

**Veröffentlichungen des Osteuropa-Institutes München**

---

**Reihe: Wirtschaft und Gesellschaft**

**Heft 23**

# **Die Rolle der Wechselkurspolitik während des Übergangs von der Plan- zur Marktwirtschaft**

**Eine theoretische und empirische Analyse  
am Beispiel der Visegrád-Länder**

**Von**

**Irmgard Stippler**



**Duncker & Humblot · Berlin**

DOI <https://doi.org/10.3790/978-3-428-48884-1>

Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-12-20 23:09:51  
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

**IRMGARD STIPPLER**

**Die Rolle der Wechselkurspolitik während des Übergangs  
von der Plan- zur Marktwirtschaft**

# **Veröffentlichungen des Osteuropa-Institutes München**

**Reihe: Wirtschaft und Gesellschaft**

**früher Schriften des Institutes zum Studium der Sowjetwirtschaft  
an der Hochschule für Sozialwissenschaften Wilhelmshaven**

**Herausgegeben von Prof. Dr. G. Hedtkamp**

**Redaktion: Dr. H. Clement**

**Heft 23**

# **Die Rolle der Wechselkurspolitik während des Übergangs von der Plan- zur Marktwirtschaft**

**Eine theoretische und empirische Analyse  
am Beispiel der Visegrád-Länder**

**Von**

**Irmgard Stippler**



**Duncker & Humblot · Berlin**



Die Deutsche Bibliothek – CIP-Einheitsaufnahme

**Stippler, Irmgard:**

Die Rolle der Wechselkurspolitik während des Übergangs von der Plan- zur Marktwirtschaft : eine theoretische und empirische Analyse am Beispiel der Visegrád-Länder / von Irmgard Stippler. – Berlin : Duncker und Humblot, 1998

(Veröffentlichungen des Osteuropa-Institutes München : Reihe: Wirtschaft und Gesellschaft ; H. 23)

Zugl.: München, Univ., Diss., 1996

ISBN 3-428-08884-0

Alle Rechte vorbehalten

© 1998 Duncker & Humblot GmbH, Berlin

Fotoprint: Werner Hildebrand, Berlin

Printed in Germany

ISSN 0580-2008

ISBN 3-428-08884-0

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier  
entsprechend ISO 9706 ☞

DOI <https://doi.org/10.3790/978-3-428-48884-1>

# Inhaltsverzeichnis

Einführung.....	13
I. Problemstellung.....	13
II. Vorgehensweise.....	16
 A. Grundlegende Aspekte der Systemtransformation.....	19
I. Ausgangsbedingungen.....	19
II. Elemente des Transformationsprozesses.....	25
1. Fiskalische und monetäre Stabilisierung.....	26
2. Deregulierung und Liberalisierung.....	29
3. Die Etablierung privater Property Rights.....	32
4. Die Reformen der Institutionen, des Rechts- und Verwaltungs- systems.....	36
III. Die nachhaltige Ausgestaltung des Reformpfads.....	38
1. Probleme des Timing und Sequencing.....	39
2. Glaubwürdigkeit.....	41
IV. Zusammenfassung.....	42
 B. Die Rolle der außenwirtschaftlichen Öffnung.....	44
I. Merkmale zentral gelenkten Außenhandels.....	45
1. Das sozialistische Außenhandelssystem.....	45
2. Die regionale Integration innerhalb des RGW.....	47
3. Grundlegende Merkmale des Westhandels.....	54
4. Zusammenfassung.....	57
II. Der „Minimum Bang“ der außenwirtschaftlichen Öffnung.....	57
1. Die Funktion der außenwirtschaftlichen Öffnung.....	58
2. Die Außenhandelsliberalisierung.....	60
3. Die Einführung der Währungskonvertibilität.....	64
a) Leistungsbilanz- versus Kapitalbilanzkonvertibilität.....	66
b) Interne versus externe Konvertibilität.....	68
4. Zusammenfassung.....	70
III. Die Rolle der Wechselkurspolitik für die Nachhaltigkeit des Stabilisierungs- programms.....	71
1. Der trade-off der Wechselkurspolitik.....	71
2. Die Anforderungen an die Wechselkurspolitik in den LIT.....	73
C. Wechselkurspolitik und makroökonomische Stabilisierung.....	76
I. Die Bestimmung realer Wechselkurse.....	76
1. Ein Überblick über die theoretischen Konzepte.....	77
2. Die Bestimmung eines gleichgewichtigen realen Wechselkurses.....	79
3. Die Implikationen für die LIT.....	81

II. Preisniveaustabilisierung bei festen und flexiblen Wechselkursen.....	82
1. Die Grundlagen des Modells.....	83
2. Feste Wechselkurse als nominale Anker.....	86
a) Ökonomische und institutionelle Voraussetzungen.....	87
b) Die Glaubwürdigkeit eines nominalen Ankers.....	90
3. Flexible Wechselkurse und interne Regelbindung.....	92
a) Ökonomische und institutionelle Voraussetzungen.....	92
b) Die Glaubwürdigkeit des Anpassungsprogramms.....	94
III. Die Rolle exogener Schocks und struktureller Charakteristika für die Wahl des Wechselkursregimes.....	98
1. Die Anpassungskosten aufgrund nominaler und realer Schocks.....	98
2. Die Vorteile regelgebundener Wechselkursanpassungen.....	101
3. Auswirkungen zunehmender internationaler Kapitalmobilität.....	103
IV. Schlußfolgerungen.....	105
1. Kosten und Nutzen der Wechselkursregime im Transformationsprozeß	105
2. Die Erfahrungen in den Entwicklungsländern.....	106
D. Abwertungen, Außenhandelsliberalisierung und internationale Wettbewerbs- fähigkeit.....	109
I. Die Effekte nominaler Abwertungen.....	109
1. Die Wirkungen der Abwertungen im Transformationsprozeß.....	109
2. Überblick über die theoretischen Ansätze.....	111
a) Die traditionelle Zahlungsbilanztheorie.....	112
b) Der strukturalistische Ansatz.....	113
II. Gesamtwirtschaftliche Effekte der Abwertung in einem Zwei-Sektoren- Modell.....	114
1. Die Anpassungen in den einzelnen Sektoren.....	114
a) Der internationale Sektor.....	114
b) Der inländische Sektor.....	116
2. Die Wirkungen der Abwertung auf das gesamtwirtschaftliche Angebot	117
a) Abwertungen und Kostensteigerungen.....	117
aa) Abwertung und Lohnkostenentwicklung.....	119
bb) Abwertung und importierte Inputs.....	121
b) Die Preiselastizität des Exportangebots.....	125
3. Nachfrageseitige Abwertungseffekte.....	126
III. Nutzen und Kosten der Abwertungsstrategie in den LIT.....	129
E. Die Wechselkurspolitik im Ländervergleich.....	131
I. Probleme der Auswahl und Messung geeigneter Indizes.....	131
1. Die Auswahl der Wechselkursindizes.....	131
a) Nominale Wechselkursindizes.....	132
b) Reale Wechselkursindizes.....	133
2. Statistische Probleme bei der Erfassung makroökonomischer Größen...	136
3. Methodische Probleme bei der Beurteilung der Wechselkurspolitik.....	137
II. Polen.....	139
1. Die Reformen im Überblick.....	139

a) Die außenwirtschaftlichen Reformen.....	140
2. Der Wechselkurs als nominaler Anker.....	145
3. Abwertungen und außenwirtschaftliche Öffnung.....	150
a) Die Abwertung zu Beginn des Transformationsprozesses.....	150
b) Die Maßnahmen im weiteren Verlauf des Transformations- prozesses.....	153
4. Die Nachhaltigkeit des Reformprogramms.....	158
III. Die CSFR und Tschechische Republik.....	160
1. Die Reformen im Überblick.....	160
2. Die Nachhaltigkeit des Ankers.....	163
3. Abwertungen und außenwirtschaftliche Öffnung.....	168
4. Die Nachhaltigkeit des Reformprogramms.....	172
IV. Ungarn .....	174
1. Die Reformmaßnahmen im Überblick.....	174
2. Das Stabilisierungsprogramm.....	178
3. Wechselkurspolitik und internationale Wettbewerbsfähigkeit.....	182
4. Die Nachhaltigkeit des Reformprogramms.....	186
F. Schlußbemerkung.....	188
Anhang.....	192
Anhang I    Ausgewählte Indikatoren zur Beurteilung der Wechselkurspolitik in Polen.....	192
Anhang II    Ausgewählte Indikatoren zur Beurteilung der Wechselkurspolitik in der CSFR und ab 1993 der Tschechischen Republik.....	196
Anhang III    Ausgewählte Indikatoren zur Beurteilung der Wechselkurspolitik in Ungarn.....	201
Anhang IV    Ausgewählte Wirtschaftsdaten im Ländervergleich.....	204
Literaturverzeichnis.....	212
Sachregister.....	228



