der Konditionalität der Programme wird.<sup>48</sup> Das hat zwei Gründe: Zum einen steckt die pragmatische Überlegung dahinter, dass die Programme direkt mit der Regierung verhandelt werden und Ziele sich möglichst auf Größen beziehen sollten, die auch der Kontrolle der Regierung unterliegen.<sup>49</sup> Dahinter steckt zum anderen auch das Argument, dass private Investitionen aufgrund steigender Kapitalmarktzinsen durch staatliche defizitfinanzierte Investitionen „verdrängt“ werden. Dieses bekam insbesondere im Kontext der angebotsorientierten Reorientierung der Entwicklungspolitik Gewicht (vgl. Abschnitt 3.4.9).

Nun mögen kritische Leser an dieser Stelle einwenden, dass es sehr „unrealistisch“ sei, bisher nur die Leistungsbilanz-, jedoch nicht die Kapitalbilanzbewegungen betrachtet zu haben. Ein Zinssatz tauchte in der bisherigen Darstellung (außer im allgemeinen „akademischen“ Modell) noch nicht auf. Man braucht ihn in dieser Darstellung nicht unbedingt, da die Grundidee des Modells ebenso in der außenwirtschaftlichen Erweiterung eines IS-LM-Modells funktioniert. Das in der außenwirtschaftlichen Diskussion einfluss-

**48** Vgl. Khan/Montiel/Haque (1990: S. 164).

**49** Vgl. Gutián (1981), Gutián (1995), Mussa/Savastano (1995).

reiche Mundell-Fleming-Modell ist die populärste Ausprägung der Monetären Theorie der Zahlungsbilanz im Kontext eines IS-LM-Modells.<sup>50</sup>

Es ist nicht erstaunlich, dass sich beide Modelle inhaltlich entsprechen.<sup>51</sup> Das Mundell-Fleming-Modell kann als die Erweiterung der traditionellen postkeynesianischen IS-LM-Analyse auf die offene Volkswirtschaft betrachtet werden. Dabei läuft die Anpassung sowohl über die Leistungsbilanz (Nettoexporte als Komponente der aggregierten Nachfrage) als auch über die Kapitalbilanz.

Da das Modell als bekannt vorausgesetzt werden kann, wird hier auf eine Ableitung verzichtet. Kurz gefasst postuliert das Mundell-Fleming-Modell eine relative Unwirksamkeit bzw. Wirksamkeit der Geld- bzw. Fiskalpolitik bei festen Wechselkursen und der Fiskal- bzw. Geldpolitik bei flexiblen Wechselkursen. Der Grund für die Wirksamkeit der Geldpolitik bei flexiblen Wechselkursen liegt darin, dass über eine expansive Geldpolitik letztlich immer eine Abwertung erzwungen wird, die über die Veränderung der Austauschverhältnisse die Nettoexporte stimuliert. Expansive Fiskalpolitik ist bei festen Kursen wirksam, weil sie die IS-Kurve verschiebt und Druck auf den Wechselkurs ausübt, der bei unterstellter Nicht-Sterilisierung zu einer Akkomodierung durch die Zentralbank führt und in der Folge auch die LM-Kurve verschiebt. Es ist diese oft überraschene Grundannahme des Mundell-Fleming-Modells, die es in die inhaltliche Nähe des hier vorgestellten Ansatzes rückt.<sup>52</sup>

Die Aussagen des Mundell-Fleming-Modells laufen darauf hinaus, dass die Zahlungsbilanz ein monetäres Phänomen ist und bestätigen damit die Kernaussage der MTZB-Ansatzes. Interessant ist, dass sich im Kontext des Mundell-Fleming-Modells die Unmöglichkeit der Gleichzeitigkeit von innenwirtschaftlichem und außenwirtschaftlichem Gleichgewicht fast immer durch einen geeigneten „Policy-Mix“ aufheben lässt – durch eine geeignete Kombination von Geld-/Fiskalpolitik, Geld-/Wechselkurspolitik oder Fiskal-/Wechselkurspolitik. Genau das versucht der IWF im Rahmen seiner Programme mit der Integration der Abwertungen auch.

#### 4.1.2 Das Sparlückenkonzept und die postkeynesianische Wachstumstheorie

Wie schon erwähnt, können für die beiden Institutionen Währungsfonds und Weltbank jeweils Modelle identifiziert werden, die dem Konzept von Strukturanpassungsprogrammen den Rahmen liefern. Beim IWF ist es die „Monetäre Theorie der Zahlungsbilanz“ und bei der Weltbank (als Entwicklungsbank) ein modifiziertes Harrod-Domar-Wachstumsmodell. Beide Modelle gehen in die Konzeption der gemeinsamen Programme ein.

Dabei wäre es zu einfach, die Empfehlungen der Institutionen allein aus diesen Modellen zu deduzieren. Insbesondere die mit der neoliberalen Wende der 80er Jahre vollzogene

**50** Wennleich dieses einfache postkeynesianische Makromodell wichtige Entwicklungen der modernen Theorie diskussion nicht integrieren kann (z.B. die neue Handelstheorie, die Aussagen der Neuklassischen Theorie u.ä.), bleibt das Mundell-Fleming-Modell das „workhorse model“ der Makroökonomie offener Volkswirtschaften; vgl. dazu Krugman (1995).

**51** Vgl. IMF (1987).

**52** Vgl. Roy (1997), Kenen (1985a: S. 669), De Grauwe (1997: S. 21).

Hinwendung zu einer stärkeren Betonung von Strukturanpassung und die Betonung der Marktkräfte, wie er im Weltentwicklungsbericht 1991<sup>53</sup> beschrieben wurde, gehen zum Teil über dieses „Grundgerüst“ hinaus. Die neoklassische Kritik<sup>54</sup> der 70er und 80er Jahre sowohl innerhalb als auch außerhalb der Weltbank wies darauf hin, dass *Ressourcenallokation* wichtiger ist als *Ressorcenquantität*. „Getting the Prices Right“ wurde zunehmend zum Maßstab des Erfolges. Allerdings führte das nicht zu einer Aufgabe des Harrod-Domar-Modells, sondern zu einer Neuinterpretation im Sinne einer „notwendig-  
aber-nicht-hinreichend“-Bedingung.

William Easterly hat in einem kritischen Aufsatz zum Weltbank-Modell zahlreiche Zitate aus Standardlehrbüchern zu „Development Economics“ und aus Ländergutachten der Weltbank zusammengetragen, die die noch immer grosse Bedeutung der postkeynesianischen Harrod-Domar-Theorie widerspiegeln. So wird in vielen Standardlehrbüchern der Entwicklungsökonomik im Kontext einer „notwendig-  
aber-nicht-inreichend“ Bedingung argumentiert:

Although physical capital accumulation may be considered a necessary condition of development, it has not proved sufficient.<sup>55</sup>

(...) the basic reason why [der investitionsgeleitete „Take-Off“ im Sinne Rostows, der Autor] didn't work was not because more saving and investment isn't a necessary condition – it is – but rather it is not a sufficient condition.<sup>56</sup>

Wie kam es zu dieser engen Verknüpfung zwischen postkeynesianischer Wachstumstheorie und Weltbank-Ansatz?

Die entwicklungspolitische Bedeutung von Weltbank und Währungsfonds nahm seit den 60er Jahren beständig zu (vgl. Kapitel 3 zur historischen Entstehung einer Konzeption der „Anpassung-mit-Wachstum“). Dogmenhistorisch war dies die Blütezeit der postkeynesianischen und neoklassischen Wachstumsmodelle.<sup>57</sup> Zur gleichen Zeit brachen die kolonialen Strukturen in Entwicklungsländern weit gehend zusammen. Die zahlreichen neu gegründeten Staaten bekundeten ein lebhaftes Interesse daran, sich mit ihrer Wirtschaftskraft in absehbarer Zeit den entwickelten Industriestaaten anzunähern.

Mit dem steigenden Interesse an der Förderung nachholender Entwicklung wurden im Umfeld von UN-Organisationen immer mehr wachstumstheoretische Arbeiten publiziert.<sup>58</sup> Gleichzeitig standen westliche Ökonomen stark unter dem Eindruck des „Sputnik“-Schocks, der eine enorme Wirtschaftskraft der Sowjetunion suggerierte, die sie

**53** Vgl. Weltbank (1991).

**54** Die Kritik kam z.B. von Anne O. Krueger, Bela Balassa und Arnold Harberger.

**55** Meier (1995: S. 153), zitiert nach Easterly (1997: S. 11).

**56** Todaro (1994: S. 73), zitiert nach Easterly (1997: S. 11). Auch in der Praxis der Programmgestaltung spielt diese Überlegung eine wichtige Rolle: In den von Easterly zitierten Ländergutachten aus den 90er Jahren tauchen beispielsweise Formulierungen auf, dass ein Land (hier Guyana im Jahre 1993) „will continue to need substantial levels of foreign capital inflows (...) to provide sufficient resources to sustain economic growth“ [zitiert nach Easterly (1997: S. 14)].

**57** Vgl. Harrod (1939), Domar (1946), Solow (1956).

**58** Prominent: Chenery/Bruno (1962), Chenery/Strout (1966) aber auch Rosenstein-Rodan (1943) oder Nurkse (1953).

durch massive, planwirtschaftlich gelenkte Investitionen in der Schwerindustrie erreicht hatte.<sup>59</sup>

Der Zeitgeist jener Epoche lässt sich anhand der damals populären Stufentheorie ökonomischer Entwicklung von Walt Rostow<sup>60</sup> nachvollziehen. Danach benötigt nachhaltende Entwicklung ein „take-off into self-sustained growth“. Dies wiederum setzt nach Rostow eine Steigerung der Investitionsquote von 5 auf 10 Prozent voraus.<sup>61</sup> Oft zitiert wurde das Beispiel der Industrialisierung der Sowjetunion unter Stalin. Unter dem Aspekt nachhaltender Entwicklung bewertete man die wirtschaftliche Entwicklung dort positiv, obwohl eine Doktrin des „kalten Krieges“ lautete, die im Entstehen begriffenen Staaten möglichst nicht in die Einfluss-Sphäre der Gegenpartei geraten zu lassen.<sup>62</sup>

Vor diesem Hintergrund war das ursprüngliche Harrod-Domar-Modell aus der Kritik bzw. der Weiterentwicklung des IS-LM-Modells – der dominierenden Nachkriegsinterpretation von Keynes – entstanden. Während die IS-Kurve das Gleichgewicht des Gütermarktes beschreibt, fragte Harrod in seinem berühmten Artikel nach den Bedingungen, die gegeben sein müssen, damit sich immer wieder ein Periodengleichgewicht ergibt. Harrod schätzte die Chancen, dass es in jeder Periode zum Ausgleich von Investitionen und Ersparnis kommt, als minimal ein (siehe das Schlagwort vom „Wachstum auf des Messers Schneide“).<sup>63</sup>

Postkeynesianisch ist die von Harrod und Domar entwickelte Theorie in einem zweifachen Sinne: Erstens unterstellt sie die konjunkturelle Instabilität des marktwirtschaftlichen Systems. Zum Zweiten geht sie davon aus, dass der Kern der makroökonomischen Probleme in der Nachfrageentwicklung liegt und die Nachfrage sich ihr Angebot vor allem über den Mengeneffekt der Einkommensbildung (Multiplikatortheorie) schafft.<sup>64</sup>

Zum Periodengleichgewicht, bei dem I und S übereinstimmen, können Mengen- und Preismechanismen beitragen. In den keynesianischen Modellen (...) führen diese Mechanismen zur Anpassung der Ersparnisse an die Investitionen, und zwar geschieht das entweder über den Multiplikatorprozess, in dessen Verlauf das Volkseinkommen solange steigt bzw. fällt bis die Ersparnisse die Höhe der Investitionen erreicht haben, oder durch Umverteilung eines gegebenen Volkseinkommens zugunsten (zum Nachteil) von Einkommensbeziehern mit hoher Sparquote, wodurch die Ersparnis steigt (fällt).<sup>65</sup>

**59** Vgl. Easterly (1997).

**60** Diese trägt nicht ohne Grund den Untertitel „A non-communist manifesto“. Rostow wollte zeigen, dass für die dritte Welt der Kommunismus nicht die einzige Form effektiver Staatsorganisation sei, die einen „Take-off“ im Sinne seiner Theorie produzieren könne; vgl. Rostow (1960).

**61** In die Stimmung der Zeit passt auch, dass in der Untersuchung von Kuznets (1963) nachgewiesen wurde, dass von den 15 zitierten Fallbeispielen Rostows nur drei empirisch die Theorie des investitionsgeleiteten Take-off stützen – was vorerst jedoch niemanden zu kümmern schien, vgl. Kuznets (1963: S. 35); Easterly (1997: S. 6).

**62** In jener Zeit erschienene Beiträge in „Foreign Affairs“ wie der von Peter Wiles „Soviet Economy Outpaces the West“ (Juli 1953) heizten die Stimmung noch zusätzlich an. Das die „Angst vor dem Kommunismus“ wirkte, belegen auch Zahlen zur US-amerikanischen Entwicklungshilfe. Man unterstützte die gerade unabhängigen Staaten unter den Bedingungen des „kalten Krieges“ auch, um sie nicht in den Einflussbereich der UdSSR fallen zu lassen. Die Entwicklungshilfe nahm unter Eisenhower kräftig zu (Rostow war Berater Eisenhowers), auch Kennedy und Johnson wurden von ihm beraten. Unter Kennedy nahm die US-Entwicklungshilfe um 25 % zu, unter Johnson erreichte sie 0,6 % des Volkseinkommens. Vgl. Easterly (1997: S. 7f.).

**63** Vgl. auch Kromphardt (1993).

**64** Dies wurde von Clower später als „Hansen's Law“ bezeichnet, vgl. Colander (1995).

**65** Kromphardt (1993: S. 73).

Analog zu IS-LM-Ansätzen wird bei den Modellen zumeist von einem konstanten Preisniveau ausgegangen. Dies gilt auch für die Version der Weltbank – dem RMSM-Modell:

The RMSM [„Revised Minimum Standard Model“ ist die interne Bezeichnung des Weltbankmodell, der Autor] is essentially an accounting framework that links the national accounts and the balance of payments (...). The concern is with medium-term growth and its financing, and as such interest is focused on *real* variables only. Inflation is therefore not determined within the model (...).<sup>66</sup>

Es gelten folgende Beziehungen: Die Veränderung des (realen) Outputs ist eine direkte Funktion des Investitionsvolumens (den Investitionen  $I$  entspricht die Veränderung des Kapitalstocks  $K$ ,  $I = \Delta K$ ). Dieser angebotsseitig bestimmte Output ist im Folgenden mit einem Sternchen gekennzeichnet.

$$(22) \quad \Delta y^* = \rho^{-1} \Delta K$$

Hierbei gibt  $\rho$  den Kapitalkoeffizienten (oder die „incremental capital-output ratio“, ICOR) an. Weiterhin gilt:

It is assumed that an incremental capital-output ratio (ICOR) is either historically or technologically given (...).<sup>67</sup>

Dies setzt voraus, dass die Unternehmer stets ihren Kapitalbestand voll und ohne Verzögerung an die Änderung des Produktionsniveaus anpassen. Harrod hatte diese Annahme als „heroic assumption“ gekennzeichnet. Und es setzt keine Substitution der Faktoren voraus. Dies kann entweder über eine limitationale (so genannte Leontieff-)Produktionsfunktion erfolgen oder das Modell basiert auf der Annahme gegebener Vollbeschäftigung.

In der entwicklungstheoretischen Argumentation der 50er und 60er Jahre wurde die Argumentation von Harrod und Domar umgekehrt. Das ursprüngliche Harrod-Domar-Modell war aus einer konjunkturtheoretischen Betrachtung entstanden, in der man versuchte, die Bedingungen zu definieren, unter denen sich im Zeitablauf ein Ausgleich von Investition und Ersparnis ergibt. Nun lauteten die Fragen jedoch anders: Welche Investitionsquote wird benötigt, um eine „gewünschte“ Wachstumsrate zu erreichen – gegeben eine „technische“ Relation zwischen Investitionen und Output? Welche „Finanzierungslücke“ muss bei gegebener Sparquote geschlossen werden, damit die dann getätigten Investitionen die gewünschte Wachstumsrate erzeugen?<sup>68</sup>

**66** Khan/Montiel/Haque (1990: S. 165). Hervorhebung vom Autor.

**67** Khan/Montiel/Haque (1990: S. 165).

**68** Dies ist auch Kritikern innerhalb der Weltbank bewusst: „Economists applied it (and still apply it) to poor countries from Albania to Zimbabwe to determine a ‘required’ investment rate for a target growth rate. The difference between the required investment and their own savings is the *Financing Gap*. Donors fill the Financing Gap with foreign aid to attain target growth. This is not a story about the *long-run* relationship between investment and growth – it’s a story about a model that promised poor countries growth in the *short-run* through aid and investment.“ [Easterly (1997: S. 2), Hervorhebungen im Original, der Autor].

This relationship allows one to obtain either the growth of real GDP based on the available level of investment, or the required level of investment consistent with a desired rate of growth.<sup>69</sup>

Unter Annahme der Preisniveaustabilität kann die einfache Importgleichung (16) reformuliert werden:

$$(16c) \quad Im = \alpha y^*$$

Eine Sparfunktion, die sich implizit aus der (keynesianischen) makroökonomischen Konsumfunktion ergibt, schließt das Teilmodell.

$$(23) \quad C_{Priv} = (1-s)(y^* - T)$$

Hier gibt  $s$  die Sparquote als Anteil am verfügbaren Einkommen an. Mit den Definitionen  $I = \Delta K$  und der Gleichgewichtsannahme  $I = S$  kann die Nationaleinkommensidentität (11) unter Einbeziehung der Steuern ( $T$ ) auch geschrieben werden als:

$$(11a) \quad \Delta K = (y^* - T - C_{Priv}) + (T - C_{Gov}) + (Im - Ex)$$

Werden nun (16c) und (23) berücksichtigt (Exporte werden wie oben vorerst konstant gehalten), so kann die Identität folgendermaßen ausgedrückt werden.

$$(11b) \quad \begin{aligned} \Delta K &= s(y^* - T) + (T - C_{Gov}) + (\alpha y^* - \bar{Ex}) \\ &= (s + \alpha)y^* + (1-s)T - C_{Gov} - \bar{Ex} \end{aligned}$$

Dies ist eine Form der Investitionsfunktion.<sup>70</sup>

This expression now gives us a positive relationship between income and investment via the aggregate demand curve and with the price variables exogenously determined. An increase in output increases both domestic savings according to the given savings rate,  $s$ , and the inflow of foreign saving according to  $\alpha$ , the marginal propensity to import. This increased saving is reflected in increased investment in a one-for-one basis.<sup>71</sup>

Aus der „technologischen“ Funktion (22) ergibt sich dann nach Khan/Montiel/Haque eine Darstellung des Produktionspotentials in Abhängigkeit vom Kapitalstock (der sofort kapazitätswirksam wird).

$$(22a) \quad \Delta K = \rho y^* - \rho y_{t-1}$$

**69** Khan/Montiel/Haque (1990: S. 165).

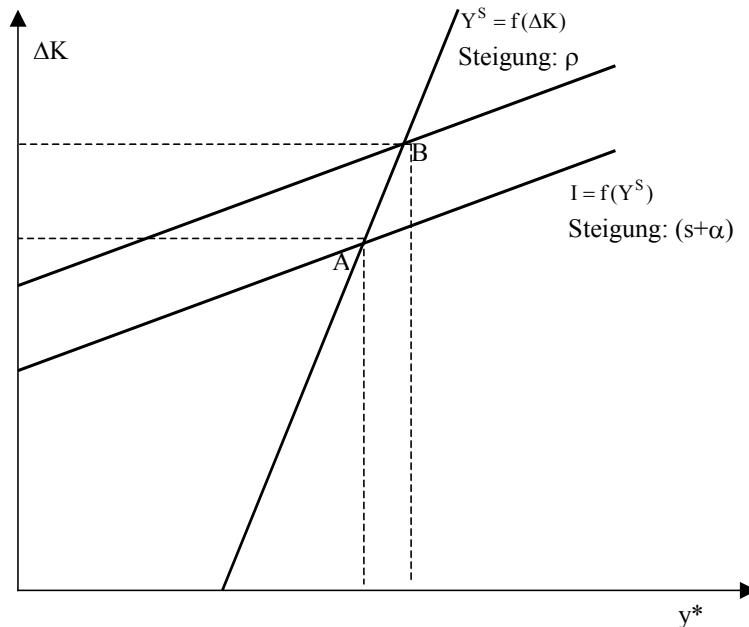
**70** Nach Khan/Montiel/Haque (1990) ist es eine Form der aggregierte Nachfragekurve (AD) bei konstantem Preisniveau. Die Bezeichnungen „aggregierte Nachfrage- und Angebotskurven“ sind in diesem Zusammenhang irreführend, da diese Bezeichnungen üblicherweise für Darstellungen im Preis-Mengen-Raum vorbehalten sind. Letztlich gibt die „Nachfragekurve“ nach Khan/Montiel/Haque (1990) an, welche Kapitalnachfrage bei gegebener Spar- und Importquote die Haushalte in diesem Modell entfalten, ihre „Angebotskurve“ hingegen zeigt, wie sich das Produktionspotential in Abhängigkeit vom Kapitalstock entwickelt.

**71** Khan/Montiel/Haque (1990: S. 167).

Die simultane Bestimmung von Output und Investitionen ist in der Abbildung 5 skizziert. Gleichung (22a) gibt die „technologische“ Kurve an. Ihre Steigung ist durch den Kapitalkoeffizienten  $\rho$  gegeben.

Abbildung 5

### Das Grundmodell der Weltbank



Die Steigung der Investitionsfunktion ist durch die Summe aus Sparquote ( $s$ ) und marginaler Importneigung ( $\alpha$ ) bestimmt. Da für beide Größen Werte zwischen 0 und 1 zu erwarten sind, ist für den Anstieg ein Wert kleiner 2 zu erwarten. Empirisch beobachtbare Werte für  $\rho$  hingegen liegen zwischen 4 und 7. Unter diesen Annahmen schneiden sich die Kurven in dargestellter Weise.

Während der Kapitalkoeffizient als konstant bzw. in der kurzen Frist als nicht veränderlich angenommen wird, kann die Wirtschaftspolitik die Lage der Investitionsfunktion durch Veränderung der öffentlichen Ausgaben oder der Besteuerung verändern.<sup>72</sup> Wie geschieht das? Eine Verminderung der öffentlichen Ausgaben erhöht ceteris paribus die Ersparnis des öffentlichen Sektors bei unveränderter privater Ersparnis. D.h. der Staat kann an Stelle der privaten Haushalte sparen. Dies verschiebt die Funktion aufwärts. Ebenso würde eine Steuererhöhung die Ersparnis des öffentlichen Sektors bei reduzierter privater Ersparnis erhöhen. Da jedoch die Reduktion der privaten Ersparnis geringer ausfallen würde als die Erhöhung der öffentlichen Ersparnis (die Haushalte würden bei

<sup>72</sup> In dem vorgestellten simplen Modell ist kein Zinssatz modelliert. Eine Veränderung des Zinssatzes würde natürlich ebenso die Ersparnis berühren. Liberalisierungsmaßnahmen, wie sie im Kontext der Programme der 80er und 90er Jahren üblich waren, lassen überdies eine Veränderung der Sparquote erwarten. Dies gilt insbesondere, wenn die Altersvorsorge umstrukturiert wird.

verringertem verfügbaren Einkommen auch ihren Konsum verringern), ist der Gesamteffekt positiv. In der Abbildung entspräche beiden Maßnahmen eine Aufwärtsverschiebung der Kurve der Investitionsfunktion (von A nach B beispielsweise). Das ist insofern ein interessantes Ergebnis, als es die übliche Argumentation des Haavelmo-Theorems auf den Kopf stellt. In diesem angebotstheoretischen Vollbeschäftigungsmodell wirkt die Verminderung der öffentlichen Ersparnis expansiv, da es die (gesamtwirtschaftliche) Ersparnis erhöht.

Ein früher Einwand gegen das Harrod-Domar-Modell richtete sich gegen die Annahme einer Leontief-Produktionsfunktion, die keine Substitution zwischen Arbeit und Kapital zulässt.<sup>73</sup> Vollkommene Komplementarität steckt auch zumeist hinter der Annahme eines konstanten Kapitalkoeffizienten. Wird Faktorsubstitution mit konstanten Skalenerträgen zugelassen, so impliziert im neoklassischen Modell ein konstanter Kapitalkoeffizient eine konstante Einkommensverteilung (ein konstantes Verhältnis von Löhnen zu Gewinnen).<sup>74</sup>

Was jedoch rechtfertigt dann die Annahme eines konstanten Kapitalkoeffizienten? Die Antwort ist einfach: die Annahme der *Vollbeschäftigung*. Dann ist der Arbeitsmarkt geräumt, also ist der (gleichgewichtige) Reallohn bestimmt. Unterstellt, es existiere kein Re-Switching-Problem<sup>75</sup>, so ergibt sich mit der Bestimmung des gleichgewichtigen Reallohnes auch die gleichgewichtige Profitrate. Damit ist  $\rho$ , der Kapitalkoeffizient (oder die „incremental capital output ratio“), auch bestimmt.<sup>76</sup>

Damit wird die Quintessenz des hier vorgestellten wachstumstheoretischen Ansatzes klar: Das Modell bindet das Gleichgewicht an die Haushaltsersparnis. Damit wird das Volumen der Investitionstätigkeit an einen Sparfonds gebunden. Entwicklungstheoretisch wird damit fehlende Entwicklung zum Kapitalmangelproblem. Die Ableitung des Modells basiert implizit auf der Annahme von Vollbeschäftigung.

#### 4.1.3 Die Verbindung von Stabilisierung und Wachstum: Das gemeinsame Modell von Währungsfonds und Weltbank

Für die Herleitung des Weltbank-Modells wurde bisher eine realwirtschaftliche Betrachtung gewählt. Die Inflation wurde als exogen für die Lösung betrachtet bzw. beim Wachstumsmodell bisher konstant gesetzt. Dies gestattet es Khan/Montiel/Haque (1990), die Lösung des (realen) Outputs, wie sie sich aus dem Wachstumsmodell ergibt, in das IWF-Modell einzusetzen.<sup>77</sup>

**73** Vgl. die Kritik bei Easterly (1997).

**74** Im Allgemeinen wird für Untersuchungen eine Produktionsfunktion vom Typ Cobb-Douglas (in der Form  $Y = L^{1-\alpha}K^\alpha$  mit L für Arbeit und K für Kapital) unterstellt, die bei vollständiger Konkurrenz und Entlohnung nach dem Faktorgrenzprodukt die für den Forscher „angenehme“ Eigenschaft aufweist, dass die Exponenten gleichzeitig die Anteile der Faktorentlohnung am Gesamteinkommen angeben.

**75** D.h. die Produktionsfunktion ist monoton und stetig differenzierbar, vgl. Betz (2001a: S. 2).

**76** Vgl. Betz (2001a).

**77** Dies entspricht auch der Praxis bei der Modellierung der Programme. Eine (technische) Wachstumsgleichung dient zur Prognose eines mittelfristigen Wachstums. Mithilfe des IWF-Modells werden dann – gegeben ein Potentialwachstum – die Kombinationen von Devisenreserven und Preisniveau bestimmt, die eine Gleichzeitigkeit von interner und externer Balance sichern. Vgl. IMF (1996). Zu einer Kritik dieser Vorgehensweise siehe auch Polak (1990).

Im Kasten sind die für das gemeinsame Modell wichtigen Gleichungen zusammengefasst. Die im Weltbank-Modell unter der Restriktion konstanter Preise abgeleiteten Größen sind in laufenden Preisen angegeben (und müssen entsprechend deflationiert werden).<sup>78</sup>

Aus der Wachstumsgleichung (22) ergibt sich unter Einsetzen der beiden Budgetrestriktionen von Staat und privatem Sektor [(7a) und (8)] und unter Einbeziehung der Quantitätsgleichung eine Darstellung der nominalen Investitionen aus einer durch Veränderung des Nominaleinkommens induzierten  $[(s - v)\Delta Y]$  Komponente sowie einer „autonomen“ Komponente.

Die einkommensinduzierte Komponente ist eine steigende Funktion im Nominaleinkommen, wenn die „marginale Sparneigung“ ( $s$ ) die „marginale Neigung zur Hortung“/Liquiditätspräferenz ( $v$  als Inverse der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes) übersteigt. Ökonomisch bedeutet dies, dass, falls das durch höheres Einkommen induzierte Sparen nicht vollständig in den Aufbau von Geldbeständen geht (Hortung)<sup>79</sup>, ein Teil davon der Finanzierung von Investitionen dient.

$$(24) \quad \begin{aligned} \rho \Delta y^* &= [s(Y_{t-1} + \Delta Y) + (1-s)T - C_{Gov} - v\Delta Y - \Delta F + \Delta H]/(1 + \Delta P) \\ &= [(s - v)\Delta Y + (1-s)T - C_{Gov} + sY_{t-1} - \Delta F + \Delta H]/(1 + \Delta P) \end{aligned}$$

Unter Einsetzen von Gleichung (12b) und (18a) kann das aus dem Weltbank-Modell bestimmte Nominaleinkommen in eine Preis- und Mengenkomponente aufgeteilt werden. Dargestellt in einem Preis-Mengen-Diagramm ergibt sich daraus eine Kurve (GG) mit der Steigung  $\frac{d\Delta P_D}{d\Delta y}|_{WB} = \frac{\rho - (s - v)}{(s - v)(1 - \theta)y_{t-1}}$ . Da  $s$  und  $v$  zwischen Null und Eins liegen, sowie die Werte des inversen Kapitalkoeffizienten üblicherweise zwischen 4 und 7, hat die Kurve unter der Voraussetzung  $(s - v) > 0$  einen positiven Anstieg.

Die ökonomische Begründung ist das Ergebnis der Integration von Geld und Inflation in ein neoklassisches Wachstumsmodell. In einem geldlosen Wachstumsmodell besteht nur die Möglichkeit, in Form von Sachkapital zu sparen. Alle nicht konsumierten Güter sind in diesem Modell gesparte Sachgüter und gleichzeitig Investitionen. Die Wachstumsrate der Produktion ist exogen vorgegeben. Was ändert sich nun, wenn Geld und Inflation in das Modell integriert werden? Einerseits erhalten die Wirtschaftssubjekte bei Veränderung der Preise Kaufkraft durch die Veränderung der Realkasse und nicht nur über das Einkommen aus dem Produktionsprozess. Andererseits stellt Geld nun ein Alternativgut zum Halten von Realcapital dar. Damit wird die Bedeutung der Parameter  $s$  und  $v$  im obigen Modell klar: Die Wirtschaftssubjekte können zusätzliches Geld sowohl zum Aufbau der Kassenbestände wie auch zur Bildung von Realcapital nutzen. In dem Maße, wie die marginale Sparneigung die Neigung zur Hortung übersteigt, ergibt sich insgesamt ein expansiver Effekt.

**78** Weiterhin gilt  $P_{Dt-1} = E_{t-1} = P_{Ft-1} = 1$ ;  $\Delta P_F = 0$ .

**79** Korrekter formuliert: Es fließt in den Aufbau von Forderungen gegenüber dem Ausland.

Kasten 1:

### Darstellung des Modells im Preis-Output-Raum

Die Wachstumsrate des realen Output ist gegeben durch:

$$(22b) \quad \Delta y^* = \rho^{-1} \Delta K / (1 + \Delta P)$$

Die Budgetrestriktion des Privatsektors [unter Berücksichtigung der Konsum- = impliziten Sparfunktion (23)] lautet umgeformt:

$$(7a) \quad \Delta K (= I) \equiv s(Y_{t-1} + \Delta Y - T) - \Delta M - \Delta F_{priv} + \Delta H_{priv}$$

Die Budgetrestriktion des staatlichen Sektors lautet:

$$(8) \quad T - C_{gov} \equiv \Delta F_{gov} - \Delta H_{gov}$$

Die Veränderung des nominalen Einkommens ist gegeben (mit  $y^* = \bar{y}$ ) über:

$$(12b) \quad \Delta Y = \Delta P y_{t-1} + P_{t-1} \Delta y^*$$

Die heimische Inflationsrate ist wie folgt bestimmt:

$$(18a) \quad \Delta P = (1 - \theta) \Delta P_D^* + \theta \Delta E$$

Die typische IWF-Annahme einer exogenen Umlaufgeschwindigkeit des Geldes widerspiegelt sich in Gleichung (13)

$$(13) \quad \Delta M^D = v \Delta Y$$

Das Geldangebot wird über Gleichung (10) bestimmt:

$$(10) \quad \Delta M^S \equiv \Delta R^* + \Delta H_{priv} + \Delta H_{gov}$$

Hinzu kommt die Räumungsbedingung des Geldmarktes:

$$(14) \quad \Delta M^S = \Delta M^D = \Delta M$$

Die außenwirtschaftliche Budgetrestriktion lautet:

$$(9a) \quad \Delta R^* = Ex - Im - (\Delta F_{priv} + \Delta F_{gov})$$

Die Importe bestimmen sich nach der Gleichung:

$$(16b) \quad Im = Im_{t-1} + (Im_{t-1} - \beta) \Delta E + \beta \Delta P_D^* + \alpha \Delta y^*$$

Die Exporte ergeben sich wie folgt:

$$(20) \quad Ex = Ex_{t-1} + (Ex_{t-1} + \gamma) \Delta E - \gamma \Delta P_D^*$$

Die Nettokapitalzuflüsse bleiben weiterhin exogen.<sup>80</sup>

$$\Delta F_{priv} = \overline{\Delta F_{priv}} (1 + \Delta E)$$

$$\Delta F_{gov} = \overline{\Delta F_{gov}} (1 + \Delta E)$$

Gleichzeitig wird die Rolle der Handelsbilanz und der externen Ersparnis deutlich. In diesem Modell ist unterstellt, dass genügend Kapitalimporte zur Verfügung stehen, um die Zahlungsbilanz zu schließen. Steigende heimische Preise führen zu einer *Passivierung* der Handelsbilanz, die Kapitalimporte erhöhen die Ersparnis und unter den gegebenen Umständen auch die Investitionen und damit letztlich die Wachstumsrate des Output. Auch deshalb sind Preise und Output im Weltbank-Modell *positiv* verknüpft. Das ist ein interessantes (und nicht unbedingt intuitives) Resultat: Die reale Aufwertung erhöht in diesem Falle über den Rückgriff auf Auslandsverschuldung das Wachstum.

**80** Dies ist eine Form der Lösung des Modells, die Khan/Montiel/Haque (1990) als „positive mode“ bezeichnen. Gleichwohl können die Kapitalzuflüsse zum Beispiel über eine Zinsgleichung bestimmt werden. Dann ist aber die Devisenbilanz Resultat und nicht mehr Zielgröße des Modells.

Die Lösung des IWF-Modells kann auf verschiedene Weise ermittelt werden. Aus dem Geldmarktgleichgewicht (10) und der Quantitätsgleichung (13) sowie unter Aufsplittung des Nominaleinkommens aus (12b) und (18a) kann eine Preis-Mengenlösung angegeben werden ( $\Delta R$  kann dann gemäß (9a), (16b) und (20) aufgesplittet werden). Eine einfachere Lösung ergibt sich durch Einsetzen der Gleichungen (15a) und (17a) (das vorgestellte Polak-Modell). Da diese Kurve ein Geldmarktgleichgewicht beschreibt, wurde sie mit MM bezeichnet. Der Anstieg der MM-Kurve lautet  $\frac{d\Delta P_D}{d\Delta y} \Big|_{IWF} = \frac{-(v + \alpha)}{(1 - \theta)y_{t-1} + (\beta + \gamma)}$ .

Die Kurve hat eine negative Steigung. Die ökonomische Begründung dafür ist, dass Veränderungen der heimischen Inflationsrate als auch des Realeinkommens im beschriebenen Polak-Modell zu einer *Überschussnachfrage* auf dem Geldmarkt führen. Um ein Geldmarktgleichgewicht wieder herzustellen, muss ein *höherer* Preisauftrieb mit einem *geringeren* Realeinkommensanstieg einhergehen.

Abbildung 6

### Das gemeinsame Modell von IWF und Weltbank

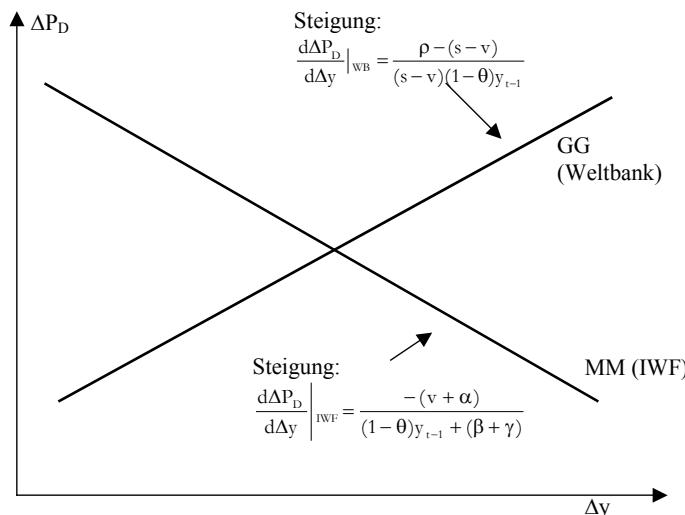


Abbildung 6 verdeutlicht die Philosophie des „gemeinsamen Modells“ von Währungsfonds und Weltbank: Das Modell stellt die quantitätstheoretische Schließung des postkeynesianischen Wachstumsmodells unter den Bedingungen einer offenen Volkswirtschaft dar. Die zentrale Gleichung der GG-Kurve (der Weltbank-Komponente) stellt das sparfondsinduzierte Wachstum (über die „incremental capital output ratio“) dar. Das Herzstück der MM-Kurve (der IWF-Komponente) ist das Geldmarktgleichgewicht einer offenen Volkswirtschaft unter der Bedingung der Nichtsterilisierung von Devisenzuflüssen.

#### 4.1.4 Die Wirkung wirtschaftspolitischer Maßnahmen im Rahmen des gemeinsamen Modells

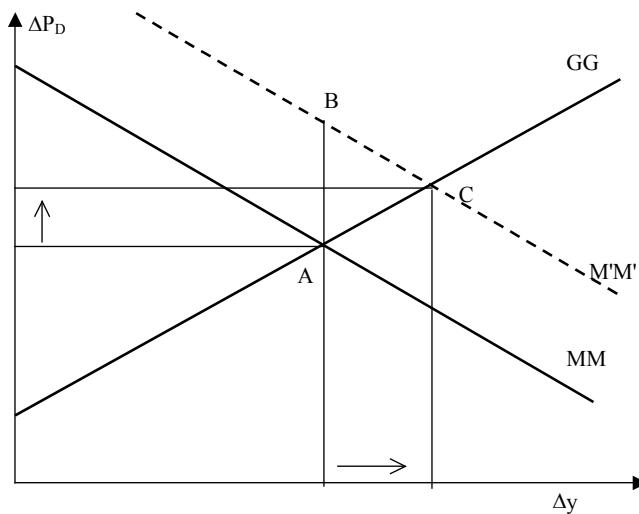
Mit Hilfe des dargestellten „gemeinsamen Modells“ können die Wirkungen bestimmter wirtschaftspolitischer Instrumente im Rahmen der Programmkonzeption von IWF und Weltbank veranschaulicht werden.

In einer komparativ-statistischen Analyse werden in diesem Abschnitt die Auswirkungen von Geld-, Fiskal- und Wechselkurspolitik sowie die makroökonomischen Auswirkungen bestimmter Strukturanpassungsmaßnahmen diskutiert.

##### 4.1.4.1 Die Wirkung einer Geldmengenexpansion

Die Wirkung expansiver Geldpolitik im gemeinsamen Modell ist in der Abbildung grafisch dargestellt:

Abbildung 7  
**Geldmengenexpansion im gemeinsamen Modell**



Sie bewirkt in ihrer Anstoßwirkung ein Überschussangebot auf dem Geldmarkt. Bei gegebenem Output kann dieses Überschussangebot nur durch steigende Preise reduziert werden. Dieser Anstieg der Inflationsrate erhöht die Geldnachfrage einerseits über die Nachfrage nach Transaktionskasse (bei konstanter Umlaufgeschwindigkeit). Andererseits sinken die Devisenreserven bei einem Anstieg der Nettoimporte und verringern infolgedessen die Geschwindigkeit, mit der sich die Geldmenge ausweitet. Damit verschiebt sich die Kurve auf  $M'M'$ . Im Schaubild ist die erste Reaktion als Verschiebung von A nach B eingezeichnet. Nimmt man an, dass die Geldmengenausweitung das Bud-

getdefizit nicht berührt, bleibt die Lage der GG-Kurve unverändert.<sup>81</sup> Der eingezeichnete Punkt B ist jedoch mit der Wachstumsgleichung noch nicht kompatibel. Die reale Aufwertung in Punkt B (höheres inländisches Preisniveau) führt zu einer verstärkten Inanspruchnahme ausländischer Ersparnis und damit einer Investitionsausweitung. Dies erhöht das sparfonds determinierte Produktionspotential. Der Gleichgewichtspunkt ist letztlich C.