## Tabellenverzeichnis

Tab. 1	Betriebsgrößenvergleich zwischen Ungarn und westlichen Industrieländern.....	35
Tab. 2	Warenzusammensetzung des RGW-Handels.....	56
Tab. 3	Überblick über die nominalen und realen Wechselkursindizes....	132
Tab. 4	Überblick über die wichtigsten außenwirtschaftlichen Reformmaßnahmen in Polen von 1990-1994.....	142
Tab. 5	Ausgewählte Kennzahlen der Wirtschaftsentwicklung Polens.....	144
Tab. 6	Defizitfinanzierung durch die Banken in Polen.....	148
Tab. 7	Die Entwicklung des polnischen Außenhandels im Überblick.....	155
Tab. 8	Überblick über die wichtigsten außenwirtschaftlichen Reformmaßnahmen in der Tschechischen Republik von 1990-1994.....	162
Tab. 9	Ausgewählte Kennzahlen der Wirtschaftsentwicklung der Tschechischen Republik.....	164
Tab. 10	Die Entwicklung des tschechischen Außenhandels im Überblick.....	170
Tab. 11	Überblick über die wichtigsten außenwirtschaftlichen Reformmaßnahmen in Ungarn von 1990 - 1994.....	176
Tab. 12	Ausgewählte Kennzahlen der Wirtschaftsentwicklung Ungarns.....	179
Tab. 13	Die Entwicklung des ungarischen Außenhandels im Überblick.....	184
Tab. 14	Offizielle Wechselkurse in Polen.....	192
Tab. 15	Ausgewählte Wechselkursindizes für Polen.....	192
Tab. 16	Die Entwicklung außenwirtschaftlicher Kennzahlen in Polen.....	193
Tab. 17	Ausgewählte Staatseinnahmen und Staatsausgaben.....	194
Tab. 18	Konsolidierte Bilanz des Bankensystems.....	195
Tab. 19	Offizielle Wechselkurse in der CSFR.....	196
Tab. 20	Ausgewählte Wechselkursindizes.....	196
Tab. 21	Die Entwicklung ausgewählter außenwirtschaftlicher Kennzahlen der CSFR.....	197

Tab. 22	Ausgewählte Kennzahlen der wirtschaftlichen Entwicklung der CSFR.....	198
Tab. 23	Die Entwicklung ausgewählter außenwirtschaftlicher Kennzahlen der TR.....	198
Tab. 24	Ausgewählte Zahlungsbilanzkonten der TR in konvertierbaren Währungen.....	199
Tab. 25	Die Neuorientierung des Außenhandels.....	200
Tab. 26	Offizielle Wechselkurse in Ungarn.....	201
Tab. 27	Ausgewählte Wechselkursindizes.....	201
Tab. 28	Die Entwicklung ausgewählter außenwirtschaftlicher Kennzahlen in Ungarn.....	202
Tab. 29	Ausgewählte Zahlungsbilanzkonten.....	203
Tab. 30	Die Reorientierung des ungarischen Außenhandels.....	203
Tab. 31	Implizite Rubel-Dollar Wechselkurse.....	204
Tab. 32	Implizite Importsubventionen im Rubelhandel.....	204
Tab. 33	Verschuldung der RGW-Länder in konvertibler Währung.....	205
Tab. 34	Handel der RGW-Länder mit westlichen Industrieländern.....	205
Tab. 35	Die Veränderung der Terms of Trade.....	206
Tab. 36	Auslandsverschuldung und Schuldenquote.....	206
Tab. 37	Offizielle Wechselkurse und Parallelmarktkurse im Ländervergleich.....	207
Tab. 38	Exportorientierung und Rentabilität in der polnischen Industrie.....	207
Tab. 39	Exportorientierung und Rentabilität in der ungarischen Industrie.....	208
Tab. 40	Warenzusammensetzung im Außenhandel 1993.....	209
Tab. 41	Exporte in die OECD-Länder nach Warenkategorien 1988 - 1992.....	210
Tab. 42	Mittel- und langfristige Kredite auf internationalen Finanzmärkten von 1988 - 1993.....	210
Tab. 43	Joint Ventures und ausländische Direktinvestitionen.....	211

## **Abbildungsverzeichnis**

Abb. 1	Die Anpassungen im Zuge der außenwirtschaftlichen Öffnung.....	62
Abb. 2	Stabilisierungsprogramme mit festen Wechselkursen.....	84
Abb. 3	Stabilisierungsprogramme mit flexiblen Wechselkursen.....	93
Abb. 4	Auswirkungen verschiedener Schocks auf die Preisent- wicklung.....	96
Abb. 5	Anpassungskosten in Abhängigkeit von einzelnen Wechselkursregimen.....	99
Abb. 6	Abwertung im internationalen Sektor.....	115
Abb. 7	Abwertung im inländischen Sektor.....	116
Abb. 8	Wertschöpfung und Protektion im Sektor eines handel- baren Endproduktes.....	123
Abb. 9	Die Entwicklung ausgewählter Wechselkursindizes in Polen 1990 - 1994.....	151
Abb. 10	Die Entwicklung der polnischen Handels- und Leistungs- bilanz 1990 - 1994.....	156
Abb. 11	Die Entwicklung ausgewählter Wechselkursindizes in der TR 1990 - 1994.....	170
Abb. 12	Die Entwicklung ausgewählter Wechselkursindizes in Ungarn 1990 - 1994.....	183
Abb. 13	Die Entwicklung der ungarischen Handels- und Leistungs- bilanz 1990 - 1994.....	184

## **Abkürzungsverzeichnis**

Abb.	Abbildung
Abs.	Absatz
Anm.	Anmerkung
BIZ	Bank für internationalen Zahlungsausgleich
bzw.	beziehungsweise
CEFTA	Central European Free Trade Agreement
CIF	Cost, insurance, freight
CSFR	Tschechische und Slowakische Föderative Republik
d.h.	das heißt
DM	Deutsche Mark
ECE	Economic Commission of Europe
ER	Wechselkurs
etc.	et cetera
EU	Europäische Union
f.(ff.)	folgende Seiten
FOB	free on board
FuE	Forschung und Entwicklung
GATT	General Agreement on Tariffs and Trade
IBEC	Internationale Bank für ökonomische Zusammenarbeit
inkl.	inklusive
ISIC	International Standard Classification Internationale
IWF	Internationaler Währungsfond
Kc	Tschechische Krone
Kcs	Tschechoslowakische Krone
KKP	Kaufkraftparität
KPI	Konsumentenpreisindex
LIT	Länder im Transformationsprozeß
LSK	Lohnstückkosten
Mio.	Million
Mrd.	Milliarde
NBH	Ungarische Nationalbank
NBP	Polnische Nationalbank
NEER	Nominaler effektiver Wechselkurs
NIC	New Industrialising Countries
NIS	New Independent States
OECD	Organisation for Economic Cooperation and Development
PPI	Produzentenpreisindex
RER	Realer Wechselkurs
REER	Realer effektiver Wechselkurs
RGW	Rat für gegenseitige Wirtschaftshilfe



SBCS	Staatsbank der Tschechoslowakei
SBC	Staatsbank der Tschechischen Republik
SNA	System of National Accounts
SITC	Standard Industrial Trade Classification
SU	Sowjetunion
Tab.	Tabelle
ToT	Terms of Trade
TR	Tschechische Republik
u.a.	unter anderem
UNO	United Nations Organisation
vgl.	vergleiche
VGR	Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung
WIIW	Wiener Institut für Internationale Wirtschaftsvergleiche
z.B.	zum Beispiel
z.T.	zum Teil

# **Einführung**

## **I. Problemstellung**

Der Übergang von der Planwirtschaft zur Marktwirtschaft bedeutet für die Visegrád-Länder Polen, Ungarn sowie die Tschechische und Slowakische Republik die Revision der vorher erzwungenen Systemtransformation nach dem Zweiten Weltkrieg. Die Systemtransformation ist in ihrer Umfassendheit ohne historische Vorläufer. Denn es bedarf nicht nur einer angemessenen Stabilisierung, Deregulierung der Märkte und Liberalisierung von Preisen wie in den Transformationsprozessen vieler Entwicklungs- und Schwellenländer. Vielmehr ist der Weg zurück in die Marktwirtschaft an die erfolgreiche Wiedereinführung des Privateigentums und die Schaffung institutioneller und rechtlicher Rahmenbedingungen gebunden.

Angesichts der Interdependenzen zwischen prozeß- und ordnungspolitischen Maßnahmen ist der Anpassungspfad nicht eindeutig bestimmbar. Neben der Preisliberalisierung und binnenwirtschaftlichen Deregulierung sind die Einführung begrenzter Währungskonvertibilität und die Liberalisierung des Außenhandels zentrale Säulen der Systemtransformation und Umstrukturierung der Wirtschaft. Da die Volkswirtschaften über vierzig Jahre vom Weltmarkt abgeschottet waren und in dieser Zeit keine Spezialisierung entsprechend den komparativen Kostenvorteile vornehmen konnten, hatten sie sich vollständig vom internationalen Wettbewerb und den Produktionsstandards abgekoppelt und eine Wirtschaftsstruktur entwickelt, die an marktwirtschaftlichen Kriterien gemessen als verzerrt und international nicht wettbewerbsfähig angesehen werden muß. Die Beseitigung der systemimmanenten Protektion gilt als wichtige Maßnahme, damit sich über den externen Wettbewerbsdruck die Marktkräfte möglichst früh entfalten können, die Umstrukturierung der Wirtschaft eingeleitet und ihre Integration in den Weltmarkt möglich wird.

Eine notwendige Voraussetzung für das Gelingen des gesamten Reformprozesses ist zugleich die nachhaltige Durchsetzung der makroökonomischen Stabilisierung. Wenn die Inflation nicht frühzeitig begrenzt wird, dann können die Preise ihre Lenkungsfunktion im Transformationsprozeß nicht erfüllen und behindern damit den notwendigen Umstrukturierungsprozeß. Die Einführung der Währungskonvertibilität wiederum bedarf notwendigerweise der externen

Stabilisierung durch den Ausgleich der Leistungsbilanz, um dauerhaft Bestand zu haben.

Die Diskussion um die angemessene Ausgestaltung kombinierter Liberalisierungs- und Stabilisierungsprogramme wurde im Kontext der Entwicklungs- und Schwellenländer ausführlich geführt. Sieht man für einen kurzen Moment von den Spezifika der Systemtransformation ab, dann ergibt sich aus den Erfahrungen der lateinamerikanischen Länder folgendes Bild:

"In countries with acute macroeconomic problems, structural reforms designed to increase efficiency and restore growth, whose own efficiency depends on a predictable macroeconomic situation, should be initiated only when sufficient progress has been made in reducing the macroeconomic imbalances. At the same time, the approach has strong analytical underpinnings: macroeconomic instability in the form of high and variable inflation and of balance-of-payments crises reduces the benefits of structural reforms aimed at improving the allocation of resources through changes in relative prices"<sup>1</sup>

Der Grad der außenwirtschaftlichen Öffnung wird zum einen über die Anpassungsmöglichkeiten bestimmt. Er hängt zugleich auch von den externen und internen Stabilisierungsmöglichkeiten und -erfordernissen ab. Im Hinblick auf beide Stabilisierungsziele ist der Wechselkurs ein wichtiges Instrument. Von der Funktionsbestimmung der Wechselkurspolitik zu Beginn und im Verlauf des Transformationsprozesses hängt das Verhältnis von Stabilisierungs- und außenwirtschaftlichen Liberalisierungsmaßnahmen ab. Feste Wechselkurse können als Anker für die anderen nominalen Größe eingesetzt werden und als Instrument zur Preisniveaustabilisierung dienen. Durch die Bindung der Wechselkurse an eine stabile Währung kann unter Umständen die Glaubwürdigkeit in das Stabilisierungsprogramm erhöht werden. Andererseits sind Abwertungen ein notwendiges Instrument der Exportförderung, um eine wettbewerbsfähige reale Wechselkursposition nach der außenwirtschaftlichen Öffnung zu sichern und damit die Stabilisierung des externen Gleichgewichts zu garantieren. Die Theorie optimaler Währungsräume zeigt, daß sich unter den beschriebenen Ausgangsbedingungen sowohl Argumente für eine Fixierung der Wechselkurse wie auch Gründe für Wechselkursanpassungen finden lassen.

Die Frage nach der optimalen Ausgestaltung des kombinierten Anpassungsprogramms steht und fällt auch in den LIT mit der Wahl des Wechselkursregimes und der Ausgestaltung der Wechselkurspolitik. Es ist für den Transforma-

---

<sup>1</sup> Corbo/Fischer, 1992, S.7.

tionsprozeß zu diskutieren, inwieweit nominale Abwertungen die externe Stabilisierung nach der außenwirtschaftlichen Öffnung absichern können, ohne selbst zu einem Bestimmungsfaktor der Inflation zu werden, welche die interne Stabilisierung erschwert. Wenn die Wechselkurse als nominaler Anker der Preisniveaustabilisierung dienen, sind Abwertungen als Instrument der Exportförderung nur noch begrenzt einsetzbar. Zur Vermeidung von Leistungsbilanzdefiziten ist dann eine graduelle Importliberalisierung erforderlich. Dies wird weiter unten zu diskutieren sein.

Die Ausgestaltung eines kombinierten Stabilisierungs- und Liberalisierungsprogramms und die Rolle der Wechselkurspolitik für die Anpassungsprogramme in den Visegrád-Ländern werden in der Literatur kontrovers diskutiert. Die Verfechter einer sogenannten "Big-Bang-Strategie" halten die kompromißlose Durchsetzung der makroökonomischen Stabilisierung bei einer gleichzeitigen umfassenden außenwirtschaftlichen Liberalisierung während des Transformationsprozesses für möglich. Sie betonen, daß über die außenwirtschaftliche Liberalisierung möglichst früh externer Wettbewerb geschaffen und die Umstrukturierung der Wirtschaft gefördert werde. Über eine anfängliche reale Abwertung werde die außenwirtschaftliche Liberalisierung ausreichend abgesichert und danach könne der Wechselkurs als nominaler Anker zur Preisniveaustabilisierung eingesetzt werden. Dieser Strategie halten die Verfechter einer "Minimum-Bang-Strategie" im Sinne des obigen Zitates entgegen, daß eine moderate Außenhandelsliberalisierung notwendig sei, um makroökonomische Ungleichgewichte und überhöhte Anpassungskosten im Transformationsprozeß zu vermeiden. Angesichts der Zeit erfordernden und auch politisch gehemmten Privatisierung und angesichts der angebotsseitigen Anpassungshemmnisse könnten die Wohlfahrtsgewinne einer schnellen und umfassenden Öffnung zudem nicht realisiert werden. Aufgrund dieser systemspezifischen Anpassungshemmnisse seien Abwertungen der Exportförderung nur eingeschränkt dienlich. Wenn man zudem unterstellt, daß der Wechselkurs in den Dienst der Preisniveaustabilisierung gestellt wird, dann läßt sich der trade-off der Wechselkurspolitik nicht überwinden. Eine dritte Position geht davon aus, daß es keiner festen Wechselkurse als nominalen Anker zur Preisniveaustabilisierung bedürfe, bzw. daß sie angesichts der außenwirtschaftlichen Unsicherheiten zu Beginn des Transformationsprozesses nicht nachhaltig durchgesetzt werden könnten. Vielmehr müsse nach den realen Abwertungen zu Beginn der außenwirtschaftlichen Reformen über weitere diskretionäre Abwertungen eine wettbewerbsfähige reale Wechselkursposition abgesichert werden, die mit einem Leistungsbilanzgleichgewicht vereinbar ist. Die Preisniveaustabilisierung könne über die internen Instrumente ausreichend abgesichert werden.