#### 4.1.4.2 Die Wirkung einer Abwertung

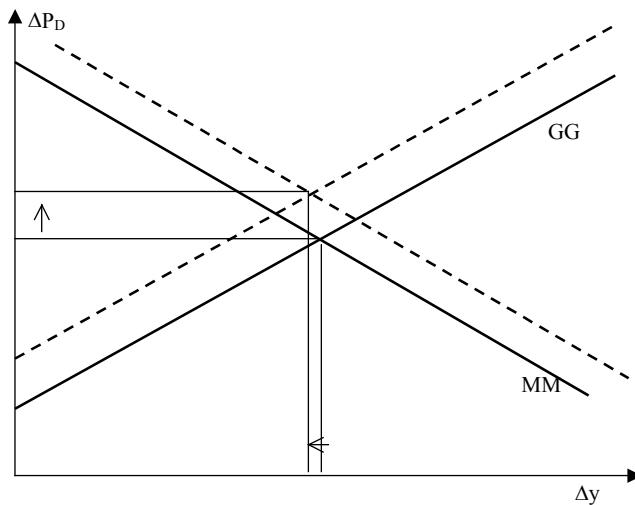
Die Wirkung von Abwertungen sind widersprüchlich und hängen im gewählten Modellrahmen stark von den Annahmen über die verschiedenen Koeffizienten ab.<sup>82</sup> Eine Abwertung erhöht ceteris paribus den Preis importierter Güter. Damit steigt die Geldnachfrage. Die Verschiebung der Terms of Trade aktiviert die Zahlungsbilanz. Unter der Annahme der Nichtsterilisierung erhöht sich das Geldangebot bei steigenden Devisenreserven. Das Nettoresultat hängt im Modell letztlich von dem Anteil der importierten Güter im Preisindex, der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes sowie der Substitutionselastizität zwischen heimischen und ausländischen Gütern ab. Khan und Montiel (1989) unterstellen in ihrer Ableitung, dass die Nettoimporte zurückgehen. Sie gehen dabei von der Gültigkeit der Marshall-Lerner-Bedingung aus und rechnen damit, dass ein expansiver Effekt von der Abwertung ausgeht. In dem Maße, wie das Geldangebot stärker steigt als die Geldnachfrage, ist das Gleichgewicht nur bei höheren Preisen wieder herzustellen. Letztlich wirkt die Abwertung auf das Geldmarktgleichgewicht wie im Schaubild zur expansiven Geldpolitik dargestellt: die MM-Kurve verschiebt sich nach außen. Allerdings bleibt die GG-Kurve nicht unberührt. Die unterstellte außenwirtschaftliche Reaktion führt zu einer Aktivierung der Zahlungsbilanz. Damit werden weniger Netto-kapitalimporte notwendig und es geht ceteris paribus der Sparfonds zurück. Resultat ist eine Linksverschiebung der GG-Kurve. Im Extremfall ist sogar ein totales „crowding out“ der erhofften Abwertungseffekte möglich. Unter den von Khan und Montiel (1989) getroffenen Annahmen ergibt sich ein stagflationäres Ergebnis: höhere Inflation und geringeres Wachstum.

Diese Aussage scheint im Widerspruch zur Häufigkeit der Abwertungen in IWF-Programmen zu stehen. Warum integriert man so oft Abwertungen, wenn diese letztlich stagflationär wirken? Zum einen hängt die hier getroffene Aussage stark von den Annahmen bezüglich der außenwirtschaftlichen Reaktion ab. Hinzu kommt, dass die Wirkung in Periode t+1 nach der Abwertung aus einer Gleichgewichtssituation mit Vollbeschäftigung in Periode t heraus betrachtet wird. In den IWF-Programmen dient die Abwertung zu Wiederherstellung einer Gleichgewichtssituation in einem Land, dass um einen IWF-Kredit nachsucht (was per se eine Ungleichgewichtssituation dort nahe legt). Allerdings bleibt das überraschende Ergebnis einer ceteris paribus gegebenen möglichen stagflationären Wirkung von Abwertungen bestehen.

**81** Die gesamte Geldmengenausweitung geht zum privaten Sektor.

**82** Vgl. Khan/Montiel (1989: S. 294) Die widersprüchlichen Resultate der Abwertung hängen in diesem Modellrahmen stark von den Annahmen bezüglich der Import- und Exportelastizitäten ab (Geltung der Marshall-Lerner-Bedingung). Es gibt eine Reihe anderer Modelle zur Erklärung von Abwertungseffekten in Entwicklungsländern, vgl. Lizondo/Montiel (1989) sowie Kapitel 7 in Agénor/Montiel (1996).

Abbildung 8  
**Abwertung im gemeinsamen Modell**



#### 4.1.4.3 Die Wirkung einer Senkung der Staatsausgaben bzw. der Steuern

In der vorgestellten Spezifikation des Modells wurde der Staat nur in seiner Rolle als Konsumtmodelliert, es sind keine staatlichen Investitionen einbezogen. In einem so spezifizierten neoklassischen Modell haben *ceteris paribus* Staatsausgabensenkungen (Staatseinnahmen und Geldpolitik unverändert) expansive Wirkungen. Diese ergeben sich aus einem gesamtwirtschaftlichen Spar-Effekt.

This implies a reduction in the fiscal deficit, with the supply of credit freed up by the government being rechanneled to the private sector. Because domestic saving rise as a result of the increase in public sector saving, investment and output would rise.<sup>83</sup>

Die grafische Darstellung zeigt das Ergebnis als Verschiebung der GG-Kurve, *ohne* dass die MM-Kurve hier berührt wird. Dies ergibt sich aus der zusätzlichen Annahme, dass die Geldpolitik dabei unberührt bleibt. Dieses Ergebnis ist zum Teil an die Vernachlässigung staatlicher Investitionen gebunden. Der Nettoeffekt unter Berücksichtigung staatlicher Investitionen wäre ein anderer. In dem Fall würde von der Senkung der staatlichen Investitionen ein zusätzlicher restriktiver Effekt auf den Output ausgehen. Die strukturalistischen Kritiker des Weltbank-Ansatzes versuchten, dies in Rechnung zu stellen (vgl. Abschnitt 4.1.5). Allerdings ist das Ergebnis einer expansiven Wirkung der Staatsausgabensenkung für die Erklärung der Philosophie der Institutionen nicht unplausibel. So besteht im Währungsfonds wie auch in der Weltbank eine tiefe Skepsis darüber, dem Staat die Entscheidung über „zu viele“ Ressourcen zu überlassen. Diese stehen unter den

<sup>83</sup> Khan/Montiel (1989: S. 296).

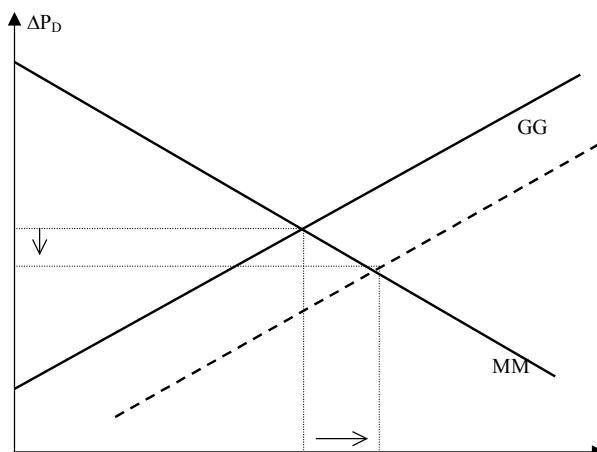
formulierten Modellannahmen den privaten Haushalten nicht mehr zu einer produktiven Verwendung zur Verfügung.<sup>84</sup>

#### 4.1.4.4 Die Wirkung einer erhöhten Sparquote bzw. erhöhter Faktorproduktivität

Während bisher traditionelle wirtschaftspolitische Instrumente (Geld-, Wechselkurs-, Fiskalpolitik) analysiert wurden, soll im Folgenden diskutiert werden, welche Rolle einigen Maßnahmen der Strukturanpassung in diesem Modellkontext zukommt (vgl. Abschnitt 3.4.9).

Abbildung 9

#### Senkung von Staatsausgaben im gemeinsamen Modell



Betrachten wir zunächst eine Erhöhung der privaten Sparquote – oftmals ein Ziel von Strukturanpassungsmaßnahmen vor allem im Finanzsektor.<sup>85</sup> Dies soll beispielsweise durch die Bereitstellung geeigneter Sparinstrumente erreicht werden. Bei einer gegebenen Liquiditätspräferenz  $v$  wirkt sich das – analog zu einer Reduktion der Staatsausgaben – in einer Rechtsverschiebung der GG-Kurve aus (von einer Veränderung des Anstiegs der GG-Kurve wird hier abgesehen). Zusätzlich gibt es einen Multiplikator-Effekt: Steigende Ersparnis führt zu höheren Investitionen, diese zu höherem Output und dies induziert wieder Ersparnis und Investitionen. Der Gesamteffekt dürfte also insgesamt *höher* sein als bei einer Staatsausgabensenkung.<sup>86</sup> Die Betrachtung ändert sich, sollte sich im Zuge des „financial deepening“ die Liquiditätspräferenz (die Neigung zum Horten) *erhöhen*. In diesem Fall stehen die Mittel der Investitionsfinanzierung nicht mehr

**84** Generell erkennbar ist eine Tendenz in den IWF-Programmen, mehr und mehr Aufgaben zu „privatisieren“, die ihre Begründung darin findet, dass die private Verwendung eine oftmals effizientere Bewirtschaftung der Ressourcen ermögliche.

**85** Allerdings gibt es über diesen Zusammenhang hinaus zahlreiche Argumente, warum Finanzsektorreformen einen positiven Wachstumseffekt ausüben können. Vgl. den Überblicksartikel von Levine (1997).

**86** Es wird angenommen, dass die Erhöhung der Ersparnis in Realkapitalinvestitionen umgesetzt wird und nicht dem Aufbau von Horten dient.

zur Verfügung und auch die Multiplikatoreffekte stellen sich nicht in der beschriebenen Höhe ein.

Eine plötzliche Erhöhung der Faktorproduktivität (beispielsweise im Rahmen von Privatisierungen, Umstrukturierungen und Deregulierungen) hat den gleichen Effekt wie eine Erhöhung der Sparquote: Bei gegebenen Investitionen wird mehr Output produziert, ergo ergibt sich ein höheres Einkommen und bei gegebener Sparneigung auch mehr Ersparnis und wiederum mehr Output, womit der Kreislauf wieder von vorn auf höherem Niveau beginnt. Ergebnis ist eine Rechtsverschiebung der GG-Kurve (wiederum wird von der Veränderung des Anstiegs abgesehen). Dies setzt wie im obigen Fall der Sparquote voraus, dass nicht „gehortet“ wird. Beide Maßnahmen wirken demnach als „positiver“ Angebotsschock.

#### 4.1.4.5 Die Wirkung von Kapitalzuflüssen

Ein interessanter Fall ist die Wirkung von Kapitalzuflüssen. *Ceteris paribus* erhöhen Kapitalzuflüsse die Reserven der Zentralbank (unter Absehung der Wirkung auf Nettoimporte) und haben unter der Annahme der Nichtsterilisierung gleiche Wirkung wie eine Ausweitung der heimischen Komponente der Geldmenge. Das setzt voraus, dass sich die Kapitalzuflüsse direkt in einer Erhöhung der Devisenreserven niederschlagen, während sich die zur Investitionsfinanzierung nötige ausländische Ersparnis nicht verändert. Grafisch würde sich das in einer Verschiebung der MM-Kurve darstellen, ohne dass die GG-Kurve berührt würde. Was aber ist mit dem Fall, bei dem die Kapitalimporte durch eine gleichhohe Ausweitung der Importe begleitet werden?<sup>87</sup> Hier gäbe es keinen unmittelbaren Einfluss auf die MM-Kurve (keine Veränderung der Reserveposition und damit keine Geldmengenausweitung). Verschieben würde sich jedoch die GG-Kurve durch die Erhöhung des Sparfonds („savings infusion“ nach Khan/Montiel). Auch hier gäbe es Multiplikatoreffekte, d.h. zu dem eigentlichen Kapitalimport kämen induzierte Effekte hinzu.

#### 4.1.4.6 Zusammenfassung

In der Tabelle 3 wird die wirtschaftstheoretische Fundierung des auf drei Säulen beruhenden Ansatzes der IWF-Stabilisierungsprogramme zusammengefasst.<sup>88</sup>

Einerseits wird die Rolle sparfondsabhängigen Wachstums und der „Sparlückentheorie“ klar: Unter den Annahmen, dass der Zufluss an Kapital aus dem Ausland genau dem zusätzlichen Importanstieg entspricht, erhöht sich im Modell der Sparfonds. Damit gehen von der Erhöhung der Nettokapitalimporte inflationsdämpfende und wachstumssteigernde Impulse aus.

**87** Oder um es anders zu fassen: mit dem Fall, dass die Kapitalimporte Reflex einer Kreditaufnahme sind, um Importe zu „finanzieren“.

**88** Prächtig hat diese Säulen der ehemalige Forschungsdirektor des Währungsfonds, Michael Mussa, formuliert: „In their practical application over time, these common elements have produced a three-pronged approach for confronting external payments problems: (i) securing sustainable external financing; (ii) adopting of demand-restraining measures – especially in the early stages of a program; and (iii) implementation of structural reforms (...).“ Vgl. Mussa/Savastano (1999: S. 19).

Tabelle 3

**Wirkungen von wirtschaftspolitischen Instrumenten im gemeinsamen Modell**

Veränderung (Zunahme) von	Wirkung auf		
	Inflation ( $dP_D$ )	Output ( $dy$ )	Veränderung der Devisenreserven ( $dR$ )
Geldmenge ( $dH$ )	>0	>0	<0
Wechselkurs ( $dE$ )*	>0	<0	>0
Staatsausgaben ( $dC_{gov}$ )	>0	<0	?
private Sparquote ( $ds$ )	<0	>0	?
totale Faktorproduktivität ( $dP^{-1}$ )	<0	>0	?
Kapitalzuflüsse** ( $dF = dF_{Priv} + dF_{Gov}$ )	<0	>0	?

Erläuterung: \*unter den Annahmen von Khan/Montiel (1989), \*\* $dF$  entspricht genau der Zunahme der Importe  
Quelle: Khan/Montiel (1989).

Analysiert man die Wirkungen der Geld- und Fiskalpolitik im gemeinsamen Modell, dann wird die Bedeutung der „Monetären Theorie der Zahlungsbilanz“ erkennbar, (bei der Fiskal- und Wechselkurspolitik kommt zudem das postkeynesianische Wachstumsmodell wieder zum Tragen). Während durch eine expansive Geldpolitik Inflation und Wachstum zunehmen, führt dies gleichzeitig zu einer Verschlechterung der Devisenreserveposition. Umgekehrt resultiert aus einer restriktiveren Geldpolitik eine Verbesserung der Devisenreserveposition. Expansive Fiskalpolitik erhöht in diesem Modell die Inflation und reduziert das Wachstum, da sie private Ersparnis verdrängt. Die Wirkung auf die Devisenbilanz ist unbestimmt. Unter den von Khan/Montiel (1989) gemachten Annahmen ist eine Abwertung stagflationär, sie hat jedoch einen positiven Effekt auf die Devisenreserven. Eine Aufwertung erhöht ceteris paribus den Sparfonds (wirkt wachstumssteigernd) und senkt die Inflation. Allerdings hat eine Aufwertung einen negativen Effekt auf die Devisenreserven.

Die beiden untersuchten Strukturanpassungsmaßnahmen (Sparquote, totale Faktorproduktivität) wirken insgesamt positiv auf Inflation und Wachstum, indem sie die Angebotskurve nach außen verschieben. Unklar ist jedoch ihr Effekt auf die Zahlungsbilanz. Damit ist das Grundgerüst der wachstumsorientierten Stabilisierungsprogramme umrisSEN.

#### 4.1.5 Exkurs: Strukturalistische und neoklassische Kritik

Der allgemeine Ansatz des IWF (unter Einschluss der Weltbank-Komponente) wurde in der ökonomischen Diskussion viel kritisiert, z.B. aus der strukturalistischen bzw. neostrukturalistischen Theorieschule. Insbesondere wird die Angemessenheit des Sparlückenkonzepts und seiner Modellierung in Frage gestellt.

Wie erläutert, restriktiert das (Teil-)Modell der Weltbank die Investitionen über die Haushaltsersparnis. Diese Restriktion wird in der Literatur als Sparlücke oder „Savings Gap“ bezeichnet. Unterstellt wurde bis hierher, dass bei gegebenem Ziel für die Devisen-

reserven ( $\Delta R^*$ ) eine externe Finanzierung im Umfang  $\Delta F = \overline{Ex} - \alpha y^* - \Delta R^*$  zur Verfügung steht. Werden die Exporte nicht exogen gesetzt sondern, wie im Fall der Ableitung des IWF-Modells, der Leistungsbilanzsaldo (die Nettoexporte) als Funktion des Wechselkurses definiert, so ergibt sich eine bindende Devisenrestriktion („Foreign Exchange Gap“).<sup>89</sup> Autoren wie Chenery und Strout, aber auch die strukturalistischen Ansätze (beispielsweise Lance Taylor) gehen davon aus, dass nachholende Entwicklung auch einen hohen Importbedarf an Kapitalgüter generiere und deshalb ein hohes Leistungsbilanzdefizit „unvermeidlich“ sei.

A bigger trade deficit permits higher imports of capital goods, if  $u$  (*Kapazitätsauslastung, der Autor*) is held constant.<sup>90</sup>

Das ist eine Kernaussage der so genannten „bottleneck“-Modelle in der Tradition von Chenery, Bruno und Strout, wie sie die entwicklungstheoretische Diskussion vor allem in den 70er Jahren prägten.<sup>91</sup> Da sie mit der Spar- und eine Devisenbeschränkung zwei Beschränkungen unterstellen, sind diese Arbeiten als „Two-Gap-Models“ bekannt geworden.<sup>92</sup>

Wie oben gezeigt, liegen die Eingriffsmechanismen der Wirtschaftspolitik beim Modell der Weltbank vor allem bei den öffentlichen Ausgaben oder der Steuerpolitik. Um die Wachstumsrate positiv zu beeinflussen, werden zum Beispiel öffentliche Ausgaben gekürzt bzw. Maßnahmen zu einer Erhöhung der Sparquote eingeleitet. In der vorgestellten Fassung sind öffentliche Investitionen nicht modelliert.<sup>93</sup> Generell zeichnen sich die Ansätze von IWF und Weltbank durch eine große Skepsis bezüglich der aktivistischen entwicklungsförderlichen Rolle des Staates aus. Dahinter steckt die Angst vor einer Verletzung der Stabilitätskriterien, aber auch die Befürchtung, die staatlichen Aktivitäten würden „ausufern“ und letztlich nur Raum für „Rent-seeking“ und Korruption schaffen sowie allgemein zu einer Verzerrung der Allokation führen.<sup>94</sup>

Neostrukturalistische Ansätze, wie die von Bacha (1990) oder Taylor (1994a), kritisieren an dem gemeinsamen Modell von Weltbank und IWF zudem, dass dort ein Vollbeschäftigungssoutput unterstellt wird und dass der „Two-Gap-Approach“ die Situation in Entwicklungsländern nicht adäquat widerspiegelt. Nach ihrer Auffassung sind staatliche Investitionen (vor allem in Infrastrukturbereiche) *komplementär* zu privaten Investitionen. Daraus leiten sie eine dritte „Lücke“ ab: die fiskalische Lücke. Diese liefert zusätzlich zu den anderen „Lücken“ eine weitere Restriktion des Modells. Ferner weisen die Autoren der strukturalistischen Ansätze auf die Realitätsferne einer Annahme permanenter Vollauslastung der Ressourcen in Entwicklungsländern hin. Anstelle der Preisreaktionen sind deshalb in den meisten Fällen Mengenreaktionen zu erwarten.

<sup>89</sup> Das unter der Annahme, dass zum Kapitalimport Devisen benötigt werden.

<sup>90</sup> Taylor (1994a: S. 23).

<sup>91</sup> Vgl. Chenery/Bruno (1962), Chenery/Strout (1966), Weisskopf (1972), Blomqvist (1976).

<sup>92</sup> Die Bezeichnung „Gap“ bezieht sich hier darauf, dass gemessen an einer „wünschenswerten“ Einkommensentwicklung (zum Beispiel im Sinne einer Konvergenz zu den Industriestaaten) eine „Lücke“ zu schließen sei. Das ist der Kern der Sparlückentheorie.

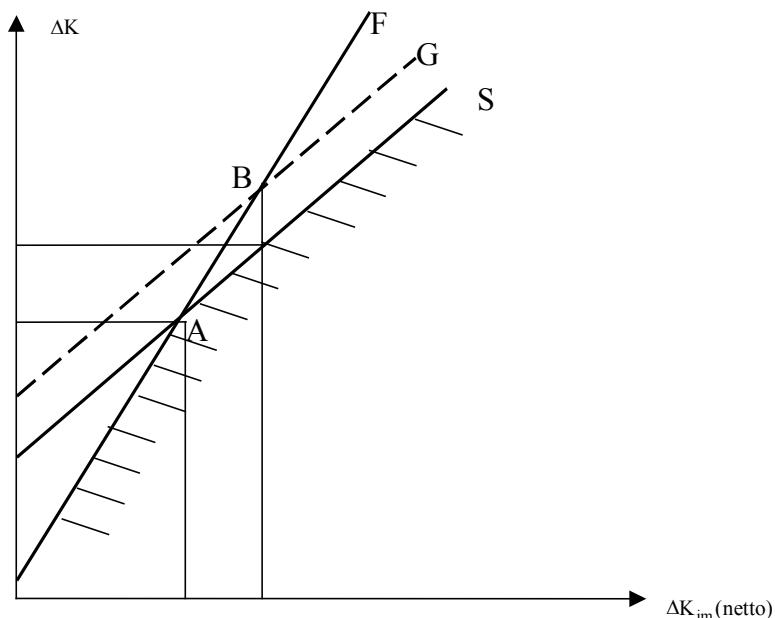
<sup>93</sup> Aus Darstellungsgründen wurde eine möglichst sparsame Modellierung gewählt.

<sup>94</sup> Vgl. die Ausführungen im Abschnitt 3.4.9 „Stabilisierung und Strukturanpassung: Der „Washington Consensus“ der 90er Jahre“.

Die Logik der strukturalistischen Argumentation wird im Folgenden unter Verzicht auf die formale Herleitung mit Hilfe einer grafischen Darstellung erläutert.<sup>95</sup> Der Kerngedanke des Ansatzes wird deutlich, wenn man die verschiedenen Restriktionen auf die Wachstumsrate des Kapitalstocks in Abhängigkeit von den Nettokapitalimporten<sup>96</sup> in eine Grafik einzeichnet. Die Restriktionen sind mit den Buchstaben F („Foreign exchange“, Devisenrestriktion), S („Savings“, Sparrestriktion) sowie G („Government“, fiskalische Restriktion) gekennzeichnet.

Abbildung 10

### Restriktionen der neostrukturalistischen Rationierungsmodelle



Der jeweils unter einer Kurve angegebene Bereich ist „bindend“ für das System, d.h. es tritt eine Rationierung ein. In einem einfachen „Two-Gap-Modell“ sind es die F- (Devisen-) und S- (Spar-) Restriktion, die maßgebend für das System sind. Bis zum Punkt A ist es die Devisenrestriktion und danach die Sparrestriktion, die die Wachstumsrate des Kapitalstocks beschränkt. Führt man in diese Modelle eine zu den privaten Investitionen komplementäre Investitionsfunktion für staatliche Investitionen ein, ergibt sich eine dritte Restriktion (hier mit G eingezeichnet), die die Sparrestriktion in entsprechenden Konstellationen aufheben kann. In dieser Art von Modellen – von Bacha und Taylor eingeführt – können Situationen entstehen, in denen die staatlichen Investitionen die bindende Beschränkung darstellen.

<sup>95</sup> Eine mathematische Herleitung findet sich in Taylor (1994a: S. 20 ff.) oder in Agénor/Montiel (1996: S. 427 ff.)

<sup>96</sup> Hier sind die Veränderung der Auslandsverschuldung, die Transfers und die Veränderungen der Reserveposition zusammengefasst.

Entscheidend dafür, welche Situation eintritt, ist die Modellierung der Inflation in diesem Modell. Schließt man das Modell über die Quantitätsgleichung – wie im dargestellten Modell der Synthese von IWF- und Weltbank-Modell nach Khan/Montiel/Haque – so beeinflusst die fiskalische Restriktion direkt die Inflationsrate und diese wiederum über die Wirkungen auf den realen Wechselkurs die Devisenreserven. Jedoch ändert sich in diesem Fall wenig am Ergebnis des „Two-gap“-Modells:

In this case, the role of the fiscal constraint is merely to determine the rate of inflation.<sup>97</sup>

Eine bindende Restriktion der fiskalischen Lücke ist in Modellen denkbar, in denen die Inflationsrate als externe Politikvariable definiert ist. In den meisten strukturalistischen Ansätzen ergibt sich die Inflation als Ergebnis von Kostendruck und Verhandlungsmacht der Tarifparteien. Überhaupt kommt den Verteilungsfragen und sozio-ökonomischen Fragestellungen in strukturalistischen und neostrukturalistischen Ansätzen eine hohe Bedeutung zu.<sup>98</sup> Dies führt dazu, dass in strukturalistischen Ansätzen die Rolle von Marktmacht, Indexierungsverträgen u.ä. im Vordergrund steht (Stichwort: *inertielle Inflation*) und damit der monetaristisch-quantitätstheoretischen Rahmen verlassen wird. Welche Bedeutung ergibt sich daraus für das vorgestellte Modell?

Alternatively, if  $\pi_t$  (*die Inflationsrate, der Autor*) is an exogenous policy variable, GG (*die G-Kurve, der Autor*) serves as an independent constraint. (...) If the fiscal constraint does bind, then an increase in  $(\Delta F_t - J_t)$  (*Veränderung der Devisenreserven und Verschuldung, der Autor*) will increase capacity growth, because the receipt of foreign financing will result in higher public investment, which in turn will induce more private investment. The actual level of output will rise, through Keynesian demand effects emanating from higher levels of both private and public investment bringing the economy closer to full capacity utilization, and net exports will fall.<sup>99</sup>

Trotzdem sind die neostrukturalistischen Ansätze im theoretischen Sinne kein Gegenentwurf zu den Modellen von Währungsfonds und Weltbank, auch die neostrukturalistischen Modelle weiterhin am Sparlückenkonzept festhalten.<sup>100</sup> Dies wird deutlich, wenn Taylor den Zweck seines Modells beschreibt:

There is a chance that continued structural change plus *additional foreign exchange inflows* (or reductions of some countries' outflows from several percent of GDP to something closer to zero) can support a return to adequate growth rates as the decade unfolds but the requirements will be

<sup>97</sup> Agénor/Montiel (1996: S. 431). Der „fiscal gap“ ist für die reale Wachstumsrate in diesen Modellen nicht bindend.

<sup>98</sup> Der Grundgedanke strukturalistischer Ansätze kann wie folgt beschrieben werden: „(S)tructuralist thought views structural characteristics as the basic determinants of a society's evolution. These structural factors include, for example, the distribution of wealth and income, the land tenure regimes, the type and degree of foreign trade specialization, the density of productive linkages, the degree of market concentration, the control of the means of production by different type of actors (i.e. the private sector, the state, and transnational capital), the functioning of financial mechanisms, and the penetration of technological innovation, as well as the socio-political factors associated with that degree of labor organization, the organization of other classes or influential sectors, and the geographic and sectoral distribution of the population and its skill level. In structuralism, these characteristics determine the specific functioning of the causal mechanisms and the predictable success of any development strategy.“ [Lustig (1989: S. 27f, Hervorhebung im Original)].

<sup>99</sup> Agénor/Montiel (1996: S. 431)

<sup>100</sup> Das heißt, sie berühren nicht den Kern der neoklassischen Hypothesen und begründen darum kein anderes Paradigma.

high. A model incorporating the interactions of saving, foreign and fiscal limits to growth is a natural tool for evaluating possibilities for economic recovery...<sup>101</sup>

Taylor interpretiert hier weiterhin Entwicklung als Lösung des Aufbringungsproblems. Und trotz der Kritik an den Vollbeschäftigungsmödellen des herrschenden „Mainstream“, von denen Strukturalisten sich explizit abgrenzen, bleiben die neostrukturalistischen Modelle Vollbeschäftigungsmödelle. Nur so ist erklärbar, dass Spar- und Devisenlücke in ihrer Argumentation übernommen werden können, denn die Verbindung zwischen Investitionsvolumen und Kapitalimporten in der Sparlückentheorie ist nur bei *unterstellter* Vollbeschäftigung gegeben. Mehr als die bestehende Haushaltsersparnis zum gegebenen Einkommen steht dann nicht zur Verfügung.<sup>102</sup> Bei variabler Auslastung, unterbeschäftigte Ressourcen und fixem Preisniveau – wie in den Annahmen der neostrukturalistischen Modellen zumindest verbal formuliert – müsste sich die Ersparnis über eine Veränderung des Kapitalkoeffizienten anpassen (Multiplikatortheorem) oder es käme bei variablem Preisniveau zu einem Ausgleich über „Marktlagengewinne“ (Witwenkrug-Theorem).

Eine andere Kritik (aus Sicht der neoklassischen allgemeinen Gleichgewichtstheorie) wurde von Frank Hahn formuliert. Hier wird die Modellierung von Geld- und Realsphäre vor allem in der akademischen Fassung der MTZB in Frage gestellt.<sup>103</sup> Die Kritik Frank Kahns ist fundamental, weil hier über weite Strecken immanent im neoklassischen Modell argumentiert wird. Das Argument der MTZB lässt sich leicht darstellen. Es sei die Überschussnachfrage nach Gütern mit  $X_g$  bezeichnet. Es gilt definitionsgemäß  $X_g \equiv (I - S) + (G - T) + B$  mit B als Leistungsbilanzsaldo. Gibt es in dieser Ökonomie nur ein Aktivum (Geld) und ist die Überschussnachfrage nach Geld bezeichnet als  $X_m$ , so gilt per definitionem als Budgetrestriktion  $X_g - B + X_m \equiv 0$ . Die Monetäre Theorie der Zahlungsbilanz postuliert nichts anderes als die Gültigkeit von:  $X_g = 0 \Rightarrow B = X_m$ . Das ist die mathematische Formulierung für die schon zitierte Aussage, dass das Ungleichgewicht der Leistungsbilanz *Spiegelbild* eines monetären Bestandsungleichgewichtes sei.<sup>104</sup>

Der erste Einwand Hahns betrifft die Unterstellung eines *eindeutig* bestimmten Gleichgewichtes im Mehrländerfall. Hahn stellt dies in Frage.<sup>105</sup> Die Unterstellung der Stabilität des Systems ist nicht identisch mit der Existenz eines eindeutigen Gleichgewichtes, vielmehr ist ein System stabil, wenn es gegen irgendein Gleichgewicht konvergiert.<sup>106</sup> Dies bleibt für die Spielräume der Wirtschaftspolitik nicht ohne Konsequenzen. Wenn das Gleichgewicht nicht eindeutig ist, so kann die Wirtschaftspolitik durchaus ein anderes, wohlfahrtstheoretisch vorteilhafteres Gleichgewicht ansteuern:

**101** Taylor (1993: S. 9). Hervorhebungen vom Autor.

**102** Vgl. Abschnitt 4.1.2 „Das Sparlückenkonzept und die postkeynesianische Wachstumstheorie“.

**103** Vgl. Hahn (1977). Die Kritik basiert auf einer Besprechung des Sammelbandes Frenkel/Johnson (Hrsg.) (1976) und bezieht sich explizit auf einzelne Aufsätze z.B. von Mundell. Wennleich die Forschungsabteilung des IWF betont, dass sich ihr Ansatz im Gegensatz zur akademischen Fassung aus der Modellierung des Einkommensbildungsprozesses entwickelt hat, berührt die Kritik Hahns auch die Position des IWF. Vgl. insbesondere kürzlich Polak (2001).

**104** Vgl. Frenkel/Johnson (1976: S. 21).

**105** Vgl. Hahn (1977: S. 235).

**106** „(...) a system is stable if it converges to *some* equilibrium“, Hahn (1977: S. 235). Hervorhebung im Original.

Why bother with that point? Because it is of importance. If there are several equilibria and the *system* is stable, the monetary approach claim that the authorities cannot control the monetary stock may be false. If the authorities understand the system they can, by giving a locally unstable equilibrium a small kick, get to another, preferred equilibrium, and by giving a locally stable equilibrium a large enough kick likewise (...). But the monetary approach and the monetarist approach share a common human failing: they want to have their cake and eat it. That is, they want to use the perfectly competitive equilibrium theory but they don't want to be bound to it where it interferes with simply striking results. I know of no appealing conditions which ensure the uniqueness of a competitive equilibrium.<sup>107</sup>

Wenn es kein eindeutiges Gleichgewicht gibt, so ist auch die Stabilitätsbehauptung für das Gleichgewicht in Frage gestellt. Da es keine Modellierung eines Walrasianischen Auktionators gibt, kommt es in der Anpassungsdynamik außenwirtschaftlicher Ungleichgewichte zwischen mehreren Währungsräumen immer wieder zu *Rationierungen*.<sup>108</sup> Dann stellt sich jedoch nach Hahn die Frage, ob nicht die Rationierung den *Entwicklungs pfad* der Ökonomie beeinflusst.<sup>109</sup> So könnte es zum Beispiel sein, dass die Pläne in Periode 1 von gegebenen Kapitalbeständen ausgehen, es aber im Verlaufe des Anpassungsprozesses zu „Kapitalvernichtung“ (Konkursen) kommt. Dann können sich die Pläne nicht mehr realisieren, sie können nicht „aufgehen“, da sich ihre Grundlage geändert hat. Damit ist die Stabilität des Gleichgewichtes in Frage gestellt. Zudem wird in der akademischen Fassung der MTZB vielfach argumentiert, dass der nominale Wechselkurs das Gleichgewicht realer Größen nicht berührt. Auch dies bestreitet Hahn:

But while the argument that every equilibrium real magnitude is independent of  $r$  is correct, the assertion that a change in  $r$  will leave real magnitudes unaffected does not follow. For as we have already noted, equilibrium in general is not unique. Not only may a particular equilibrium be unstable, but by setting and holding  $r$  (*nominaler Wechselkurs, der Autor*) at some level the authorities may ensure a preferred equilibrium.<sup>110</sup>

Überhaupt ist die Modellierung eines Leistungsbilanzungleichgewichtes als Gegenpol *nur* des Geldmarktungleichgewichtes unbefriedigend. Das ist eine simple Anwendung des Walras'schen Gesetzes und setzt voraus, dass alle anderen Märkte im Gleichgewicht sind. Schon die Integration eines weiteren Aktivums (z.B. Staatspapiere) kann die Argumentation entkräften. Aus der obigen Gleichung folgt mit  $X_b$  als Überschussnachfrage nach Bonds als Budgetrestriktion  $X_g - B + X_m + X_b \equiv 0$ . Angenommen, Geld- und Gütermarkt seien im Gleichgewicht: Dann kann ein Leistungsbilanzungleichgewicht durchaus über einen gegenläufigen staatlichen Budgetsaldo kompensiert werden, *ohne* dass es zuvor zu einem Ungleichgewicht auf dem Geldmarkt gekommen ist.

If  $B > 0$  then  $X_b > 0$ . The government 'sterilises' the inflow of money by satisfying the thirst for securities. Suppose  $B < 0$  and  $X_b < 0$ . The government sterilises the outflow of money by selling securities. In either case adjustment proceeds without a change in the money balances in the hand of the public.<sup>111</sup>

**107** Hahn (1977: S. 235). Hervorhebung im Original.

**108** Dies gilt schon, wenn die Elastizitäten nicht unendlich preiselastisch sind.

**109** „(–) should not the rationing affect the evolution of the economy?“, Hahn (1977: S. 236).

**110** Hahn (1977: S. 237).

**111** Hahn (1977: S. 242).

Es verwundert daher nicht, dass Hahn den Erkenntniswert des akademischen Ansatzes der MTZB für gering hält:

(...) I believe that the monetary approach has its main fruits in the comparison of long-run steady equilibria. In such equilibria all relative quantities remain constant and monetarists can tread safely. But in stories of adjustment the contributors to this volume have assumed away almost every interesting mechanism and then ask us to share their joy at the discovery that only real balance effects remain to do the job. In particular it is vexing to find that a desire to accumulate financial assets must always mean a balance of payments surplus *because* it is assumed that the market for goods is always in equilibrium. When that assumption is occasionally not made one resorts to an auctioneer.<sup>112</sup>

Über die theorieimmanente Kritik hinaus stellt Hahn die Frage, ob die Art der Modellierung der Monetaristen, Vollbeschäftigung zu unterstellen, ohne auf den Mechanismus einzugehen, unter denen diese sich ergibt, eine wirtschaftspolitisch relevante Frage ist:

However, by far the strongest impression of reading this book (*gemeint ist Frenkel/Johnson (Hrsg.) (1976), der Autor*) is summed up by Johnson: 'Whereas the Keynesian model assume that employment and output are variable ... the monetary models assume that output and employment tend to full employment levels with reaction to changes taking the form of wage and price adjustments' .... (*S. 155 in Frenkel/Johnson (Hrsg.) (1976), der Autor*) Now Keynes did not 'assume' but wrote a book to argue his case. What business has the monetary approach to 'assume' what is, after all a central issue? Is it the case that when the IMF team that recently negotiated terms with Britain was asked 'why should we cut expenditure, etc., when we have nearly 1.5 million unemployed?' they answered 'we assume the unemployment will go away on its own?' One hopes not.<sup>113</sup>

In keynesianischer Tradition stellt Hahn Punkte heraus, die das Erreichen der Vollbeschäftigungslösung verhindern. Dazu zählt die Unterstellung flexibler Nominallöhne im neoklassischen Modell sowie wie die Annahme unendlicher Preiselastizitäten im Fall der offenen Volkswirtschaft.

Damit hat Hahn auf wichtige Punkte hingewiesen. Es müssen die Anpassungsprozesse beachtet werden bzw. diejenigen Mechanismen, die eine „quasi-automatische“ Anpassung verhindern. Damit kommt der Wirtschaftspolitik eine höhere Bedeutung zu, als üblicherweise von Monetaristen unterstellt. Außerdem muss über den Realkasseneffekt hinaus den Strom-Bestands-Aspekten der Modellierung deutlich mehr Beachtung gewidmet werden. Solche Aspekte werden in Kapitel 5 diskutiert.

#### 4.1.6 Die Rolle von Strukturanpassungsmaßnahmen für die Programmkonzeption

Den Hintergrund für die Neuorientierung der Entwicklungstheorie bildeten die Veränderungen im weltwirtschaftlichen Umfeld der 70er und 80er Jahre – insbesondere die Öl- und Schuldenkrise (vgl. Abschnitt 3.4.9). Aus Sicht der Bretton-Woods-Institutionen zeigte sich, dass eine „Aufweichung“ oder Verschiebung der außenwirtschaftlichen

<sup>112</sup> Hahn (1977: S. 246). Hervorhebung im Original.

<sup>113</sup> Hahn (1977: S. 233).

Budgetrestriktion *keine hinreichende* Bedingung wirtschaftlicher Entwicklung sein musste. Sie kann, wie im Falle der Ölproduzenten, zum Phänomen der „dutch disease“ oder wie im Falle Lateinamerika in eine Verschuldungsfalle führen, ohne in nachhaltige Entwicklungsprozesse zu münden.

Zusätzlich kam unter dem Einfluss der stagflationären 70er Jahre in den Industrieländern eine Propagierung der angebotsorientierten Makroökonomik in den 80er Jahren hinzu. Reagonomics und der britische Thatcherismus stehen synonym dafür. Diesem Einfluss konnten sich auch die internationalen Organisationen nicht entziehen.<sup>114</sup>

Für die Konzeptualisierung der Strukturanpassungs- und Stabilisierungsprogramme waren folgende Faktoren ausschlaggebend:

- Strukturelle Anpassungsmaßnahmen können im gemeinsamen Modell als *positive Angebotsschocks* interpretiert werden, sie sind inflationsdämpfend, wachstumssteigernd und erhöhen ceteris paribus das Wachstumspotential.
- Diese Maßnahmen haben zudem einen wichtigen *Katalysatoreffekt*, d.h. sie ermöglichen es, andere wirtschaftspolitische Maßnahmen überhaupt zum Tragen zu bringen. Eine geldpolitische Maßnahme beispielsweise kann unter den Bedingungen von Kreditrestriktion und Zinsobergrenzen möglicherweise nicht in gewünschtem Maße wirken. Außerdem kann das Finanzsystem seine Intermediationsfunktion nicht erfüllen, wenn es mit nicht einbringbaren Forderungen stark belastet ist. Ein anderes Beispiel aus den 90er Jahren sind die vielfach eingeführten Currency Boards in Entwicklungs- und Transformationsländern. Dabei wird jegliche Geldemission an Deviisenreserven gekoppelt. Wenn eine solch harte Regelbindung eingeführt wird, müssen im Vorfeld bestimmte institutionelle Regelungen getroffen sein, um die Funktionsfähigkeit des Systems zu sichern – so die gängige Argumentation.<sup>115</sup> Dazu gehören die Rückführung fiskalischer Defizite und ein Bankensektor, der frei von der Notwendigkeit eines heimischen „Lender of last resort“ ist.<sup>116</sup>
- In den 70er und 80er Jahren setzte sich innerhalb der entwicklungspolitischen Diskussion weit gehend die Überzeugung durch, dass marktfundierte Ansätze systematische Vorteile gegenüber diskretionären staatlichen Eingriffen aufweisen (vgl. dazu auch Abschnitt 3.4.9). Im Kontext dieser Diskussion dienen die Anpassungsprogramme dazu, den aus Sicht der entwicklungspolitischen Institutionen ohnehin notwendigen Strukturwandel durchzusetzen.<sup>117</sup>

Dies führte im Verlauf der 90er Jahre dazu, dass der Anteil der sich auf strukturelle Anpassungsmaßnahmen beziehenden Konditionalitätsbedingungen im Verlauf der 90er Jahre immer mehr zunahm. Kritiker<sup>118</sup> der Bretton-Woods-Institutionen griffen das Thema auf und es gab Anlass zu einer IWF-internen Untersuchung, deren Ergebnisse im Jahre 2001 publiziert wurden. Der Währungsfonds veröffentlichte Daten seiner bisher nicht öffentlich zugänglichen MONA-Datenbank. Diese Datenbank dient dem internen

<sup>114</sup> Vgl. Allen (1993).

<sup>115</sup> Vgl. Dornbusch (2001).

<sup>116</sup> Vgl. Fritzsche (1999) zum Fall Estland.

<sup>117</sup> Einige Ökonomen haben die Beziehungen zwischen Geberinstitutionen und Nehmerländern im Rahmen von „Prinzipal-Agenten“-Modellen analysiert. In diesen Modellen wird die strukturelle Anpassung vom Geber (dem IWF oder der Weltbank) dem Nehmerland als Preis für die Überlassung der Hilfe abverlangt, um das „Wohlverhalten“ des Nehmerlandes zu kaufen. Der Sichtweise dieser Ansätzen widersprechen natürlich die Bretton-Woods-Institutionen. Vgl. Killick (1998), IMF (2001).

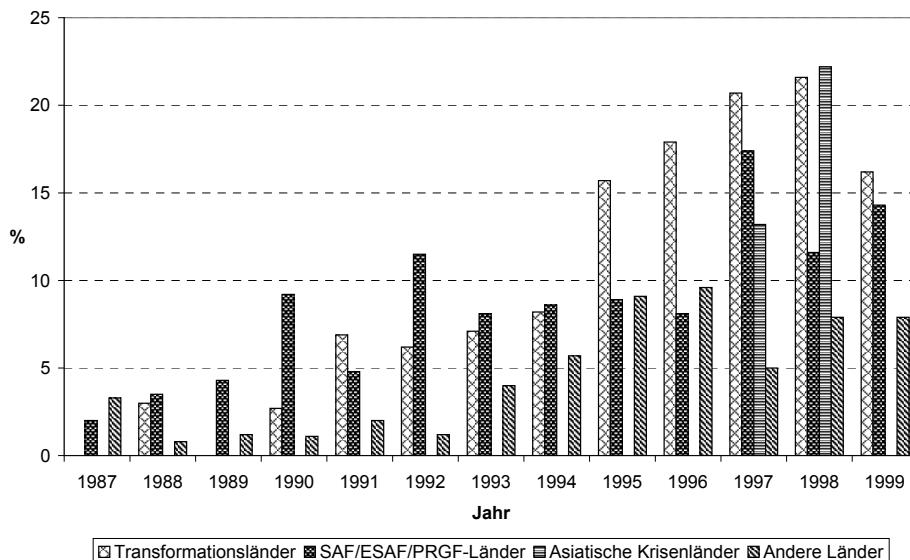
<sup>118</sup> Vgl. IFIAC (2000), Goldstein (2000).

Monitoring der IWF-Programme und enthält Informationen über quantitative und qualitative Konditionalität und deren Erfüllung.<sup>119</sup>

Abbildung 11 zeigt die Anteile der strukturellen Konditionalität an allen im Rahmen der Programme vereinbarten Maßnahmen getrennt nach Ländertypen. Transformationsländer wurden separat untersucht, auch wenn sie Mittel aus den SAF/ESAF oder PRGF-Fazilitäten erhielten.

Abbildung 11

**Anteil der strukturellen Konditionalität nach Ländergruppen<sup>120</sup>**



Aus der Tabelle 4 am Ende dieses Kapitels wird ersichtlich, wo die stärksten Verschiebungen stattfanden. In den frühen 90er Jahren spielten Wechselkurs- und Handelsregimereformen sowie Reformen öffentlicher Unternehmen noch eine sehr wichtige Rolle. In den ehemals sozialistischen Ländern wurden auch Reformen des Preissystems durchgeführt. Später nahm die Bedeutung von Fiskalreformen, von Reformen des Finanzsektors sowie von Privatisierung zu. Auch Reformen des Sozialversicherungssystems spielen in der zweiten Hälfte der 90er Jahre eine wichtigere Rolle als zuvor. Interessanterweise hat sich der Anteil der auf strukturelle Reformen zielenden Konditionalität zwischen den Transformationsländern und den SAF/ESAF/PRGF-Ländern angenähert. Dies könnte ein Indiz dafür sein, dass IWF und Weltbank den Problemen der Transformationsländer keinen Sonderstatus mehr einräumen. Die asiatischen Krisenländer, die 1997 und 1998 Hilfe vom IWF erhielten, sind ebenfalls gesondert erfasst. Deren strukturelle Konditionalität bezog sich vor allem auf die Reform des Finanzsektors. Innerhalb der

**119** Leider ist die Datenbank bisher nicht öffentlich zugänglich sondern wird nur zur IWF-internen Evaluierung genutzt.

**120** Anteil der auf strukturelle Konditionalität zielenden Maßnahmen an allen vom IWF gestellten Bedingungen.

Ländergruppen hat sich die Verteilung der strukturellen Konditionalität innerhalb der 90er Jahre deutlich geändert.<sup>121</sup> Unabhängig von der Akzentverschiebung ist deutlich erkennbar, dass die „dritte“ Säule der Programmkonzeption in den 90er Jahren zunehmend an Bedeutung gewonnen hat.

## 4.2 Die Umsetzung der theoretischen Konzeption

Da die Theoriekonzeption und die Kritik der Strukturanpassungsprogramme das Kernthema der vorliegenden Arbeit sind, ist es hilfreich, die praktische Umsetzung der Theoriekonzeption kurz zu beschreiben. Dabei wird erkennbar, an welchen Stellen die beschriebenen Theoriebausteine ineinander greifen.<sup>122</sup>

### 4.2.1 Der Ablauf eines IWF-Stabilisierungsprogramms

Ein IWF-Programm hat eine „Vorgeschichte“ und ist Ergebnis der Verhandlungen zwischen nationalen Regierungen und dem Währungsfonds. Obwohl die durch Artikel IV der Vertragsvereinbarungen vorgeschriebene regelmäßige Konsultation und Beobachtung („Surveillance“) des Währungsfonds einen wichtigen Beitrag für die „Frühwarnung“<sup>123</sup> leisten soll, stellen nationale Regierungen erfahrungsgemäß recht spät einen Antrag auf ein Stabilisierungsprogramm.<sup>124</sup> Das ist nicht verwunderlich, da die zur Stabilisierung notwendigen Maßnahmen oftmals „unpopulär“ sind und das Hilfeersuchen an den IWF in gewisser Weise als eine Bankrotterklärung der nationalen Wirtschaftspolitik interpretiert werden kann. In der Konsequenz starten viele IWF-Programme unter krisenhaften Bedingungen, d.h. mit einer sich rapide verschlechternden Zahlungsbilanz, die schnelle und drastische Gegenmaßnahmen erfordern.<sup>125</sup>

Nach der Anfrage der jeweiligen nationalen Regierungen wird durch die zuständige Länderabteilung des Währungsfonds eine „Blaupause“ für das Programm erstellt.<sup>126</sup> Diese „Blaupause“ dient als Grundlage für die Verhandlungen und enthält neben den wichtigsten makroökonomischen Daten des jeweiligen Landes eine erste Bestandsaufnahme der Zahlungsbilanzsituation bzw. der zugrundeliegenden Probleme, die zur Krisensituation geführt haben. Auch eine erste Projektion für die notwendige Anpassung ist Bestandteil dieses Papiers.

**121** Aber nicht nur der Anteil der strukturellen Konditionen hat sich geändert. Auch die Anzahl der Konditionen insgesamt stieg in den SAF/EASF/PRGF-Ländern an. Vgl. IMF (2001).

**122** Vgl. zu diesem Abschnitt insbesondere IMF (1996), Mussa/Savastano (1999).

**123** Vgl. Mussa (1997).

**124** Im Prinzip stellen die Länder immer dann den Antrag, wenn „das Kind in den Brunnen gefallen ist“. Dabei ist die Anreizstruktur klar. Welche nationale Regierung lässt sich schon gern freiwillig, d.h. ohne eine für sie existentielle Not ihren Spielraum einengen, vgl. Santaella (1995), Knight/Santaella (1997). Es gibt allerdings auch Indizien dafür, dass Regierungen den Währungsfonds und seine Programme benutzen, um „unpopuläre“ Reformen (Maßnahmen, die als wichtig erkannt sind, jedoch wenig Umsetzungschancen haben) mit externer Hilfe umzusetzen. Aber auch dann bedarf es zumeist des Anlasses einer krisenhaften Zuspitzung.

**125** Vgl. Santaella (1995).

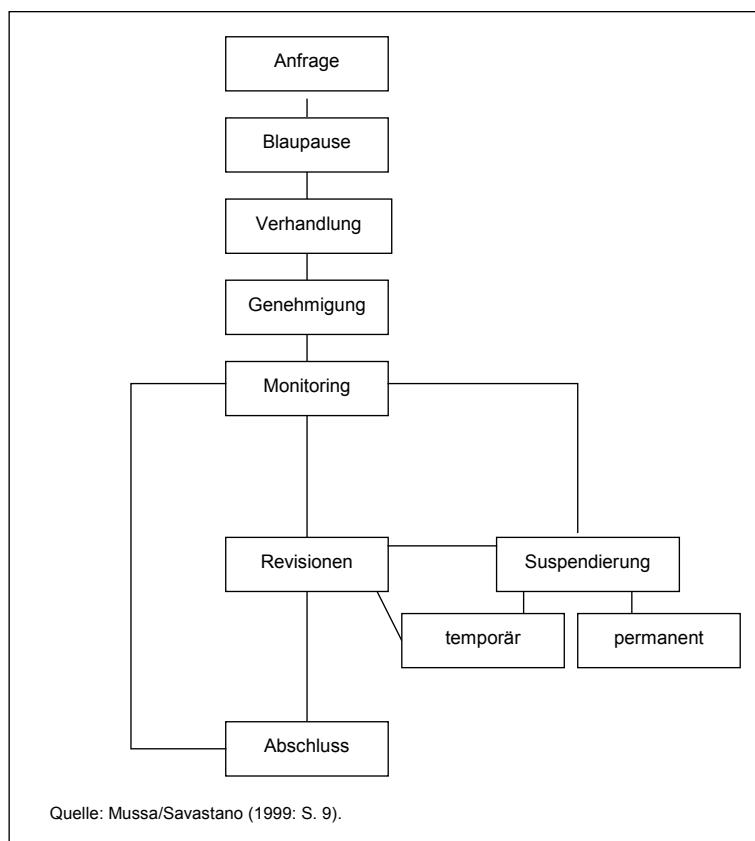
**126** Der Währungsfonds besitzt einerseits nach geographischen Räumen zusammengesetzte Länderdepartments – Europa I und II, westliche Hemisphäre (Nord- und Südamerika sowie Karibik), Asien und Afrika – sowie Fachdepartments (Fiskaldepartement, Department für Wechselkurs- und Finanzsektor, Forschungsabteilung usw.). Die Programme werden im Länderbereich in enger Kooperation mit den Fachabteilungen erarbeitet, die Mitspracherecht auch schon bei den „Blaupausen“ haben.

In den Verhandlungen wird zunächst der allgemeine Rahmen abgesteckt bzw. Grundsatzfragen z.B. nach der künftigen Ausgestaltung eines Währungsregimes geklärt. Danach geht es um die technischen Fragen der konkreten Konditionalitätsbedingungen. Die Umsetzung erfolgt im Rahmen des im Währungsfonds so genannten „Financial Programming“. Das ist eine iterativ-analytische Anwendung der Monetären Theorie der Zahlungsbilanz. Wird eine Übereinkunft erreicht, so werden das Programm inklusive der Konditionalitätsbedingungen und einem „Letter of intent“, der die geplanten Maßnahmen der strukturellen Anpassung und ihre Umsetzung enthält, dem Direktorenausschuss des Währungsfonds zur Genehmigung vorgelegt.

Der „typische“ Ablauf eines IWF-Programmes ist im Schaubild dargestellt.

Abbildung 12

### Phasen eines IWF-Programmes



#### 4.2.2 Das „Financial Programming“-Schema

Die Anwendung der Monetären Theorie der Zahlungsbilanz im Währungsfonds trägt traditionell den Namen „Financial Programming“. Hier werden die Statistiken über die monetären und außenwirtschaftlichen Größen sowie über das staatliche Budget dazu

benutzt, einen konsistenten Rahmen für ein Stabilisierungsprogramm zu erstellen. Die Methode ist so einfach aufgebaut, dass sie prinzipiell an jedem Schreibtisch des IWF unter Zuhilfenahme eines Bleistiftes und eines Stück Papier durchgeführt werden könnte.<sup>127</sup> Der genaue Ablauf einer solchen Programmgestaltung kann aus verschiedenen Publikationen rekonstruiert werden.<sup>128</sup>

In einem ersten Schritt werden entsprechende Niveaus für die Ziele des Programms wie Devisenreserven, Inflationsrate etc. als Grundlage genommen. Unter diesen Zielvorgaben werden die exogenen Komponenten der Zahlungsbilanz (z.B. Exporte, Zinszahlungen, nichtkompensatorische Zahlungsbilanzflüsse) kalkuliert.<sup>129</sup> Aus diesen Schätzungen wird ein vorläufiger Wert der Importe, der mit den Zielvorgaben konsistent ist, berechnet. Da das oft nicht konsistent ist, wird eventuell eine Wechselkursanpassung eingearbeitet. Dann jedoch müssen die Export-/Importschätzungen noch einmal wiederholt werden. Nun erfolgt eine Abschätzung der Entwicklung der Geldmenge. Das erfordert Annahmen über Nominaleinkommen und Umlaufgeschwindigkeit (diese wird oftmals fixiert). An dieser Stelle wird auch eine vorläufige Entscheidung über eine Zinsatzveränderung getroffen. Bei einer notwendigen Veränderung muss die monetäre Schätzung wiederholt werden. In einem weiteren Schritt wird die Beziehung zwischen Zentralbankgeldmenge und anderen monetären Aggregaten bestimmt (Geldmengenmultiplikator). Aus diesen Schätzungen wird dann ein „tragfähiges“ Niveau der Zentralbankgeldschöpfung bei gegebenem Devisenreservenziel abgeleitet.

Das Ergebnis wird im Folgenden auf Konsistenz geprüft. Dazu werden die Quellen der Kreditnachfrage (privater und öffentlicher Sektor) herangezogen. Das erfordert vor allem eine Analyse der Staatsfinanzen. Wenn die Nachfrage der öffentlichen Hand mit der unter den Zielvorgaben maximal möglichen Kreditexpansion nicht konsistent ist, müssen im Rahmen des Programmkonzeptes neue Anpassungsquellen gesucht werden (Nachfragermanagement, Angebotspolitiken, Finanzsektorreformen etc.). Die ganze Vorgehensweise wird dann so lange wiederholt, bis Konsistenz erreicht wird. Die Prozedur ist ein iterativ-analytisches Lösungsverfahren. Die individuellen Einschätzungen der Analysten, z.B. über die Möglichkeit, konkrete Strategien in einem speziellen Land anzuwenden wie auch über die anzuwendenden Politikmaßnahmen, können stark von landesspezifischen Bedingungen abhängen. Es wird jedoch immer auf eine ähnliche Grundstruktur zurückgegriffen.

Angenommen, im Programm gäbe es ein bestimmtes Zahlungsbilanz- und Inflationsziel, dann könnte – unter der Annahme vorgegebenen Produktionspotentialwachstums und unterstellter Konstanz der Umlaufgeschwindigkeit – die mit dem Geldmarktgleichgewicht kompatible Geldmengenausweitung aus der Quantitätsgleichung berechnet werden. Da der Kredit an den Privatsektor nicht beschränkt werden soll (sonst würde sich das über die Harrod-Domar-Wachstumsgleichung abgeleitete Wirtschaftswachstum nicht

**127** Im Zeitalter von mobilen Computern ist es ebenso möglich, die ganze Angelegenheit mithilfe eines Tabellenkalkulationsprogramms zu automatisieren und den notwendigen Iterationsprozess dem Notebook zu überlassen. Das wird im Währungsfonds zum Teil auch gemacht, jedoch kann der Computer nicht die Einschätzung des für ein Land verantwortlichen Ökonomen ersetzen. Vgl. für eine automatisierte Anwendung Mikkelsen (1998).

**128** Vgl. Edwards (1989), Williamson (1980), Khan/Montiel/Haque (1990), IMF (1996).

**129** Hier werden zum Teil ökonometrische Schätzungen benutzt.

ergeben), kann nur an der Nettokreditaufnahme des öffentlichen Sektors angesetzt werden.<sup>130</sup> Zusätzlich wird die Neuschuldenaufnahme begrenzt.

Hinter den Überlegungen des „Financial Programming“ stehen die aus der Monetären Theorie der Zahlungsbilanz abgeleiteten Verhaltensbeziehungen. Das realwirtschaftliche Wachstum für die „Financial Programming“-Projektion kommt jedoch aus der mittelfristigen Projektion. Diese basieren wiederum auf wachstumstheoretischen Überlegungen. Hier kommt die Harrod-Domar-Wachstumsgleichung zum Tragen.

#### 4.2.3 Die mittelfristige Projektion

(A) medium-term projection can help set appropriate development goals for an economy. (...) Thus, given the external current account and the government's saving-investment balance, an analyst can assess the implications for private sector resources and calculate private sector investment and savings requirements consistent with any target growth rate. The monetary survey and balance of payments projections can be used to evaluate the adequacy of the financing available from the banking system and abroad in light of private investment targets. The analyst can then determine whether the targets are too ambitious and need to be adjusted downward or whether structural changes (for example, to increase the productivity of investment or to alter the government's role in the economy) will make even ambitious goals consistent with lower rates of private investment and saving.<sup>131</sup>

Die zentrale Grundgleichung bildet die Nationaleinkommensidentität, wonach der Saldo der Leistungsbilanz der Differenz zwischen Investitionen und nationaler Ersparnis entspricht. Aus dem „Financial Programming“ ergibt sich, welche Leistungsbilanzkonstellation als „tragfähig“ und stabilitätsgerecht angesehen wird.

Aus den Annahmen über die Wachstumsrate des Produktionspotentials und der Kapitalproduktivität ergeben sich die „notwendigen“ Investitionen ( $I^*$ ), die wiederum in staatliche und private Investitionen unterteilt werden können. Über die Entwicklung der staatlichen Investitionen ( $I_g$ ) liegt im Rahmen der Staatsbudgetprognose schon eine Prognose vor. Die privaten Investitionen ergeben sich damit als Differenz zwischen  $I^*$  und  $I_g$ . Da auch die staatliche Ersparnis bekannt ist, kann auf gleichem Wege die private Ersparnis als Differenz ermittelt werden.

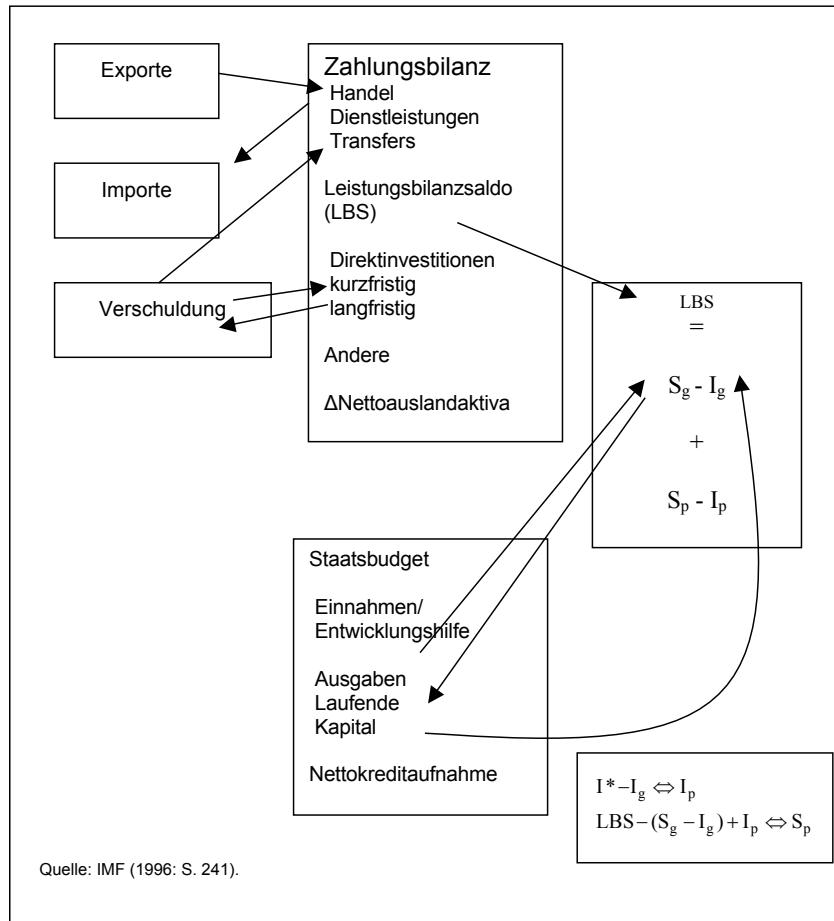
Die aus der mittelfristigen Prognose abgeleiteten Aussagen müssen insgesamt konsistent zu den quantitativen Aussagen aus dem „Financial Programming“ sein. Bestehen Inkonsistenzen, so müssen entweder die Annahmen der mittelfristigen Projektion oder des „Financial Programming“ angepasst werden.<sup>132</sup> Gleichzeitig müssen auch die Auswirkungen der strukturellen Anpassungsmaßnahmen im Auge behalten werden.

**130** Außerdem wählt der IWF in den Verhandlungen mit der Regierungen Ansatzpunkte für Konditionalitätsbedingungen aus, die auch von den nationalen Autoritäten beeinflusst werden können.

**131** IMF (1996: S. 227).

**132** Oder man integriert zusätzliche Strukturanpassungsmaßnahmen, die über einen Produktivitätseffekt zu einer Verschiebung der GG-Kurve führen und darüber die Konsistenz herstellen.

Abbildung 13

**Spar- und Investitionbestimmung in der mittelfristigen Prognose**

## 4.2.4 Die Auswirkungen der strukturellen Anpassungsmaßnahmen

Die strukturellen Anpassungsmaßnahmen beeinflussen in mehrfacher Weise die Progammerstellung. Sie haben sowohl kurzfristige Auswirkungen (zum Beispiel auf den Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte) als auch lang- und mittelfristige Effekte (zum Beispiel auf die Kapitalproduktivität und damit auf die zum Erreichen eines bestimmten Wachstumsziels notwendigen Ersparnisse).

Dabei können die kurzfristigen Auswirkungen negativer Art sein. So können Privatisierungen und Liberalisierungsmaßnahmen die Steuerbasis empfindlich schmälern, ohne dass dem sofort entsprechende Ausgaben gegenüberstehen. Ebenso können solche Maßnahmen die Steuerungsfähigkeit der Wirtschaftspolitik herabsetzen. Ähnliches trifft auf Restrukturierungen im Bankensektor zu, die sich direkt auf den monetären Transmissi-

onsmechanismus auswirken. Die Folgen dieser Maßnahmen quantitativ abzuschätzen, bleibt eine der schwierigsten Aufgaben bei der Erstellung der Stabilisierungsprogramme.

Die langfristig positiven Auswirkungen der Strukturanpassung sind dabei kaum umstritten. Die Debatte dreht sich eher um zwei andere Probleme: Zum Ersten ergaben Untersuchungen der Weltbank, dass strukturelle Anpassungsmaßnahmen in denjenigen Ländern am erfolgreichsten waren, die sich das Programm „zu Eigen“ gemacht hatten und es mit großem Enthusiasmus umsetzten. Die Auseinandersetzung um die „ownership“ der Programme prägt entsprechend die vom damaligen Chefökonomen der Weltbank Joseph Stiglitz eingeleitete Diskussion um einen „Post-Washington Consensus“.<sup>133</sup> Zum Zweiten geht es in der Debatte um das „timing“ oder „sequencing“ von Reformschritten bzw. um die geeignete Umsetzungsstrategie.<sup>134</sup> Die Frage nach der geeigneten Umsetzungsstrategie berührt jedoch nicht die Frage nach der theoretischen Konzeption.

#### 4.2.5 Exkurs: Strategien der Umsetzung und die theoretische Konzeption

Die entwicklungstheoretische Literatur der 80er und 90er Jahre enthält viel Material zur Ausgestaltung der Stabilisierungsprogramme.<sup>135</sup> Dort tauchen zur Bezeichnung Begriffe wie heterodox und orthodox oder geldmengenbasierte und wechselkursbasierte Programme auf.<sup>136</sup> Einerseits betreffen die Unterscheidungen die Rolle der (unterstützenden) Einkommenspolitik in diesen Programmen (orthodox/heterodox), andererseits geht es um die Frage, welcher nominale Anker (Geldmenge/Wechselkurs) dem Programm zugrundeliegt. Es entsteht häufig der Eindruck, als handele es sich dabei um eine grundlegende Kritik an der Konzeption der Programme des Währungsfonds. Dabei beziehen sich diese Begriffe jedoch vor allem auf die politökonomische Umsetzung der Stabilisierung und weniger auf die dem Programm zugrundeliegende theoretische Basis.

Die Unterscheidung nach orthodox/heterodox ähnelt dem Streit zwischen „Monetaristen“ und „Strukturalisten“ über die adäquate Inflationsmodellierung. Dieser Streit war in den 60er Jahren entbrannt und erlebte seine Neuauflage in den 80er Jahren.

The „orthodox“ view of the inflationary process holds that the primary cause of inflation in developing countries is the recourse to money creation by governments faced with limited borrowing options (both domestically and internationally) for financing large fiscal deficits. By contrast, new structuralists (...) view inflation as resulting essentially from the worker-capitalist conflict over the distribution of income between real wages and profits.<sup>137</sup>

Diese Debatte war wichtig für die konkrete Ausgestaltung von Stabilisierungsprogrammen, weil die Rolle von Lohn-Preis-Spiralen, Verteilungskämpfen und Verteidigung von Reallohnansprüchen für das Gelingen von Stabilisierungsprogrammen diskutiert wurde. Ein Wendepunkt für den Währungsfonds war das umfangreich dokumentierte Stabilisie-

**133** Vgl. Stiglitz (1998a,b,c), Weltbank (1998).

**134** Vgl. Allen (1993).

**135** Vgl. für einen Überblick Agénor/Montiel (1996: Kap. 9ff.).

**136** Ein schönes Beispiel für Begriffsverwirrung liefern Bofinger/Hoffmann/Flassbeck (1997). Sie vergleichen orthodoxe geldmengenbasierte Programme mit heterodoxen wechselkursbasierten Programmen in Transformationsländern.

**137** Agénor/Montiel (1996: S. 298f.).

rungsprogramm in Israel, das insofern ein „heterodoxes“ Programm war, als es dort umfangreiche Preis- und Lohnkontrollen neben dem nominalen Anker Wechselkurs gab. Gleichzeitig wurde das Stabilisierungsprogramm zum „Modellfall“ einer gelungenen Inflationsbekämpfung.<sup>138</sup>

Neben der Debatte um „orthodox/heterodox“ wurde zu Beginn der 90er Jahre auch viel über die Vor- und Nachteile geldmengen- oder wechselkursbasierter Programme diskutiert. Dabei ging es um die Bestimmung eines nominalen Ankers für die Inflationsstabilisierung.<sup>139</sup> Ein nominaler Anker ist eine durch politische Entscheidung gesetzte oder vorbestimmte Variable, die helfen soll, die Preisniveaustabilisierung durchzusetzen. In der theoretischen Literatur zu diesem Thema setzte sich zu Beginn der 90er Jahre der Konsens durch, dass wechselkursbasierte Programme den geldmengenbasierten Programmen vorzuziehen sind. Begründet wurde dies mit der Prämisse einer stabilen Geldnachfrage, die implizit der Wirksamkeit eines Geldmengenankers zugrundeliegt.<sup>140</sup> Hinzu kam, dass ein Wechselkursanker eher geeignet schien, verfestigte Inflationserwartungen zu „brechen“. Außerdem hat ein Wechselkursanker über die Importpreise auch eine direkte Wirkung auf die heimische Inflation.<sup>141</sup>

Nach der Asienkrise 1997 brach dieser „Konsens“ auseinander, da der Währungsfonds jetzt mehr und mehr Randlösungen zu präferieren schien. Entweder man hat einen sehr starren Wechselkursanker – möglichst ein Currency Board oder eine völlige Dollarisierung – oder man gibt den externen Anker völlig auf und lässt den Wechselkurs frei schwanken.<sup>142</sup> Beide „Ecklösungen“ sollen einen Schutz vor „spekulativen Attacken“ bieten, da Systeme fester, aber anpassungsfähiger Wechselkurse bei freiem Kapitalverkehr solchen Attacken zum Opfer fallen können. Diese Begründungen sind nicht neu. Sie zeigen die Aktualität der schon von Nurkse und Keynes in den 30er Jahren ins Feld geführten Argumente.<sup>143</sup>

Im Grunde genommen geht es aus Sicht des Währungsfonds vor allem um die Frage, ob ein oder mehrere Anker gebraucht werden und ob die Glaubwürdigkeit der Wirtschaftspolitik bei weit gehend freiem Kapitalverkehr ausreicht, eine „spekulative Attacke“ zu verhindern. Die Antwort des Währungsfonds lautet: Wäre die Politik glaubwürdig und hätten sich alle Spieler stabilitätsgerecht an dem Spiel beteiligt, wäre es wahrscheinlich gar nicht zu der Situation gekommen, die eines Stabilisierungsprogrammes bedarf. Insofern stehen Entwicklungsländer unter dem Generalverdacht der Unglaubwürdigkeit ihrer Wirtschaftspolitik und müssen mit den „Ecklösungen“ leben. Für die Beurteilung der Relevanz der Diskussion bleibt die entscheidende Frage jedoch: Stellen die Kritiker des IWF, die sich intensiv und leidenschaftlich über orthodox versus heterodox oder Geldmengenanker versus Wechselkursanker streiten können, die grundlegende Philosophie der IWF-Programme in Frage? Das tun sie nicht. Deutlich wird das zum Beispiel an den

**138** Vgl. Mecagni in Schadler et. al. (1995b).

**139** Zur Rolle des nominalen Ankers vgl. Bruno (1986), Bruno (1991), Patinkin (1993) sowie den Beitrag von Mecagni in Schadler et. al. (1995b).

**140** Fischer (1986) hat darauf verwiesen, dass bei fluktuierender Geldnachfrage eine Stabilisierung über den Wechselkurs vorteilhafter sei.

**141** Vgl. Schadler et. al. (1995b).

**142** Vgl. Mussa/Masson/Swoboda et. al. (2000); Eichengreen/Masson/Bredenkamp et. al. (1999).

**143** Vgl. Abschnitt 3.1.2 „Exkurs: Zum Stand der währungspolitischen Diskussion in der Zwischenkriegszeit“. Freilich hatten Keynes und Nurkse eine tief sitzende Skepsis gegenüber freien Wechselkursen. Die Berücksichtigung der Lösung „völlig freier Wechselkurs“ zeigt den monetaristischen Einfluss.

Arbeiten von Lance Taylor (1994a). Kernelemente bleiben die Monetäre Theorie der Zahlungsbilanz und das Sparlückenkonzept. Lediglich die Inflationstheorie wird um eine Mark-up-Gleichung erweitert, wobei der Aufschlagskoeffizient die Stärke des Verteilungskampfes hineinbringt. Zusätzlich führen die Neo-Strukturalisten Argumente gegen die Strukturanpassungsmaßnahmen ins Feld, die sich aus einer besonderen Rolle des Staates im Entwicklungsprozesses ergeben. Die Grundkonzeption der Programme bleibt davon unberührt.

Darum geht es im nächsten Kapitel: Was folgt aus der Kritik an der Konzeption der Programme für eine monetäre Entwicklungstheorie?

**Tabelle 4**  
**Strukturelle Konditionalität nach Politikbereichen und Programmtyp**

	Wechselkursregime	Handelsregime	Kapitalverkehr	Preisreform	Reform öffentlicher Unternehmen	Privatisierung	Fiskalreform	Reform der Sozialversicherung	Systeme sozialer Sicherung	Finanzsektorreform	Landwirtschaft	Arbeitsmarkt	Wirtschaftsstatistik	Systematische Reformen
Transformationsländer*														
1987-90	5,0	17,5	0,0	30,0	12,5	0,0	12,5	0,0	0,0	17,5	0,0	5,0	0,0	0,0
1991-93	10,0	15,7	0,2	18,2	1,6	4,5	9,5	2,9	4,0	19,6	1,0	5,4	0,9	6,5
1994-96	2,6	5,8	0,6	9,6	6,4	12,6	23,1	5,8	0,7	20,7	1,4	0,4	1,5	8,7
1997-99	2,3	7,1	7,1	4,6	3,9	16,7	25,2	3,3	1,0	21,9	3,1	0,7	2,2	7,7
SAF/ESAF/PRGF-Programmländer**														
1987-90	5,7	12,4	0,0	8,2	11,3	4,7	26,0	0,4	0,0	16,3	8,7	0,5	2,0	3,8
1991-93	7,4	10,3	0,1	5,6	8,2	9,7	28,2	0,9	0,7	19,4	2,8	1,4	1,4	3,9
1994-96	3,1	9,2	0,1	7,2	5,8	15,5	32,6	1,8	0,0	15,5	0,8	0,4	4,9	3,1
1997-99	1,4	7,8	0,2	5,6	9,4	16,5	29,9	4,8	0,3	16,2	1,0	0,5	2,0	4,4
Asiatische Krisenländer***														
1997-99	0,0	3,5	1,4	5,9	3,2	11,9	0,6	0,0	0,0	64,1	0,6	0,0	2,0	6,8
Andere Länder****														
1987-90	42,1	27,1	0,0	5,0	14,6	0,0	6,3	0,0	0,0	5,0	0,0	0,0	0,0	0,0
1991-93	17,8	7,4	1,0	5,8	5,3	4,7	47,6	4,6	0,0	3,1	0,5	0,5	0,0	1,7
1994-96	4,9	6,5	0,3	8,9	8,1	13,7	35,9	2,8	0,4	9,7	2,1	1,8	1,9	3,1
1997-99	4,5	2,7	0,3	3,5	4,8	14,7	26,9	5,4	0,0	21,2	1,8	0,5	5,5	8,3

In % der gesamten strukturellen Konditionalitätsbedingungen. \* Nach Definition des World Economic Outlook; \*\* Länder mit SAF/ESAF/PRGF-Programmen (ohne Transformationsländer); \*\*\* Indonesien, Thailand, Korea; \*\*\*\* Stand-by und EFF-Programmländer (ohne Transformationsländer).

Quelle: IMF (2001), MONA Datenbank.

## 5 Ansätze einer monetären Entwicklungstheorie

### 5.1 Warum eine monetäre Entwicklungstheorie?

Im Kapitel 3 wurde auf die Herausbildung entwicklungstheoretischer Vorstellungen eingegangen. Als eigenständige Disziplin hatte die Entwicklungstheorie ihre erste Blütezeit zu Beginn der 50er Jahre mit der Stufentheorie von Rostow, dem Harrod-Domar-Wachstumsmodell, Hirschmans „linkages“ und den frühen strukturalistischen Ansätzen.<sup>1</sup> Dabei fand eine deutliche Akzentverschiebung statt. In den 40er und 50er Jahren galten vor allem Industrialisierung und Agrarmodernisierung als zentrale Elemente von Entwicklung. In den 60er Jahren rückte auch das Nachdenken über den Zusammenhang von Geld und Entwicklung in das Interesse der Forscher.<sup>2</sup> Die 50er und frühen 60er Jahren waren zudem geprägt durch den aktivistischen, entwicklungsfördernden Staat, der bestimmte „strategisch wichtige“ Bereiche (Stichwort: Importsubstitutionsstrategie) fördern wollte.<sup>3</sup> Die Finanzierung dieser Aktivitäten erfolgte durch Kreditlenkung und Subventionierung sowie Vorgabe von Zinsobergrenzen, die zu real negativen Zinssätzen sowohl auf der Kredit- wie der Depositenseite führten. Den vielfach reglementierten Finanzsektor interpretierte man unter dem Schlagwort „financial repression“ als Entwicklungshemmnis. Insbesondere die Arbeiten von McKinnon und Shaw haben hier einen wichtigen Beitrag geleistet.<sup>4</sup> Das von ihnen identifizierte Problem lässt sich an einem Investitions-/Spardiagramm zeigen (Abbildung 14).

Das Diagramm stellt den Zusammenhang zwischen Realzinssatz  $r$ , Investitionen und Haushaltsersparnis dar. Im Zustand „finanzieller Repression“ verhindert eine Zinsobergrenze, dass sich der im neoklassischen Modell markträumende Zinssatz ergibt (das Gleichgewicht ist der Schnittpunkt von  $I$  und  $Sg3$ ). Im Gegenteil, im Ausgangszustand  $I/Sg1$  restriktiv die kurze Marktseite (die „zu geringe“ Ersparnis = das Aufbringungsproblem) die Wachstumsrate des Realeinkommens. Hinzu kommt ein weiterer Effekt: Mit zunehmender Liberalisierung entfallen die Hemmnisse im Finanzsektor und es kommt durch die höhere Effizienz der Ressourcenallokation zu höheren Wachstumsraten.<sup>5</sup> Die finanzielle Repression behindert das Wachstum auf zweifache Weise. Eine schrittweise Aufhebung derselben ( $F \rightarrow F'$ ) erhöht die Investitionen. Gleichzeitig steigt die Effektivität der Umsetzung von Ersparnissen in Investitionen. Eine völlige Liberalisierung führt zur Markträumung (bei höchster Effektivität). Die Entwicklung bzw. Libe-

<sup>1</sup> Vgl. Meier (1995) für einen Überblick.

<sup>2</sup> Vgl. Gerschenkron (1962) für eine frühe Arbeit.

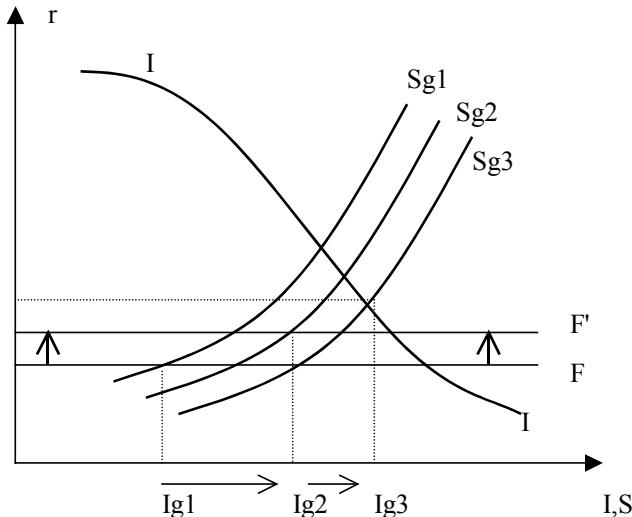
<sup>3</sup> Vgl. zum Wandel der entwicklungstheoretischen Vorstellungen Abschnitt 3.4.9 „Stabilisierung und Strukturpassung: Der „Washington Consensus“ der 90er Jahre.“

<sup>4</sup> Vgl. McKinnon (1973), Shaw (1973).

<sup>5</sup> Das Subskript  $g$  bei den Sparfunktionen gibt höhere Wachstumsraten bei höherer Effizienz an.

ralisierung des Finanzsystems hat in diesem neoklassischen Vollbeschäftigungsmodell das Ziel, die Allokationseffizienz zu steigern und die Aufbringung an Ressourcen zu erhöhen.

Abbildung 14  
**McKinnon-Shaw-Modell „finanzieller Repression“**



Quelle: Fry (1988: S. 16).

Die daraufhin in den späten 70er und frühen 80er Jahren einsetzende Liberalisierungseuphorie im Finanzsektor führte bei stark steigenden Realzinsen zu Kapitalimporten und in dem Maße, wie diese Kapitalzuströme inflationär wirksam wurden, zu realer Aufwertung, die selbst exportstarke Unternehmen in Schwierigkeiten brachten. Rückwirkungen auf das Bankensystem, Bankenzusammenbrüche und „bail-out“-Aktionen der nationalen Regierungen waren die Folge.<sup>6</sup>

Das führte dazu, dass der Zusammenhang zwischen Geld und Entwicklung neben dem allokativen Aspekt seitdem vor allem unter dem Aspekt des „Sequencing“ diskutiert wurde. Nach den Erfahrungen der Schuldenkrise zu Beginn der 80er Jahre wurde die Liberalisierung des Kapitalverkehrs zum „sensiblen“ Bereich. Er sollte erst zum Abschluss der internen Liberalisierung „geöffnet“ werden, um die durch Kapitalimporte verursachte inflationären Ausweitung der Geldmenge und eine Destabilisierung zu verhindern. In dieser Form ist der Ansatz in der Entwicklungstheoretischen Literatur weiterhin präsent.<sup>7</sup> Damit aber bleibt die vielerorten übliche Behandlung des Themas neoklassisch fundiert.<sup>8</sup> Die Kriterien für Nicht-Entwicklung sind dann entweder die nicht gelin-

<sup>6</sup> Vgl. Diaz-Alejandro (1985), Schelkle (1998).

<sup>7</sup> Vgl. den Weltentwicklungsbericht 1989 [„Finanzsystem und Entwicklung“, Weltbank (1989)]. Siehe auch den Übersichtsartikel Levine (1997).