Die Visegrád-Ländern entschieden sich für Anpassungsprogramme, die unterschiedlichen Reformpfaden folgten. In Polen und der CSFR wurde zunächst



über deutliche reale Abwertungen der offiziellen Wechselkurse eine radikale außenwirtschaftliche Öffnung abgesichert und der Wechselkurs danach als nominaler Anker in den Dienst der internen Stabilisierung gestellt. In Ungarn wie derum war die außenwirtschaftliche Liberalisierung weniger weitgehend angelegt; dafür waren aber auch die anfänglichen Abwertungen des Wechselkurses moderater. Gleichzeitig verzichtete man auf den Wechselkurs als nominalen Anker und setzte Abwertungen zunehmend zur Stabilisierung einer wettbewerbsfähigen realen Wechselkursposition ein.

Im Rahmen dieser Arbeit wird der Versuch unternommen, die Diskussion um die Wahl des Wechselkursregimes und die Funktionsbestimmung der Wechselkurspolitik systematisch unter den Bedingungen der Systemtransformation zu diskutieren. Dabei wird auf die Ergebnisse der Theorie optimaler Währungsräume zurückgegriffen, um die Rolle der Wechselkurspolitik zunächst in allgemeiner Form zu bestimmen. Die zentrale Frage lautet, in welcher Weise über die Wechselkurspolitik die Nachhaltigkeit von Reformprogrammen in den LIT abgesichert werden kann, die der makroökonomischen Stabilisierung bedürfen und gleichzeitig mit einer radikalen außenwirtschaftlichen Öffnung verbunden sind. Dabei wird der im Kontext der Entwicklungsländer vertretene Standpunkt in die Überlegungen einbezogen, daß angesichts drängender makroökonomischer Probleme ein solches umfassendes Programm zu einer Reformüberforderung führen kann. Es wird versucht, die angemessene Wechselkurspolitik zu formulieren, die mit den Stabilisierungserfordernissen und Liberalisierungsmöglichkeiten in den einzelnen Visegrád-Ländern vereinbar ist und die Nachhaltigkeit dieser Reformen absichert. Die im theoretischen Teil der Arbeit abgeleiteten Ergebnisse sollen dann mit den Erfahrungen in den Ländern konfrontiert werden. Da alle Länder einem anderen Anpassungspfad folgten, erweist sich ein Vergleich der Reformprogramme als fruchtbar.

## II. Vorgehensweise

In Kapitel A wird ein Überblick über die grundlegenden Aspekte des Übergangs von der Plan- zur Marktwirtschaft gegeben. Um die Probleme der Systemtransformation einordnen zu können, werden zunächst die Erblasten sozialistischer Planwirtschaften und damit die Ausgangsbedingungen der Systemtransformation skizziert. Die konstituierenden Elemente der Systemtransformation werden im Überblick dargestellt, weil die Interdependenzen der Maßnahmen im Transformationsprozeß eine grundlegende Rolle spielen und sie die übliche Wirkungsanalyse wirtschaftspolitischer Maßnahmen modifizieren. Abschließend werden allgemeine Kriterien für eine konsistente Ausgestaltung der Reformprogramme diskutiert, die gleichzeitig die Privatisierung, Liberalisie-

rung und Deregulierung und makroökonomische Stabilisierung umfassen und die sich unter unzureichenden marktwirtschaftlichen Rahmenbedingungen vollziehen.

Die Rolle der außenwirtschaftlichen Öffnung im Transformationsprozeß steht im Mittelpunkt des Kapitels B. Die wichtigsten Aspekte der Handelsbeziehungen innerhalb des RGW und die Grundzüge des Ost-West-Handels werden dargestellt, um das Ausmaß der außenwirtschaftlichen Reformen hinreichend erfassen und um die Funktion der außenwirtschaftlichen Liberalisierung in den ordnungs- und prozeßpolitischen Rahmen der Systemtransformation einordnen zu können. Die einzelnen Elemente der außenwirtschaftlichen Öffnung werden auf mikroökonomischer Ebene im Hinblick auf ihre allokativen Effekte und auf makroökonomischer Ebene im Hinblick auf die externe Stabilisierung diskutiert. Abschließend werden die Anforderungen an die Wechselkurspolitik im Transformationsprozeß spezifiziert.

In den folgenden beiden Kapiteln wird in einer theoretischen Wirkungsanalyse untersucht, welche Funktion die Wechselkurspolitik unter den Bedingungen der Systemtransformation übernehmen kann. In Kapitel C wird anhand der Kriterien, die im Kontext der Theorie optimaler Währungsräume entwickelt wurden, geprüft, welches Wechselkurssystem die Anpassungskosten der makroökonomischen Stabilisierung bei gegebenem Grad der außenwirtschaftlichen Öffnung minimiert. Es geht um die Fragen, ob über eine Wechselkursfixierung ein nominaler Anker während des Transformationsprozesses geschaffen werden sollte, und ob sich dieser angesichts der externen Stabilisierungserfordernisse als nachhaltig erweist.

Das Wechselverhältnis von Wechselkurspolitik und außenwirtschaftlicher Öffnung steht im Vordergrund des Kapitels D. Es wird erörtert, inwieweit Abwertungen ein wirksames Instrument der Exportförderung und damit ein angemessenes Komplement der Importliberalisierung sind. Die Argumente, die im Rahmen der Zahlungsbilanztheorie entwickelt wurden und die nachfrageseitige Effekte in den Vordergrund stellen, werden aufgegriffen. Zusätzlich wird auf die Argumente strukturalistischer Ansätze eingegangen, die angebotsseitige Effekte in die Diskussion einbeziehen. Ein solches Vorgehen erweist sich angesichts der Besonderheiten der Systemtransformation als hilfreich. Abschließend soll die Funktionsbestimmung der Wechselkurspolitik vorgenommen werden und dabei das Verhältnis von Stabilisierung und außenwirtschaftlicher Liberalisierung unter den Bedingungen der Systemtransformation bestimmt werden.

Im Ländervergleich, Kapitel E, wird unter Einbeziehung der theoretischen Ergebnisse abschließend der Versuch unternommen, die Anpassungsprogramme in den einzelnen Ländern im Hinblick auf die Anpassungskosten und die Nachhaltigkeit zu diskutieren. Es werden die wichtigsten Reformen im Über-

blick dargestellt. In einem ersten Schritt wird gefragt, ob in Polen und der CSFR die Preisniveaustabilisierung durch den nominalen Anker gefördert und die Glaubwürdigkeit in das Stabilisierungsprogramm gestärkt werden konnte. Da Ungarn auf den Anker verzichtete, stellt sich in diesem Fall die Frage, ob die interne Stabilisierung auch ohne externe Regelbindung möglich war. In einem zweiten Schritt wird der Frage nachgegangen, welchen Einfluß die Abwertungen auf die makroökonomische Stabilisierung hatten und ob sie im Einklang zur außenwirtschaftlichen Öffnung standen.

## **A. Grundlegende Aspekte der Systemtransformation**

Die Transformation einer sozialistischen Planwirtschaft in eine Marktwirtschaft ist in ihrer umfassenden Gesamtheit historisch einmalig und läßt sich in ihrem Ausmaß nur von den wesentlichen Kennzeichen einer Planwirtschaft ausgehend erfassen. Zunächst werden daher die systemspezifischen Merkmale einer Planwirtschaft skizziert. Die wichtigsten Probleme der Planerstellung und Durchsetzung werden im Überblick nachgezeichnet, um die Ausgangsbedingungen der Systemtransformation in den Visegrád-Ländern systematisch beschreiben zu können. Der folgende Abschnitt stellt die ordnungs- und prozeßpolitischen Rahmenbedingungen der Systemtransformation dar. Das erscheint notwendig, um die Funktionen der Wechselkurspolitik im Transformationsprozeß einordnen zu können. Abschließend sollen die Anforderungen an eine glaubwürdige Ausgestaltung des Reformpfads aufgeschlüsselt werden. So soll geklärt werden, inwieweit die übliche Wirkungsanalyse wirtschaftspolitischer Maßnahmen angesichts der Spezifika der Systemtransformation modifiziert werden muß und welche Kriterien angewendet werden müssen, um eine nachhaltige Ausgestaltung des kombinierten Stabilisierungs- und Liberalisierungsprogramms zu bestimmen.