<sup>8</sup> Vgl. die Diskussion in Kapitel 2.

gende Herstellung der Allokationseffizienz (die über Strukturanpassung verändert werden kann) oder andere Zeitpräferenzstrukturen in den Entwicklungsländern.<sup>9</sup>

Im folgenden Kapitel werden „Bausteine“ einer monetären keynesianischen Entwicklungstheorie präsentiert.<sup>10</sup> Folgende Punkte machen im Kern die Differenz zur theoretischen Position des IWF wie der Weltbank aus:

1. Ökonomische Entwicklung ist ein Problem der *Einkommensbildung*. Die Analyse der Einkommensbildungsdynamik liefert den Schlüssel für erfolgversprechende Entwicklungskonstellationen. Die keynesianische Analyse von Einkommensbildung setzt jedoch *keine* Ersparnis voraus; *gesamtwirtschaftliche Ersparnis* ist nicht-konsumiertes Einkommen.
2. Den Schlüssel für das Verständnis einer monetären Ökonomie liefert die Bereitschaft, *Geld-Vermögen in heimischer Währung* zu bilden. Ist diese Bereitschaft gering, so wird das Geld *inflationär entwertet*.<sup>11</sup> Die Bereitschaft zum Halten eines heimischen Geldbestandes bestimmt das Gleichgewicht der Ökonomie. Gleichzeitig bedeutet dies, dass sich eine etablierende Ökonomie gegen *etablierte Währungen durchzusetzen* hat. Gelingt das nicht, stehen die Währungen der betreffenden Länder unter einem dauerhaften Abwertungsverdacht. Dies schränkt ihren wirtschaftspolitischen Spielraum stark ein.
3. Deshalb ist die Analyse der Bedingungen, unter denen sich üblicherweise Entwicklungsländer auf einem *Weltmarkt* zu etablieren haben, von entscheidender Bedeutung. Die Spielräume der nationalen Wirtschaftspolitik der Entwicklungsländer sind zum einen durch das Verhalten der Industrieländer, zum anderen durch die weit verbreitete *Dollarisierung* geprägt.

## 5.2 Einkommensbildung als zentrale Kategorie

Das Problem der in den 70er Jahren einsetzenden Liberalisierungseuphorie im Finanzsystem v.a. lateinamerikanischer Länder (Chile, Argentinien) kommt im Titel des Aufsatzes von Diaz-Alejandro (1985) treffend zum Ausdruck: „*Good-bye financial repression, hello financial crash*“. Die sich zu Beginn der 80er Jahre manifestierenden Finanz- und Zahlungsbilanzkrisen (aber auch alle späteren von Mexiko, Asien über Russland zu Argentinien) zeigten, wie stark Beschäftigung und Einkommen mit Geldhaltung und Vermögensbildung verknüpft sind.<sup>12</sup> An dieser Stelle bietet es sich an, die keynesiani-

**9** In der Diskussion wurde damit die politisch inkorrekt gewordene Fassung „Der Neger an sich ist faul“ durch die Fassung „Der Argentinier an sich feiert halt gern heute und nicht morgen“ abgelöst.

**10** Die „Bausteine“ sind Ergebnis jahrzehntelanger Diskussionen am Institut für Theorie der Wirtschaftspolitik der Freien Universität Berlin. Vgl. für die folgenden Ausführungen vor allem Riese (1986 und 1986a, 1989, 2001); Lüken-Klaßen/Betz (1989), Lüken-Klaßen (1993, 1995), Betz (1993, 1995, 2001), Schelkle (1998), Roy (2000), Collignon (1997), Nitsch (1995, 1999, 1999a), Nicolas (1995). Die vorliegende Darstellung in diesem Kapitel ist eine Synthese des Autors ergänzt um eigene theoretische Überlegungen sowie eine empirische Untersuchung.

**11** Und genau das passierte im Zuge der ersten Liberalisierungswelle in den 80er Jahren.

**12** Schelkle (1998: S. 341).

schen Grundlagen eines monetären Ansatzes von Entwicklung zu erläutern.<sup>13</sup> Die Verteilungs- und Verwendungsgleichung des (Nominal-)Einkommens sind gegeben durch:<sup>14</sup>

$$(25) \quad Y = W + Q$$

$$(26) \quad Y = C + I$$

Dabei gilt die übliche Notation mit  $Y$  als Volkseinkommen,  $W$  als Lohnsumme,  $Q$  als Gewinnsumme,  $C$  als Konsumnachfrage und  $I$  als Investitionsnachfrage. Aus dem Einsetzen von Gleichung (26) in Gleichung (25) folgt, dass die Gewinneinkommen gleich der Investitions- und Konsumnachfrage abzüglich der Lohneinkommen sind:

$$(27) \quad Q = I + C - W$$

Gleichung (27) ist Ausdruck einer makroökonomischen Aufschlagskalkulation („Mark-up“). Teilt man die Konsumnachfrage in Konsum aus Lohn- und Gewinneinkommen auf ( $C = C_Q + C_W$ ) sowie die Lohnsumme in Konsum und Ersparnis ( $W = C_W + S_W$ ), dann gilt:

$$(28) \quad \begin{aligned} Q &= I + C_Q + C_W - C_W - S_W \\ &= I + C_Q - S_W \end{aligned}$$

Keynes bezeichnete diese kreislauftheoretische Beziehung als „Witwenkrug“: Während die Arbeiter ausgeben, was sie einnehmen, nehmen die Gewinneinkommensbezieher ein, was sie ausgeben. Umgekehrt wird, wenn die Unternehmer versuchen, sich aus der Krise zu „sparen“, aus der Beziehung jedoch das Danaidenfass – ein Fass ohne Boden: Wenn sie ihren Konsum einschränken und/oder ihre Investitionen zurückfahren, erzeugen sie damit nur weiter fallende Gewinne.<sup>15</sup>

Die Kreislaufbeziehung des „Witwenkrug“-Theorems ist im Rahmen der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung immer erfüllt. Neoklassische und keynesianische Ansätze unterscheiden sich jedoch darin, welche Kausalität sie unterstellen: Im neoklassischen Fall bestimmt die Ersparnis die Investitionen, im keynesianischen Fall sind die Ersparnisse die abhängige Variable der Einkommensbildung. Hinzu kommt, dass die Kreislaufbeziehung noch keine Konjunkturtheorie ausmacht. Keynes versuchte eine Lösung dieses Problems, indem er die Gewinne in die Gewinne des Gleichgewichtes ( $Q^*$ ) und Marktlagengewinne ( $Q_U$ ) aufteilte. Die Gleichgewichtsgewinne sind gegeben durch die Verzinsung des Kapitalstocks ( $r^*$ ). Im Folgenden soll (vorerst) unterstellt werden, dass

**13** Die keynesianischen Grundlagen des Ansatzes beziehen sich stärker auf den Keynes der *Treatise on Money* [vgl. Keynes (1930a)] und auf das Projekt einer *monetären Theorie der Produktion* als in der postkeynesianischen Tradition gemeinhin üblich. Sie beziehen sich nicht auf die IS-LM-Interpretation der *General Theory*.

**14** Hier wird zuerst im Rahmen einer geschlossenen Volkswirtschaft ohne Staat argumentiert, damit sind Konsum- und Investitionsausgaben die einzigen Nachfragekategorien.

**15** Vgl. Keynes (1930a).

die von den Unternehmern geforderte Verzinsung ( $r^*$ ) dem Marktzinssatz ( $i$ ) entspricht.<sup>16</sup>

$$(29) \quad \begin{aligned} Q^* &= r^* K \\ r^* &= i \end{aligned}$$

Die von Keynes gewählte Definition von  $Q^*$  ist einmal pragmatisch geschickt, denn er will ja eine Konjunkturtheorie entwerfen, also die Veränderung der Beschäftigung (...) erklären. Sie ist aber auch intuitiv plausibel, denn schließlich haben Unternehmer ihr Angebot – und damit ihre Arbeitsnachfrage – ja mit Blick auf die von ihnen erwarteten Profite geplant. Und wenn diese Profite erreicht werden, gibt es für sie keinen Anlass, ihre Pläne zu revidieren.<sup>17</sup>

Es sei weiterhin angenommen, dass die Haushaltseinkommen ( $Y_H$ ) in Konsum und Ersparnis aufgeteilt werden ( $Y_H = C + S$ ). Die Haushalte schließen zu Beginn der Periode Lohn- und Kapitalkontrakte ab, die den Erwartungen zu diesem Zeitpunkt entsprechen ( $Y_H = wL + iK$ ).<sup>18</sup>

Damit ergibt sich für das Einkommen:

$$(30) \quad Y = W + Q^* + Q_U = Y_H + Q_U$$

beziehungsweise:<sup>19</sup>

$$(31) \quad Q_U = Y - Y_H = (C + I) - (C + S) = (I - S)$$

Die Marktlagengewinne des Unternehmenssektors stimmen mit den Investitionen vermindert um die (Haushalts-) Ersparnis überein.

Die Gleichung erhellt, daß für den Unternehmenssektor als Ganzes Investitionen immer finanziert werden, entweder durch die Ersparnis der Haushalte, oder, wenn Haushalte nicht sparen, dann eben durch die Extragewinne, die im Unternehmenssektor dadurch entstehen, daß Investitionsentscheidungen höher als die Sparentscheidungen der Haushalte waren.<sup>20</sup>

Die Zusammenhänge können an einem „keynesianischen Kreuz“ aufgezeigt werden. Ein Gleichgewicht ergibt sich, wenn die Ausgaben der Haushalte für Güterkäufe und Ersparnis der Faktorentlohnung (den Ausgaben der Unternehmen) entsprechen. Im Gegensatz

**16** Der Gleichgewichtszins wird später – abweichend von Keynes' Argumentation der *Treatise* – auf dem Geld- und Kreditmarkt bestimmt.

**17** Betz (2001: S. 38).

**18** Die Unternehmerhaushalte erwarten also *ex ante* eine Verzinsung des Kapitalstocks in Höhe von  $r^*$  (oder  $i$ ). Die sich *ex post* ergebende tatsächliche Verzinsung hängt ab vom Auftreten der Marktlagengewinne (oder den ungeplanten Verlusten) =  $Q_U$ . Damit besteht ein enger Zusammenhang zwischen der schwedischen Konjunkturtheorie der 30er Jahre [vgl. Myrdal (1933)] mit ihrem  $Q$  als Differenz zwischen geplanter (gesamtwirtschaftlicher) Ersparnis (die per Definition Haushaltsersparnis bedeutet, da Unternehmen nicht „sparen“) und der realisierten (gesamtwirtschaftlichen) Ersparnis. Vgl. Schmidt (1995).

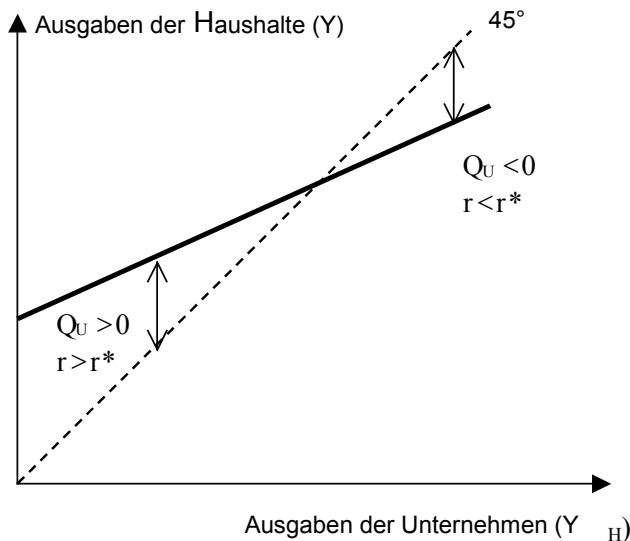
**19** Für den Fall der offenen Volkswirtschaft und unter Einbeziehung staatlicher Aktivität ergibt sich:  $Q_U = Y - Y_H = (I - S) + (Ex - Im) + (G - T)$ , mit  $(Ex - Im)$  als Leistungsbilanzsaldo und  $(G - T)$  als Budgetsaldo.

**20** Betz (2001: S. 39).

zur üblichen Schreibweise sind es nicht die Lagerveränderungen, sondern die Veränderungen der unverteilten Gewinne, die die Differenz zur 45°-Linie ausmachen. Sind die Ausgaben der Haushalte größer als die (gleichgewichtigen Faktor-) Ausgaben der Unternehmen (eine temporäre Überschussnachfrage), so fallen „Marktlagengewinne“ an; im umgekehrten Falle unerwartete Verluste.<sup>21</sup> Anders formuliert: Die Ungleichgewichtssituation  $I > S$  bedeutet eine Überschussnachfrage der Haushalte, die es den Unternehmen erlaubt, ihre Produkte zu höheren Preisen zu verkaufen. Umgekehrt bedeutet  $I < S$ , dass die Unternehmen insgesamt Verluste machen, da die Erlöse die eingegangenen Verträge zur Faktorentlohnung übersteigen.

Abbildung 15

### Marktlagengewinn-Gewinne im Einnahmen-Ausgaben-Diagramm



Das Ungleichgewicht ist somit durch die Abweichung der *realisierten* Ertragsrate des Kapitals ( $r$ ) von der unterstellten gleichgewichtigen (und geforderten) Faktorentlohnung gekennzeichnet ( $r \neq r^* \neq i$ ). Unter Vernachlässigung der außenwirtschaftlichen und staatlichen Einflüsse gilt:

$$(32) \quad \begin{aligned} Q_U &= Y - Y_H = w \cdot L + r \cdot K - (w \cdot L + i \cdot K) \\ &= I - S = (r - i)K \end{aligned}$$

$Q_U$  ist im makroökonomischen Sinne eine durch eine Überschussnachfrage induzierte *Quasirente*. Sie fällt in dem Maße an, wie die realisierten Erträge (und damit die rechnerisch realisierte Ertragsrate auf einen gegebenen Kapitalstock =  $r$ ) von den erwarteten Erträgen (und damit der Ertragsrate des Gleichgewichtes =  $r^* = i$ ) abweichen. Das Ver-

<sup>21</sup> Dies macht das speziell konjunkturtheoretische Moment der Kreislauftheorie der *Treatise* aus. Der Multiplikator der *General Theory*, die übliche keynesianische Mengenlösung, verlangt hingegen ein Gleichgewicht von Angebot und Nachfrage am Gütermarkt, unterstellt wird  $Q_U = 0$ . Vgl. Riese (1986).

Verhältnis der tatsächlichen Erträge aus Investitionen zur gleichgewichtigen Faktorentlohnung ergibt sich als  $\frac{r}{i} = \frac{r}{r^*}$  und ist damit in eine Art des  $q$  von Tobin überführbar.

Der Grundgedanke des Portfoliokonzeptes von Tobin besteht darin, dass die Wirtschaftssubjekte eine solche Struktur ihres Vermögens anstreben, bei der bei gegebenem Ertrag das Risiko minimiert bzw. bei gegebenem Risiko der Ertrag maximiert wird. Im Tobinschen Modell lösen Verschiebungen in den Ertragsraten bzw. im Risiko früher oder später Anpassungen in der Vermögensstruktur aus. Damit ist das Modell zur Analyse der Transmission wirtschaftspolitischer Impulse gut geeignet. Für die Übertragung dieser Impulse in diesem Modell ist letztlich das Verhältnis zweier Ertragsraten entscheidend. Die eine Ertragsrate ist die erwartete Ertragsrate neuer Kapitalgüter (Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals). Man kann sie auch als den Zinssatz interpretieren, mit dem letztlich die erwarteten Nettoeinnahmen ( $E$ ) einer Investitionen abdiskontiert werden müssen, um den *Reproduktionskosten* ( $RK$ ) zu entsprechen ( $r = E/RK$ ). Ihr gegenüber steht der Angebotspreis des Kapitals als zweite Ertragsrate. Der Angebotspreis spiegelt einerseits die *Marktbewertung des vorhandenen Realkapitals* wider, andererseits ist es die Ertragsrate des (produktiven) Realkapitals, bei dem die Vermögensbesitzer bereit sind, ihren Kapitalbestand zu halten ( $r^* = E/MW$ ). Damit ist  $q$  definiert als Verhältnisgröße beider Ertragsraten:  $q = r/r^* = MW/RK$ .  $q$  entspricht also dem Verhältnis zweier Ertragsraten *oder* dem Verhältnis von Marktwert zu Reproduktionskosten des Kapitalbestandes. Ein Wert von  $q > 1$  wird dahingehend interpretiert, dass ein Anreiz besteht, innerhalb des Portfolios in (produktive) Sachkapitalinvestitionen umzuschichten. Umgekehrt deutet ein  $q < 1$  darauf hin, dass der Anreiz für produktive Sachkapitalinvestitionen gering ist, da die Reproduktionskosten über dem aktuellen Marktwert liegen.<sup>22</sup>

$$(33) \quad \frac{Q_U}{i \cdot K} = \frac{r-i}{i} = q - 1$$

Steigen in einem Aufschwung die Investitionen, so fallen Extragewinne in Höhe von  $Q_U = I - S$  an, solange das Einkommen nicht ein Niveau erreicht hat, auf dem die geplante Ersparnis dem neuen Investitionsvolumen entspricht.

Bisher ist das Modell ein reines Nominalmodell. Keynes entwickelte aus den kreislauftheoretischen Zusammenhängen auch seine Grundgleichungen zum Wert des Geldes. Die Marktlagengewinne entstehen nur, weil die Unternehmen ihre Preise erhöhen können, wenn die Nachfrage das Angebot übersteigt.<sup>23</sup> Dies macht einen entscheidenden Unterschied zu der Formulierung von Tobin deutlich: Dort wird das  $q$  zwar auch als Verhältnis zweier Ertragsraten formuliert – jedoch unter einem gegebenen Preisniveau abgeleitet. Lässt man Ungleichgewichte am Gütermarkt zu, so kann das Preisniveau in zwei Komponenten aufgespalten werden: eine Einkommenskomponente des Preisniveaus  $P_Y$ , das sich auf die gleichgewichtigen Faktorpreise zurückführen lässt und eine Gewinnkomponente  $P_{Qu}$ , die die Extragewinne der Unternehmen reflektiert:<sup>24</sup>

**22** Vgl. Funke (1992), Tobin (1969), Tobin (1982).

**23** Ansonsten würde man das „keynesianische Kreuz“ in der üblichen Weise lesen – aus  $Qu$  würden dann (Veränderungen der) Lagerbestände. Im vorliegenden Modell sind jedoch die Faktorkosten *zu Beginn* der Periode fixiert

**24** Vgl. detailliert Riese (1986).

$$(34) \quad P = P_Y + P_{Qu}$$

Die Einkommenskomponente des Preisniveaus ist makroökonomischer Ausdruck der unternehmerischen Aufschlagskalkulation – und zwar als der Aufschlag auf die Löhne, der die gleichgewichtige Profitrate gewährleistet. Zur Ermittlung der Komponenten wird das Nominaleinkommen durch das sich ergebende Realeinkommen dividiert.

$$(35) \quad P_Y = \frac{W}{y} + \frac{Q}{y} \text{ bzw.}$$

$$(36) \quad P_Y = w \frac{L}{y} + \frac{i \cdot K}{y} = w \frac{L}{y} + i \frac{K}{y}$$

Mit der zusätzlichen Definition für die Arbeitsproduktivität ( $\lambda$ ):

$$(37) \quad \lambda \equiv \frac{y}{L}$$

ergibt sich für die Einkommenskomponente des Preisniveaus:

$$(38) \quad P_Y = \frac{w}{\lambda} + i \frac{K}{y}$$

Die Gewinnkomponente des Preisniveaus geht einher mit der Abweichung der Profite vom Gleichgewichtsprofit. Für  $Q_U$  größer Null liegt das Preisniveau um die Komponente  $P_{Qu}$  über dem Einkommenspreisniveau:

$$(39) \quad P_{Qu} = \frac{Q_u}{W + Q}$$

und zwar wegen kurzfristiger Kapazitätsbeschränkungen und damit temporären Überschussnachfragen, die Marktlagengewinne („windfall profits“ oder Quasi-Renten) zulassen.

Das Preisniveau insgesamt wird definiert als Summe aus der Komponente  $P_Y$ , die der gleichgewichtigen Faktorentlohnung entspricht und der Komponente  $P_{Qu}$ , die als prozentualer Aufschlag auf die Gleichgewichtsentlohnung die Existenz von Marktlagengewinnen widerspiegelt.

$$(40) \quad \begin{aligned} P &= P_Y + P_{Qu} \\ &= \frac{w}{\lambda} + i \frac{K}{y} + \frac{Q_U}{y} \end{aligned}$$

Wegen der in (33) definierten Beziehungen gilt:

$$(41) \quad P = \frac{w}{\lambda} + \left( i \frac{K}{y} \right) q$$

Es folgt daraus für die Interpretation von Tobins q unmittelbar:

$$(41a) \quad q = \frac{\frac{P - w}{\lambda}}{\left( i \frac{K}{y} \right)}$$

Die Gleichung besagt, dass im Gleichgewicht die Differenz zwischen Preisniveau ( $P$ ) und Lohnstückkostenniveau ( $w/\lambda$ ) genau dem Niveau der Kapitalstückkosten ( $iK/y$ ) entspricht. Abweichungen davon – gemessen über ein von 1 abweichendes  $q$  – signalisieren das Auftreten von Marktlagengewinnen/-verlusten. Sinken ceteris paribus die Kreditzinsen, steigt Tobins  $q$ . Gleiches trifft c.p. auf sinkende Lohnstückkosten oder ein steigendes Preisniveau zu.

Im makroökonomischen Gleichgewicht sind alle Anpassung des Kapitalstocks abgeschlossen, d.h. die Nettoinvestitionen sind Null ( $I = \Delta K = 0$ ). Für ein gegebenes Preisniveau ist dann  $K = K^*$ . Und auf dem Gütermarkt ist  $Y = Y_H$  oder  $Q_U = 0$  (oder  $q=1$ ). Für die Nettoinvestitionen gilt – wie auch in der Formulierung von Tobin – somit, dass sie eine Funktion der Abweichung des Wertes von  $q$  vom Wert 1 sind:

$$(42) \quad I = f(q - 1) \text{ mit } I(0) = 0$$

Solange es eine positive Differenz zwischen erwarteten Erträgen und Finanzierungskosten gibt, existieren Anreize, die Nettoinvestitionen zu erhöhen und den Kapitalstock auszuweiten, im Falle einer negativen Differenz existieren Anreize, den Kapitalstock zu reduzieren. Zu einer Investitionstheorie gelangt man, wenn man Formen adaptiver Erwartungsbildung und/oder Anpassungsverzögerungen bei der Kapitalstockanpassung unterstellt. In beiden Fällen wird aus (42):

$$(42a) \quad I = \sum_{i=1}^n \alpha_i (q - 1)_i$$

wobei  $\sum \alpha_i$  die Summe der verzögerten Koeffizienten bezüglich  $q$  in der Investitionsfunktion darstellen. Für die Akkumulationsdynamik ist das Zusammenspiel zwischen Gewinn- und Einkommenskomponente von entscheidender Bedeutung. Die Einkommenskomponente zeigt dabei die gleichgewichtige Faktorentlohnung an. Die Quasi-Rente  $Q_U$  als spezifischer Ertrag von Investitionen kann jedoch in der Wirkung auf weitere Investitionen relevant sein, im Fall positiver Erträge  $Q_U > 0$  (bzw.  $q > 1$ ) als stimulierendes Moment, im Falle  $Q_U < 0$  (bzw.  $q < 1$ ) als retardierendes Moment.

Die für die Investitionen so wichtigen Profiterwartungen (oder Keynes' berühmte „Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals“) werden also durch die entsprechenden makroökonomischen Quasirenten gestützt.

Anders formuliert: Laufende Profite bilden keinen Anreiz für Nettoinvestitionen, da sie die Wahl zwischen Investitionsobjekt und (zinstragendem) Vermögensobjekt offen lassen. An der Grenze ( $i = r^*$  bzw  $q = 1$ ) sind die Unternehmen gerade indifferent. Positive Quasirenten über einen gewissen Zeitraum und damit ein  $q > 1$  stützen jedoch die Rentabilität des Investitionsobjektes.<sup>25</sup>

Bisher wurde ein Modell eines endogenen Prozesses der Einkommensbildung beschrieben. Die Investitionen hängen von den Gewinnerwartungen ab und das Auftreten von tatsächlich beobachtbaren (Marktlagen)-Gewinnen stützt die Gewinnerwartungen. Nachhaltig ist der Prozess so lange, wie steigende Investitionen wiederum zu weiteren  $Q_U$ -Gewinnen führen, die wiederum anregend wirken (Gleichung 31). Allerdings trägt der Aufschwung über die Gefahr eines Inflationsprozesses den Keim der konjunkturellen Abkühlung in sich, wenn die Geldpolitik stabilitätsorientiert ist. Einerseits erhöhen Marktlagengewinne das Preisniveau (die  $P_{Q_U}$ -Komponente in Gleichung 39). Wenn aber bei steigenden Investitionen auch Arbeitskräfte eingestellt werden, dürfte es bei steigendem Preisniveau auch zu höheren Nominallohnforderungen und damit zu einem Inflationsprozess kommen.

Somit mündet die Konjunktur in einen Prozeß steigender Preise, der schließlich die Geldpolitik zur Intervention zwingt. Durch eine Erhöhung des Zinsniveaus werden die Investitionen reduziert und der Prozeß läuft umgekehrt ab:

Die sinkenden Investitionen lassen die Gewinne sinken, daher sinken die Gewinnerwartungen, die Investitionen gehen weiter zurück. Gleichzeitig sinkt erstens die Arbeitsnachfrage, und die Unternehmen sind zweitens unter dem Druck sinkender Erlöse nicht mehr zu weiteren Lohnhöhungen bereit. Die Lohninflation kommt zum Stehen. Drittens werden die Investitionen von einer Nachfrage- zu einer Angebotskategorie: In dem Maße, wie sie kapazitätswirksam werden, steigt die Ersparnis und daher wird die Entwicklung der  $Q_U$ -Profite begrenzt.<sup>26</sup>

Damit ist wichtiger Teil der hier zu skizzierenden entwicklungstheoretischen Vorstellungen umrissen: Investitionen *setzen keine Ersparnis voraus*, gesamtwirtschaftlich ergibt sich diese unmittelbar als *Reflex* der Einkommensentstehung.<sup>27</sup> Im Zuge der Kapitalbildung jedoch entsteht Vermögen und dieses Vermögen muss eine solch hohe Ertragsrate abwerfen, dass es *gehalten* wird.

Die Entstehung des Vermögens kann dabei unter Rückgriff auf die „Witwenkrug“-Beziehung  $Q_U = I - S$  erläutert werden. Im Beispiel der Abbildung 18 ist ein Unternehmenssektor dargestellt, der sich jeweils zur Hälfte über Eigen- und Fremdkapital finanziert. Es sei zusätzlich eine autonome Investition in Höhe von 25 Einheiten angenommen. Diese Bilanzverlängerung auf der Aktivseite hat eine Gegenbuchung auf der Pas-

**25** Vgl. Fritzsche (2002) für eine detaillierte ökonometrische Analyse bezogen auf Deutschland.

**26** Betz (2001: S. 45f.)

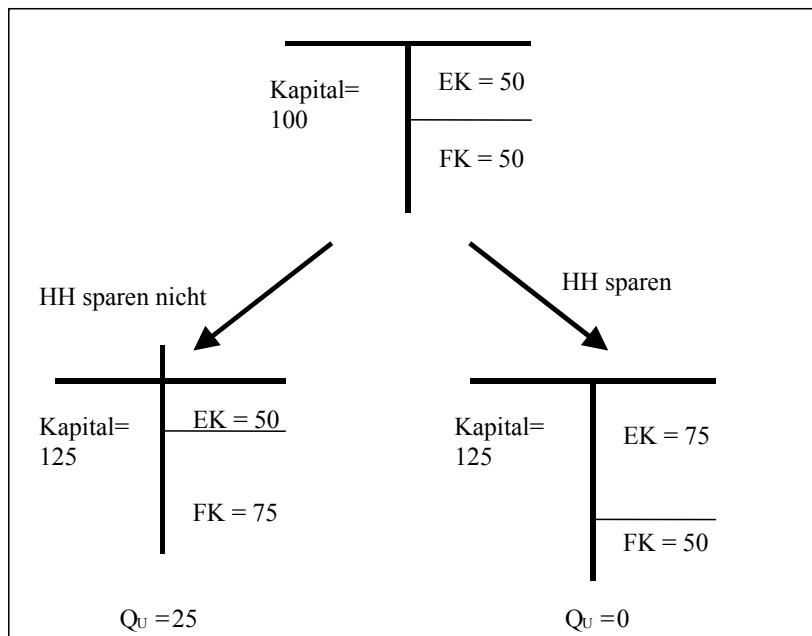
**27** Vgl. Riese (1986a).

sivseite. Wenn die Haushalte gleichzeitig ihre Ersparnis erhöhen, muss der Unternehmenssektor seine Kapitalerhöhung über Fremdkapital finanzieren. Sparen die Haushalte nicht, so fallen für den Unternehmenssektor als Ganzen Extragewinne an.

Soweit die Kapitalerhöhung über Fremdkapital finanziert wird, entsteht immer zusätzliches heimisches Geldvermögen (im Folgenden wird dieses aus der Einkommensbildung entstehende heimische Geldvermögen mit  $H^S$  bezeichnet). Es ist ebenso der Fall denkbar, dass die Kapitalerhöhung aus dem Eigenkapital finanziert wird. Dann entsteht in dem Maße, wie es sich nicht um selbsterstellte Anlagen handelt und sich die Forderungen und Verbindlichkeiten zwischen den einzelnen Unternehmen im Saldo nicht ausgleichen, zusätzliches Geldvermögen bei den Zulieferfirmen. Zur Vereinfachung sei im Folgenden angenommen, die Investitionsfinanzierung erfolge über Fremdkapital. Dann ergibt sich:

$$(43) \quad dH^S = I \text{ bzw. } dQ_U + dS = dH^S = I + G - T(+Ex - Im)$$

Abbildung 16  
**Witwenkrug-Beziehung und Vermögensbildung**



Die Diskussion der Bedingungen, unter denen eine Bereitschaft zum Halten dieses zusätzlichen Vermögens besteht, ist dann aus entwicklungstheoretischer Sicht keine triviale Frage. Wenn die Bereitschaft nicht besteht, das in heimischer Währung entstehende Vermögen zu halten, wird dieses entweder inflationär entwertet und mündet damit in einer realen Aufwertung bzw. einer Verschlechterung der Leistungsbilanzposition und/oder es wird einer Dollarisierung Vorschub geleistet.

## 5.3 Die Verbindung von Einkommens- und Vermögensbildung

### 5.3.1 Ein einfaches Modell der Einkommens- und Vermögensbildung

Der Zusammenhang zwischen Einkommens- und Vermögensbildung sowie den Handlungsmöglichkeiten der Wirtschaftspolitik soll im Folgenden verdeutlicht werden. Unter Rückgriff auf die Modellierung von Branson (1979) bzw. Betz (2001: Kap. III.2) sei angenommen, es gebe nur heimisches (H) und ausländisches Geld (e·F) als Aktiva. Von einer Modellierung der Bargeldhaltung sei abgesehen. Das Vermögen (V) teilt sich also vollständig in beide Bestandteile auf.

$$(44) \quad V = H + eF$$

Es wird angenommen, dass die Nachfrage nach beiden Aktiva linear homogen im Vermögen ist. Die portfoliotheoretisch fundierte Bereitschaft zum Halten von Vermögen in heimischer Währung sei als  $H^d$  bezeichnet. Es lässt sich mit  $h$  und  $f$  als Anteilen am Gesamtvermögen schreiben:

$$(45) \quad H^d = h^d [i_H, i_F, e^e, L_F] \cdot V \quad \text{mit} \quad \frac{\partial h^d}{\partial i_H} > 0 \quad \frac{\partial h^d}{\partial i_F} < 0 \quad \frac{\partial h^d}{\partial e^e} < 0 \quad \frac{\partial h^d}{\partial L_F} < 0$$

Die Nachfragefunktion der Alternativanlage ergibt sich spiegelbildlich:

$$(46) \quad e \cdot F = f^d [i_H, i_F, e^e, L_F] \cdot V \quad \text{mit} \quad \frac{\partial f^d}{\partial i_H} < 0 \quad \frac{\partial f^d}{\partial i_F} > 0 \quad \frac{\partial f^d}{\partial e^e} > 0 \quad \frac{\partial f^d}{\partial L_F} > 0$$

Die Einflussfaktoren sind  $i_H$  und  $i_F$ , d.h. die Realzinsen auf heimische und Fremdwährung, der erwartete Wechselkurs  $e^e$  und die Liquiditätspräferenz für die Haltung von Fremdwährung  $L_F$ . Die Haltung heimischen Geldes ist positiv vom heimischen Zinssatz, negativ vom Auslandszins, negativ von der erwarteten Abwertungsrate sowie negativ von der Liquiditätspräferenz der Fremdwährung abhängig. Während die meisten Einflussgrößen konventionell sind, ist eine kurze Erläuterung zum Konzept der Liquiditätspräferenz notwendig. In Anlehnung an die Modellierung in Betz (2001) wird die Liquiditätspräferenz im Gegensatz zur Liquiditätsprämie (die eine Bewegung auf der Kurve beschreibt) als Lageparameter der Kurve modelliert (als Verschiebung der Kurve).

Es ist also, um das Konzept am vertrauteren Beispiel der Wahl zwischen Währungen zu illustrieren, (bei jeweils konstantem Wechselkurs) zu unterscheiden zwischen einer Veränderung der Liquiditätsprämie der DM im Vergleich zum \$ als Folge einer Ausweitung des DM-Vermögens (etwa als Folge eines Budgetdefizits) bei gegebener Liquiditätspräferenz und einer gesunkenen Liquiditätsprämie der DM als Folge einer gesunkenen Liquiditätspräferenz für die DM (einem gesunkenen Vertrauen in die DM, das seinerseits ebenfalls Folge des Budgetdefizits sein kann) bei gegebenen Vermögensbeständen.<sup>28</sup>

**28** Betz (2001: S. 117f.).

Damit wird ein expliziter Parameter für den „Zustand des Vertrauens“ in eine Währung eingeführt. Dies macht es später möglich, die kurzfristigen von den langfristigen Wirkungen wirtschaftspolitischer Maßnahmen zu trennen.<sup>29</sup> Für die Anteile am Gesamtvermögen gilt  $h^d + f^d = 1$ . Die Gleichungen (45) und (46) sind wegen der Budgetrestriktion nicht unabhängig. Es reicht somit aus, Gleichung (45) zu betrachten. Gleichzeitig sei die sich über den Einkommensbildungsprozess ergebende Vermögensbildung als Vermögensangebot  $H^S$  bezeichnet.<sup>30</sup>

Die sich aus der Einkommensbildung ergebende Vermögensbildung ist negativ mit dem heimischen Zinssatz verknüpft, da die Nachfrage negativ vom Zinssatz abhängt.<sup>31</sup> Der Parameter  $\rho$  steht für eine exogene reale Nachfrageveränderung. Einer höheren Nachfrage entspricht eine höhere Neigung zur heimischen Geldvermögensbildung. Die Vermögensbildung ist zudem positiv mit dem erwarteten Wechselkurs verknüpft, wenn eine Abwertung die Leistungsbilanz aktiviert und die Investitionsnachfrage stützt. Gleichzeitig verändert die unerwartete Abwertung oder ein Zustrom an Fremdwährung ceteris paribus die bewerteten Fremdwährungsbestände und hat wegen ( $h^S = \frac{H}{H + e \cdot F}$ ) einen negativen Effekt auf die Quote  $h^S$ .

Wieder sei die Notation in Anteilsform am Gesamtvermögen ausgedrückt:

$$(47) \quad H^S = h^S \left[ i_H, e^e, \rho, F, e \right] \cdot V$$

mit  $\frac{\partial h^S}{\partial i_H} < 0 \quad \frac{\partial h^S}{\partial e^e} > 0 \quad \frac{\partial h^S}{\partial \rho} > 0 \quad \frac{\partial h^S}{\partial F} < 0 \quad \frac{\partial h^S}{\partial e} < 0$

Das zu lösende Modell lässt sich dann in folgende Form bringen:

$$(48) \quad h^d \left[ i_H, i_F, e^e, L_F \right] - h^* = 0$$

$$(49) \quad h^S \left[ i_H, e^e, \rho, F, e \right] - h^* = 0$$

mit  $h^*$  als gleichgewichtiger Anteil des heimischen Vermögens an der Gesamtvermögenshaltung.

Das Modell eignet sich, die Interaktionen zwischen Einkommens- und Vermögensbildung darzustellen. Am Beginn der ökonomischen Ableitungskette steht die sich aus der Einkommensbildung ergebende Geldvermögensschöpfung [vgl. Gleichung (43)].<sup>32</sup> Der anfängliche Vermögensbestand ( $V = H + e \cdot F$ ) erhöht sich um den durch die Einkom-

**29** Es macht die Unterscheidung zwischen kurzfristig restriktiv/expansiv wirkenden wirtschaftspolitischen Maßnahmen (egal, ob sie auf der Angebots- oder Nachfrageseite der Ökonomie ansetzen) und wirtschaftspolitischen Regime möglich.

**30** Die Verbindung von Einkommens- und Vermögensbildung ist damit über den oben beschriebenen „Witwenkrug“-Mechanismus gegeben, siehe Gleichung (43).

**31** Vgl. Betz (2001: S. 72).

**32** Im Kontext eines – wie in Betz (2001) skizzierten – allgemeinen Gleichgewichtsmodells ergibt sich die Lösung simultan. Das ändert nichts daran, dass es aus keynesianischer Sicht sinnvoll ist, die Einkommensbildung als Motor wirtschaftlicher Tätigkeit an den Beginn der Ableitungskette zu stellen.

mensbildung initiierten Zuwachs an heimischen Geldvermögen  $dH^S$ . Es ergibt sich ein Ungleichgewicht (da der Anteil des heimischen Geldvermögens am gesamten Vermögen jetzt gestiegen ist):

$$(50) \quad \frac{H + dH^S}{V} = \frac{H + dH^S}{H + dH^S + e \cdot F} = h^S > h^d = \frac{H}{H + e \cdot F}$$

Die Einkommensbildung führt damit zu einem Ungleichgewicht auf den Vermögensmärkten. Das Ungleichgewicht kann auf verschiedene Art und Weise absorbiert werden. Es ergeben sich unterschiedliche wirtschaftspolitische Optionen, wie man auf die im Zuge der Einkommensbildung auftretenden Ungleichgewichte reagieren kann.

Im Rahmen des Modells werden folgende Fälle untersucht:

- *Die Zentralbank hält den Wechselkurs konstant:* Wie müssen sich Zinssatz und der Vermögensanteil in heimischer Währung ändern, um ein Gleichgewicht wieder herzustellen?
- *Die Zentralbank hält den Zinssatz konstant:* Wie müssen sich Wechselkurs und der Vermögensanteil in heimischer Währung ändern, um ein Gleichgewicht wieder herzustellen?
- *Die Zentralbank verteidigt sowohl Wechselkurs als auch Zinssatz:* Wie müssen sich Fremdwährungsbestand und der Vermögensanteil in heimischer Währung ändern, um ein Gleichgewicht wieder herzustellen?

Fall 1: Die Zentralbank hält den Wechselkurs konstant:  $e = \bar{e}$

Es ergibt sich folgendes System mit  $i_H$  und  $h$  als endogenen Variablen:<sup>33</sup>

$$\begin{bmatrix} \frac{\partial h^d}{\partial i_H}(+) & -1 \\ \frac{\partial h^s}{\partial i_H}(-) & -1 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} di_H \\ dh \end{bmatrix} = \\ (-1) \cdot \begin{bmatrix} \frac{\partial h^d}{\partial i_F}(-) & + \frac{\partial h^d}{\partial L_F}(-) & + \frac{\partial h^d}{\partial e^e}(-) & + 0 & + 0 \\ 0 & + 0 & + \frac{\partial h^s}{\partial e^e}(+) & + \frac{\partial h^s}{\partial \rho}(+) & + \frac{\partial h^s}{\partial F}(-) \end{bmatrix} \begin{bmatrix} i_F \\ L_F \\ e^e \\ \rho \\ F \end{bmatrix}$$

**33** Wenn auch unüblich, wurden zur besseren Übersicht die Vorzeichen der jeweiligen partiellen Ableitung in Klammern hinter die betreffende Ableitung gesetzt.

Damit ist die Determinante der Jacobi-Matrix gegeben über:

$$|J| = \begin{vmatrix} \frac{\partial h^d}{\partial i_H}(+) & -1 \\ \frac{\partial h^s}{\partial i_H}(-) & -1 \end{vmatrix} - \frac{\partial h^d}{\partial i_H} - \frac{\partial h^s}{\partial i_H} < 0$$

Die Lösung bezüglich der endogenen Variablen ergibt sich nach der Cramerschen Regel.<sup>34</sup>

Es ergeben sich folgende Multiplikatoren:<sup>35</sup>

$\frac{\partial}{\partial}$	$i_H$	$h$
$i_F$	+	-
$L_F$	+	-
$e^e$	+	?
$\rho$	+	+
$F$	-	-

Die Tabelle gibt die Veränderung der endogenen Variablen in Abhängigkeit von der Veränderung der exogenen Variablen an. So muss in diesem Szenario fester Wechselkurse beispielsweise der heimische Zinssatz steigen bzw. der Anteil des heimischen Vermögens sinken, wenn entweder der ausländische Zinssatz steigt oder die Liquiditätspräferenz für die Fremdwährung steigt.<sup>36</sup> Eine exogene Erhöhung der realen Nachfrage ( $\rho$ ) beispielsweise erzwingt einen höheren Zinssatz, erlaubt aber gleichzeitig einen höheren Anteil des heimischen Vermögens im Portfolio.

Fall 2: Die Zentralbank betreibt Zinspolitik:  $i_H = \bar{i}_H$ .

Es ergibt sich folgendes System mit  $e$  und  $h$  als endogenen Variablen:

$$\begin{bmatrix} 0 & -1 \\ \frac{\partial h^s}{\partial e}(-) & -1 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} de \\ dh \end{bmatrix} = (-1) \cdot \begin{bmatrix} \frac{\partial h^d}{\partial i_F}(-) & + \frac{\partial h^d}{\partial L_F}(-) & + \frac{\partial h^d}{\partial e^e}(-) & + 0 & + 0 \\ 0 & + 0 & + \frac{\partial h^s}{\partial e^e}(+) & + \frac{\partial h^s}{\partial \rho}(+) & + \frac{\partial h^s}{\partial F}(-) \end{bmatrix} \begin{bmatrix} i_F \\ L_F \\ e^e \\ \rho \\ F \end{bmatrix}$$

**34** Dies, indem die entsprechenden Spalten in der Jacobi-Matrix ausgetauscht werden und die Determinante der sich ergebenden Matrix durch die Determinante der Jacobi-Matrix dividiert wird. Zu beachten: Die Vorzeichen drehen sich durch das Ausmultiplizieren mit (-1) um.

**35** Die Ableitung der Multiplikatoren ist im Appendix zu diesem Abschnitt angegeben.

**36** Spiegelbildlich: Die Liquiditätspräferenz für die heimische Währung sinkt.

Damit ist die Determinante der Jacobi-Matrix gegeben über:

$$|J| = \begin{vmatrix} 0 & -1 \\ \frac{\partial h^s}{\partial e}(-) & -1 \end{vmatrix} = -\frac{\partial h^s}{\partial e} < 0$$

Für die Multiplikatoren ergibt sich folgende Tabelle:

$\frac{\partial}{\partial}$	e	h
$i_F$	+	-
$L_F$	+	-
$e^e$	+	-
$\rho$	+	0
F	-	0

Fall 3: Die Zentralbank versucht, Zins- und Wechselkurs zu verteidigen und damit gilt  $i_H = \bar{i}_H$  und  $e = \bar{e}$ .

Es ergibt sich folgendes System mit F und h als endogenen Faktoren:

$$\begin{bmatrix} 0 & -1 \\ \frac{\partial h^s}{\partial F}(-) & -1 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} dF \\ dh \end{bmatrix} = \\ (-1) \cdot \begin{bmatrix} \frac{\partial h^d}{\partial i_F}(-) & + \frac{\partial h^d}{\partial L_F}(-) & + \frac{\partial h^d}{\partial e^e}(-) & + 0 \\ 0 & + 0 & + \frac{\partial h^s}{\partial e^e}(+) & + \frac{\partial h^s}{\partial \rho}(+) \end{bmatrix} \begin{bmatrix} i_F \\ L_F \\ e^e \\ \rho \end{bmatrix}$$

Damit ist die Determinante der Jacobi-Matrix gegeben über:

$$|J| = \begin{vmatrix} 0 & -1 \\ \frac{\partial h^s}{\partial F}(-) & -1 \end{vmatrix} = -\frac{\partial h^s}{\partial F} < 0$$

Für die Multiplikatoren ergibt sich folgende Tabelle:<sup>37</sup>

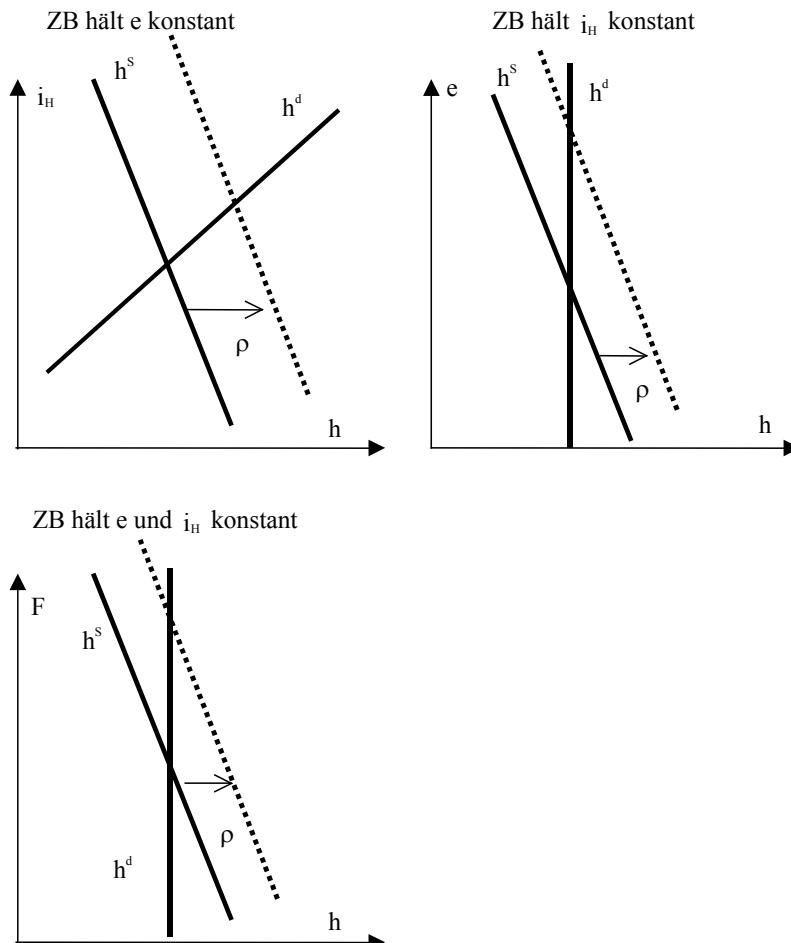
$\frac{\partial}{\partial}$	F	h
$i_F$	+	-
$L_F$	+	-
$e^e$	+	-
$\rho$	+	0

<sup>37</sup> Die Multiplikatoren von Fall 2 und 3 entsprechen sich weit gehend. Dies ergibt sich aus der Definitionsgleichung  $V = H + e \cdot F$ . Es passt sich entweder e an oder F.

Die Implikationen des Modells können grafisch verdeutlicht werden. Nehmen wir als Ausgangsbasis eine (exogene) Erhöhung der realen Nachfrage (hier über eine Erhöhung von  $\rho$  dargestellt), die mit einem Ungleichgewicht am Vermögensmarkt einhergeht. Verfolgt die Zentralbank ein Wechselkursziel, kann die Absorption nur bei steigenden Zinsen gelingen. Versucht die Zentralbank die Zinsen zu stabilisieren, so muss sie eine entsprechende Anpassung des Wechselkurses zulassen. Versucht sie beides zu stabilisieren, so muss  $F$  steigen.

Auf ähnliche Weise ließen sich auch die Auswirkungen der anderen exogenen Einflussgrößen wie ausländischer Zinssatz, Liquiditätspräferenz oder Wechselkurserwartungen unter den jeweiligen Konstellationen darstellen (vgl. die Tabellen mit den Multiplikatoren).

Abbildung 17

**Einkommens- und Vermögensbildung bei exogener Nachfrageerhöhung**


### 5.3.2 Die wirtschaftspolitischen Optionen

Das kleine Modell eignet sich, um die Möglichkeiten der Wirtschaftspolitik in einem Entwicklungsland im Aufholprozess zu diskutieren. Zunächst sollen die kurzfristigen Optionen diskutiert werden. Wechselkurserwartungen und Liquiditätsprämie bleiben vorerst außen vor, sie gehen ebenso wie der ausländische Zinssatz als exogene Parameter in das Modell ein.

Betrachtet man die kurzfristigen Aktionsmöglichkeiten der Wirtschaftspolitik, so sind folgende Optionen denkbar:

1. *Die Entstehung der Veränderung des Vermögensangebotes ( $dh^s$ ) wird verhindert:* Dies kann auf verschiedene Art geschehen. Gleichung (43) macht das Prinzip klar: Wenn gilt  $dQ_U + dS = dH^S = I + G - T(+Ex - Im)$ , so kann bei ausgeglichenem Leistungsbilanz gelten  $I = T - G \Rightarrow dH^S = 0$ , d.h. den Nettoinvestitionen steht ein Budgetüberschuss in gleicher Höhe gegenüber. Damit wird private Ersparnis durch staatliche ersetzt. Ein ähnliches Ergebnis bezüglich  $dH^S$  erhält man bei ausgeglichenem staatlichen Budget, wenn den Investitionen ein gleich großer Importüberschuss gegenübersteht ( $I = Im - Ex \Rightarrow dH^S = 0$ ). Budget- wie Importüberschuss reduzieren damit die effektive Nachfrage. Die Verschiebung von  $h^S$  in Abbildung 17 würde unter diesem Szenario gar nicht verwirklicht werden.
2. *Eine positive Veränderung des Vermögensangebotes ( $dh^s$ ) wird durch eine entsprechende Reduktion des Vermögensangebots konterkariert:* Das ist die Option einer Geldpolitik, die den Zinssatz zur Wiederherstellung des Gleichgewichtes heraufsetzt. Wegen der Zinsreagibilität von  $h^S$  hat dies eine direkt dämpfende Wirkung auf die Wirtschaftstätigkeit. Bezogen auf die obige Abbildung würde dies bedeuten, dass das die Anpassung auslösende Ungleichgewicht durch eine gegenläufige Verschiebung von  $h^S$  beseitigt würde.
3. *Die Veränderung des Vermögensangebotes ( $dh^s$ ) wird durch die Anpassung von Fremdwährungshaltung ( $dF$ ) bzw. ( $e \cdot F$ ) konterkariert:* Diese Option ergibt sich, wenn man Gleichung (50) heranzieht. Eine Anpassung des Ungleichgewichtes
 
$$\frac{H + dH^S}{H + dH^S + e \cdot F} = h^S > h^d = \frac{H}{H + e \cdot F}$$
 kann (1) sowohl durch eine Anpassung von  $e$  (nicht-antizierte Wechselkursänderung) oder (2) über  $\Delta F$  (Veränderung des Bestandes an Auslandsaktiva z. B. durch Devisenbestandspolitik der Zentralbank) geschehen. Dies ergibt sich auch aus der Abbildung. Wenn die Zentralbank den Zinssatz nicht erhöhen will, so muss sie entweder eine Abwertung oder einen Anstieg in  $F$  zulassen.

Allerdings ist nicht zu erwarten, dass die kurzfristigen Aktionen der Wirtschaftspolitik die langfristige Lösung unberührt lassen. Die bisher als exogene Parameter gefassten Einflussgrößen – insbesondere die Liquiditätspräferenz für Fremdwährung und heimische Währung – sind nicht unabhängig von der gewählten Wirtschaftspolitik. Anders formuliert: Die Lucas-Kritik gilt auch in einem keynesianischen Ansatz.<sup>38</sup>

**38** Vgl. Betz (2001: Abschnitt B).

Mag eine kurzfristig orientierte Theorie der Wirtschaftspolitik auch von gegebenen stabilen Verhaltensfunktionen ausgehen können, weil sie adaptive Erwartungen unterstellt, so kann dies für die Diskussion der langfristigen Effekte nicht gelten: Hier müssen die Rückwirkungen der Wirtschaftspolitik auf die Erwartungen berücksichtigt werden, oder anders ausgedrückt: Es dürfen keine systematisch falschen Erwartungen unterstellt werden.<sup>39</sup>

Und es zeigt sich, dass die wirtschaftspolitischen Optionen aus entwicklungstheoretischer Sicht nicht gleichwertig sind. Im Falle der Option (1) wird die Einkommensbildung gar nicht erst zugelassen, die effektive Nachfrage wird entsprechend reduziert. Im Fall der Option (2) sieht die Sache etwas komplizierter aus. Eine reine Hartwährungsstrategie geht langfristig – wie Betz (2001) gezeigt hat – mit einer höheren Liquiditätspräferenz für die heimische Währung einher, ist also in dem Maße, wie die Inflationsbekämpfung den „Zustand des Vertrauens“ in die heimische Währung erhöht, langfristig expansiv. Dies müsste sich in einer Veränderung der Zinsstruktur äußern. Eine erwartete höhere Liquiditätspräferenz erlaubt ceteris paribus damit einen geringeren gleichgewichtigen kurzfristigen Realzins in der Zukunft. Wenn der langfristige Zins die Erwartung über die kurzfristigen Zinsen wiederspiegelt, müsste dieser auch sinken. Die Hartwährungsstrategie (ohne eine Nachfragekompensation z.B. aus dem Ausland) reduziert kurzfristig die effektive Nachfrage, ohne dass sicher ist, dass es zu den erwarteten expansiven Effekten in der Zukunft kommt.<sup>40</sup>

Bleibt die Option (3). Hier ist analytisch zwischen der Abwertungs- und der Sterilisierungsoption zu trennen. Die Abwertungsoption hat langfristig negative Effekte. Eine Politik, die zur Herstellung eines Vermögensmarktgleichgewichtes immer wieder abwerten muss, erhöht das Wechselkursrisiko und reduziert die Liquiditätspräferenz für die heimische Währung bzw. erhöht spiegelbildlich die Liquiditätspräferenz für die Fremdwährung<sup>41</sup> Bei gesunkenen bzw. durch die Rückwirkungen der Politikmaßnahmen weiter sinkender Liquiditätspräferenz ist nun ein immer höherer Zinssatz (oder eine immer höhere Abwertung) erforderlich, um kurzfristig das Gleichgewicht wiederherzustellen. Langfristig dürfte das Gleichgewicht nicht stabil sein.<sup>42</sup> Interessanter ist daher die Möglichkeit der Sterilisierungspolitik der Zentralbank. Allerdings ist dies in denjenigen Fällen nur eine kurzfristige Option, wo sich die Zentralbank mittelfristig einem Druck auf ihre Devisenreserven gegenüber sieht. Tendenziell ist das in Entwicklungsländern der Fall, die unter einem chronischen Leistungsbilanzdefizit leiden und unter dauerhaftem Abwertungsdruck stehen.

Durch sterilisierende Intervention, bei der sie (*die Zentralbank, der Autor*) bei gegebenem Refinanzierungssatz, ihre Devisenreserven zu Lasten ihrer Forderungen in heimischer Währung variiert, erlaubt sie eine Anpassung der Portfoliostruktur durch eine Mengen- statt durch eine Preisanpassung.

Eine solche Politik hat jedoch ihre Grenzen an der Höhe der Devisenreserven (oder spätestens: an der Kreditwürdigkeit der Zentralbank an den internationalen Kreditmärkten). Sie sicher zu er-

**39** Betz (2001: S. 84).

**40** Selbst wenn dem nicht so wäre, gäbe es in vielen Entwicklungsländern keinen Markt für langfristige staatliche Wertpapiere.

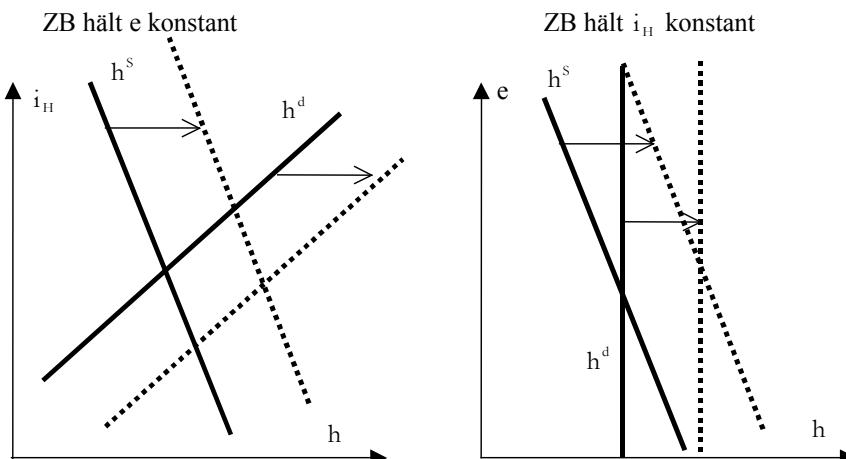
**41** Dies ergibt sich unter der Prämisse einer Vorsichtskassenhaltung in Fremdwährung, wie sie im Rahmen der Dollarisierung auftritt. Vgl. Roy (2000: Abschnitt 4.2).

**42** Vgl. die Argumentation in Betz (2001).

möglichen erfordert eine Politik, die Devisenzuflüsse als Norm sichert und Devisenabflüsse als temporäres Phänomen zuläßt, eine Politik der *stabilitätsorientierten Unterbewertung* eben, denn eine Aufwertungstendenz wird nicht als Schwäche sondern als Stärke der Vermögenssicherungs- sicherungsqualität der Währung perzipiert...<sup>43</sup>

Dass „die Aufwertungstendenz als Stärke der Vermögenssicherungsfunktion“ wahrgenommen wird, lässt sich im Rahmen des Modells als Erhöhung der Präferenz für die heimische Währung bzw. als gesunkene Liquiditätspräferenz für die Fremdwährung darstellen. Diese Präferenzveränderung verschiebt z.B. im Falle einer Zinspolitik der Zentralbank die  $h^d$ -Kurve nach außen, erlaubt also die Absorption eines höheren heimischen Vermögensbestandes bei relativ niedrigen Zinsen, was die Investitionsdynamik stützt. Das Gleiche gilt im Kontext einer Wechselkursstrategie.

Abbildung 18  
**Die Strategie der stabilitätsorientierten Unterbewertung**



Hierin zeigt sich der entwicklungstheoretische Gehalt einer Konzeption der stabilitätsorientierten Unterbewertung.

Resümierend lässt sich feststellen: In einem Unterbeschäftigungsmodell generiert der Leistungsbilanzüberschuss Mengeneffekte der Einkommensbildung ( $\rho \uparrow$ ). Das damit entstehende Ungleichgewicht auf dem Vermögensmarkt kann in dieser Konstellation durch Devisenbestandspolitik aufgefangen werden, was wiederum über Aufwertungserwartungen den Zustand des Vertrauens in die heimische Währung stärkt. Je nach Politiziel der Zentralbank kann darüber sowohl der Wechselkurs als auch der Zinssatz verteidigt werden, ohne dass die Vermögensbildung in heimischer Währung verhindert wird.

<sup>43</sup> Betz (2001: S. 158). Hervorhebung vom Autor.

5.3.3 Appendix: Ableitung der Multiplikatoren des Modells<sup>44</sup>Multiplikatoren im Fall 1:  $e = \bar{e}$ 

$\frac{\partial}{\partial}$	$i_H$	$h$
$i_F$	$\begin{vmatrix} \frac{\partial h^d}{\partial i_F}(+) & -1 \\ 0 & -1 \end{vmatrix} / \det J(-) \Rightarrow > 0$ (-)	$\begin{vmatrix} \frac{\partial h^d}{\partial i_H}(+) & \frac{\partial h^d}{\partial i_F}(+) \\ \frac{\partial h^s}{\partial i_H}(-) & 0 \end{vmatrix} / \det J(-) \Rightarrow < 0$ (+)
$L_F$	$\begin{vmatrix} \frac{\partial h^d}{\partial L_F}(+) & -1 \\ 0 & -1 \end{vmatrix} / \det J(-) \Rightarrow > 0$ (-)	$\begin{vmatrix} \frac{\partial h^d}{\partial i_H}(+) & \frac{\partial h^d}{\partial L_F}(+) \\ \frac{\partial h^s}{\partial i_H}(-) & 0 \end{vmatrix} / \det J(-) \Rightarrow < 0$ (+)
$e^e$	$\begin{vmatrix} \frac{\partial h^d}{\partial e^e}(+) & -1 \\ \frac{\partial h^s}{\partial e^e}(-) & -1 \end{vmatrix} / \det J(-) \Rightarrow > 0$ (-)	$\begin{vmatrix} \frac{\partial h^d}{\partial i_H}(+) & \frac{\partial h^d}{\partial e^e}(+) \\ \frac{\partial h^s}{\partial i_H}(-) & \frac{\partial h^s}{\partial e^e}(-) \end{vmatrix} / \det J(-) \Rightarrow ?$ (-) - (-) ?
$\rho$	$\begin{vmatrix} 0 & -1 \\ \frac{\partial h^s}{\partial \rho}(-) & -1 \end{vmatrix} / \det J(-) \Rightarrow > 0$ (-)	$\begin{vmatrix} \frac{\partial h^d}{\partial i_H}(+) & 0 \\ \frac{\partial h^s}{\partial i_H}(-) & \frac{\partial h^s}{\partial \rho}(-) \end{vmatrix} / \det J(-) \Rightarrow > 0$ (-)
$F$	$\begin{vmatrix} 0 & -1 \\ \frac{\partial h^s}{\partial F}(+) & -1 \end{vmatrix} / \det J(-) \Rightarrow < 0$ (+)	$\begin{vmatrix} \frac{\partial h^d}{\partial i_H}(+) & 0 \\ \frac{\partial h^s}{\partial i_H}(-) & \frac{\partial h^s}{\partial F}(+) \end{vmatrix} / \det J(-) \Rightarrow < 0$ (+)

**44** Zur besseren Übersichtlichkeit sind die Vorzeichen der Ableitungen bzw. der Determinanten dahinter bzw. darunter angegeben.

Multiplikatoren im Fall 2:  $i_H = \bar{i}_H$

$\frac{\partial}{\partial}$	e	H
$i_F$	$\begin{vmatrix} \frac{\partial h^d}{\partial i_F}(+) & -1 \\ 0 & -1 \end{vmatrix} / \det J(-) \Rightarrow > 0$ (-)	$\begin{vmatrix} 0 & \frac{\partial h^d}{\partial i_F}(+) \\ \frac{\partial h^s}{\partial e}(-) & 0 \end{vmatrix} / \det J(-) \Rightarrow < 0$ (+)
$L_F$	$\begin{vmatrix} \frac{\partial h^d}{\partial L_F}(+) & -1 \\ 0 & -1 \end{vmatrix} / \det J(-) \Rightarrow > 0$ (-)	$\begin{vmatrix} 0 & \frac{\partial h^d}{\partial L_F}(+) \\ \frac{\partial h^s}{\partial e}(-) & 0 \end{vmatrix} / \det J(-) \Rightarrow < 0$ (+)
$e^e$	$\begin{vmatrix} \frac{\partial h^d}{\partial e^e}(+) & -1 \\ \frac{\partial h^s}{\partial e^e}(-) & -1 \end{vmatrix} / \det J(-) \Rightarrow > 0$ (-)	$\begin{vmatrix} 0 & \frac{\partial h^d}{\partial e^e}(+) \\ \frac{\partial h^s}{\partial e^e}(-) & \frac{\partial h^s}{\partial e^e}(-) \end{vmatrix} / \det J(-) \Rightarrow < 0$ +
$\rho$	$\begin{vmatrix} 0 & -1 \\ \frac{\partial h^s}{\partial \rho}(-) & -1 \end{vmatrix} / \det J(-) \Rightarrow > 0$ (-)	$\begin{vmatrix} 0 & 0 \\ \frac{\partial h^s}{\partial e}(-) & \frac{\partial h^s}{\partial \rho}(-) \end{vmatrix} / \det J(-) \Rightarrow 0$ (0)
F	$\begin{vmatrix} 0 & -1 \\ \frac{\partial h^s}{\partial F}(+) & -1 \end{vmatrix} / \det J(-) \Rightarrow < 0$ (+)	$\begin{vmatrix} 0 & 0 \\ \frac{\partial h^s}{\partial e}(-) & \frac{\partial h^s}{\partial F}(+) \end{vmatrix} / \det J(-) \Rightarrow 0$ (0)

Multiplikatoren im Fall 3:  $i_H = \bar{i}_H$  und  $e = \bar{e}$

$\frac{\partial}{\partial}$	F	H
$i_F$	$\begin{vmatrix} \frac{\partial h^d}{\partial i_F}(+) & -1 \\ 0 & -1 \end{vmatrix} / \det J(-) \Rightarrow 0$ (-)	$\begin{vmatrix} 0 & \frac{\partial h^d}{\partial i_F}(+) \\ \frac{\partial h^s}{\partial F}(-) & 0 \end{vmatrix} / \det J(-) \Rightarrow < 0$ (+)
$L_F$	$\begin{vmatrix} \frac{\partial h^d}{\partial L_F}(+) & -1 \\ 0 & -1 \end{vmatrix} / \det J(-) \Rightarrow 0$ (-)	$\begin{vmatrix} 0 & \frac{\partial h^d}{\partial L_F}(+) \\ \frac{\partial h^s}{\partial F}(-) & 0 \end{vmatrix} / \det J(-) \Rightarrow < 0$ (+)
$e^e$	$\begin{vmatrix} \frac{\partial h^d}{\partial e^e}(+) & -1 \\ \frac{\partial h^s}{\partial e^e}(-) & -1 \end{vmatrix} / \det J(-) \Rightarrow > 0$ (-)	$\begin{vmatrix} 0 & \frac{\partial h^d}{\partial e^e}(+) \\ \frac{\partial h^s}{\partial F}(-) & \frac{\partial h^s}{\partial e^e}(-) \end{vmatrix} / \det J(-) \Rightarrow < 0$ +
$\rho$	$\begin{vmatrix} 0 & -1 \\ \frac{\partial h^s}{\partial \rho}(-) & -1 \end{vmatrix} / \det J(-) \Rightarrow > 0$ (-)	$\begin{vmatrix} 0 & 0 \\ \frac{\partial h^s}{\partial F}(-) & \frac{\partial h^s}{\partial \rho}(-) \end{vmatrix} / \det J(-) \Rightarrow 0$ (0)

## 5.4 (Markt-)Konstellationen und Entwicklung

Der Zusammenhang von Einkommens- und Vermögensbildung ist das Grundgerüst einer monetär-keynesianischen Entwicklungstheorie. Es besteht aus zwei Elementen:

1. Dynamik der Einkommensbildung
2. Verbesserung der Vermögensqualität der Währung im Rahmen einer stabilitätsorientierten Unterbewertung.<sup>45</sup>

Die makroökonomische Absicherung eines Entwicklungsprozesses trägt protektionistische Züge:

Damit ist Entwicklung ihrem Wesen nach ein nationaler, kein internationaler Vorgang, ein nationaler Vorgang mit Auswirkungen auf den Weltmarkt und Rückwirkungen vom Weltmarkt. Protektionismus (...) heißt somit nichts anderes als Sicherung des Entwicklungsweges vor hemmenden Weltmarkteinflüssen.<sup>46</sup>

Zudem gilt:

Die notwendige Bedingung einer Sicherung der Unterbewertung der Währung stellt das Knappthalten von Geld dar, weil es durch seine internen deflatorischen Wirkungen jenen Preisvorsprung vor dem Ausland schafft, der die Voraussetzung der Stimulierung der Exporte liefert. Aber Knappthalten von Geld bildet *keine hinreichende* Bedingung für die Stabilisierung der Markt-konstellation, weil es (über entsprechende Wechselkurseffekte) den tendenziellen Ausgleich der Leistungsbilanz mit der Implikation sinkender Exporte und steigender Importe nicht verhindert.<sup>47</sup>

Um es klar zu machen: Hier wird kein neoklassisches Vollbeschäftigungsmodell wie im Falle der Konzeption der Bretton-Woods-Institutionen unterstellt. Dort gilt die Logik der neoklassisch-monetaristischen Synthese.<sup>48</sup> Verdeutlichen lässt sich das an der langfristig vertikalen Phillipskurve und ihrem modernen Pendant, der NAIRU („non-accelerating inflation rate of unemployment“). Die Arbeitslosigkeit entspricht hier der „natural rate“. Jeder Versuch, die Ökonomie über diesen Punkt hinaus wirtschaftspolitisch stimulieren zu wollen, führt zu über den Lohn-Preis-Mechanismus akzelerierenden Preis-, jedoch nicht zu Mengenreaktionen.<sup>49</sup>

Dies wird hier nicht unterstellt. Es handelt sich hier um ein Modell eines keynesianischen Gleichgewichtes bei Unterbeschäftigung.<sup>50</sup> Über Wechselkurseffekte, die im Falle einer Unterbewertung zu einer Importpreiserhöhung führen und Ausgangspunkt von Inflationsprozessen sein können, besteht trotzdem eine Ausgleichstendenz der Leistungsbilanz.

**45** Die Unterbewertung stützt die Export- und Investitionsdynamik. Erst die Koinzidenz von beiden macht Entwicklung aus – so lange die Dynamik der Einkommensbildung nicht in Inflation mündet.

**46** Riese (1986a: S. 177f.).

**47** Riese (1986a: S. 178). Hervorhebung vom Autor.

**48** Vgl. Kapitel 2. Vgl. Friedman (1970, 1971). Polak (1997) hat darauf hingewiesen, dass sein Modell – und damit das Modell des IWF – die Trennung der Nominaleinkommensbildung in Preis- und Mengeneffekte offen lässt. Durch die Integration des „real balance effect“ entspricht die Logik seines Modells dem „common model“ von Friedman.

**49** Friedman (1968).

**50** Vgl. Abschnitt 5.5.

Allerdings hat die Wirtschaftspolitik Spielräume, dem Inflationsdruck entgegen zu wirken:

Von diesen Überlegungen aus lässt sich die Rolle von Kapitalbewegungen für den Entwicklungsprozeß präzisieren. Offenbar impliziert eine protektionistische Politik eine Politik der Anhäufung von Devisenbeständen – als Ausfluß der Förderung von Exporten und der Beschränkung von Importen.<sup>51</sup>

Die Devisenbilanz (D) lässt sich als Ergebnis von Leistungsbilanz- ( $Ex - Im$ ) und Kapitalströmen ( $K_{Ex} - K_{Im}$ ) darstellen:

$$(47) \quad D = Ex - Im - K_{Ex} + K_{Im}$$

Aus der Gleichung wird deutlich, dass es zwei Arten von Kapitalexporten gibt, die im Verlaufe des Entwicklungsprozesses auftreten: Einen *marktinduzierten* Kapitalexport (hier  $K_{Ex}$ ), vielfach in Form so genannter Kapitalflucht als Folge eines Vertrauens- und Vermögensqualitätsverlustes nach einer Abwertung, und einen *strategischen*, D. Das ist gleichbedeutend mit der „Aufschätzung“ von Devisenreserven. Der strategische Kapitalexport geht jedoch einher mit einer Erhöhung der Anlagequalität der Währung. Die Sterilisierung von Devisenreserven in einem Unterbewertungsszenario kann somit ein zentrales Element der Absicherung der Entwicklungsstrategie sein. Damit wird ein Kontrast zur orthodoxen Entwicklungstheorie deutlich. Sterilisierung wird dort als langfristig nicht durchführbar bzw. schädlich empfunden.<sup>52</sup> Die Logik der monetaristischen Argumentation wurde von Johnson dargestellt:

(A)s a fundamental proposition, balance of payments deficits and surpluses ... are monetary symptoms of monetary disequilibria that will cure themselves in time without any inherent need for a government balance-of-payments policy. If the natural process of adjustment cannot be allowed to work themselves out, because of inadequacy of international reserves, the policy indicated to speed the natural adjustment process is deliberate monetary contraction. Devaluation or alternatively import restrictions, and export-promoting policies, is a substitute for monetary contraction, logically having the same effect but achieving it by deflating the real stock of the money backed by domestic credit through raising the domestic price level rather than by deflating the nominal stock of money through open market sales, and its effect is a transient one of accelerating the inherent natural process of adjustment to equilibrium.<sup>53</sup>

Dabei hängt die Fähigkeit zur Sterilisierung an der Konstellation, der sich die Zentralbank des Entwicklungslandes gegenübersieht. Im Kontext der Abwehr von Abwertungen (oder Abwertungserwartungen) ist der Spielraum durch die Devisenreserven begrenzt. Im Kontext von Aufwertungserwartungen kann jedoch die Zentralbank auf der „richtigen“ Marktseite intervenieren, weil sie die Überschussnachfrage nach ihrer Währung jederzeit zu befriedigen in der Lage ist.

<sup>51</sup> Riese (1986a: S. 178).

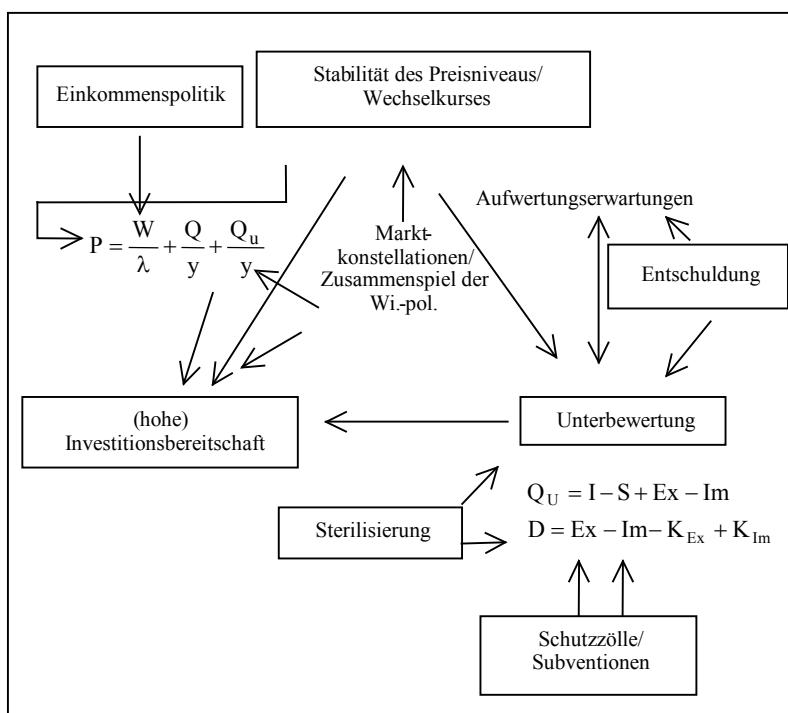
<sup>52</sup> Vgl. Kenen (1985a: S. 670).

<sup>53</sup> Vgl. Johnson (1977: S. 265), zitiert nach Kenen (1985b: S. 670).

Die wichtigsten Bausteine einer Theorie eines „entwicklungsbestimmten Protektionismus“ [Riese (1986a)] sind damit umrissen.<sup>54</sup> Unter Bezug auf die historische Erfahrung Westdeutschlands können einige Aspekte des Zusammenspiels von Marktkonstellationen und Einkommensbildung anhand von Abbildung 19 diskutiert werden.

Die Interaktion zwischen Einkommensbildung und Investitionsdynamik ist schon dargestellt worden. Dieser Prozess lief in Westdeutschland bei Auftreten von Marktlagengewinnen weit gehend inflationsfrei ab. Hier ist das Zusammenspiel der Wirtschaftspolitik von großer Bedeutung. Die Erfahrung der Bundesrepublik verweist auf die hohe Bedeutung, die unter den Bedingungen hoher Investitionsdynamik im Nachholprozess der lohnpolitischen Mäßigung (Einkommenspolitik) zukam. Dies erlaubte es der Bundesbank, das Zinsniveau moderat zu halten. Staatliche Budgetüberschüsse haben in dieser Phase der bundesrepublikanischen Nachkriegsentwicklung zusätzlich stabilisierend auf das Preisniveau gewirkt.

Abbildung 19  
**Marktkonstellationen und Einkommensbildung**



Die Unterbewertungssituation der Deutschen Mark stellte sich im Gefolge der überwundenen Zahlungsbilanzkrise 1950/51 ein.<sup>55</sup> Das Krisenmanagement erlaubte die Durch-

**54** Vgl. umfassend Riese (1986a), Riese (1994), Hölscher (1993), Lüken-Klaßen/Betz (1989), Lüken-Klaßen/Hölscher (1990), Lüken-Klaßen (1993), Herr (1995), Herr/Spahn (1989).

**55** Vgl. insbesondere Riese (1994), Hölscher (1993).

setzung administrativer Maßnahmen wie Importbewirtschaftung und Exportförderung, die das Fundament für die Unterbewertung legten. Spiegelbildliches Korrelat waren Aufwertungserwartungen, die in den 60er Jahren immer wieder zum Streit über das Ausmaß der notwendigen Aufwertung führten. Hinzu kam später eine besondere Form der administrierten Kapitalexporte – die deutsche Entwicklungshilfe.<sup>56</sup> Gleichzeitig wurden Kapitalzuflüsse schon in den 50er und 60er Jahren (besonders stark zum Ende des Systems von Bretton Woods) von der Bundesbank sterilisiert.

Zusätzlich spielten Strom-Bestands-Aspekte eine wichtige Rolle, den Prozess der Einkommensbildung zu initiieren. So wurden einerseits die Bestände durch die westdeutsche Währungsreform 1948 im Vergleich zu den Strömen drastisch entwertet. Dies hatte wiederum *ceteris paribus* einen senkenden Effekt auf den gleichgewichtigen Zinssatz der westdeutschen Ökonomie. Mindestens genauso wichtig wie die Währungsreform nach innen war diejenige nach außen, wie im konkreten Fall des Londoner Schuldenabkommens.<sup>57</sup>

Wie die westdeutsche Erfahrung illustriert, ist im Kontext der hier dargestellten theoretischen Konzeption Entwicklung eine *protektionistische* Veranstaltung auf dem Weltmarkt [Lüken-Klaßen (1993)], die an die Aufrechterhaltung einer dynamischen Einkommensbildung geknüpft ist. Eine monetäre keynesianische Entwicklungstheorie ist jedoch mehr. Sie beinhaltet auch die Rückwirkungen einer solchen Entwicklung auf den Status einer Ökonomie (genauer auf die Qualität einer Währung) und damit der Etablierung einer gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichtslösung bei niedrigerem Zinssatz und höherem Einkommen. Erst in diesem Zusammenhang wird es gerechtfertigt sein, die Theorie als *monetäre* Entwicklungstheorie zu bezeichnen.

## 5.5 Vermögensbildung und „monetäre“ Entwicklungstheorie

Wie zu Beginn dieses Kapitels dargestellt, ist das orthodoxe Forschungsprogramm einer „monetären Entwicklungstheorie“ entweder an postkeynesianische (strukturalistische) oder neoklassische Argumentationen gebunden. Die strukturalistische (postkeynesianische) Interpretation einer Initiierung von Entwicklung über „easy money policy“ führte zur „finanziellen Repression“; die neoklassische Theorieschule hingegen fasst die Bedeutung von Geld im Entwicklungsprozess vor allem unter dem Aspekt der „Effizienz“ und ist damit an das Vollbeschäftigungspostulat gebunden.

Eine keynesianisch inspirierte und gleichzeitig monetäre Entwicklungstheorie ist einerseits aufgerufen zu zeigen, wie sich ein Prozess der Einkommensdynamik ohne Rückgriff auf „Aufbringung“ und „Sparlücke“ entfalten kann. Ebenso muss sie jedoch zeigen, wie der gleichgewichtige Zinssatz in diesem Modell *monetär* bestimmt wird, der wiederum das Ausmaß der Einkommensbildung beschränkt.

**56** Der Autor verdankt diesen Hinweis Waltraud Schelkle. Der ehemalige Bundesbankpräsident Emminger beschrieb diesen Vorgang in seinen Memoiren unter dem Titel „Das Zahlungsbilanzungleichgewicht als Geburtshelfer der Entwicklungshilfe“. Vgl. Emminger (1986: S. 111f).

**57** Zum Stellenwert des Londoner Schuldenabkommens vgl. Riese (1994).

Die Darstellung der bisherigen „Bausteine“ einer solchen Theorie basiert im Kern darauf, dass – aufbauend auf Keynes' Konjunkturtheorie – eine Beschränkung des Einkommens durch die *effektive* Nachfrage formuliert wurde. Die Nachfrage beschränkt das Angebot. Und nur in diesem Fall ist die „Strategie“ einer stabilitätsorientierten Unterbewertung nachhaltig durchführbar. Die Unterstellung eines derartigen Rationierungs-gleichgewicht erfordert jedoch eine theoretische Begründung.

Bei Keynes ist es die Existenz von Geld und einer Liquiditätspräferenz, die ein Aus-einanderklaffen von *effektiver* und *notionaler* Nachfrage ermöglicht.<sup>58</sup> Dies prägte ein ganzes postkeynesianisches Forschungsprogramm. Diese Argumentation weist jedoch eine Schwachstelle auf, denn auch in einer Ökonomie mit Geld lassen sich notionale – d.h. den geäußerten Präferenzen entsprechende und markträumende – Gleichgewichte formulieren.<sup>59</sup> Wenn Walras' Gesetz auch hier gilt, so muss: „... die Summe des bewerteten geplanten Angebotes über alle Märkte stets gleich der Summe der bewerteten geplanten Nachfrage über alle Märkte ...“ sein.<sup>60</sup> Ergo bedeutet „unfreiwillige“ und damit keynesianische Arbeitslosigkeit Überschussangebot auf dem Arbeitsmarkt dem eine Überschussnachfrage auf einem anderen Markt gegenübersteht. Dieser Markt war bei Keynes und der nachfolgenden postkeynesianischen IS-LM-Synthese mit dem Geldmarkt identifiziert.<sup>61</sup>

Die neoklassische Kritik ließ allerdings nicht lange auf sich warten. Warum sollte es eine dauerhafte Überschussnachfrage geben? In der Nachfolge von Pigou und Patinkin<sup>62</sup> wurde der *Realkasseneffekt* zum zentralen Argument. Die oben beschriebene Situation bedeutet in einem Totalmodell, dass Geld im Vergleich zur Arbeit zu billig ist, die Löhne also sinken müssen, um die Kaufkraft des Geldes zu steigern.