### **I. Ausgangsbedingungen**

Im folgenden soll ein kurzer Überblick gegeben werden, der in idealtypischer Weise die grundlegenden Zusammenhänge zentraler Planung und deren Durchführungsprobleme beschreibt, ohne Anspruch auf Vollständigkeit zu erheben. Im Hinblick auf die sich anschließende Diskussion um die außenwirtschaftliche Öffnung wird ein besonderer Schwerpunkt auf die systemimmanenten Wachstumshemmnisse gelegt.

Das sozialistische Wirtschaftssystem war im Prinzip durch die völlige Zentralisierung von Staat, Verwaltung und Wirtschaft gekennzeichnet. Alle Institutionen waren durch ein hierarchisches Organisationsprinzip, das Liniensystem, von den Zentralen bis zur letzten Organisationseinheit bestimmt. Auch die Partei folgte diesem Organisationsprinzip und stellte neben der Administration und Wirtschaftsführung die dominierende und vorrangige Führungslinie dar: Das erleichterte zum einen die Plankontrolle, erzeugte aber zugleich aufgrund der doppelten Unterstellung erhebliche Unsicherheiten und Reibungsverluste in der Planung.<sup>1</sup>



Die Funktionsfähigkeit zentraler Güter- und Faktorallokation war an die kollektivistische Eigentumsordnung gebunden. Das Finanz- und Realkapital waren vollständig konzentriert und der Staat bzw. die Partei hatten uneingeschränkte Dispositionsrechte darüber. Die Planerstellung erfolgte über eine direkte Mengenplanung im Rahmen eines aufwendigen Bilanzierungs- und Kennziffernsystems, das den Kern zentraler Planung bildete.<sup>2</sup> Die zentrale Steuerung aller ökonomischen Prozesse war in der praktischen Durchsetzung unmöglich, so daß Formen der Dekonzentration für die Planfestsetzung und -ausführung entwickelt wurden, die zu weitreichenden Entscheidungsbefugnissen unterer Planbehörden und der Betriebe führten.<sup>3</sup> Die direkte Mengenplanung wurde um eine indirekte wertmäßige Planung - sogenannte "ökonomische Hebel" - ergänzt, um die Anreizkompatibilität innerhalb des Plansystems zu verbessern. Die ökonomischen Hebel dienten im wesentlichen dazu, die Entscheidungsspielräume der Betriebe über finanzielle Anreize mit den Planzielen in Einklang zu bringen. Ein wichtiges Element dieser indirekten Planung war die Preisplanung. Allerdings oblag den Preisen in der Regel keine Lenkungs-funktion im marktwirtschaftlichen Sinne, sondern sie dienten als administrativ bestimmte Verrechnungspreise der Erfüllung ex-ante gesetzter Planziele.

Verzerrungen, die innerhalb der Fünf-Jahres-Planung aufgrund der Informationsasymmetrien und der Unsicherheit angelegt waren, setzten sich so in den Jahresplänen fort und wurden bei der Durchführung der Pläne, nochmals verstärkt. Die Beziehung zwischen staatlichen Betrieben und den Planungsorganen bei der konkreten Planerstellung und -durchführung kann als eine Art Bargaining-Prozeß um staatliche Ressourcen beschrieben werden, der durch Informationsasymmetrien zwischen den zentralen Planungsbehörden und den Managern in den Betrieben gekennzeichnet war.<sup>4</sup>

Eine kostenminimale Produktion wurde nicht nur durch die Ineffizienzen des Plans behindert, sondern durch die sogenannten weichen Budgetbeschränkungen verstärkt.<sup>5</sup> Überträgt man den Begriff auf Marktwirtschaften, so würde

---

<sup>1</sup> Vgl. Hedtkamp, 1992, S.90.

<sup>2</sup> Vgl. Dobias, 1977, S. 89 ff.

<sup>3</sup> Vgl. Hedtkamp, 1974, S. 201.

<sup>4</sup> Vgl. Hedtkamp, 1992.

<sup>5</sup> Kornai, 1980, hat den Begriff "weiche Budgetbeschränkungen" geprägt. Dieser erfreut sich in der gesamten Transformationsliteratur einer gewissen Renaissance, weil er schlagwortartig die Interdependenzen zwischen betrieblicher Entscheidung und institutioneller Reformen im Transformationsprozeß erfaßt, wie weiter unten gezeigt wird.

die Summe der liquiden und illiquiden Vermögensbestandteile das "Budget" eines Unternehmens ausmachen, welches über die Ausgaben pro Periode bzw. bei Kreditaufnahme über mehrere Perioden bestimmt wird. Die Möglichkeit, bei Nichteinhaltung der Budgetrestriktion in Konkurs zu gehen, stellt in der Marktwirtschaft die entscheidende Drohung dar, die die Budgetbeschränkung härtet. Eine solche Drohung fehlte in den sozialistischen Planwirtschaften. Die Betriebe hatten ein Interesse an der Ausweitung der Produktion zur Planerfüllung, ohne dem Zwang der Kostendeckung zu unterliegen. Überhöhte Kosten und betriebliche Verluste wurden im Staatsbudget über eine zusätzliche Subventionierung, über Steuererlasse oder Produktpreiserhöhungen aufgefangen. Die Schließung staatlicher Betriebe war nicht nur aus ökonomischen Gründen unerwünscht, sondern aufgrund der sozialen Funktion der Betriebe im System ausgeschlossen. Da es in einer Planwirtschaft keine offizielle Arbeitslosigkeit gab, mußten auch unrentable Arbeitsplätze in den Betrieben garantiert werden. Außerdem unterhielten die Betriebe eine umfassende Infrastruktur sozialer Dienste, vom Kindergarten bis zur Gesundheitsversorgung, die eine Schließung unrentabler Betriebe ausschlossen.<sup>6</sup>

Eng damit verbunden war die Tendenz zu "weichen" oder "leichten" Plänen. Da die übergeordneten Planungsinstanzen bei der Aufstellung des Volkswirtschaftsplans auf die Information aus den Betrieben angewiesen waren, konnten diese aufgrund ihres Informationsmonopols die Pläne vor allem durch systematische Unterbewertung der Produktionskapazitäten bis zu einem gewissen Grad manipulieren. Unter den spezifischen Bedingungen der Preis- und Mengenplanung, in der Kostengesichtspunkte nicht ausreichend berücksichtigt werden konnten, ergab sich eine industrielle Produktionsstruktur, die übermäßig ressourcen- und materialintensiv war. Die Art der Planung führte zu einer permanenten Unterbewertung der Inputs und einer Überbewertung der Outputs. Die Tendenz zur Planerfüllung bzw. -überfüllung und die weichen Pläne führten zur Hortung von Faktoren und Gütern. Überinvestitionen und Überbeschäftigung in der Industrie waren die Regel und nicht die Ausnahme. Die Produktion wurde durch die Ressourcen nicht aber die Nachfrage beschränkt. Aufgrund der mangelnden Flexibilität der Planung konnten betriebliche Initiativen zur Förderung technischer Innovation im Produktionsprozeß<sup>7</sup> nicht ausreichend berücksichtigt werden, so daß die quantitative Steigerung der Investitionen

---

<sup>6</sup> Vgl. Okólski/Winiecki, 1984, S. 149.

<sup>7</sup> Vgl. Heitger/Schrader/Bode, 1992, S. 9. Aufgrund der hohen Rohstoffintensität und mangelnden Flexibilität der Produktion war man nur bestrebt, die Planvorgaben zu erfüllen. Da bis zum reibungsfreien Betrieb der neuen Technologie das Risiko von Produktionsverzögerungen groß war und der Wettbewerbsdruck fehlte, bestand seitens der Betriebsmanager wenig Interesse an der Einführung von Innovationen.

einer qualitativen Verbesserung der Produktionsprozesse vorgezogen wurde. Im Zuge der allgemeinen wirtschaftlichen Entwicklungen fand ein Wandel der Produktionsstrukturen zugunsten komplexer Produktionsabläufe statt. Die inter- und intraindustriellen Verflechtungen, nahmen in den 70er und 80er Jahren zu und machten die zentrale Lenkung und Planung immer schwieriger. Das Plansystem war durch vertikale Produktionsstrukturen gekennzeichnet, die aufgrund der mangelnden Flexibilität ein weiteres Wachstumshemmnis darstellten.<sup>8</sup>

Kennzeichnend für das monetäre System waren zwei weitgehend voneinander getrennte Geldkreisläufe, der Bar- und Buchgeldkreislauf. Aus Planungs- und Kontrollgründen blieb der Bargeldumlauf, der von der Notenbank gesteuert wurde, auf den privaten Sektor beschränkt. Er betraf Zahlungen der Privaten untereinander und zwischen Privaten und dem Staat - Banken, Produktionsbetrieben und Handel. Am Buchgeldkreislauf waren nur die staatlichen Betriebe und soweit vorhanden die genossenschaftlichen Organisationen beteiligt. Sowohl der zwischenbetriebliche Zahlungsverkehr als auch alle übrigen Finanztransaktionen wie Steuerzahlungen, Gewinnabführungen, Dotationen und Zuweisungen erfolgten im bargeldlosen Verrechnungsverkehr.<sup>9</sup> Die Staatsbank steuerte über den Buchgeldkreislauf die gesamten Finanzströme der Betriebe. Theoretisch war damit der Bargeldkreislauf strikt vom Buchgeldkreislauf getrennt. In beiden Kreisläufen wurden verschiedene Instrumente der Steuerung angewendet und die Preisniveaus waren unterschiedlich.<sup>10</sup> Über die Funktionen der Staatsbank, der sowohl die Bargeld- als auch die Kreditplanung unterlag, und den Entscheidungsspielraum der Betriebe, die über Lohn- und Prämienzahlungen mit dem Bargeldkreislauf verbunden waren, kam es zu Überschneidungen beider Kreisläufe. Die unzureichende Kreditplanung der Staatsbank sowie die legalen und illegalen Entscheidungsspielräume der Betriebe führten in der Realität dazu, daß die monetäre Planung und Kontrolle immer schwieriger wurden.

---

<sup>8</sup> Vgl. Heitger/Schrader/Bode, 1992, S. 7 ff. Ein wichtiger Trend der wirtschaftlichen Entwicklung in den siebziger und achtziger Jahren bestand vor allem darin, daß Industrien, in denen die vertikale Integration vorherrschend war - dazu gehörten Stahl, Zement, chemische Grundprodukte - in ihrer Bedeutung als Wachstumsmotoren abgelöst wurden und weniger materialintensiv produzierende, typischerweise horizontal verknüpfte Industrien, wie z. B. der Werkzeugmaschinenbau, an Bedeutung gewannen.

<sup>9</sup> Vgl. Haffner, 1987, S. 205.

<sup>10</sup> Vgl. Haffner, 1987, S. 206. Traditionell war sie im Produktionsmittelbereich niedriger als im Konsumgüterbereich, in dem u.a. hohe Umsatzsteuern erhoben wurden.

Ein wichtiger Grund für die unzureichende Finanz- und Kreditkontrolle waren die weichen Budgetbeschränkungen der Betriebe. Selbst wenn die Banken angesichts von Produktionsineffizienzen mit der Einschränkung weiterer Kredite drohten, blieben solche Maßnahmen unwirksam, da die Staatsbetriebe mit Zahlungsverzögerungen gegenüber anderen Betrieben reagierten und so die Lieferantenkredite zu einem weiteren Unsicherheitsfaktor der Plandurchführung machten. Um die güterwirtschaftliche Planung nicht weiteren Unsicherheiten von der monetären Seite her auszusetzen, erfolgte die Investitionsfinanzierung und Kontrolle der Kreditverwendung losgelöst von der Staatsbank. Aufgrund der weichen Budgetbeschränkungen kam es zu einer Erhöhung der Liquidität der Betriebe. Es entstanden Spielräume bei der Ausschöpfung von Lohn- und Prämienfonds, über die Geld vom Buch- in den Bargeldkreislauf gelangte. Die wichtigste Plandirektive und Zielvariable der Betriebe war neben dem Output einzelner Produkte der "Bruttoproduktionswert". Da sich die Prämienzahlungen am Bruttoproduktionswert insgesamt und nicht am Umsatz ausrichteten, konnten erhöhte Lagerbestände an Vor- und Endprodukten zur Erfüllung oder Überfüllung dieser Plandirektiven führen. Über die zusätzlichen Prämienzahlungen wurde die Kaufkraft der Konsumenten erhöht, ohne zusätzlich positive Wertschöpfung zu schaffen.<sup>11</sup> Da den Betrieben bei Überfüllung der Bruttoproduktionsziele auch ein höherer Lohnfonds zur Verfügung gestellt wurde, verstärkte sich der Kaufkraftüberhang für das Folgejahr. Wenn den Einkommenszahlungen keine reale Wertschöpfung gegenüberstand, also kein Warenfond geschaffen wurde, der bei der Bevölkerung insgesamt vorhandener Kaufkraft entsprach, ergab sich ein monetäres Ungleichgewicht. Unter diesen Umständen war die Kaufkraft größer als das zur Verfügung stehende Güterangebot. Die Geldmengenplanung, die sich in erster Linie auf das Bargeld bezog, war damit schwierig. Aber auch die Determinanten der Nachfrageseite waren schwer bestimmbar, vor allem weil der Bargeldrückfluß unsicher war. Denn er hing von der Kauf- und Sparbereitschaft der Bevölkerung ab. Außerdem konnten die Kaufakte der Haushalte auf den privaten Märkten und die Bargeldhortung nicht erfaßt werden.<sup>12</sup>

Aus dem Zusammenspiel der "güterwirtschaftlichen Disproportionen" und unzureichender Geldmengen- und Kreditsteuerung resultierten in der Realität die Phänomene des Geld- bzw. Kaufkraftüberhang und des Zwangssparen. Sie waren Ausdruck für ein Inflationspotential in sozialistischen Planwirtschaften,

---

<sup>11</sup> Vgl. Dobias, 1977, S. 139 ff. Im Extremfall läßt sich denken, daß ein Betrieb ausschließlich Produkte produziert, die nicht absetzbar sind und nur die Lagerbestände erhöht. Trotzdem wird die Kennziffer "Bruttoproduktionswert" erfüllt und es ist mit entsprechenden Prämienzuweisungen zu rechnen.

<sup>12</sup> Vgl. Haffner, 1987, S. 211.

das aufgrund der administrativen Preissetzung in Form zurückgestauter Inflation oder aber aufgrund von Indexmanipulationen und statistisch nicht erfaßten Preissteigerungen als versteckte Inflation auftrat.<sup>13</sup> Die Konsumenten waren gezwungen, bei einem Nachfrageüberhang Geldhortung zu betreiben. Das Phänomen des Zwangssparens resultierte damit aus der Unfähigkeit, das Einkommen für Güter auszugeben. Auch das Halten verzinslicher Aktiva war in den sozialistischen Planwirtschaften keine Alternative, sich vor Bargeldentwertung zu schützen. Denn die Zinsen wurden vom Staat ohne Rücksicht auf die Höhe der Inflationsrate festgesetzt und auf niedrigem Niveau gehalten. Es bedurfte also der Substitution von Geldvermögen, zu dem Bargeld, Sichteinlagen und Spareinlagen zählten, durch Güter, die sich als Wertaufbewahrungsmittel und damit zur späteren Weiterveräußerung eigneten.<sup>14</sup> Sichtbare Folgen dieser Phänomene waren Warteschlangen, Naturaltausch, Korruption und die Existenz eines umfangreichen Schwarzmarktes. Die wirtschaftlichen Folgen waren Produktionseinbußen und Wachstumsschwächen.<sup>15</sup> Die Staatsfinanzen waren in der Planwirtschaft schwer eingrenzbar, da eine klare Trennung zwischen Wirtschaft und Staat nicht möglich war. Vereinfacht läßt sich jedoch sagen, daß die Rolle des Finanzsystems nicht mit derjenigen einer Marktwirtschaft vergleichbar ist. Vielmehr dienten die Staatsfinanzen der "Umverteilung" zwischen Wirtschaftszweigen, Sektoren, Regionen und Betrieben. Die Ausgaben und Einnahmen wurden über ein umfangreiches System der Zuweisungen und Fonds gesteuert. Die Umsatzsteuer hatte in Planwirtschaften große fiskalische Bedeutung und zugleich eine wichtige alloкатive Funktion.