Für die Integration keynesianischer Argumente in ein makroökonomisches Gleichgewichtsmodell gibt es deshalb drei Lösungsansätze:

1. Es kann die Stichhaltigkeit der keynesianischen Argumente an die kurze Frist gebunden werden. Langfristig gilt das neoklassische (notionale, d.h. nicht durch Rationierungen beschränkte) Gleichgewicht inklusive geräumtem Arbeitsmarkt (Voraussetzung ist, dass über die längere Frist der Preis des Faktors Arbeit reagibel ist). Das ist die Antwort der neoklassischen Synthese wie die der neukeynesianischen Ansätze.
2. Wenn der Preis des Faktors Arbeit nicht reagibel ist, kann man überdies zeigen, warum die Geldlöhne bei Unterbeschäftigung nicht fallen können. Dies sind dann starre Nominallöhne. Dies erscheint als Forschungsprogramm für eine Gleichgewichtslösung der langen Frist zumindest problematisch.<sup>63</sup>
3. Man kann zeigen, dass bei Einführung *endogenen* Geldes der Realkasseneffekt seine theoretische Begründung verliert.

**58** Vgl. hierzu die Einleitung in Betz (2001). Die Grundlage für die Unterscheidung von effektiver und notionaler Nachfrage bildet die Arbeit von Clower (1963). Im vorliegenden Beispiel ist Ersparnis Nicht-Konsum von Einkommen und bedeutet Aufbau von Geldvermögensbeständen.

**59** Betz (2001: S. 53ff.).

**60** Betz (2001: S. 53f.).

**61** Vgl. Keynes (1936), Hicks (1937), Modigliani (1944).

**62** Vgl. Patinkin (1948), Pigou (1943).

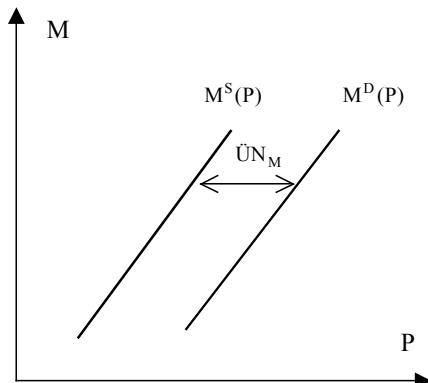
**63** Das ändert nichts an der Tatsache, dass aus Gründen der Stabilität des Einkommensbildungsprozesses nicht-fallende Nominallöhne einen Schutz gegen Deflation abgeben. Das Forschungsprogramm „exogener“ Nominallöhne prägte zu einem Teil das „strukturalistische“ Projekt der 60er Jahre in Lateinamerika.

Konkret müssen dann Gründe gesucht werden, warum eine Überschussnachfrage auf dem Geldmarkt eben langfristig nicht verschwindet. Der Kernpunkt ist, dass der Realkasseneffekt unter der Prämisse einer – vom Preisniveau unabhängigen – *exogen bestimmten* Geldmenge abgeleitet wird.<sup>64</sup>

Eine solche Voraussetzung aber widerspricht der Logik der Geldentstehung in einer Geldwirtschaft. In dieser wird Geld eben nicht mit dem Hubschrauber abgeworfen, sondern es entsteht durch Kredit. Depositen entstehen durch die Kreditgewährung der Banken und Zentralbankgeld entsteht durch die Refinanzierung des Geldbedarfs der Banken bei der Notenbank.<sup>65</sup>

Entscheidend für die Nicht-Geltung des Realkasseneffektes ist, dass das nominale Kreditvolumen und damit das nominale Geldvermögen nicht unabhängig vom Preisniveau bestimmt wird. Ein höheres Preisniveau bedeutet dann ein höheres Kreditvolumen und – wegen der *Endogenität* der Geldschöpfung – auch ein höheres (nominales) Geldangebot. Umgekehrt ist niemand gezwungen, ein durch sinkende Preise „überschüssig“ werdendes Geld zu halten – wenn Geld Ergebnis der Verschuldung bei der Zentralbank ist, so kann diese Verschuldung auch wieder abgebaut werden. Gleichzeitig impliziert ein höheres Preisniveau auch eine höhere nominale Geldnachfrage. Damit wird eine Markträumung unwahrscheinlich.

Abbildung 20  
**Geldmarkt bei endogener Geldmenge**



Quelle: Betz (2001: S. 59).

Die entsprechenden Zusammenhänge sind im Preisniveau-Geldmengen-Diagramm dargestellt. Unter den getroffenen Annahmen bleibt die Überschussnachfrage auf dem Geldmarkt ( $\dot{U}N_M$ ) erhalten, ohne dass eine immanente Tendenz zur Markträumung besteht.

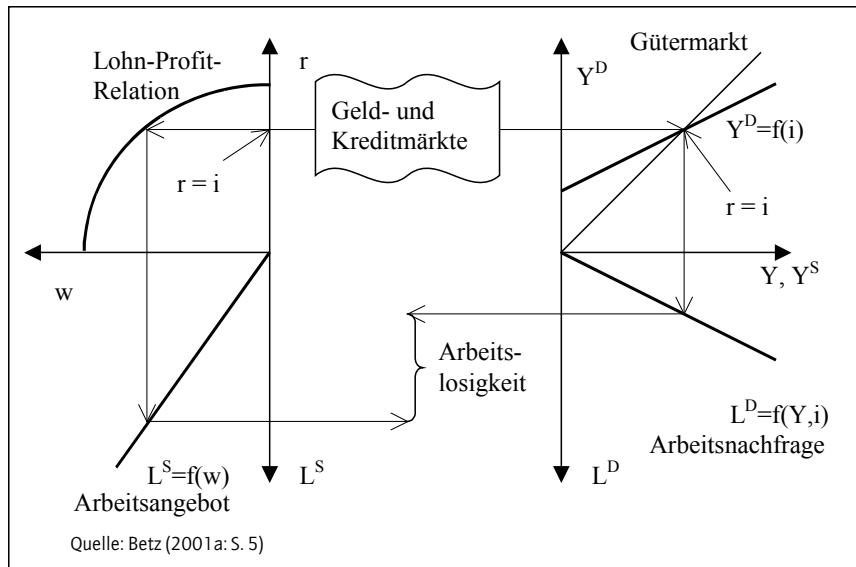
**64** Friedman spricht entsprechend vom Hubschrauber.

**65** Betz (2001: S. 58). Vgl. für eine Darstellung des Geldentstehungsprozesses auch Lüken-Klaßen/Betz (1989) oder Betz/Fritzsche (1999).

Realisiert wird in einer solchen Ökonomie ein keynesianisches (oder geldwirtschaftliches) Gleichgewicht und damit im Sinne der Clower-Unterscheidung ein *effektives* Gleichgewicht. Eine Rückkehr zu einem notionalen Gleichgewicht ist der Ökonomie verschlossen (oder rein zufällig, jedoch nicht modellimmanent). Zugleich liefert das Modell einer solchen Ökonomie eine *monetäre Zinsbestimmung* – monetär in dem Sinne, dass *nicht* die Räumung des Arbeitsmarktes bzw. das Vollbeschäftigungsgleichgewicht den Zinssatz langfristig bestimmt, sondern die *Gleichgewichtsbedingung einer über den Vermögensmarkt gesteuerten Geldentstehung*.

Ohne an dieser Stelle ins Detail zu gehen, sei die Quintessenz der bisherigen Ausführungen in Abbildung 21 erläutert.<sup>66</sup> In einer Geldwirtschaft wird der Zins auf den Geld- und Kreditmärkten bestimmt. Es sei der einfachste Fall einer Entsprechung von Zins und gleichgewichtiger Profitrate angenommen.<sup>67</sup> Die Gesamtnachfrage sei zinsreagibel. Die Gleichgewichtsbedingung des Gütermarktes impliziert wie oben gezeigt, dass keine Marktlagengewinne auftreten. Nun wird einerseits durch die gleichgewichtige Profitrate auch der gleichgewichtige Reallohn bestimmt.<sup>68</sup> Dieser determiniert das Arbeitsangebot. Andererseits begrenzt die Gesamtnachfrage (abhängig vom Zinssatz) die Arbeitsnachfrage. Keynesianische Arbeitslosigkeit entsteht, weil das Arbeitsangebot vom Reallohn abhängt, die Arbeitsnachfrage tut es eben nicht. Eine Markträumung wäre also ein Zufall, nicht jedoch marktimmunen.

## Abbildung 21 **Geldwirtschaftliches Gleichgewicht und keynesianische Arbeitslosigkeit**



Insofern bestätigt sich die Einsicht Franco Modiglianis:

**66** Vgl. Betz (2001a: S. 5). Vgl. außerdem Betz (2001) für eine ausführliche Darstellung.

**67** Es reicht die Annahme, dass  $r = f(i_0)$  mit  $\partial r / \partial i_0 > 0$

<sup>68</sup> Vgl. zu den Annahmen, die diese Argumente rechtfertigen Betz (2001; S. 67ff), Betz (2001a; S. 2).

Unemployment is an equilibrating mechanism. It seems like a dysfunction, since we think that full employment is what an economy should produce. But unemployment is a systematic feature of an economy relying on money to carry out transactions.<sup>69</sup>

Allerdings ist der Zinssatz und damit auch die gleichgewichtige Profitrate nicht unabhängig vom Erfolg der Wirtschaftspolitik und den oben diskutierten Marktkonstellationen. Eine „erfolgreiche“ Politik erlaubt letztlich langfristig einen geringeren gleichgewichtigen Zinssatz und damit auch einen höheren Kapitalstock und ein höheres Einkommen. Hierin besteht das spezifisch *entwicklungstheoretische* Moment des Ansatzes.

In Terminen des Portfoliomodells aus Abschnitt 5.3.1: Die Einkommensbildung generiert Ungleichgewichte auf dem Vermögensmarkt, die in verschiedener Weise absorbiert werden können. Gelingende Einkommensbildung bedeutet dann, dass dies bei steigender Liquiditätspräferenz für die heimische Währung und damit umso niedrigeren gleichgewichtigen Zinssatz passiert, was die Einkommensbildung wiederum stützt. Eine stabilitätsorientierte Unterbewertung erfüllt diese Kriterien.<sup>70</sup>

Im Folgenden sei der Zusammenhang zwischen Wirtschaftspolitik und langfristigem Gleichgewicht der Ökonomie dargestellt.<sup>71</sup> Die Erstausstattung der Ökonomie (R) werde entweder als Produktivkapital (K) oder zum Zwecke der Inflationssicherung gehalten (H). Die Haltung als Inflationssicherungsinstrument verspricht hier keine eigenständige Ertragsrate – unter dem Gesichtspunkt der Risikodiversifikation ist sie jedoch einsichtig. Man könnte ebenso mit einer Alternativanlage bei einer fixierten Ertragsrate argumentieren oder im Falle der offenen Volkswirtschaft eine Alternativwährung in das Modell einführen. Dann jedoch würden sich verschiedene Argumente vermischen und die Analyse erschweren. Im Falle einer Alternativwährung zum Beispiel müsste dann sauber zwischen den Effekten einer Erhöhung des Zinssatzes und der Veränderung der Vermögensprämie für diese Währung getrennt werden.

$$(47) \quad R \equiv K + H$$

Geld entsteht im monetärkeynesianischen Modellrahmen endogen. Das Ausmass der Geldentstehung ist daran gebunden, in welchem Maße Haushalte aus ihrer Sicht nicht produktives Sachvermögen in ihrem Portfolio durch Geldvermögen substituieren. Je weniger Sachvermögen zur Inflationssicherung gehalten wird, eine desto höhere Finanzierung des Kapitalstocks ist möglich.<sup>72</sup> Der Anteil ( $\alpha$ ) der monetären Aktiva an der Erstausstattung R beschränkt den Kapitalstock. Das Kreditangebot ist mit  $i_D$  als Depozitenzins gegeben als:

$$(48) \quad K^s = \alpha(i_D)R \quad \text{mit} \quad \frac{\partial a}{\partial i_D} > 0 \quad 0 \leq \alpha \leq 1$$

**69** Barnett/Solow (2000: S. 229).

**70** Man kommt zu diesem Ergebnis auch, wenn man Sachvermögenshaltung als Alternative zur Fremdwährungshaltung zulässt. Vgl. Betz (1993, 2001).

**71** Vgl. Betz (2001, 2001a) für das folgende Modell.

**72** Für die offene Volkswirtschaft: Je weniger Fremdwährung im Portfolio gehalten wird, desto mehr ist Produktion und Kreditvergabe in heimischer Währung möglich.

Der Anteil der Depositen an der Erstausstattung ( $\alpha R$ ) steigt bei steigendem Kreditzinssatz ebenfalls. Daraus folgt:

$$(49) \quad K^S = K^S(i_D) \text{ mit } \frac{\partial K^S}{\partial i_D} > 0$$

Der *Depositenzinssatz* ist vom Zinssatz der Zentralbank abhängig. Die Banken zahlen nicht mehr als den Refinanzierungssatz auf Einlagen und bei steigendem Zentralbankzinssatz zahlen sie steigende Einlagenzinsen, da ihnen die Möglichkeit der Rückzahlung gegenüber der Zentralbank offen steht.

$$(50) \quad i_D = i_D(i_{ZB}) \text{ mit } \frac{\partial i_D}{\partial i_{ZB}} > 0$$

Der *Kreditzinssatz* ergibt sich über die Kreditangebotsfunktion der Geschäftsbanken. Diese hängt vor allem von zwei Faktoren ab: Dem Refinanzierungssatz der Zentralbank (Alternative zu einer Kreditvergabe ist, wie dargestellt, die Entschuldung bei der Zentralbank) und einer Liquiditätsprämie der Geschäftsbanken ( $\ell_{GB}$ ) (man könnte auch von einer konjunkturabhängigen Risikoprämie sprechen). Steigt im konjunkturellen Abschwung das allgemeine Kreditrisiko, so steigt auch die Risikoprämie für Kreditausfälle und umgekehrt. Der Kreditzinssatz ergibt sich über:

$$(51) \quad i_{Kr} = i_{ZB} + \ell_{GB}$$

beziehungsweise

$$(52) \quad i_{Kr} = i_{Kr}(i_{ZB}, \ell_{GB}) \text{ mit } \frac{\partial i_{Kr}}{\partial i_{ZB}} > 0; \quad \frac{\partial i_{Kr}}{\partial \ell_{GB}} > 0$$

Damit sind Zinsniveau<sup>73</sup> und Kreditangebotspläne bestimmt.

Einerseits gilt  $K^S = K^S(i_D)$  mit  $\partial K^S / \partial i_D > 0$ . Damit ist eine Ausweitung des Kreditangebotes über „easy money policy“ nicht möglich, da ein höheres Kreditangebot höhere Depositenzinsen und wegen  $i_D = i_D(i_{ZB})$  mit  $\partial i_D / \partial i_{ZB} > 0$  auch höhere Refinanzierungssätze bei der Zentralbank voraussetzen. Andererseits steigt auch der Kreditzinssatz bei höherem Refinanzierungszinssatz. Es gilt also auch:

$$(53) \quad K^S = K^S(i_{Kr}) \text{ mit } \frac{\partial K^S}{\partial i_{Kr}} > 0$$

Ein steigender Refinanzierungssatz führt daher zu einem steigenden Kreditzinssatz (sowie einem steigenden Kreditvolumen = Depositenangebot). Gleichzeitig bewirkt er einen steigenden Depo-

**73** Das Zinsniveau ist monetär bestimmt, weil sowohl Kredit- wie Depositenzinssatz eine Funktion des Refinanzierungszinssatzes der Zentralbank sind.

sitzenzinssatz und damit eine steigende Geldvermögensnachfrage der Vermögensseigentümer-Haushalte.<sup>74</sup>

Damit lässt sich das Kreditangebot als Funktion des Kreditzinses schreiben. Um das Modell zu schließen, benötigt man eine Vorstellung über den Verlauf der *Kreditnachfragekurve*. Hierzu sind einige Annahmen über den Gütermarkt notwendig.

Die Kapitalproduktivität sei gegeben mit  $\kappa = \frac{Y}{K}$ . Damit gilt für das geplante Angebot in einer Ökonomie:

$$(54) \quad K^D = \frac{Y^S}{\kappa}$$

Die Nachfrageseite der Ökonomie kann unter vorläufigem Absehen von Staat und Außenwirtschaft über die Verwendungsgleichung definiert werden als:

$$(55) \quad Y^D = C + I$$

Die Investitionen sind Anpassungen des Kapitalbestandes ( $I = \Delta K$ ), es gilt mit  $d$  als Abschreibungsrate folgende Beziehung:<sup>75</sup>

$$(56) \quad I = Y \cdot \frac{d}{\kappa}$$

Damit ist aus der Konsumgleichung (57) die Multiplikatorbeziehung (58) formulierbar:<sup>76</sup>

$$(57) \quad C = C_0 + (1-s)Y$$

$$(58) \quad Y = \frac{1}{s(i_{Kr}) - \frac{d}{\kappa}} C_0 \quad \text{mit} \quad \frac{\partial s}{\partial i_{Kr}} > 0 \quad \text{und} \quad \frac{\partial Y}{\partial i_{Kr}} < 0$$

Wegen der notwendigen Gleichgewichtsbedingung  $Y = Y^D = Y^S$  folgt:

$$(59) \quad K^D = \frac{1}{\kappa} \cdot \frac{1}{s(i_{Kr}) - \frac{d}{\kappa}} \cdot C_0 \quad \text{mit} \quad \frac{\partial K^D}{\partial i_{Kr}} < 0$$

**74** Betz (2001: S. 79).

**75** Man beachte, dass sich die Beschreibungen des Anpassungsvorganges im Abschnitt 5.2 auf die *konjunkturelle Dynamik* bezogen, nicht auf die Gleichgewichtslösung.

**76** Um die Zinsabhängigkeit der Sparquote abzuleiten wird in Betz (2001) auf die von Kaldor (1957) vorschlagene Trennung in Sparquoten der Lohn- und Einkommensbezieher rekuriert. Wenn (1) die Sparquoten differieren, und (2) diejenige der Gewinneinkommensbezieher höher ist und (3) die Gewinne auf die Zinsen reagieren, so reagiert auch die Sparquote auf die Zinsen. Empirische Untersuchungen aus den USA [vgl. Maki/Palumbo (2001)] scheinen dem auf den ersten Blick zu widersprechen, jedoch gilt dieser Zusammenhang auch empirisch, wenn man eine permanente Einkommenshypothese unterstellt. Der Autor verdankt diesen Hinweis Karl Betz.

Damit ist die Kreditangebotskurve eine steigende Funktion im Kreditzinssatz, die Kreditnachfrage entsprechend eine fallende Funktion.

Bei endogener Geldschöpfung ist es die Bereitschaft der Haushalte, Vermögen zu bilden (und damit ein Kreditangebot zu ermöglichen), die den Spielraum der Geldpolitik beschniedet. Damit ist eine Ausweitung des Kreditangebotes über „easy money policy“ nicht möglich, da ein höheres Kreditangebot höhere Depositenzinsen voraussetzt. Ein aus einem solchen Versuch folgendes Überschussangebot von Geldvermögen auf dem Vermögensmarkt würde über eine „Vermögenspreisinflation“ entwertet – d.h. die Preise der Sachvermögensaktiva würden steigen (und damit das Geld entwertet).

Die Geldpolitik der Notenbank hat damit die Aufgabe, dasjenige Zinsniveau durchzusetzen, bei dem der Vermögensmarkt bereit ist, das bei diesem Zinsniveau entstehende Volumen an Geldvermögen zu halten, statt es inflationär zu entwerten. Anders formuliert: Im Gleichgewicht stellt die Notenbank über ihre Zinspolitik das Gleichgewicht des Vermögensmarktes her.<sup>77</sup> Genau dies macht die Zentralbank zum *Marktteilnehmer*, denn sie tut dies aus einem gesamtwirtschaftlichen Interesse. Eine Notenbank, die die Stabilität des Vermögenswertes ihrer Währung verteidigt, erhöht langfristig die Nachfrage nach der Währung, die sie anbietet. Wenn die Präferenz für ihre Währung eine Funktion der Wertstabilität der Währung ist, wird das gleichgewichtige Zinsniveau cet. par. umso niedriger (bzw. bei gegebenem Zinsniveau das reale Kreditvolumen umso höher) sein können, je höher das Vertrauen in die Wertstabilität der Währung ist.

Wie die Lucas-Kritik<sup>78</sup> vor Augen geführt hat, ist es notwendig, die Auswirkungen der Wirtschaftspolitik auf die langfristige Lösung der Wirtschaft ins Auge zu fassen. Im Folgenden sollen die langfristigen Auswirkungen von Geld- und Fiskalpolitik diskutiert werden.<sup>79</sup> Kurzfristig ist die Geldpolitik nicht in der Lage, „Politik gegen den Markt“ zu machen. Eine Politik des „leichten Geldes“ führt dazu, dass über das Vermögensmarktgleichgewicht hinaus „in den Markt gedrücktes“ Geld inflationär entwertet wird. Anders formuliert: Das Gleichgewicht im skizzierten Modell des Vermögensmarktes ist von der kurzen Marktseite her rationiert.

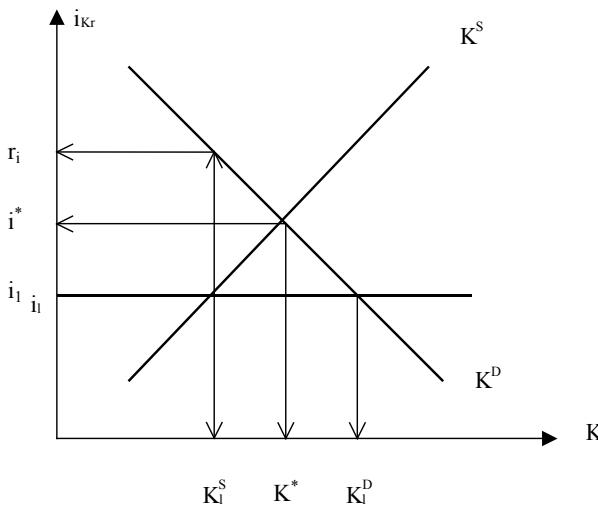
Ein im Vergleich zum Gleichgewichtszins, der vom Vermögensmarkt gewünscht wird, zu niedriger Refinanzierungszinssatz bedeutet, dass weniger Sachvermögen als Produktionsinput zur Verfügung gestellt wird, als im Gleichgewichtszustand ( $K_1^S < K^*$ ). Die Unternehmen hingegen wollen einen höheren Kapitalstock realisieren ( $K_1^D > K^*$ ), ihre Kreditnachfrage verpufft jedoch als Überschussnachfrage ( $K_1^D - K_1^S$ ). Die realisierte Profitrate  $r_1$  erzeugt  $Q_U$ -Profite im Kontext des oben geschilderten Einkommensmodells, diese schlagen sich jedoch in Preis- und nicht in Mengeneffekten nieder (vgl. Abbildung 22).

**77** Im Falle eines Ungleichgewichtsprozesses, also etwa einer Lohninflation, wird sie versuchen, ein gegengerichtetes Ungleichgewicht auf dem Vermögensmarkt zu etablieren.

**78** Vgl. Lucas (1976).

**79** Die Analyse folgt hier dem von Betz (2001) eingeschlagenem Weg und soll an dieser Stelle nur grafisch erfolgen. Für eine detaillierte Modellierung vgl. Betz (2001, Kap. III und IV).

Abbildung 22

**Politik des leichten Geldes und das Kreditmarktgleichgewicht**

Quelle: Betz (2001: S. 100).

Die Argumentation gilt auch spiegelbildlich für einen „zu hohen Zinssatz“. Der Versuch, den Zinssatz über den gleichgewichtigen Vermögenszinssatz zu heben, führt zur Deflation.

Die Zentralbankpolitik zielt im hier präsentierten Ansatz darauf ab, daß Kreditmarkt- und Vermögensmarktgleichgewicht kompatibel werden und gewährleistet so die Kohärenz der monetären Märkte.

Verzichtet sie auf die Wahrnehmung dieser Funktion, so sind kumulative Prozesse möglich, die ihr Geld aus dem Markt werfen (kumulative Inflation, die dessen Wert auf Null senkt oder kumulative Deflation, die ihn gegen unendlich gehen läßt; im ersten Fall verschwindet der Vermögensmarkt in dieser Währung (der Gläubiger) im zweiten Fall der Kreditmarkt (der Schuldner).<sup>80</sup>

Allerdings ist dies nur ein Aspekt des Zusammenhangs von Geldpolitik und Vermögensmärkten. Der vom Vermögensmarkt geforderte Zinssatz ist langfristig *nicht* unabhängig von den Politikregimen. Für die Diskussion ist es deshalb hilfreich, einerseits zwischen Politikausrichtungen *gemessen an einem Gleichgewichtszins* zu unterscheiden (hier: expansive versus kontraktive Geldpolitik) und andererseits unterschiedliche währungspolitische Regime (hier: Hartwährungs- versus Weichwährungspolitik) zu unterscheiden, die eine Veränderung des Gleichgewichtszinssatzes implizieren. Es geht im ersten Fall um die Verschiebung auf gegebenen Kurven und im zweiten Fall um die Verschiebung der Kurve.

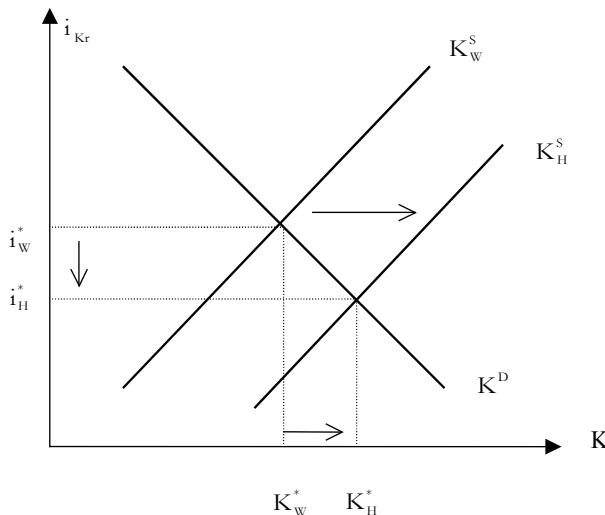
In frühen monetärkeynesianischen Arbeiten wurde dieser Sachverhalt am Begriff „Akzeptanz“ der jeweiligen Währung im Vergleich zu einer Alternativanlage, sei es nun inländisches Sachvermögen oder Fremdwährung, festgemacht. Betz führt die Unterscheidung zwischen *Liquiditätsprämie* für die Beschreibung der Bewegung auf der Kur-

<sup>80</sup> Betz (2001: S. 100).

ve im Gegensatz zur *Liquiditätspräferenz* als Lageparameter der Kurve ein.<sup>81</sup> Verschiebungen der Liquiditätspräferenz in diesem Sinne führen zu einer Verschiebung der Kreditangebotskurve nach außen. Das neue Gleichgewicht ist durch einen geringeren gleichgewichtigen Zinssatz und einen höheren Kapitalstock gekennzeichnet. Die Abbildung 22 verdeutlicht diesen Sachverhalt, wobei die Subskripte H und W hier synonym für Hart- und Weichwährungspolitik stehen.<sup>82</sup>

Hier ergibt sich ein enger Zusammenhang zu dem im Abschnitt 5.4 dargestellten Konzept der Marktkonstellationen. Gerade die monetäre Entwicklungsgeschichte der Bundesrepublik Deutschland in den 50er und 60er Jahren ist in weiten Teilen „Hartwährungspolitik“ in dem Sinne, dass die Verteidigung der Preisniveaustabilität hohe Priorität hatte. Diese Politik war insgesamt eingebettet in ein Umfeld stabilitätsorientierter Institutionen – insbesondere stiegen die Löhne gesamtwirtschaftlich deutlich weniger als die Produktivität, so dass von den Lohnstückkosten ein insgesamt dämpfender Effekt auf den Preisauftrieb ausging. Damit konnte der vom Vermögensmarkt geforderte Zins allmählich sinken.

Abbildung 23  
**Währungspolitische Regimes und das Kreditmarktleichgewicht**



Quelle: Betz (2001: S. 161).

Wie in den Abschnitten 4.1.1 sowie 4.1.4 gezeigt wurde, kommt insbesondere der Fiskalpolitik eine zentrale Rolle im Konzept der Strukturanpassungsprogramme zu. Einer-

**81** Ein Budgetdefizit in Land A erhöht für sich genommen (also bei konstanter Präferenz) das Vermögen in Währung A, ergo unter den üblichen portfoliotheoretischen Annahmen auch die *Prämie* für diese Währung. Anhaltende Defizite können wiederum die *Präferenz* verschieben. Vgl. Betz (2001: S. 117f.)

**82** Wie Betz (2001: S. 159) bemerkt, gilt diese Aussage nur in der komparativen Statistik des hier modellierten Gleichgewichtsmodells. Erstens kann eine expansive Politik kurzfristig eine Gläubiger-Schuldner-Umverteilung bewirken und die Zahl der Konkurse senken. Damit würde ein gegenläufiger Effekt auf den Kapitalstock wirksam. Zweitens ist es zunächst unklar, ob die Änderungen einer Politik einem anderen „Regime“ zu verdanken oder einfach konjunkturrell bedingt sind. Diese Argumente gelten jedoch nicht für die lange Frist bei rationalen Erwartungen.

seits haben im monetaristischen Modell fiskalische Defizite kurzfristige inflatorische Wirkungen und unterliegen damit den Beschränkungen der Konditionalität der Programme. Andererseits wurde in dem dargestellten neoklassischen Modell gezeigt, dass eine Reduzierung der staatlichen Ausgaben im wachstumstheoretischen Teilmodell der Weltbank expansive Effekte hat.

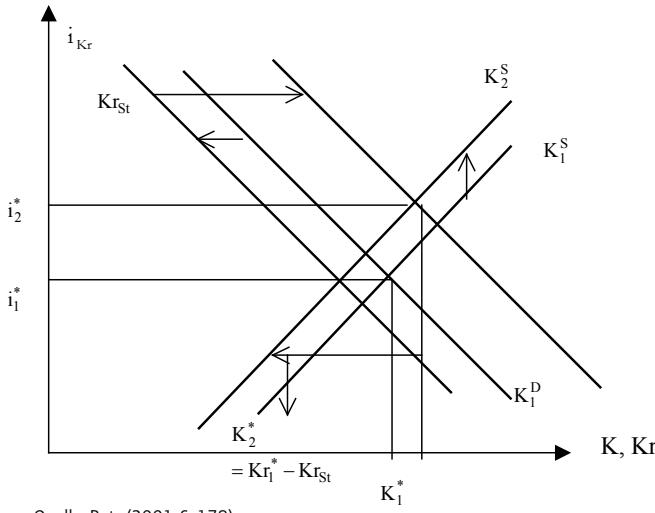
Auch im monetären keynesianischen Ansatz gibt es – wie Betz (2001) zeigte – langfristig negative Effekte der Staatsverschuldung auf den gleichgewichtigen Vermögensmarktzinssatz und damit auf die Kapitalbildung.

Damit ergibt sich auch für ein monetär keynesianisches Modell das Resultat, daß ein niedrigeres Niveau der Staatsverschuldung expansiv wirkt. Expansiv sowohl durch seine Nachfragewirkung – weil bei einer gegebenen Staatsquote eine höherer staatliche Nachfrage realisierbar ist – als durch seine Angebotswirkung – weil ein niedrigeres Zinsniveau einen höheren Wert des Multiplikators bedingt.<sup>83</sup>

Ohne die Modelle im Detail zu erörtern, sei auf die Kanäle verwiesen, die die kontraktive Wirkung einer staatlichen Verschuldung bedingen. Dazu wird zusätzlich eine staatliche Kreditnachfrage  $Kr_{St}$  eingeführt. Damit ist der reale Kapitalstock jetzt gleich dem realen Kreditvolumen minus der realen Staatsschuld ( $K^D = Kr^D - Kr_{St}^D$ ).

Abbildung 24

### Die Wirkung von Staatsschulden auf das Kreditmarktgleichgewicht



Quelle: Betz (2001: S. 178)

Der Zinsdienst auf die Staatsschuld ergibt eine Nachfragereduktion – in Abbildung 24 dargestellt über eine Linksverschiebung der Kreditnachfragekurve (1). Gegenläufig wirkt die Rechtsverschiebung der Kreditnachfragekurve (2) durch die zusätzliche staatli-

**83** Betz (2001: S. 178).

che Kreditnachfrage. Damit steigt einerseits das gleichgewichtige Zinsniveau und es sinkt der gleichgewichtige (private) Kapitalstock. Aufgrund von Vertrauenseffekten auf die heimische Währung kann es zusätzlich noch zu einer Linksverschiebung der Kreditangebotskurve kommen (3), was den gleichgewichtigen Kapitalstock weiter senkt. Aufgrund der Verdrängungswirkung (wegen  $K^D = Kr^D - Kr_{St}^D$ ) fällt der neue gleichgewichtige Kapitalstock  $K_2^*$  deutlich niedriger aus, als im Falle ohne staatliche Verschuldung.

Die Überlegungen dieses Abschnittes lassen sich zusammenfassen: Eine Geldwirtschaft basiert in ihrem Kern auf einer monetären Zinsbestimmung, die Ausmaß und Art der Einkommensbildung bestimmt. Daraus ergibt sich gleichzeitig das spezifisch monetäre Moment der Entwicklungstheorie. Mangelnde Entwicklung kann dabei Ausdruck eines Gleichgewichtszustandes sein, vor allem wenn die Geldpolitik gezwungen ist, das geringe Vertrauen in die Währung durch ein entsprechend hohes Realzinsdifferential auszugleichen.<sup>84</sup>

Langfristig erfolgreiche Entwicklung bedeutet eine *Verschiebung* des Gleichgewichtszustandes. Dies ist theoretisch möglich, da es sich hier – wie Betz (2001) herausgearbeitet hat – um ein rationiertes Gleichgewicht handelt, dass durch die effektive Nachfrage beschränkt ist. Die Verschiebung des Gleichgewichtszustandes impliziert immer eine Reihe dynamischer Anpassungsprozesse und ist nicht notwendigerweise stabil.<sup>85</sup> Allerdings gibt es spezifische Marktkonstellationen, insbesondere die einer *stabilitätsorientierten Unterbewertung*, die das Gelingen dieses Experiments wahrscheinlicher werden lassen.

Allerdings trifft die Parabel einer „Inselökonomie“ nicht zu.<sup>86</sup> Volkswirtschaften sind eingebettet in weltwirtschaftliche Handels- und Kapitalströme, die die Optionen der Wirtschaftspolitik beschränken.<sup>87</sup>

## 5.6 Entwicklung unter den Bedingungen des Weltmarktes

Für die entwicklungspolitischen Optionen ist insbesondere die Frage zu klären: Wie stehen die Chancen für einen protektionistischen Entwicklungspfad über eine „stabilitätsorientierte Unterbewertung“ unter den Bedingungen eines Multiwährungsstandards? Ist die geschilderte „beggar-thy-neighbor“-Politik überhaupt denkbar?

**84** Allerdings ist die Wahrscheinlichkeit hoch, dass Entwicklungsländer immer tiefer in den Strudel von Verschuldung, Fremdwährungsnachfrage und Dollarisierung hereingezogen werden, das Gleichgewicht also nicht stabil ist. Vgl. Roy (2000, Kapitel 4).

**85** Dies gilt für die vorgestellte komparativ-statistische Analyse allgemein, wie Frank Hahn in einem anderen Zusammenhang in seinem Artikel zur Monetären Theorie der Zahlungsbilanz anmahnte. Vgl. Hahn (1977).

**86** Vgl. McKinnon (1993).

**87** Sicherlich variiert das Ausmaß dieser Abhängigkeit je nach Einteilung in „großes“ und „kleines“ Land, „offene“ und „geschlossene“ Volkswirtschaft. Allerdings berührt das nicht die grundsätzliche Gültigkeit der gemachten Argumente. Zudem verbirgt sich hinter diesen Einteilungen oftmals die Suche nach Begründungen für Differenzen in den nicht-pekuniären Ertragsraten (synonym: das Gelingen/Nicht-Gelingen der Einkommensbildung).

### 5.6.1 Entwicklung und Weltwährungssystem

Die Frage nach den Chancen für einen protektionistischen Entwicklungspfad über eine „stabilitätsorientierte Unterbewertung“ prägte das monetär-keynesianische entwicklungstheoretische Forschungsprogramm.<sup>88</sup> Der Ausgangspunkt lag in der Beobachtung, dass die neoklassische These eines gleichberechtigten Nebeneinanders von unterschiedlichen Währungen nicht haltbar ist. Es gibt unterschiedliche Liquiditätspräferenzen, die wiederum Ausdruck der Stärke verschiedener Währungen sind. Die sich ergebenden internationalen Dominanz- und Abhängigkeitsverhältnisse zeigen die unterschiedlichen Optionen, die den nationalen geldpolitischen Instanzen offen stehen.<sup>89</sup>

Der montärkeynesianische Zugang zur Analyse eines Leit- oder Multiwährungssystems ergibt sich über Gläubiger-Schuldner-Beziehungen zwischen Währungsräumen.

In einem solchen Zugang ist ein Land mit Netto-Auslandsvermögen in eigener Währung deshalb dominant, weil der Schuldendienst auf seine Forderungen nur in seiner Währung geleistet werden kann. Diese aber kann wiederum nur durch es selbst bereitgestellt werden. Deshalb entscheidet die Geldpolitik des Gläubigerlandes darüber, wie dringlich seine Währung im Ausland als Zahlungsmittel nachgefragt wird und daher, wie sich die Nachfrage nach Gläubigerwährung und daher deren Wechselkurs entwickelt.<sup>90</sup>

Paradebeispiel dieser Konstellation ist der Golddevisenstandard vor 1914. Wie im Abschnitt 3.1.1 dargestellt, war dieser stabilitätsorientiert. Die Entwicklungsoptionen peripherer Länder jedoch waren durch die Gläubigerposition Großbritanniens stark eingeschränkt. Diese Position Londons sicherte dem Zentrum eine höhere Liquiditätspräferenz (nicht-pekuniäre Ertragsrate), während Schuldnerländer ein positives Zinsdifferential gegenüber dem Zentrum aufwiesen. Wie Lindert (1969) aufzeigte, führten gleichmäßige Diskontsatzterhöhungen in diesem System zu asymmetrischen Wirkungen, insbesondere zu stärkeren Aufwertungen der Gläubigerländer gegenüber Schuldnerländern. Dies entspricht dem aufgezeigten Modell, da eine Kreditverknappung des Gläubigerlandes die nicht-pekuniäre Ertragsrate erhöht und zur Wiederherstellung ein höheres Zinsdifferential bzw. eine Abwertung relativ zur Leitwährung erforderlich ist. Nachholende Entwicklung bedeutet dann, über die Verbindung von Unterbewertung, Exportüberschüssen und Verhinderung realer Aufwertung den relativen Abstand zwischen Schuldner- und Gläubigerposition abzubauen, im Idealfall sogar umzukehren und selbst eine Nettogläubigerposition zu erreichen. Da den Überschüssen bestimmter Länder im Saldo Defizite gegenüberstehen, eröffnen sich in dem Maße Entwicklungschancen, wie Gläubigerländer bereit sind, Leistungsbilanzdefizite zuzulassen.<sup>91</sup>

Das Problem lässt sich an der Distinktion von Handels- und Vermögensmerkantilismus festmachen.<sup>92</sup> Das Modell des *Handelsmerkantilismus* liefert:

**88** Vgl. v.a. Lüken-Klaßen/Betz (1989), Lüken-Klaßen (1993), Herr (1992).

**89** Vgl. Lüken-Klaßen (1995).

**90** Betz (1993: S. 136).

**91** Damit diese Defizite entstehen können, bedarf es Spieler, die das Entstehen dieser Fehlbeträge zumindest akzeptieren. Dies ist nicht trivial, wie die Handelsdebatten im Rahmen von GATT und WTO regelmäßig zeigen.

**92** Vgl. Riese (1986), insbesondere Kapitel VIII. Die Unterscheidung von Handels- und Vermögensmerkantilist hatte zuvor v.a. Stadermann (1986) betont.

(...) eine allgemeine Theorie *nachholender* Entwicklung, indem es die markttheoretische Bedingungen des Entstehens einer Gläubigerwährung formuliert. Sie ist die notwendige Bedingung für Entwicklung; sie basiert auf einer Unterbewertung der Währung, in dem sich die Marktkonstellation einer Einkommensbildung ausdrückt, die Exportorientierung und hohe Investitionsbereitschaft der Ökonomie miteinander verbindet.<sup>93</sup>

Damit gibt es ein allgemeines Modell für das Entstehen einer Gläubigerwährung. Im selben Aufsatz weist Riese auf die Möglichkeiten einer Gläubigerwährung hin, „Wohlfahrtsimport“ zu betreiben:

Das Alternativmodell liefert eine Marktkonstellation des Gleichgewichtes, die eine *exogen* bestimmte Genesis einer kontraktfähigen Währung verlangt. Für diese Marktkonstellation mögen die Schweiz und Leitwährungsländer wie England (vor dem 1. Weltkrieg) und die USA (nach dem 2. Weltkrieg) stehen. In diesem Fall ist die Stabilität dadurch gewährleistet, daß eine tendenzielle Überbewertung mit Aufwertungserwartungen einhergeht.<sup>94</sup>

In einer solchen Konstellation des *Vermögensmerkantilismus* erlauben Kapitalimportüberschüsse bei hoher nicht-pekuniärer Ertragsrate die Finanzierung der Leistungsbilanzdefizite. Hier eröffnen sich zumindest für einzelne Entwicklungs- und Schwellenländer „Zeitfenster“, in denen nachholende Entwicklung über den handelsmerkantilistischen Weg möglich ist. Auf diese Weise waren asiatische Schwellenländer über mehrere Jahrzehnte erfolgreich in der Lage, ihren Entwicklungsweg zu beschreiten. Aber auch der „Wohlfahrtsimport“ kann über relativ lange Zeiträume „funktionieren“ – so lange, wie nicht neue Leitwährungen der alten die Rolle streitig machen. Dies belegen die Erfahrungen Großbritanniens nach dem 1. Weltkrieg und die US-amerikanische Entwicklung der Nachkriegszeit. Es zeigte sich, dass eine einmal erworbene hohe Liquiditätspräferenz durchaus längere Zeit Bestand haben kann.