Mit Hilfe der Umsatzsteuer mußten beide Teile der Produktionsplanung - die der Konsumgüterproduktion und die der übrigen Produktion - wieder miteinander verbunden werden. Diese planungstechnische Notwendigkeit ergab sich in dem Maße, in dem die zentrale Planungsbehörde versuchte, die Konsumgüterproduktion von der übrigen Produktion zu trennen und den Bereich der "Warenproduktion" nach dem marktwirtschaftlichen Kriterium der freien Konsumwahl abzuwickeln. Die Umsatzsteuer war als Differenzsteuer konzipiert und schöpfte den Differenzbetrag zwischen Industrieabgabepreis und Einzelhandelspreis abzüglich der staatlich fixierten Handelsspanne ab. Vereinfacht läßt sich feststellen, daß in Planwirtschaften die Umsatzsteuer an die Preissetzung der Güter gekoppelt, während in Marktwirtschaften die Umsatzsteuer

---

<sup>13</sup> Vgl. Cassel, 1987, S. 271. Unter diesem Begriff werden die unzulänglich abgestimmten Kauf- und Warenfonds, die partielle Überproduktion einzelner Güter, die Überschußnachfrage bei einer Vielzahl von Gütern, die letztlich alle auf die Mängel der zentralen Planung und Planverwirklichung zurückzuführen sind, zusammengefaßt.

<sup>14</sup> Vgl. Cassel, 1987, S. 286.

<sup>15</sup> Vgl. Cassel, 1987, S. 277.

über feste Steuersätze die Preise bestimmt.<sup>16</sup> Darüber hinaus wurden die Einnahmen aus den Gewinnabführungen der Betriebe und durch eine Produktionsfondsabgabe, eine Art Kapitalsteuer, und durch die Lohnsummensteuer erzielt. Aktiv gesteuert wurde die Verteilung des Sozialprodukts über Subventionen und Dotationen an die Betriebe.

Insgesamt bleibt festzuhalten, daß in den zentralen Planwirtschaften die Ressourcen- und Güterallokation weitestgehend unter Negierung der Konsumentensouveränität erfolgte. Bei der Bereitstellung der Güter kann man von einer vollständigen Meritorisierung sprechen. Da eine totale Zentralisierung der ökonomischen Entscheidungen in einer Planwirtschaft nicht möglich war, verblieb den Betrieben ein gewisser Grad autonomer Entscheidungsfreiheit, der innerhalb des Systems zentraler Planung zu einer Kluft zwischen gesamtwirtschaftlichem und einzelwirtschaftlichem Anreizsystem führte. Diese Abkoppelung von individuellen Anreizfunktionen führte zu einer Wirtschaftsstruktur, die an marktwirtschaftlichen Kriterien gemessen als verzerrt und nicht wettbewerbsfähig gelten muß. Daher sind die osteuropäischen Volkswirtschaften zu Beginn des Transformationsprozesses durch die Fehlallokation von Gütern und Ressourcen und ineffiziente Produktionsmethoden gekennzeichnet.

## II. Elemente des Transformationsprozesses

Die Transformation einer Plan- in eine Marktwirtschaft läßt sich in ihrer allgemeinsten Form als Dezentralisierung aller Institutionen, der Administration und des gesamten Regelwerks einer Wirtschaft inklusive ihrer Rechtsordnung kennzeichnen.<sup>17</sup> Eine der wichtigsten ordnungspolitischen Aufgaben ist die klare Trennung von Staat und Wirtschaft. Zugleich sind die makroökonomische Stabilisierung und die soziale und politische Absicherung der Reformen eine notwendige Voraussetzung für deren Gelingen.

---

<sup>16</sup> Vgl. Hedtkamp, 1974, S. 301. Ursprünglich wurde die Umsatzsteuer nur auf Konsumgüter erhoben. Im Zeitverlauf übernahm die Umsatzsteuer auch Lenkungsfunction innerhalb der Produktion und wurde daher auch auf interindustrielle Umsätze erhoben. Die Industrieabgabepreise spiegelten nicht mehr nur Kosten und einen normierten Gewinn wieder, sondern sollten auch einen auf betriebliche Leistung zurückführbaren Gewinn erhalten. Daher war die erweiterte Funktion der Umsatzsteuer, den Gewinnspielraum der Betriebe bei festgelegten Preisen einzuschränken.

<sup>17</sup> Vgl. Hedtkamp, 1992, S. 89f; Schmieding, 1992, S. 13 ff. Schmieding kennzeichnet die Systemtransformation als eine Art institutioneller Revolution, da nicht mehr der Staat die individuellen Aktivitäten lenkt, sondern lediglich den Rahmen für ökonomisches Handeln liefert.

Die Transformation der Wirtschaftssysteme ist dabei auf den sozialen Konsens in der Gesellschaft angewiesen und bedarf der politischen Legitimation durch die Bevölkerung.<sup>18</sup> Die wirtschaftlichen Reformen müssen gleichermaßen durch das politische System abgesichert werden. Die Schaffung einer demokratischen Grundordnung ist kein politisches Desideratum, sondern die Voraussetzung für die Leistungsfähigkeit einer marktwirtschaftlich orientierten Reformkonzeption. Angesichts der großen Entscheidungsspielräume, die die Legislative und Exekutive zu Beginn des Transformationsprozesses hatten, ist eine demokratische Legitimation und Kontrolle notwendig.<sup>19</sup>

### 1. Fiskalische und monetäre Stabilisierung

Die Argumente für eine frühe monetäre und fiskalische Stabilisierung sind eng mit der Notwendigkeit eines frühen Übergangs von administrativ-gesetzten Preisen zu flexiblen, über die Märkte bestimmten Preisen verbunden. Denn die Herausbildung von Knappheitspreisen ist eine zentrale Bedingung für eine effiziente Ressourcenreallokation. Findet die Umstrukturierung im Transformationsprozeß unter falschen Preissignalen statt und muß die Faktor- und Güterallokation im Zeitverlauf erneut korrigiert werden, dann entstehen Wohlfahrtsverluste und überhöhte Anpassungskosten. Überdies erschweren eine hohe Inflation und schwankende Inflationsraten den Wirtschaftssubjekten, die Veränderungen des Preisniveaus von der Veränderung der relativen Preise zu unterscheiden. Unter diesen Bedingungen wird der Informationswert von Knappheitspreisen als marktmäßigen Anreizfaktoren reduziert und die Informationskosten der Privaten werden erhöht.<sup>20</sup> Dieses Argument wiegt angesichts der Systemtransformation schwer, weil sich die Preise auf allen Märkten herausbilden müssen und die Umstrukturierung einer ganzen Volkswirtschaft entsprechend der Knappheitspreise notwendig ist.

Ein weiteres Argument für eine frühe monetäre und fiskalische Stabilisierung stellt die Notwendigkeit dar, die Inflationserwartungen der Privaten so zu verändern, daß sie sich nicht mehr an den Vergangheitswerten der Inflation

---

<sup>18</sup> Vgl. Hedtkamp, 1992.