Marktimmanent stößt eine solche Konstellation langfristig an eine harte Schranke. Auch eine ausgeprägte Gläubigerposition verschwindet bei dauerhaften Leistungsbilanzdefiziten und Nettokapitalimporten und verwandelt sich irgendwann in eine Schuldnerposition. Exemplarisch sei wiederum auf die Geschichte Großbritanniens, dieses Mal auf die bitteren Erfahrungen in der Zwischenkriegszeit und der unmittelbaren Nachkriegszeit verwiesen. Die Schuldnerposition Großbritanniens führte langsam aber unweigerlich zum Verlust der Leitwährungsposition und dem Einbüßen der Bedeutung des britischen Pfundes als Anlagewährung. Verschärfend für die Chancen der Entwicklungsländer kommt hinzu, dass das gegenwärtige Weltwährungssystem als Multiwährungsstandard mit mehreren regionalen Leitwährungen aufgebaut ist. In einer solchen Konstellation ist der Druck auf Länder mit ohnehin etablierten Währungen groß, in das handelsmerkantilistische Muster zu verfallen, um ihre relative Position zu den anderen dominanten Währungen zu stärken. Damit jedoch verringern sich für Schwellen- und Entwicklungsländer die Möglichkeiten, über längere Zeit Leistungsbilanzüberschüsse erwirtschaften zu können, um ihre relative Position zu den dominanten Währungen zu verbessern.

Die Chancen nachholender Entwicklung unter dem jetzigen Weltwährungssystem, in dem konkurrierende Leitwährungen in einem handelsmerkantilistischen Wettlauf um die

<sup>93</sup> Riese (1994: S. 41). Hervorhebung im Original.

<sup>94</sup> Riese (1994: S. 41). Hervorhebung vom Autor.

Verbesserung ihrer Position ringen, sind alles in allem als gering einzuschätzen. Hinzu kommt, dass die Möglichkeiten, die z. B. Japan und den westeuropäischen Ländern in der unmittelbaren Nachkriegszeit zum Einsatz von Zöllen und Kapitalverkehrskontrollen offen standen, den meisten Ländern heutzutage nicht mehr offen stehen. Diese Maßnahmen könnten, eingebettet in eine global protektionistische Strategie einer unterbewerteten Währung, durchaus sinnvoll sein, um die Wertschöpfungsstruktur der Ökonomie zu beeinflussen und die entwicklungstheoretisch fragile Marktkonstellation abzusichern.<sup>95</sup>

## 5.6.2 Entwicklung und Dollarisierung

Nachholende Entwicklung unter den Bedingungen eines Multiwährungsstandards bedeutet, die Präferenz für die eigene Währung relativ zu etablierten Währungen zu verbessern. Insbesondere das Phänomen der *Dollarisierung* hat dabei jedoch Rückwirkungen auf die zur Verfügung stehenden Entwicklungsoptionen.<sup>96</sup>

Mit Dollarisierung ist dabei allgemein ein in Entwicklungsländern vielfach anzutreffender Zustand weit gehender Übertragung der Geldmittelfunktionen an nicht-heimische Zahlungsmittel gemeint. Dabei besteht – wie Roy (2000) herausarbeitete – eine direkte Verbindung zwischen einer auf der Sparlückentheorie basierenden Entwicklungstheorie, tendenzieller Überbewertung und Dollarisierung. Eine auf Kapitalimportüberschüssen basierende Entwicklungsphilosophie erhöht die Auslandsverschuldung, was für sich genommen eine *Vorsichtskassenhaltung* in Fremdwährung impliziert. Für dieses Motiv der Geldhaltung lohnt es sich, Keynes' Definition kurz zu zitieren:

To provide for contingencies requiring sudden expenditure and for unforeseen opportunities of advantageous purchases, and also to *hold an asset of which the value is fixed in terms of money to meet a subsequent liability fixed in terms of money*, are further motives of holding cash.<sup>97</sup>

Wenn die heimische Währung – wie in Entwicklungsländern typischerweise der Fall – unter einem generellen Abwertungsverdacht steht und gleichzeitig eine steigende Verschuldung in Fremdwährung aufgebaut wird, so ist es rational, Fremdwährung zu halten, um mögliche fällige Rückzahlungsverpflichtungen mit dem Geld leisten zu können, in welchem die Verbindlichkeiten auch fixiert sind.

Die empirischen Erfahrungen lateinamerikanischer Länder zeigen, dass sich bei Erreichen eines bestimmten Grades von Dollarisierung so genannte „Hysterese“-Effekte einstellen, d.h. sich die Dollarisierung „verfestigt“ und es wirtschaftspolitisch immer

<sup>95</sup> Vgl. insbesondere Lüken-Klaßen (1993).

<sup>96</sup> Nachholende Entwicklung unter diesen weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen hat noch verschiedene andere Dimensionen. Ein Aspekt hat mit der Anfälligkeit gegenüber Finanz- und Währungskrisen zu tun. Ein weiterer Aspekt, bezieht sich auf das Forschungsprogramm der „Geldwirtschaft an der Peripherie“, das insbesondere von Manfred Nitsch und seinen Mitarbeiterinnen am Lateinamerika-Institut der Freien Universität Berlin verfolgt wird. Hierbei geht es um die Frage, welche spezifische Form des Wirtschaftens das Nebeneinander von dollarisierter Ökonomie, z.T. tauschwirtschaftlich verfasster Familienwirtschaft, und in heimischer Währung betriebener Sektor der Ökonomie eingehen. Auch die Rolle des Entwicklungstaates zur „Aufpäppelung“ von Profiten der Unternehmerklasse sowie die Struktur von Rentenökonomen erscheinen in einem neuen Licht. Vgl. insbesondere Nitsch (1995, 1999) für die Analyse. Diese spezifischen Strukturen bleiben mit Sicherheit nicht ohne Folgen für die Ausgestaltung und die Umsetzbarkeit entwicklungspolitischer Programme der Bretton-Woods-Institutionen.

<sup>97</sup> Keynes (1936: S. 196). Hervorhebung bei Roy (2000).

schwieriger wird, eine einmal bestehende Fremdwährungsbewirtschaftung umzukehren.<sup>98</sup> Eine mögliche Erklärung liegt darin, dass bei weit fortgeschrittener Dollarisierung und Ausschluss von Geldarbitrage das in der Währung des Hartwährungsraumes dominierte Preisniveau für die Ermittlung der realen Ertragsraten relevant wird.<sup>99</sup> Dann jedoch belastet ein *Wechselkursrisiko* nicht – wie in Standardmodellen üblich – die Fremdwährungshaltung, sondern die heimische Geldhaltung.<sup>100</sup> Dadurch ergibt sich eine direkte Verbindung zu der geschilderten Konstellation des internationalen Währungssystems als Nebeneinander von Gläubiger- und Schuldnerwährungen. Man kann davon ausgehen, dass internationale Kredite in der Währung des Gläubigers kontrahiert werden, um zu verhindern, dass sich der Gläubiger dem Schuldendienst durch Abwertung entzieht. Entwicklungsländer – Länder mit einer tendenziellen Nettoschuldenposition – haben dadurch große Schwierigkeiten, sich in eigener Währung zu verschulden.

Setzt sich die Nettovermögensposition nun überwiegend aus Forderungen bzw. Verbindlichkeiten in Fremdwährung zusammen, so entsteht eine offene Position in Fremdwährung gegenüber dem Rest der Welt. Für ein Gläubigerland impliziert dies, daß die Akteure für das Halten von Fremdwährung mit einer Risikoprämie *kompensiert* werden müßten. In der Konstellation des Schuldnerlandes besteht für die Akteure jedoch ein Anreiz, die offene Position durch das Halten von *Fremdwährung* zu schließen. Das Halten heimischer Währung impliziert demgegenüber die Hinnahme eines wechselkursbedingten Vermögensrisikos, welches durch eine Risikoprämie kompensiert werden muß.<sup>101</sup>

Damit jedoch ist ein „Teufelskreis“ in Gang gesetzt: Steigende Verschuldung führt zu Fremdwährungshaltung und Dollarisierung (Kontrahierung der Kontrakte in Fremdwährung). Erreicht die Dollarisierung ein gewisses Niveau, so sinken die Chancen, durch eine nominale Abwertung eine Anpassung des realen Wechselkurses zu erreichen und die Leistungsbilanz wieder aktivieren zu können. Dies stabilisiert wiederum die Fremdwährungsnachfrage (und erhöht die Verschuldung weiter). Zugleich impliziert eine Dollarisierung die Eliminierung der Zentralbank als „Lender of last resort“ und eine Abwertung hat direkte (bei hoher Fremdwährungsverschuldung z.B. der Unternehmen zur Finanzierung ihrer Investitionen) und spürbare Vermögenseffekte.<sup>102</sup>

**98** Vgl. Guidotti/Rodriguez (1992). Formal gesprochen ist der Dollarisierungsgrad *nicht-stationär*, er weist also eine extrem hohe Autokorrelationsstruktur auf (die Summe der autoregressiven Koeffizienten ist 1). Eine einmalige (exogen gegebene) Erhöhung des Dollarisierungsgrades (ein Schock) hat dann *dauerhafte* Effekte auf den Verlauf der Zeitreihe. Man könnte auch sagen, die Zeitreihe hat ein „unendlich langes Gedächtnis“. „Klassisches“ Beispiel ist Bolivien. Vgl. Roy (2000: Abbildung 4-2 auf S. 89).

**99** Vgl. Roy (2000: Kap. 4.2).

**100** Gleichzeitig sinken damit die Möglichkeiten, über eine *nominale* Abwertung eine Wirkung auf den *realen* Wechselkurs ausüben zu können.

**101** Roy (2000: S. 87f.). Hervorhebung im Original.

**102** Vgl. Betz (1999).

## 6 Fazit

Wie dargestellt, misst der IWF selbst die Ergebnisse seiner Tätigkeit an den in den Vertragsklauseln festgeschriebenen Zielen (vgl. Abschnitt 3.2). Diese beinhalten die Förderung und Erhaltung eines hohen Niveaus von Beschäftigung und Realeinkommen in allen Mitgliedsstaaten [Artikel (ii)], die Verhinderung kompetitiver Abwertungen [Artikel (iii)], die Elimierung aller Devisenverkehrsbeschränkungen, die das Wachstum des Welthandels dämpfen könnten [Artikel (iv)] sowie die Bereitstellung kurzfristiger Zahlungsbilanzhilfe zur Korrektur von Ungleichgewichten, ohne auf Maßnahmen zurückgreifen zu müssen, die die nationale oder internationale Prosperität gefährden könnten [Artikel (v)].

Dieser Maßstab soll im Folgenden auch die Basis der Beurteilung der IWF-Programme sein. Allerdings ist die Formulierung von Artikel I(ii) – „... to contribute thereby to the promotion and maintenance of high levels of employment and real income and to the development of the productive resources of all members as primary objectives of economic policy...“ – unterschiedlich interpretierbar. Die Formulierung kann einerseits bedeuten, dass sich im weltweiten *Durchschnitt* Beschäftigung und Einkommen positiv entwickeln sollten, gleichzeitig sich allerdings die Schere in den Pro-Kopf-Einkommen zwischen erster und dritter Welt nicht schließen muss. Die Formulierung kann andererseits auch bedeuten, dass die „Entwicklung der produktiven Ressourcen aller Mitgliedsstaaten“ im Sinne echter Konvergenz zu interpretieren ist, d.h. die Länder der dritten Welt tendenziell zu den Industrieländern aufschließen müssten. Die Diskussionen um die Bedeutung des Faktors „Wachstum“ für die IWF-Programme legen letztere Interpretation nahe.<sup>1</sup> Es entspricht auch dem Verständnis des Autors vorliegender Arbeit von Entwicklung.

Es stellt sich allerdings die Frage, warum sich in den vergangenen Dekaden keine Konvergenz in den Pro-Kopf-Einkommen zwischen erster und dritter Welt gezeigt hat.<sup>2</sup> Die Erörterung dieses Problems hat in der ökonomischen Zunft zu einer Renaissance der Wachstumstheorie als „neue“ Wachstumstheorie geführt.<sup>3</sup> Die entsprechenden Thesen prägen in einem beträchtlichen Maße die Diskussion um einen „Post-Washington Consensus“.<sup>4</sup> Die hier vertretene Position stellt die Argumente der „neuen“ Wachstumstheorie nicht grundsätzlich in Frage. Institutionen, Humankapital und die Entwicklung des Finanzsektors haben sehr viel mit ökonomischer Entwicklung zu tun. Im Kapitel 5 wur-

**1** Vgl. Polak (1991: S. 18), Easterly (2001).

**2** Vgl. Barro/Sala-i-Martin (1992).

**3** Vgl. Barro/Sala-i-Martin (1995) als Standardreferenz, vgl. auch Easterly (2001) für eine hervorragende Einführung in zahlreiche Problemfelder.

**4** Vgl. Stiglitz (1998a,b,c), Weltbank (1998).

de der Schwerpunkt jedoch auf die Rolle makroökonomischer Faktoren und Spielräume für Entwicklungsländer gelegt, da dies nach Meinung des Autors einen wichtigen und bisher ungenügend diskutierten Aspekt für das Verständnis divergierender Entwicklungsprozesse darstellt.

Wie im Kapitel 2 dargelegt, ist eine empirische Messbarkeit des „Erfolgs“ der Programme des IWF und der Weltbank wegen der methodischen Schwierigkeiten kaum möglich. Um dennoch beurteilen zu können, inwieweit diese Programme geeignet sind, Wachstum und Entwicklung zu fördern, werden die in Kapitel 5 dargelegten entwicklungstheoretischen Vorstellungen dem theoretischen Konzept der Bretton-Woods-Institutionen gegenüber gestellt.

## **6.1 Stabilisierung und Entwicklung**

### **6.1.1 Stabilisierung als Anforderung des Vermögensmarktes**

IWF-Programme sind in erster Linie Stabilisierungsprogramme. Daneben enthalten sie eine explizite Wachstumskomponente über die mittelfristige Projektion (Harrod-Domar-Modell).<sup>5</sup> Die Programme treten in Kraft, nachdem Länder mit beträchtlichen internen und/oder externen Ungleichgewichten einen entsprechenden Antrag beim IWF gestellt haben und im Rahmen einer Mission ein entsprechendes Programm vereinbart wurde. Die Notwendigkeit einer internen Stabilisierung ergibt sich aus der gesamtwirtschaftlichen Budgetrestriktion der Devisenverfügbarkeit; im Falle ausreichender Verfügbarkeit über die Verschuldungsmöglichkeit auf den internationalen Kapitalmärkten bzw. der Möglichkeit, die nachgefragte Währung selbst emittieren zu können (wie im Falle der USA), ergibt sich nicht die Notwendigkeit, den „Gang nach Canossa“ zum Währungsfonds anzutreten.

Die Notwendigkeit einer Stabilisierung im Falle eines Ungleichgewichtes ist unbestritten. Insofern besteht kein Dissens zum Ansatz des Währungsfonds. Der entscheidende Dissens ergibt sich aus der Rolle der Inflation und der Frage der Kausalität zwischen Stabilität und Entwicklung. Im neoklassischen Vollbeschäftigungsmodell, in dem Geld ein „Schleier“ ist, der über der Wirtschaftstätigkeit liegt, führt Inflation zu einer Allokationsineffizienz.<sup>6</sup> Die Beseitigung der störenden (die Wahrnehmung der relativen Preise verzerrenden) Inflation erhöht in erster Linie die Effizienz der Allokation. Daraus ergibt sich auch die Begründung der expansiven Effekte der Stabilisierung. Inflation ist in diesem Modell Resultat „falscher“ (die Postulate der Quantitätstheorie missachtender) Geld- und Fiskalpolitik.

Im keynesianischen Modell einer monetär gesteuerten Produktion ist die Abwesenheit von Inflation eine Bedingung gelingender Einkommensbildung. Inflation ist hier als die vom Vermögensmarkt initiierte Reaktion auf eine die Restriktion des Vermögensmarkts.

**5** Unabhängig davon haben – nach weit gehend akzeptierter Meinung im IWF – die Programme eine direkt expansive Wirkung, wenn sie eine hohe Inflation stoppen. Vgl. Fn. 8 im Abschnitt 2 und die dort zitierte Literatur.

**6** Wenn entweder relative und absolute Preise aufgrund von Erwartungsbildungsprozessen nicht mehr trennscharf sind oder es – bei Unterstellung von Geldillusion – zu einer Umverteilung zwischen Gläubigern und Schuldner kommt. Vgl. Riese (1986) zur Kritik der neoklassischen Inflationstheorie.

gleichgewichtetes missachtende Wirtschaftspolitik (vgl. Abschnitt 5.5) zu interpretieren. Dieser Unterschied mag sich auf den ersten Blick wie eine semantische Spielerei anhören, beruht aber auf fundamental verschiedenen theoretischen Ansätzen.

Während im neoklassischen Ansatz die Beseitigung der Inflation durch Stabilisierungspolitik die Bedingungen für Entwicklung herstellt und die Budgetrestriktion durch die zur Verfügung stehenden Ressourcen (v.a. die „Sparlücke“) beschränkt wird, ist es in einem keynesianischen Ansatz die (Liquiditäts-)Präferenz für die heimische Währung, die den Spielraum für ein inflationsfreies Wachstum beschränkt.

Die Frage nach Stabilisierung oder Nicht-Stabilisierung auf nationaler Ebene hat eine globale Dimension. Wie in Abschnitt 3.1.2 herausgearbeitet, war dies ein wesentlicher Grund für die Gründung der Bretton-Woods-Institutionen. Insofern hat das Beharren des IWF auf der Eliminierung weltwirtschaftlicher Ungleichgewichte (tiefergehend: der Beseitigung der Ursachen dieser Ungleichgewichte über strukturelle Anpassung) eine handfeste Begründung. Es ist die Befürchtung von „beggar-thy-neighbor“-Wettläufen, die die Weltwirtschaft wie in den 30er Jahren des vergangenen Jahrhunderts in einen Abwärtstrudel reißen könnten.

Allerdings ist die alte „Asymmetrie“ nicht aufgelöst (vgl. Abschnitt 3.2). Die Anpassungslasten sind vom Schuldnerland zu tragen, der Gläubiger ist „fein raus“.<sup>7</sup> Es ist kein Zufall, dass seit den späten 70er Jahren kein Industrieland mehr ein IWF-Programm durchführen musste. Dies macht die „Einmischung“ des IWF in die nationale Wirtschaftspolitik von Entwicklungsländern aus ihrer Perspektive so brisant und damit den Währungsfonds zum Instrument der Durchsetzung der Interessen der Industrieländer. Dazu braucht man keine imperialistischen „Verschwörungstheorien“ zu bemühen. Die Interessenlagen ergeben sich aus den Asymmetrien, die im Weltwirtschaftssystem und dem Vertragssystem von Bretton Woods angelegt sind.

### 6.1.2 Stabilisierung und Einkommensbildung

In den diskutierten theoretischen Ansätzen – dem neoklassisch-monetaristischen Modell des IWF und der Weltbank und dem skizzierten keynesianischen Modell – kommen unterschiedliche Vorstellungen über die Bedingungen, auf denen nachholende Entwicklung beruht, zum Ausdruck.

In der Konzeption des Währungsfonds und der Weltbank ist Entwicklung in erster Linie ein Problem der „Aufbringung“. Entwicklungsländer „leiden“ an einem Kapitalmangel.<sup>8</sup> Wenn die Ersparnis die bindende „Restriktion“ darstellt, so lässt sich höheres Wachstum entweder über eine Erhöhung des Sparvolumens (Kapitalimporte), der Sparquote oder der Effizienz der Übertragung von Ersparnis in Investitionen (Strukturanpassung, Liberalisierung) erreichen (vgl. Kapitel 4).

<sup>7</sup> Er unterliegt der – allerdings weit gehend folgenlosen – „surveillance“.

<sup>8</sup> Daraus ergibt sich ein Paradoxon, mit dem sich auch die „neue“ Wachstumstheorie herumschlägt. Wenn das Problem im Kapitalmangel liegt und – nach den üblichen neoklassischen Annahmen über abnehmende Grenzproduktivität – die Entwicklungsländer aufgrund ihres geringen Kapitalstocks eine relativ zu Industrieländern hohe Grenzproduktivität des Kapitals aufweisen, warum fließt dann das Kapital nicht nach Afrika? Vgl. Lucas (1990).

In einem keynesianischen Ansatz, in dem die Bereitschaft zur Vermögensbildung die Akkumulation beschränkt, ist ein höheres Wachstum möglich, wenn eine Verschiebung der Liquiditätspräferenz zugunsten der eigenen Währung gelingt. In einem Ansatz, in dem die effektive Nachfrage die Ökonomie beschränkt, löst die Überschussnachfrage einer stabilitätsorientierten Unterbewertungssituation einen Anreiz zur Ausweitung der Produktion aus, da kurzfristig (bei gegebener Liquiditätspräferenz) der gleichgewichtige Zinssatz sinkt und langfristig die Verbesserung der Verschuldungssituation eine höhere Liquiditätspräferenz für die heimische Währung erwarten lässt.

Preisniveaustabilität bildet dabei die *conditio sine qua non* einer Unterbewertung; das heißt, daß das interne preistheoretische Argument seine externe Version bestimmt – analog zur Überbewertung, die von der internen Inflationsrate bestimmt wird.<sup>9</sup>

In dem Fall einer „Entwicklung cum Verschuldung“ führen Nettokapitalimporte und der Aufbau von Fremdwährungsverschuldung zu einer Perpetuierung der Überbewertungssituation. Auch eine nominale Abwertung kann oftmals nichts daran ändern, dass der *reale* Wechselkurs keine Investitionsdynamik zu initiieren vermag. Im keynesianischen Entwicklungsfall einer stabilitätsorientierten Entwicklung (Bundesrepublik, Japan) hält einerseits der Verwendungsüberschuss die Einkommensdynamik hoch, andererseits verschiebt sich – bei tendenziellem Abbau der Verschuldungssituation bzw. Aufbau eines Gläubigerstatus – die Liquiditätspräferenz *zugunsten* der heimischen Währung.

Ein gelingender Entwicklungsprozess ist so durch die Koinzidenz von Stabilität und Einkommensbildung gekennzeichnet, einer Stabilität, die sich im Prozess der Einkommensbildung ergibt:

Eine Einkommensdynamik verlangt die höchst ungewöhnliche Marktkonstellation einer Verbindung von Investitionsdynamik und Exportüberschuss: die Investitionsdynamik als notwendige Bedingung der Einkommensbildung, den Exportüberschuss als Argument der die Einkommensbildung stützenden Unterbewertung. Eine derartige Marktkonstellation ist deshalb höchst ungewöhnlich, weil hohe Investitionen dank ihrer Einkommenseffekte steigende Importe (und möglicherweise sogar sinkende Exporte) und damit einen tendenziellen Importüberschuss erwarten lassen. Es ist deshalb auch nicht erstaunlich, daß sie zu den Ausnahmen der Wirtschaftsgeschichte zählt – und deshalb die Chancen nachholender Entwicklung im Weltmaßstab begrenzt bleiben. (...) Dabei lassen sich ihre (sozio)ökonomischen Bedingungen als Trinitas von Stabilität des Wechselkurses, Investitionsbereitschaft der Unternehmer und Unterbewertung der Währung formulieren.<sup>10</sup>

Allerdings funktioniert der Umkehrschluss nicht unbedingt. Wenn die Bedingungen einer Einkommensdynamik nicht gegeben sind, so kann eine restriktive Politik zwar monetäre Stabilität erzwingen, setzt aber nicht notwendigerweise eine Einkommensdynamik frei – bzw. wird sie oftmals sogar verhindern.

Damit aber wird Stabilität durch eine Einkommensstagnation erkauf. Deshalb besteht die Entwicklungslüge der klassisch-monetaristischen Position darin, Stabilität zur Voraussetzung von Entwicklung zu stilisieren, obwohl sie in Wahrheit das Marktergebnis ausbleibender Entwicklung

<sup>9</sup> Riese (1997: S. 101).

<sup>10</sup> Riese (1997: S. 99).

ist. Das Spezifikum der Marktkonstellation der Entwicklungsländer, in eine monetäre Perspektive gestellt, reflektiert dann eine *Überbewertung cum Stabilität*.<sup>11</sup>

Die Feststellung, dass „Stabilität durch Einkommensstagnation erkauft“ wird, war auch schon der „alte“ Vorwurf von Strukturalisten und Postkeynesianern gegen die Praxis des Währungsfonds<sup>12</sup> – allerdings verfielen die Kritiker genau wie die Institutionen, die sie kritisieren wollten, in das Denkschema, mangelnde Entwicklung als Aufbringungsproblem zu identifizieren und zudem ein „gewisses“ Maß an Inflation als entwicklungsförderlich zu betrachten.

„In eine monetäre Perspektive gestellt, entspricht diesem Entwicklungsentwurf eine *Überbewertung cum Instabilität* – eine preistheoretische Implikation des Keynesianismus, die dessen Vertreter niemals herausgearbeitet haben....“<sup>13</sup>

Ein wichtiger Unterschied zwischen den Ansätzen von IWF und Weltbank und den hier präsentierten entwicklungstheoretischen Vorstellungen, liegt in der Skepsis, allein durch Stabilisierungspolitik den Implikationen einer „Überbewertungssituation“ zu entkommen. Vielmehr vermag nur eine „Unterbewertungssituation“ jene Dynamik zu erzeugen, die einen Abbau des Entwicklungsdifferentials (spiegelbildlich: des Differentials in der Liquiditätspräferenz der jeweiligen Währungen) ermöglicht.

Letztlich führt damit die Politik des IWF oftmals in eine Konstellation des „Stop-and-Go“: Phasen wiederherstellter Stabilität erlauben ein „Go“, welches – solange die Bedingungen einer nachhaltigen Entwicklungsdynamik nicht erfüllt sind – wieder im „Stop“ endet.<sup>14</sup>

### 6.1.3 Stabilitätsorientierte Unterbewertung und der „Washington Consensus“

Wie im Abschnitt 5.3.1 dargelegt, stellt aus keynesianischer Sicht eine *stabilitätsorientierte Unterbewertung* eine mögliche Entwicklungsstrategie dar: Sie verknüpft hohe Einkommensdynamik mit der Bereitschaft, das entstehende Vermögen auch zu halten und dürfte langfristig die Liquiditätspräferenz für die heimische Währung erhöhen. Dies impliziert einen gegenüber dem Ausgangszustand niedrigeren gleichgewichtigen Zinssatz.

Wie die Ausführungen im Abschnitt 5.4 gezeigt haben, bedarf es *spezifischer* Marktkonstellationen, um diese Situation aufrechtzuerhalten. Es ist verschiedentlich argumentiert worden, dass die Reorientierung der Entwicklungstheorie zum „Mainstream“ neoklassischen Denkens (vgl. Abschnitt 3.4.9), die Chancen nachholender Entwicklung zunehmend einengt und insbesondere die Möglichkeiten protektionistischer Maßnahmen weit gehend ausschließt.<sup>15</sup> Die allgemeine Liberalisierungseuphorie versperrt damit den Weg zur Entwicklung.

**11** Riese (1997: S. 87). Hervorhebung im Original.

**12** Vgl. Dell (1981, 1982).

**13** Riese (1997: S. 86). Hervorhebung im Original.

**14** Vgl. auch Nicolas (1995) zu den „Stop-and-Go-Zyklen“ in Lateinamerika.

**15** Vgl. Lüken-Klaßen (1993, 1995).

Dazu ist Folgendes zu sagen:

1. Die stabilitätsorientierte Unterbewertung kann über die Erhöhung der Liquiditätspräferenz ein deutliches Sinken des gleichgewichtigen Zinssatzes ermöglichen, so lange die Zentralbank lange genug verhindert, aufwerten zu müssen. Das kann die Zentralbank, so lange sie auf der „richtigen“ Marktseite intervenieren kann (d.h. wenn sie sich mit Aufwertungserwartungen konfrontiert sieht). Insofern gibt es per se keine theoretischen Gründe, die eine Unterstützung der Unterbewertungssituation durch zusätzliche protektionistische Maßnahmen zwingend erforderlich machen.
2. Das schließt nicht aus, dass es im Einzelfall nützlich sein kann, einen breiten „Instrumentenkasten“ wirtschaftspolitischer Maßnahmen zur Verfügung zu haben. Dies kann sich sowohl auf die (temporäre) Ausnutzung von Zöllen und Tarifen als auch auf die Nutzung von Kapitalverkehrskontrollen (z.B. Kapitalimportkontrollen zur Verhinderung der Aufwertungstendenz) beziehen. Diese Maßnahmen stellen allerdings keine notwendige Bedingung einer Strategie der stabilitätsorientierten Unterbewertung dar.
3. Entwicklungsländer müssen allerdings den Kurs gegen die an ihrem Vermögensmarkt wichtigste Währung verteidigen. Dies kann Probleme bringen, wenn der Wechselkurs des Dollars beispielsweise gegenüber allen wichtigen Handelspartnern (des Entwicklungslandes) deutlich aufwertet. Um den Wechselkurs zu halten ist es in solchen Situationen stabilitätspolitisch ohne Frage ungemein nützlich, wenn man auf zusätzliche stabilisierende Instrumente zurückgreifen kann.
4. Insofern widersprechen sich beide Strategien nicht zwingend, wenngleich es Argumente für den Einsatz von protektionistischen Maßnahmen gibt. Eine Durchsetzung der Empfehlungen des „Washington Consensus“ allein – ohne die einkommens- und vermögenstheoretischen Grundlagen von Entwicklung zu beachten – führt allerdings nicht zur Lösung des Entwicklungsproblems.

## **6.2 Nachholende Entwicklung unter dem gegenwärtigen Währungssystem?**

Ein anderer Punkt, der die Optionen den skizzierten Entwicklungspfad einzuschlagen, sehr viel stärker einengt, betrifft die weltwirtschaftlichen Bedingungen, unter den Entwicklung stattfindet. Nachholende Entwicklung über eine stabilitätsorientierte Unterbewertung setzt voraus, dass den betreffenden Ländern die entsprechenden Spielräume zur Verfügung stehen.

In Abschnitt 5.6.1 wurde argumentiert, dass die gegenwärtige Struktur des Weltwährungssystem die Chancen nachholender Entwicklung nicht befördert. Zwar ist es denkbar und historisch immer wieder vorgekommen, dass hoch entwickelte Industrieländer längere Zeit Leistungsbilanzdefizite hatten und aufgrund einer vermögensmerkantilistischen Stellung diese Situation relativ stabil war. Dies eröffnet die Möglichkeit von „Zeitfenstern“ nachholender Entwicklung für Gruppen von Entwicklungsländern. Allerdings sprechen zwei Argumente in der derzeitigen Wirtschaftsordnung dagegen: Erstens ist mit der Einführung des Euro und der wirtschaftlichen Schwäche Japans das tripolare Währungsgefüge der letzten Dekaden durcheinander geraten. Es könnte sein, dass diese Währungsräume wieder stärker zum Instrument eines Handelsmerkantilismus greifen,

um ihre relative Stellung „neu“ zu bestimmen und zumindest entstehende Leistungsbilanzüberschüsse „billigend“ in Kauf zu nehmen. Zweitens mehren sich von Seiten des Internationalen Währungsfonds zunehmend Stimmen, die aus globalem Stabilitätsinteresse vor langanhaltenden Leistungsbilanzdefiziten z.B. der USA warnen.

Beides spricht nicht dafür, dass Entwicklungsländern die Freiräume nachholender Entwicklung über die Erzielung dauerhafter Leistungsbilanzüberschüsse gegenüber den Industrieländern eingeräumt werden. Erfolgreiche Entwicklung ist für einzelne Entwicklungsländer dann möglich, wenn sie es schaffen, eine stabilitätsorientierte Unterbewertung gegen die Interessen der Industrieländer zu etablieren. Insofern ist die beste Hilfe Selbsthilfe. Aus der Interessenslage der Industrieländer heraus ist wenig zu erwarten.

### 6.3 **Resultat**

Welche Schlussfolgerungen sind aus der vorgelegten Analyse zu ziehen?

Aus Sicht der vorgelegten Analyse macht die Sparlückentheorie immer noch die Crux der herrschenden entwicklungstheoretischen Vorstellungen aus und sie ist über ihre Relevanz für die Konzeption der Programme auch handlungsrelevant. Die unbestrittene Stabilisierungsnotwendigkeit führt aber in der Regel zu den in der Konzeption schon angelegten „Stop-and-Go“-Zyklen, die schon seit Jahrzehnten die makroökonomische Konstellation der meisten Entwicklungsländer kennzeichnen.

Auch die kritische Entwicklungsökonomik hat diesen Widerspruch erkannt. Insbesondere die Debatte um die „neue“ Wachstumstheorie und den so genannten „Post-Washington Consensus“ zeigte dies deutlich.<sup>16</sup> Allerdings fehlen hier die einkommens- und vermögenstheoretischen Grundlagen einer monetären Ökonomie. Entwicklung kann nur bedeuten, die Anlagequalität der Währung (Liquiditätspräferenz) über eine stabilitätsorientierte Unterbewertung zu verbessern. Der „Missing Link“ bei der Suche nach dem „Post-Washington Consensus“ ist die Beachtung des Vermögensmarktgleichgewichtes als restringierende Schranke nachholender Entwicklung.

Für die Bretton-Woods-Institutionen kann eine Neuorientierung nur darin bestehen, die Sparlückentheorie aufzugeben und sich an der Schaffung von Bedingungen nachholender Entwicklung zu beteiligen. Die beste Entwicklungshilfe käme zustande, wenn die Industrieländer dazu gebracht werden könnten, Leistungsbilanzüberschüsse der Entwicklungsländer ihnen gegenüber längerfristig zuzulassen. Außer der „surveillance“, also öffentlicher moralischer Schelte, steht dem IWF keine Möglichkeit dazu zur Verfügung. Hinzu kommt die Stimmenverteilung im Direktorium des IWF. Hier ist die Wirtschaftskraft entscheidend und die führenden Industrieländer besitzen die Richtungskompetenz (vgl. Abschnitt 3.4.4).

Stellt sich die Frage: Wo bleibt das Positive? Die Analyse zeigt zumindest, dass Entwicklung möglich ist. Sie zeigt auch auf, worin die Bedingungen erfolgreicher Entwicklung liegen. Ländern, denen es gelingt, diesen Entwicklungsweg zu beschreiten, hat es in

**16** Vgl. die schon zitierten Arbeiten von Stiglitz (1998 a,b,c), Weltbank (1998) und Easterly (2001).

der Vergangenheit immer gegeben und wird es hoffentlich auch in der Zukunft geben. Der Prozess nachholender Entwicklung ist jedoch durch marktendogene Kräfte beschränkt – der Erfolg der einen zieht spiegelbildlich den Misserfolg der anderen nach sich. Dies hat Mathilde Lüken genannt Klaßen treffend auf den Punkt gebracht:

Die Interpretation der Marktwirtschaften als Geldwirtschaften offenbart die Existenz von Dominanzverhältnissen innerhalb und zwischen Nationalökonomien.<sup>17</sup>

**17** Lüken-Klaßen (1995: S. 76).

## 7 Literaturverzeichnis

- Agénor, Pierre-Richard / Montiel, Peter J.* (1996): Development Macroeconomics. Princeton, N.J.
- Alexander, Sidney S.* (1952): Effects of a Devaluation on a Trade Balance. IMF Staff Papers, vol. 2, April issue, pp. 263-278.
- Allen, Mark* (1993): The Link Between Structural Reform and Stabilization Policies: An Overview. From: Barth, Richard C.; Roe, Allan R.; Wong, Chong-Huey. Coordinating Stabilization and Structural Reform. Proceedings of the Seminar Coordination of Structural Reform and Macroeconomic Stabilization. Washington, D.C. (IMF).
- Bacha, Edmar L.* (1990): A Three-gap Model of Foreign Transfers and the GDP Growth Rate in Developing Countries. *Journal of Development Economics*, vol. 32, pp. 279-296.
- Balassa, Bela* (1985): Exports, Policy Choices, and the Economic Growth in Developing Countries after the 1973 Oil Shock. *Journal of Development Economics*, vol. 18, pp. 23-35.
- Barnett, W. / Solow, R.* (2000): An Interview with Franco Modigliani. *Macroeconomic Dynamics*, vol. 4, No. 2, pp. 222-256.
- Barro, Robert* (1995): Inflation and Economic Growth. *Bank of England Quarterly Bulletin*, vol. 35.
- Barro, Robert / Sala-i-Martin, Xavier* (1992): Covergence. *Journal of Political Economy*, vol. 100, No. 2, pp. 223-251.
- (1995): Economic Growth. New York (McGraw-Hill).
- Barth, Richard C. / Roe, Allan R. / Wong, Chong-Huey (Eds.)* (1993): Coordinating Stabilization and Structural Reform. Proceedings of the Seminar Coordination of Structural Reform and Macroeconomic Stabilization. Washington, D.C. (IMF).
- Bernstein, Edward M. / Patel, I.G.* (1952): Inflation in Relation to Economic Development. IMF Staff Papers, vol. 2, November issue, pp. 363-398.
- Betz, Karl* (1993): Ein monetärkeynesianisches makroökonomisches Gleichgewicht. Marburg (Metropolis). (= Studien zur monetären Ökonomie. 13).
- (1995): Transformation von Plan- in Geldwirtschaften. Aus: Betz, Karl; Riese, Hajo (Hrsg.): Wirtschaftspolitik in einer Geldwirtschaft. Marburg (Metropolis). (=Studien zur monetären Ökonomie. 14). S. 81-96.
- (1999): Finanzkrisen und Dollarisierung. *Vierteljahrsshefte zu Wirtschaftsforschung*, 68. Jg., Heft 1, S. 68-75.

- (2001): Jenseits der Konjunkturpolitik. Überlegungen zur langfristigen Wirtschaftspolitik in einer Geldwirtschaft. Marburg (Metropolis).
- (2001): Endogenous Money, Liquidity Preference, and the Theory of Interest. Berlin. (= Diskussionsbeiträge des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaft der Freien Universität Berlin. 2001/16).

*Betz, Karl / Fritsche, Ulrich* (1999): Verhindern uneinsichtige Gewerkschaften die Vollbeschäftigung? Kritische Anmerkungen zur Position des SVR und des IfW. Berlin 1999. (= Diskussionspapiere des Fachbereiches Wirtschaftswissenschaft der Freien Universität Berlin. 4/1999).

*Betz, Karl / Riese, Hajo* (Hrsg.) (1995): Wirtschaftspolitik in einer Geldwirtschaft. Marburg (Metropolis). (= Studien zur monetären Ökonomie. 14).

*Bhagwati, Jagdish* (1978): Foreign Trade Regimes and Economic Development: Anatomy and Consequences of Exchange Control. Cambridge, Mass. (Ballinger).

*Bitar, Sergio* (1998): Neo-conservatism versus neo-structuralism in Latin America. CE-PAL Review, vol. 34, April issue, pp. 45-62.

*Blanchard, O. / Summers, L.* (1986): Hysteresis and the European Unemployment Problem. NBER Macroeconomics Annual, vol. 1, pp. 15-78.

*Blomqvist, A.G.* (1976): Empirical Evidence on the Two-Gap Hypothesis. Journal of Development Economics, vol. 3, No. 2, pp. 181-193.

*Bloomfield, A. I.* (1959): Monetary Policy under the International Gold Standard. 1880-1914. New York.

*Bofinger, Peter / Flassbeck, Heiner / Hoffmann, Lutz* (1997): Orthodox Money-based Stabilization (OMBS) Versus Heterodox Exchange Rate-based Stabilization (HERBS): The Case of Russia, the Ukraine and Kazakhstan. Economic Systems, vol. 21, March issue, pp. 1-33.

*Bordo, Michael D.* (1999): The Gold Standard and Related Regimes. Collected Essays. Cambridge (Cambridge University Press).

*Braig, M. / Ferdinand, U. / Zapata, M.* (Hrsg.) (1997): Begegnungen und Einmischungen. Festschrift für Renate Rott zum 60. Geburtstag. Stuttgart (Akademischer Verlag Stuttgart).

*Branson, W.H.* (1979): Exchange Rate Dynamics and Monetary Policy. From: Lindbeck, A. (Ed.). Inflation and Unemployment in Open Economies. Amsterdam. pp. 189-224.

*Brunner, K. / Meltzer, A.* (Eds.) (1976): The Phillips Curve and Labor Markets. Amsterdam (North-Holland). (= Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy. 1).

– (1980): Monetary Institutions and the Policy Process. Washington, D.C. (North-Holland). (= Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy. 4).

*Bruno, Michael* (1986): Generating a Sharp Disinflation: Israel 1985. Cambridge, Mass. (NBER). (= NBER Working Paper. 1822).

– (1991): High Inflation and Nominal Anchors of an Open Economy. Princeton (Princeton University Press). (= Essays in International Finance. 183).

*Bruno, Michael / Easterly, William* (1995): Inflation, Crisis and Long-run Growth. Washington (National Bureau of Economic Research). (= NBER Working Paper Series. 5209).

- Campos*, Roberto de Oliveira (1961): Two Views on Inflation in Latin America. From: *Hirschman, Albert O. (Eds.). Latin American Issues. Essays and Comments*. New York (Twentieth Century Fund). pp. 69-79.
- Cardoso*, F. H. / *Faletto*, E. (1979): Dependency and Development in Latin America. Berkeley.
- Cheney*, Hollis B. / *Bruno*, Michael (1962): Development Alternatives in an Open Economy: The Case of Israel. *Economic Journal*, vol. 72. pp. 79-103.
- Cheney*, H. B. / *Strout*, A.M. (1966): Foreign Assistance and Economic Development. *American Economic Review*, vol. 56. pp. 679-733.
- Christoffersen*, Peter / *Doyle*, Peter (1998): From Inflation to Growth: Eight Years of Transition. Washington. (= IMF Working Paper. WP/98/100).
- Claassen*, Emil Maria (1975): Der monetäre Ansatz der Zahlungsbilanztheorie. *Weltwirtschaftliches Archiv*, 111. Jg., pp. 1-23.
- Cline*, William R (1976): International Monetary Reform and the Developing Countries. Washington (Brookings Institution).
- Clower*, R. (1963): Die Keynesianische Gegenrevolution. Eine theoretische Kritik. *Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik*, 99. Jg.
- Colander*, David (1995): The Stories We Tell. A Reconsideration of AS/AD Analysis. *Journal of Economic Perspectives*, vol. 9, No. 3, pp. 169-188.
- Collignon*, S. (Ed.) (1997): European Monetary Policy. London, Washington (Pinter).
- (1997): Unemployment and Monetary Policy in the Single Market. A Dialogue with Franco Modigliani. From: *Collignon*, S. (Ed.). European Monetary Policy. London, Washington (Pinter). pp. 271-289.
- De Grauwe*, Paul (1997): Paradigms of Macroeconomic Policy for the Open Economy. From: *Fratianni, M.; Salvatore, D.; von Hagen J. (Eds.). Macroeconomic Policy in Open Economies. Handbook of Comparative Economic Policy*. 5 Westport, London (Greenwood Press) 1997. pp. 15-54.
- de Vries*, Margaret G. (1986): The IMF in a Changing World, 1945 to 1985. Washington (International Monetary Fund).
- (1987): Balance of Payments Adjustment, 1945 to 1986. The IMF Experience. Washington (International Monetary Fund).
- Dell*, Sidney (1981): On Being Grandmotherly. The Evolution of IMF Conditionality. Princeton (Princeton University). (= Essays in International Finance. 144).
- (1982): Stabilisation: The Political Economy of Over-kill. *World Development*, vol. 10.
- Dell*, Sidney / *Lawrence*, Roger (1980): The Balance of Payments Adjustment Process in Developing Countries. New York (Pergamon Press).
- Diaz-Alejandro*, Carlos F. (1984): Latin American Debt: I Don't Think We Are In Kansas Anymore. *Brookings Papers on Economic Activity*, issue 2, pp. 335-403.
- (1985): Good-Bye Financial Repression, Hello Financial Crash. *Journal of Development Economics*, vol. 19, No. 1-2, pp. 1-24.
- DIW Berlin, Arbeitskreis Konjunktur (1999): Zur Revision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung. *Wochenbericht des DIW Berlin* 20/1999. S. 361-371.

- Domar, Evsey* (1946): Capital Expansion, Rate of Growth, and Employment. *Econometrica*, vol. 14, pp. 137-147.
- Dornbusch, Rüdiger* (2001): Fewer Monies, Better Monies. *American Economic Review*, vol. 91, No. 2, pp. 238-242.
- Dornbusch, Rüdiger / Edwards, Sebastian* (Eds.) (1991): The Macroeconomics of Populism in Latin America. Chicago (University of Chicago Press).
- Easterly, William* (1997): The Ghost of Financing Gap. How the Harrod-Domar Growth Model Still Haunts Development Economics. Washington D.C. (= World Bank Policy Research Working Paper. 1807).
- (2001): The Elusive Quest for Growth. Economists' Adventures and Misadventures in the Tropics. Cambridge, Mass. (MIT Press).
- Edwards, Sebastian* (1989): Openness; Outward Orientation, Trade Liberalization, and Economic Performance in Developing Countries. Washington, D.C. (= World Bank Working Paper Series. 191).
- Edwards, Sebastian / Santaella Julio E.* (1992): Devaluation Controversies in the Developing Countries: Lessons from the Bretton Woods Era. Cambridge, Mass. (NBER). (= NBER Working Paper. 4047).
- Eichengreen, Barry* (1992): Golden Fetters. The Gold Standard and the Great Depression 1919-1939. New York, Oxford (Oxford University Press).
- Eichengreen, Barry / Lindert, Peter* (Eds.) (1989): The International Debt Crisis in Historical Perspective. Cambridge, Mass. (Cambridge University Press).
- Eichengreen, Barry / Masson, Paul / Bredenkamp, Hugh / Johnston, Barry* et al. (1998): Exit Strategies: Policy Options for Countries Seeking Greater Exchange Rate Flexibility. Washington. (= IMF Occasional Paper. 168).
- Eichengreen, Barry / Sussman, Nathan* (2000): The International Monetary System in the (Very) Long Run. Washington. (= IMF Working Paper. WP/00/43).
- Ellis, Howard S. / Metzler, Lloyd A.* (Eds.) (1949): Readings in the Theory of International Trade. Philadelphia, Toronto (Blakiston). (= Blakiston Series of Republished Articles on Economics. 4).
- Emminger, O.* (1986): D-Mark, Dollar, Währungskrisen: Erinnerungen eines Bundesbankpräsidenten. Stuttgart (Deutsche Verlags-Anstalt).
- Feinstein, Charles / Temin, Peter / Toniolo, Gianni* (1997): The European Economy Between the Wars. Oxford (Oxford University Press).
- Fischer, Stanley* (1986): Indexing, Inflation and Economic Policy. Cambridge, Mass. (MIT Press).
- (1993): The Role of Macroeconomic Factors in Growth. *Journal of Monetary Economics*, vol. 32, pp. 458-512.
- Fischer, Stanley / Sahay, Ratna* (2000): The Transition Economies After Ten Years. Washington. (= IMF Working Paper. WP/00/30).
- Flanders, M. June* (1989): International Monetary Economics, 1870-1960. Cambridge, New York, Port Chester et al. (Cambridge University Press) 1989.

- Fratianni, M. / Salvatore, D. / von Hagen J. (Eds.) (1997): Macroeconomic Policy in Open Economies. Handbook of Comparative Economic Policy. 5 Westport, London (Greenwood Press).*
- French-Davis, Ricardo (1988): An outline of a neo-structuralist approach. CEPAL Review, vol. 34, April issue, pp. 37-44.*
- Frenkel, Jacob / Goldstein, Morris (Eds.) (1991): International Financial Policy: Essays in Honour of Jacques J. Polak. Washington D.C. (International Monetary Fund, De Nederlandsche Bank).*
- Frenkel, Jacob A. / Johnson, Harry G. (Eds.) (1976): The Monetary Approach to the Balance of Payments. Toronto (University of Toronto Press).*
- Friedman, Milton (1953): Essays in Positive Economics. Chicago (University of Chicago Press).*
- (1968): The Role of Monetary Policy. *American Economic Review*, vol. 58 pp. 1-17.
  - (1970): A Theoretical Framework for Monetary Analysis. *Journal of Political Economy*, vol. 78, No. 2, pp. 193-238.
  - (1971): A Theoretical Framework for Monetary Analysis. New York (Columbia University Press). (= NBER Occasional Paper. 112).
- Friedmann, Milton / Schwartz, Anna Jacobson (1963): A Monetary History of the United States, 1867-1960. Princeton (Princeton University Press).*
- Fritzsche, Ulrich (1999): Finanzsystem und Geldpolitik in Estland: Beispiel einer erfolgreichen Politik? Aus: Höhmann, Hans-Hermann (Eds.): Spontaner oder gestalteter Prozess? Die Rolle des Staates in der Wirtschaftstransformation osteuropäischer Länder. Baden-Baden (Nomos). (=Schriftenreihe des Bundesinstituts für ostwissenschaftliche und internationale Studien. 38), S. 315-333.*
- (2002): Tobins q, Marktlagengewinne und die Investitionstätigkeit in Deutschland zwischen 1960 und 2000. Berlin.
- Fry, Maxwell J. (1988): Money, Interest, and Banking in Economic Development. Baltimore, London (The Johns Hopkins University Press).*
- Funke, M. (1992): Tobin's Q und die Investitionsentwicklung in den Wirtschaftszweigen des Unternehmenssektors in der Bundesrepublik Deutschland. Berlin (Duncker & Humblot).*
- Furtado, Celso (1958): The External Disequilibrium in the Underdeveloped Economies. Indian Journal of Economics, vol. 38, April issue, pp. 403-410.*
- Gardner, Richard N. (1969): Sterling-Dollar Diplomacy. 2. Auflage. New York (McGraw-Hill).*
- Gerschenkron, Alexander: Economic Backwardness in Historical Perspective. A Book of Essays. Cambridge (Harvard University Press) 1962.*
- Gold, Joseph (1971): ...“To Contribute Hereby to ... Development ...“. Aspects of the Relations of the International Monetary Fund with its Developing Members. Columbia Journal of Transnational Law, vol. 10.*
- (1988): Exchange Rates in International Law and Organization. Washington, D.C. (= International Law and Practice Section.).

- Goldstein, Morris / Montiel, Peter* (1986): Evaluating Fund Stabilisation Programs with Multicountry Data: Some Methodological Pitfalls. IMF Staff Papers, vol. 33.
- Gore, Charles* (2000): The Rise and Fall of the Washington Consensus as a Paradigm for Developing Countries. World Development, vol. 28, No. 5, pp. 789-804.
- Guidotti, Pablo E. / Rodriguez, Carlos A.* (1992): Dollarization in Latin America. Gresham's Law in Reverse? IMF Staff Papers, vol. 39, No. 3, pp. 518-544.
- Gutiérrez, Manuel* (1981): Fund Conditionality: Evolution of Principles and Practices. Washington, D.C. (International Monetary Fund). (= Pamphlet Series. 38).
- (1995): Conditionality. Past, Present, Future. IMF Staff Papers, vol. 42, No. 2, pp. 792-835.
- Guttentag, Jack M. / Herring, Richard J.* (1986): Dysaster Myopia in International Banking. Princeton (Princeton University Press). (= Princeton Essays in International Finance. 164).
- Gwynne, S.C.* (1986): Selling Money. New York (Weidenfeld & Nicolson).
- Hahn, Frank H.* (1977): The Monetary Approach to the Balance of Payments. Journal of International Economics, vol. 7, pp. 231-249.
- Hanke, Steve / Schuler, Kurt* (1994): Currency Boards for Developing Countries. A Handbook. San Francisco.
- Haque, N. / Khan, M.* (1998): Do IMF-Supported Programs Work? A Survey of Cross-Country Empirical Evidence. Washington (International Monetary Fund). (= IMF Working Paper. 98/169).
- Harrod, Roy* (1939): An Essay in Dynamic Theory. Economic Journal, vol. 49, pp. 14-33.
- Hayek, F.A. von (Ed.)* (1933): Beiträge zur Geldtheorie. Berlin (Springer).
- Herr, Hansjörg* (1992): Geld, Währungssystem und Währungswettbewerb. Theoretische und historische Analyse einer internationalen Geldwirtschaft. Frankfurt a.M., New York.
- (1995): Marktkonstellationen, Wirtschaftspolitik und Entwicklung: Das Beispiel der Transformationsökonomien. Aus: Betz, Karl; Riese, Hajo (Eds.): Wirtschaftspolitik in einer Geldwirtschaft. Marburg (Metropolis). (= Studien zur monetären Ökonomie. 14) pp. 143-174.
- Herr, Hansjörg / Spahn, Heinz-Peter* (1989): Staatsverschuldung, Zahlungsbilanz und Wechselkurs Regensburg (transfer). (= Studien zur monetären Ökonomie. 5).
- Hicks, John* (1937): Mr. Keynes and the "Classics": A Suggested Interpretation. Econometrica, vol. 5, April issue, pp. 147-159.
- Hirschman, Albert O. (Ed.)* 1961: Latin American Issues. Essays and Comments. New York (Twentieth Century Fund).
- (1958): The Strategy of Economic Development. New Haven, Conn.
- Höhmann, Hans-Hermann (Hrsg.)* (1999): Spontaner oder gestalteter Prozeß? Die Rolle des Staates in der Wirtschaftstransformation osteuropäischer Länder. Baden-Baden (Nomos). (= Schriftenreihe des Bundesinstituts für ostwissenschaftliche und internationale Studien. 38).
- Hölscher, J.* (1993): Entwicklungsmodell Westdeutschland. Aspekte der Akkumulation in der Geldwirtschaft. Berlin, Dissertation. Als Manuskript gedruckt.

- Hölscher, J. / Jacobsen, A. / Tomann, H. (Eds.)* (1994): Bedingungen ökonomischer Entwicklung in Zentraleuropa. Bd. 2: Wirtschaftliche Entwicklung und institutioneller Wandel. Marburg (Metropolis).
- Horsefield, Keith* (1969): The International Monetary Fund 1945-1965. 3 Bde. Washington D.C. (International Monetary Fund).
- Hume, David* (1955): Writings on Economics. Madison (University of Wisconsin Press).
- International Financial Institution Advisory Commission (Meltzer Commission) (2000): Report. Washington.
- International Monetary Fund (Ed.) (1977): The Monetary Approach to the Balance of Payments. Washington, D.C. (International Monetary Fund).
- (1987): Theoretical Aspects of the Design of Fund-Supported Adjustment Programs. Washington, D.C. (International Monetary Fund). (= IMF Occasional Paper. 55).
  - (1996): Financial Programming and Policy: The Case of Sri Lanka. Washington, D.C. (International Monetary Fund).
  - (2001): Conditionality in Fund-Supported Programs - Policy Issues. Washington, D.C.
- James, Harold* (1996): International Monetary Cooperation Since Bretton Woods. Washington, New York, Oxford (International Monetary Fund, Oxford University Press).
- (1998): From Grandmotherliness to Governance. The Evolution of IMF Conditionality. Finance and Development, vol. 35, No. 4, pp. 44-47.
- Jarchow, Hans-Joachim / Rühmann, Peter* (1994): Monetäre Außenwirtschaft. Bd. 1: Monetäre Außenwirtschaftstheorie. Göttingen (Vandenhoek & Ruprecht).
- Johnson, Harry G.* (1967): Essays in Monetary Economics. London.
- (1977): The Monetary Approach to the Balance of Payments. A nontechnical guide. Journal of International Economics, vol. 7, pp. 251-268.
- Jones, R. / Kenen, P. (Eds.* (1985): Handbook of International Economics, vol. 2, Amsterdam (North-Holland).
- Kaldor, Nicholas* (1957): Alternative Theories of Distribution. Review of Economic Studies, vol. 23, pp. 249-283.
- (1959): Economic Growth and the Problem of Inflation. Part I. *Economica*, vol. 26, No. 103, pp. 212-226.
  - (1959): Economic Growth and the Problem of Inflation. Part II. *Economica*, vol. 26, No. 104, pp. 287-298.
- Kenen, Peter B. (Ed.)* (1995): Understanding Interdependence: The Macroeconomics of an Open Economy. Princeton, N. J. (Princeton University Press).
- (1985): Macroeconomic Theory and Policy: How the Closed Economy was Opened. From: Jones, R.; Kenen, P. (Eds.): Handbook of International Economics, vol. 2, Amsterdam (North-Holland).
- Keynes, John Maynard* (1971): A Treatise on Money. The Pure Theory on Money. London (Macmillan). (= The Collected Writings of John Maynard Keynes, vol. 5.).
- (1971): A Treatise on Money. The Applied Theory of Money. London (Macmillan). (= The Collected Writings of John Maynard Keynes, vol. 6.).
  - (1936): The General Theory of Employment, Interest and Money. London (Macmillan).

- Khan, M.S. / Knight, Malcolm D.* (1981): Stabilization Programs in Developing Countries. A Formal Framework. IMF Staff Papers, vol. 27, No. 1, pp. 1-53.
- (1985): Fund-Supported Adjustment Programs and Economic Growth. Washington, D.C. (International Monetary Fund). (= IMF Occasional Paper. 41).
- Khan, Mohsin / Montiel, Peter J.* (1989): Growth-oriented Adjustment Programmes. A Conceptual Framework. IMF Staff Papers, vol. 36, No. 2, pp. 279-306.
- Khan, Mohsin / Montiel, Peter J. / Haque, Nadeem U.* (1990): Adjustment with Growth. Relating the Analytical Approaches of the IMF and the World Bank. Journal of Development Economics, vol. 32, No. 2, pp. 155-179.
- Khan, Mohsin S. / Senhadji, Abdelhak S.* (2000): Threshold Effects in the Relationship between Inflation and Growth. Washington, D.C. (= IMF Working Paper. WP/00/110).
- Killick, Tony* (Ed.) (1984): The Quest for Economic Stabilisation. The IMF and the Third World. London (Heinemann Educational Books, Overseas Development Institute).
- (1995): IMF Programmes in Developing Countries. Design and Impact. London, New York (Routledge).
  - (1998): Aid and the Political Economy of Policy Change. London (Routledge).
- Kindleberger, Charles P.* (1950): The Dollar Shortage. London (Chapman & Hull).
- (1986): The World in Depression, 1929-1939. 3. revidierte u. erweiterte Auflage Berkeley, Los Angeles, London (University of California Press). (= History of the World Economy in the Twentieth Century, vol. 4).
- Knight, Malcolm / Santaella, Julio A* (1997): Economic Determinants of IMF Financial Arrangements. Journal of Development Economics, vol. 54, No. 2, pp. 405-436.
- Kromphardt, Jürgen* (1993): Wachstum und Konjunktur. 3. Auflage Göttingen (Vandenhoeck & Ruprecht).
- Krueger, Anne O.* (1978): Liberalization Attempts and Consequences. New York (Ballinger).
- (1998): Whither the World Bank and the IMF? Journal of Economic Literature, vol. 36, December issue, pp. 1983-2020.
- Krugman, Paul* (1995): What Do We Need to Know about the International Monetary System? From: Kenen, Peter B. (Eds.): Understanding Interdependence: The Macroeconomics of an Open Economy. Princeton, N. J. (Princeton University Press).
- Kuznets, Simon* (1963): Notes on the Takeoff. From: Rostow, Walt W. (Eds.): The Economics of Takeoff into Self-Sustained Growth. London (MacMillan).
- Laidler, David* (1999): Fabricating the Keynesian Revolution. Studies of the Inter-war Literature on Money, the Cycle, and Unemployment. Cambridge (Cambridge University Press).
- Lavigne, Marie* (1999): The International Framework: How Autonomous is the Transition States' Economic Policy. From: Höhmann, Hans-Hermann (Eds.): Spontaner oder geplante Prozess? Die Rolle des Staates in der Wirtschaftstransformation osteuropäischer Länder. Baden-Baden (Nomos). (=Schriftenreihe des Bundesinstituts für ostwissenschaftliche und internationale Studien. 38) pp. 334-347.
- Lerner, Abba P.* (1949): The Economics of Control. Principles of Welfare Economics. New York (Macmillan).

- Levine, Ross (1997): Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda. Journal of Economic Literature, vol. XXXV, June issue, pp. 688-726.*
- Lindbeck, A. (Ed.) (1979): Inflation and Unemployment in Open Economies. Amsterdam.*
- Lindert, P. H. (1969): Key Currencies and Gold. 1900-1913. Princeton (Princeton University Press.).*
- Lizondo, Saul / Montiel, Peter (1989): Contractionary Devaluation in Developing Countries: An Analytical Overview. IMF Staff Papers, vol. 36, March issue, pp. 182-227.*
- Lucas, Robert E. Jr. (1976): Econometric Policy Evaluation. A Critique. From: Brunner, K.; Meltzer, A. (Eds.): The Phillips Curve and Labor Markets. Amsterdam (North-Holland). (= Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy. 1) pp. 19-46.*
- Lucas, Robert E. (1990): Why Doesn't Capital Flow from Rich to Poor Countries? American Economic Review, vol. 80, No. 2, pp. 92-96.*
- Lüken gen. Klaßen, Mathilde (1993): Währungskonkurrenz und Protektion. Peripherisierung und ihre Überwindung aus geldwirtschaftlicher Sicht. Marburg (Metropolis). (= Studien zur monetären Ökonomie. 12).*
- (1995): Zur Kritik der außenwirtschaftlichen Liberalisierungskonzepte. Aus: Betz, Karl; Riese, Hajo (Hrsg.): Wirtschaftspolitik in einer Geldwirtschaft. Marburg (Metropolis). (=Studien zur monetären Ökonomie. 14) S. 175-190.
  - (1995): Dominanzverhältnisse in der Geldwirtschaft. Aus: Schelkle, Waltraud; Nitsch, Manfred (Hrsg.): Rätsel Geld. Annäherungen aus ökonomischer, soziologischer und historischer Sicht. Marburg (Metropolis). S. 63-76.
- Lüken gen. Klaßen, Mathilde / Betz, Karl (1989): Weltmarkt und Abhängigkeit. Aus: Riese, Hajo; Spahn, Heinz-Peter (Hrsg.): Internationale Geldwirtschaft. Regensburg (transfer). (Studien zur monetären Ökonomie. 2) S. 217-265.*
- Lüken gen. Klaßen, M. / Hölscher, J. (1990): Mythos Wirtschaftswunder: Eine geldtheoretische Entzauberung. Aus: Süß, W. (Hrsg.): Übergänge. Festschrift für H. Bütow. Berlin.*
- Lustig, Nora (1989): From Structuralism to Neostructuralism: The Search for a Heterodox Paradigm. From: Meller, Patricio (Eds.): The Latin American Development Debate. Neostructuralism, Neomonetarism and Adjustment Processes. Boulder, San Francisco, Oxford (Westview Press). pp. 27-42.*
- Machlup, Fritz (1964): Plans for the Reform of the International Monetary System. Princeton (Princeton University Press).*
- Madrid, Raul S. (1990): Overexposed: U.S. Banks Confront the Third World Debt Crisis. Washington (Investor Responsibility Research Center).*
- Maki, D. / Palumbo, M. (2001): Disentangling the Wealth Effect: A Cohort Analysis of Household Saving in the 1990s. Washington, D.C. (= Finance and Economics Discussion Series. 2001-21).*
- Martirena-Mantel, A. (Ed.) (1987): External Debt, Savings, and Growth in Latin America. Washington (International Monetary Fund).*
- McKinnon, Ronald I. (1973): Money and Capital in Economic Development. Washington, D.C.*
- (1993): The Rules of the Game: International Money in Historical Perspective. Journal of Economic Literature, vol. 31.

- Meier, Gerald M.* (1995): *Leading Issues in Economic Development*. 6. Aufl. Oxford.
- Meller, Patricio* (Ed.) (1989): *The Latin American Development Debate. Neostructuralism, Neomonetarism and Adjustment Processes*. Boulder, San Francisco, Oxford (Westview Press).
- Meltzer, Allan H.* (1988): *Keynes's Monetary Theory: A Different Interpretation*. New York (Cambridge University Press).
- Mercer-Blackman, Valerie / Unigovskaya, Anna* (2000): *Compliance with IMF Program Indicators and Growth in Transition Economies*. o.O. (= IMF Working Paper. WP/00/47).
- Mikkelsen, Jan* (1998): *A Model for Financial Programming*. Washington, D.C. (International Monetary Fund). (= IMF Working Paper. WP/98/80).
- Modigliani, Franco* (1944): *Liquidity Preference and the Theory of Interest and Money*. *Econometrica*, vol. 12, January issue, pp. 45-88.
- Mundell, Robert A.* (1969): *The International Monetary Fund*. *Journal of World Trade Law*, No. 3, pp. 455-497.
- (1991): *The Quantity Theory of Money in an Open Economy. Variations on the Hume-Polak-Model*. From: Frenkel, Jacob; Goldstein, Morris (Eds.): *International Financial Policy: Essays in Honour of Jacques J. Polak*. Washington D.C. (International Monetary Fund, De Nederlandsche Bank). pp. 479-508.
- Mussa, Michael* (1997): *IMF Surveillance*. *American Economic Review*, vol. 87.
- Mussa, Michael / Masson, Paul / Swoboda, Alexander* et al. (o.J.): *Exchange Rate Regimes in an Increasingly Integrated World Economy*. Advance Copy. Washington, D.C.
- Mussa, Michael / Savastano, M.* (1999): *The IMF Approach to Economic Stabilization*. Washington. (= IMF Working Paper. WP/99/104).
- Myers, Robert J.* (Ed. (1985): *The Political Morality of the International Monetary Fund Ethics and Foreign Policy*, vol. 3. New Brunswick, Oxford (Transaction Books).
- Myrdal, G.* (1933): *Der Gleichgewichtsbegriff als Instrument der geldtheoretischen Analyse*. Aus: Hayek, F.A. von (Hrsg.): *Beiträge zur Geldtheorie*. Berlin (Springer).
- (1957): *Economic Theory and Underdeveloped Regions*. London.
- Nicolas, Alrich* (1995): *Geldverfassung und Entwicklung in Lateinamerika*. Marburg (Metropolis). (= *Studien zur monetären Ökonomie*. 16).
- Niehans, Jürg* (1995): *Geschichte der Außenwirtschaftstheorie im Überblick*. Tübingen (J.C.B. Mohr (Paul Siebeck)). (= UTB 1858).
- Nitsch, Manfred* (1995): *Geld und Unterentwicklung: Der Fall Lateinamerika*. Aus: Schelkle, Waltraud; Nitsch, Manfred (Hrsg.): *Rätsel Geld. Annäherungen aus ökonomischer, soziologischer und historischer Sicht*. Marburg (Metropolis). S. 77-105.
- (1999): *Vom Nutzen des monetär-keynesianischen Ansatzes für Entwicklungstheorie und -politik*. Aus: Schubert, Renate (Hrsg.): *Neue Wachstums- und Außenhandelstheorie: Implikationen für die Entwicklungstheorie und -politik*. Berlin (Duncker & Humblot). (= *Schriften des Vereins für Socialpolitik, Gesellschaft für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften*. N.F. 269) S. 183-214.

- (1999): Entwicklungstheorie unter Unsicherheit. Das Investitionsrisiko als Motor und Störquelle von Entwicklung. Aus: Thiel, Reinhold E. (Hrsg.): Neue Ansätze zur Entwicklungstheorie. Bonn. (= Themendienst der Zentralen Dokumentation. 10) S. 312-320.

*Nurkse, Ragnar (1944): International Currency Experience. Lessons of the Inter-War Period. Princeton (Princeton University Press) 1944. (= Series of League of Nations Publications. 1944.II.A.4).*

- (1949): Conditions of International Monetary Equilibrium. From: Ellis, Howard S.; Metzler, Lloyd A. (Eds.): Readings in the Theory of International Trade. Philadelphia, Toronto (Blakiston). (=Blakiston Series of Republished Articles on Economics. 4) pp. 3-34.
- (1953): Problems of Capital Formation in Underdeveloped Countries. Oxford (Basil Blackwell).

*Patel, I.G. (1967): The Link Between the Creation of International Liquidity and the Provision of Development Finance. Geneva (UNCTAD).*

*Patinkin, Don (1948): Price Flexibility and Full Employment. American Economic Review, vol. 38, September issue, pp. 543-564.*

- (1956): Money, Interest, and Prices. New York.
- (1993): Israel's Stabilization Program of 1985, or Some Simple Truths of Monetary Theory. Journal of Economic Perspectives, vol. 7, Spring issue, pp. 103-128.

*Pauly, Louis W. (1996): The League of Nations and the Foreshadowing of the International Monetary Fund. Princeton, N.J. (Princeton University). (= Essays in International Finance. 201).*

*Pazos, Felipe (1953): Economic Development and Financial Stability. IMF Staff Papers, vol. 3, October issue, pp. 228-253.*

*Pigou, A.C. (1943): The Classical Stationary State. Economic Journal, vol. 53, pp. 343-351.*

*Polak, Jacques J. (1957): Monetary Analysis of Income Formation and Payments Problems. IMF Staff Papers, vol. 6, No. 1, pp. 1-50.*

- (1990): A Marriage Between Fund and Bank Models? A Comment on Khan and Montiel. IMF Staff Papers, vol. 37, No 1, pp. 183-191.
- (1991): The Changing Nature of IMF Conditionality. Princeton (Princeton University). (= Essays in International Finance. 184).
- (1994): The World Bank and the IMF: A Changing Relationship. Washington, D.C. (The Brookings Institution). (= Brookings Occasional Paper).
- (1995): Fifty Years of Exchange Rate Research and Policy at the International Monetary Fund. IMF Staff Papers, vol. 42, No. 4, pp. 734-761.
- (1997): The IMF Model at Fourty. Washington D.C. (International Monetary Fund).
- (2001): The Two Monetary Approaches to the Balance of Payments: Keynesian and Johnsonian. Washington D.C. (= IMF Working Paper. WP/01/100).

*Prebisch, Raúl (1949): Commercial Policy in Underdeveloped Countries. American Economic Review, vol. 49, March issue, pp. 251-273.*

*Reichmann, T. / Stillson, R. (1978): Experience with Programs of Balance of Payments Adjustment: Stand-by Arrangements in the Higher Credit Tranches, 1963-1972. IMF Staff Papers, vol. 25, June issue, pp. 119-139.*

*Riese, Hajo (1986): Theorie der Inflation. Tübingen (J.C.B. Mohr (Paul Siebeck)).*

- (1986): Entwicklungsstrategie und ökonomische Theorie. Anmerkungen zu einem vernachlässigten Thema. *Ökonomie und Gesellschaft*, 4: Entwicklungsländer und Weltmarkt, S. 157-196.
- (1989): Schuldenkrise und ökonomische Theorie. Aus: Riese, Hajo; Spahn, Heinz-Peter (Hrsg.): *Internationale Geldwirtschaft*. Regensburg (transfer). (=Studien zur monetären Ökonomie. 2) S. 187-216.
- (1994): Einkommensbildung als Entwicklungsproblem. Aus: Hölscher, J.; Jacobsen, A.; Tomann, H. (Eds.): *Bedingungen ökonomischer Entwicklung in Zentraleuropa*. Bd. 2: *Wirtschaftliche Entwicklung und institutioneller Wandel*. Marburg (Metropolis). S. 37-63.
- (1997): Stabilität und Entwicklung: Anmerkungen zur Integration der Dritten Welt in die Weltwirtschaft. Aus: Braig, M.; Ferdinand, U.; Zapata, M. (Hrsg.): *Begegnungen und Einmischungen. Festschrift für Renate Rott zum 60. Geburtstag*. Stuttgart (Akademischer Verlag Stuttgart). S. 81-107.
- (2001): Grundlegungen eines monetären Keynesianismus. *Ausgewählte Schriften 1964-1999*. Marburg (Metropolis).

*Riese, Hajo / Spahn, Heinz-Peter (Hrsg.) (1989): Internationale Geldwirtschaft. Regensburg (transfer). (= Studien zur monetären Ökonomie. 2).*

*Robinson, Joan (1947): Essays in the Theory of Employment. Oxford (Basil Blackwell).*

*Rogoff, Kenneth (1999): International Institutions for Reducing Global Financial Instability. Cambridge, Mass. (= NBER Working Paper. 7265).*

*Rose, Klaus (1977): Der monetäre Ansatz in der Zahlungsbilanztheorie. Jahrbuch für Sozi-alwissenschaft, 28. Jg., S. 365-378.*

*Rosenstein-Rodan, Paul N. (1943): Problems of Industrialization in Eastern and South-Eastern Europe. Economic Journal, vol. 53, pp. 202-211.*

*Rostow, Walt W. (Ed.) (1963): The Economics of Takeoff into Self-Sustained Growth. London (MacMillan).*

- (1960): *The Stages of Economic Growth. A Non-Communist Manifesto*. Cambridge.

*Roy, Tobias (1997): Zahlungsbilanzausgleich und die Wirkung staatlicher Steuerungsinstrumente im Mundell/Fleming-Modell. Berlin.*

- (o. Jg.): Ursachen und Wirkungen der Dollarisierung von Entwicklungsländern. Ein Erklärungsansatz unter besonderer Berücksichtigung Boliviens FU Berlin, FB Wirtschaftswissenschaft, Dissertationsschrift. Als Manuskript gedruckt.

*Sachs, Jeffrey D. (1981): The Current Account and Macroeconomic Adjustment in the 1970s. Brookings Papers on Economic Activity.*

*Santaella, J.A. (1993): Stabilization Programms and External Enforcement: Experience from the 1920s. Washington, D.C. (International Monetary Fund). (= IMF Working Paper. 93/3).*

- (1995): Four Decades of Fund Arrangements: Macroeconomic Stylized Facts before the Adjustment Programs. Washington (International Monetary Fund). (= IMF Working Paper. WP/95/74).

*Schadler, Susan (Ed.)* (1995): IMF Conditionality: Experience under Stand-By and Extended Arrangements. Part I: Key Issues and Findings. Washington, D.C. (International Monetary Fund). (= IMF Occasional Paper. 128).

- (1995): IMF Conditionality: Experience Under Stand-By and Extended Arrangements. Part II: Background Papers. Washington, D.C. (International Monetary Fund). (= IMF Occasional Paper. 129).

*Schelkle, Waltraud* (1998): Monetäre Integration: Bestandsaufnahme und Weiterentwicklung der neueren Theorie. Berlin, Habil.-Schr. Als Manuscript gedruckt.

*Schelkle, Waltraud / Nitsch, Manfred (Eds.)* (1995): Rätsel Geld. Annäherungen aus ökonomischer, soziologischer und historischer Sicht. Marburg (Metropolis).

*Schmidt, K.J.W.* (1995): Tobins q? Myrdals Q? Ein Fallbeispiel für den Wert von Fremdsprachenkenntnissen. *Kredit und Kapital*, 28. Jg., S. 175-200.

*Schubert, Renate (Ed.)* (1999): Neue Wachstums- und Außenhandelstheorie: Implikationen für die Entwicklungstheorie und -politik. Berlin (Duncker & Humblot). (= Schriften des Vereins für Socialpolitik, Gesellschaft für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften. N.F. 269).

*Seers, Dudley* (1962): A Theory of Inflation and Growth in Under-developed Economies Based on the Experience of Latin America. *Oxford Economic Papers*, vol. 14, June issue, pp. 173-195.

*Shaw, Edward S.* (1973): Financial Deepening in Economic Development. New York (Oxford University Press).

*Sims, C.* (1980): Macroeconomics and Reality. *Econometrica*, vol. 48, No. 1, pp. 1-48.

*Singer, Hans W.* (1949): Economic Progress in Under-Developed Countries. *Social Research*, vol. 16, March issue, pp. 1-11.

*Skidelsky, Robert* (1998): Keynes's Road to Bretton Woods: An Essay in Interpretation. Warwick. (= Warwick Economic Working Papers. 507).

- (2001): John Maynard Keynes. Fighting for Freedom. 1937-1946. New York (Viking Penguin).

*Solow, Robert M.* (1956): A Contribution to the Theory of Economic Growth. *Quarterly Journal of Economics*, vol. LXX, pp. 65-94.

*Stadermann, H. J.* (1986): Grundsätze der Ressourcenökonomie und der Geldwirtschaft, dargestellt am Beispiel der zweiten Weltwirtschaftskrise des 20. Jahrhunderts. Frankfurt a.M.

*Stiglitz, Joseph E.*: More Instruments and Broader Goals: Moving Toward the Post-Washington Consensus. Als Manuscript gedruckt.

- Knowledge for Development: Economic Science, Economic Policy, and Economic Advice. Als Manuscript gedruckt.
- Towards a New Paradigm for Development: Strategies, Policies, and Processes. Als Manuscript gedruckt.

- Sunkel, Osvaldo / Zuleta, Gustavo* (1990): Neo-structuralism versus Neo-liberalism in the 1990s. CEPAL Review, vol. 42, December issue, pp. 35-51.
- Stiβ, W. (Hrsg.)* (1990): Übergänge. Festschrift für H. Bülow. Berlin.
- Tanzi, V.* (1987): Fiscal Policy, Growth, and the Design of Stabilization Programs. From: Martirena-Mantel, A. (Ed.): External Debt, Savings, and Growth in Latin America. Washington (International Monetary Fund).
- Taylor, Lance* (1985): IMF Conditionality: Incomplete Theory, Policy Malpractice. From: Myers, Robert J. (Ed.): The Political Morality of the International Monetary Fund Ethics and Foreign Policy, vol. 3. New Brunswick, Oxford (Transaction Books). pp. 33-46.
- (1993): The Rocky Road to Reform. Cambridge, Mass. (M.I.T. Press).
  - (1994): Gap models. Journal of Development Economics, vol. 45, pp. 17-34.
  - (1997): The Revival of the Liberal Creed - the IMF and the World Bank in a Globalized Economy. World Development, vol. 25, No. 2, pp. 145-152.
- Thiel, Reinhold E. (Hrsg.)* (1999): Neue Ansätze zur Entwicklungstheorie. Bonn. (= The mendienst der Zentralen Dokumentation. 10).
- Tinbergen, Jan* (1976): Reshaping the International Order. A Report to the Club of Rome. New York (E.P. Dutton).
- Tobin, J. (Ed.)* (1982): Essays in Economics, vol. 3: Theory and Policy. Cambridge, Mass. (MIT Press).
- (1969): The Equilibrium Approach to Monetary Theory. Journal of Money, Credit, and Banking, vol. 1, pp. 15-29.
  - (1982): Money and Finance in the Macroeconomic Process. Journal of Money, Credit, and Banking, vol. 14, pp. 171-204.
- Tobin, J. / Brainard, W.* (1982): Asset Markets and the Cost of Capital. From: Tobin, J. (Ed.): Essays in Economics. Vol. 3: Theory and Policy. Cambridge, Mass. (MIT Press).
- Todaro, M.* (1994): Economic Development. 5. Aufl. London (Longman).
- Triffin, Robert* (1957): Europe and the Money Muddle. New Haven (Yale University Press).
- Weisskopf, Thomas E.* (1972): The impact of foreign capital inflow on domestic savings in underdeveloped countries. Journal of International Economics, pp. 25-38.
- Weltbank (1989): Weltentwicklungsbericht 1989. Finanzsystem und Entwicklung. Bonn (UNO-Verlag).
- Weltbank (1991): Weltentwicklungsbericht 1991. Entwicklung als Herausforderung. Bonn (UNO-Verlag).
- Williamson, John (Ed.)* (1983): IMF Conditionality. Washington (Institute for International Economics).
- (1990): Latin American Adjustment. How Much Has Happened? Washington.
- Williamson, John (1980): Economic Theory and IMF Policies. From: Brunner, Karl; Meltzer, A.H. (Eds.): Monetary Institutions and the Policy Process. Washington, D.C. (North-Holland). (=Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy. 4).
- (1985): On the System in Bretton Woods. American Economic Review, vol. 75, May issue, pp. 74-79.

- (1990): What Washington Means by Policy Reform? From: Williamson, John (Ed.): Latin American Adjustment. How Much Has Happened? Washington.
- (1993): Democracy and the “Washington Consensus“. World Development, vol. 21, No. 8, pp. 1329-1336.

World Bank (1993): The East Asian Miracle: Economic Growth and Public Policy. New York (Oxford University Press).

World Bank (1998): Assessing Aid: What Works, What Doesn't, and Why. Washington D.C. (Oxford University Press).

Zulu, J.; / Nsouli, S. (1985): Adjustment Programs in Africa: The Recent Experience. Washington (International Monetary Fund). (= IMF Occasional Paper. 34)

## 8 Stichwortverzeichnis

**Aufgaben und Ziele des Währungsfonds** 34

**Bretton Woods** 13, 18ff., 25ff., 30ff., 40f., 45f., 48, 50, 53, 58, 60, 63, 66f., 79, 141, 159, 168, 171, 177f.  
– Verhandlungen 19, 27, 31, 40  
– System von 45f., 53, 63, 66, 141, 159

**Einkommensbildung** 13, 33 38, 68, 70f., 84, 101, 117f., 124f., 127f., 133f., 138, 140ff., 145, 152, 154, 158ff.

**Enhanced Structural Adjustment Facility (ESAF)** 57, 64, 115f., 141  
**Evaluierung** 16f., 45, 105

**Finanzielle Repression** 57, 64, 115f., 141

**Flexible Wechselkurse** 26, 29, 46ff., 50, 53, 82

**Gleichgewichtstheorie** 101

**Goldstandard** 12f., 19ff., 34f., 39ff., 69, 78

**Konditionalität** 11, 18, 37, 41, 46, 51, 52f., 56, 60f., 66, 69, 77, 81, 151  
– strukturelle 53, 105, 114

**Marktkonstellation** 138, 140, 145, 150, 152, 154f., 160f

**Monetäre Entwicklungstheorie** 113, 115, 141

**Monetäre Theorie der Zahlungsbilanz** 40, 42, 67f., 71, 74f., 78, 82, 97, 101, 107, 109, 113, 152

**Ölkrisen** 15, 18, 45f., 51f.

**Portfoliomodell** 145

**Poverty Reduction and Growth Facility (PRGF)** 18, 61f., 105f., 114

**Schuldenkrise** 19, 45, 54ff., 103, 116  
**Schuldenzyklus** 54f.

**Sparlücke** 27f., 44, 54, 82, 96ff., 101, 113, 141, 155, 159, 163

**Structural Adjustment Facility (SAF)** 18, 59, 61f., 105f., 114

**Strukturanpassung** 11f., 12, 19, 57ff., 67, 83, 95, 98, 111, 115, 117, 159

**Unterbewertung** 134, 138ff., 145, 152ff., 160ff.

**Vermögensbildung** 117, 125ff., 131, 134, 138, 160,

**Wachstumstheorie** 27f., 39, 43f., 64, 66f., 82f., 101, 157, 159, 163

**Washington Consensus** 11, 49, 57, 62, 66, 98, 111, 115, 157, 162f.

**Wechselkurs** 24, 29f., 33, 35, 44, 46, 63, 71ff., 75, 78ff., 95, 97, 100, 102, 105, 106, 111f., 126ff., 130, 134, 153, 156, 160, 162, 170

**Weltwirtschaftskrise** 13, 19, 30f., 56

**Witwenkrug** 101, 118, 124f., 127