<sup>19</sup> In einer der letzten empirischen Studien weist Williamson, 1994, nach, daß demokratische Regierungen in der Umsetzung der wirtschaftlichen Reformen effektiver sind. In der Diskussion um das Wechselverhältnis von politischem System und wirtschaftlichem Wachstum wird aber auch die gegenteilige Position vertreten, daß autoritäre Regime, die notwendigen Reformen eher durchsetzen.

<sup>20</sup> Dieses Argument geht auf Hayek, 1935, zurück.



orientieren.<sup>21</sup> Nur wenn die Privaten davon ausgehen, daß die Regierung über eine kontraktive Geld- und Fiskalpolitik die Inflation nachhaltig eindämmt, werden sie die Preis- und Lohnanpassungen vornehmen, die sich an der aktuellen Inflationsentwicklung orientieren. Die Beseitigung einer expliziten oder impliziten Indexierung der Wirtschaft ist Voraussetzung dafür, daß die Inflationserwartungen gebrochen und die notwendigen Preisanpassungen im Transformationsprozeß vollzogen werden. Vor allem auf dem Arbeitsmarkt ist eine solche Deindexierung notwendig, damit über flexible Reallöhne die internationale Wettbewerbsfähigkeit der LIT nach der außenwirtschaftlichen Öffnung abgesichert werden kann.

Zu Beginn des Transformationsprozesses galt es in einigen LIT, zunächst das sozialistische Erbe des Geldüberhangs, der je nach Ausgangsbedingungen in den einzelnen Ländern variierte, zu beseitigen. Wenn der reale Geldbestand ( $M/PY$ ) größer als der gewünschte Geldbestand  $(M/PY)^*$  ist,<sup>22</sup> ergeben sich drei praktikable Möglichkeiten zur Beseitigung des Geldüberhangs. Dazu zählen eine Währungsreform oder der Verkauf der Staatsbetriebe, die zu einer Senkung des Geldangebots führen, oder aber eine Anpassungs-inflation, die zu einer Preisniveausteigerung führt.<sup>23</sup> Eine Währungsreform, wie sie 1948 in der Bundesrepublik Deutschland durchgeführt wurde, erwies sich aus verschiedenen wirtschaftlichen und sozialen Gründen im Transformationsprozeß als nicht vorteilhaft. Zum einen sind die ökonomischen Rahmenbedingungen, unter denen sich die Währungsreform 1948 vollzog, nicht vergleichbar mit denjenigen der Systemtransformation. Die Durchführung der Währungsreform wäre mit erheblichem logistischem Aufwand verbunden gewesen und hätte annäherungsweise einer Vorstellung über das Ausmaß des Geldüberhangs bedurft.<sup>24</sup> Eine Mißkalkulation hätte zu erheblichen Glaubwürdigkeitsverlusten führen können. Der Erfolg der Währungsreform von 1948 wurde gleichzeitig über De-

---

<sup>21</sup> Vgl. Edwards, 1992, S. 141. "...trying to transform agents' behavior from being backward-looking to being forward-looking."

<sup>22</sup> Mit  $M$  nominale Geldbasis,  $P$  inländisches Preisniveau und  $Y$  realer Input.

<sup>23</sup> Vgl. Edwards, 1992, S. 135 ff. Theoretisch denkbar ist es auch, über reale Outputsteigerungen oder einen signifikanten Anstieg der Geldnachfrage den realen Geldbestand zu reduzieren. Ein solches Vorgehen erweist sich zu Beginn des Transformationsprozesses als nicht durchführbar.

<sup>24</sup> Inwieweit eine Schätzung möglich ist, wird kontrovers diskutiert. Dornbusch/Wolf, 1990, gehen davon aus, daß sich der Geldüberhang aufgrund der zur Verfügung stehenden historischen Daten eines "Normaljahres" und der Schätzungen über die Schwarzmarktaktivitäten kalkulieren läßt. Edwards, 1992, bezweifelt deren Durchführbarkeit und zieht als Argument die stark differierenden Berechnungen des Geldüberhangs der Sowjetunion heran.



regulierungsmaßnahmen abgesichert, die im Transformationsprozeß nicht gegeben waren.<sup>25</sup> Zudem hätten die Umstellungs- und Annullierungsmodalitäten im Prinzip politisch akzeptiert werden müssen. Auch die Geheimhaltung der Währungsreform wäre nicht gegeben gewesen, so daß sich Funktionäre und Betriebsleiter vorab durch Vermögenstransaktionen Währungsgewinne hätten sichern können. Es ist denkbar, daß sich unter solchen Umständen soziale Spannungen in der Bevölkerung entwickelt hätten und das Vertrauen in den gesamten Reformprozeß geschwächt worden wäre. Der psychologische Effekt, den Übergang zur Marktwirtschaft durch eine neue Währung zu besiegeln, hätte sich unter diesen Umständen in sein Gegenteil verkehrt. Auch der Verkauf von Staatseigentum im Zuge der Privatisierung konnte keine praktikable Möglichkeit zur Beseitigung des Geldüberhangs sein, da er ad hoc nicht durchführbar gewesen wäre. Wiederum wären die alten Funktionäre und Funktionsträger aufgrund ihrer Informationsvorteile beim Eigentumserwerb bevorteilt gewesen. Daher entschied man sich in den LIT zu Beginn des Transformationsprozesses für eine Beseitigung des Geldüberhangs durch eine einmalige Anpassungsinflation. Deren Erfolg hing entscheidend davon ab, ob ein einmaliger Preissprung zur Beseitigung der Inflation führen würde oder aber dieses aufgrund mehrperiodiger Verträge und der Lohnindexierung erst in mittlerer Frist möglich sein würde.

Um eine dauerhafte Preisniveausenkung zu garantieren, bedarf es gleichzeitig der Durchsetzung eines glaubwürdigen Stabilisierungsprogramms, wie sie vom IWF unterstützt werden. Sie umfassen ähnlich wie in den lateinamerikanischen Ländern eine kontraktive Geldpolitik und Fiskalpolitik und werden zum Teil durch eine Wechselkursfixierung abgesichert.<sup>26</sup> Eine weitere wichtige Säule sind die Lohnkontrollen in den Staatsbetrieben, um die Deindexierung der Wirtschaft durchzusetzen und einen signifikanten Anstieg der Arbeitslosigkeit zu vermeiden.

Vor allem die Haushaltskonsolidierung ist von zentraler Bedeutung, um eine Monetisierung des Defizits durch die Notenbank zu verhindern. Diese erweist sich wiederum als sehr schwierig, weil es der Implementierung eines effizienten und effektiven Steuersystems bedarf, das erst im Zeitablauf durchgesetzt

---

<sup>25</sup> Möller, 1991; Issing, 1993. Die LIT sind insbesondere durch angebotsseitige Anpassungshemmnisse gekennzeichnet, die in Abschnitt A.II und A.III bzw. Kapitel B ausführlich dargestellt werden.

<sup>26</sup> Die Stabilisierungsprogramme, wie sie der IWF beispielsweise in lateinamerikanischen Ländern empfiehlt, umfassen eine restriktive Fiskal- und Geldpolitik, die um Ausgabenkürzungen zur Haushaltskonsolidierung und eine Abwertung zur Beseitigung von Zahlungsbilanzproblemen ergänzt werden. In den LIT wurden sie zusätzlich durch Lohnkontrollen abgesichert.

werden kann. Auch die Lohnkontrollen lassen sich nur schwer durchsetzen, wenn dem Staat glaubwürdige Drohungen gegenüber den Staatsbetrieben fehlen.<sup>27</sup>

Die Durchsetzung eines restriktiven Stabilisierungsprogramms ist mit Anpassungskosten in Form von Outputeinbrüchen, Reallohnseinbußen bzw. Arbeitslosigkeit verbunden. Daher wurde teilweise argumentiert, daß ein solches Stabilisierungsprogramm an den politischen Widerständen der Bevölkerung scheitern würde.<sup>28</sup> Die vorangegangene Diskussion hat aber verdeutlicht, daß es notwendigerweise eines restriktiven Stabilisierungsprogramms bedarf, um die Inflation zu bekämpfen und die Inflationserwartungen zu begrenzen. Ansonsten entstehen soziale Kosten in Form von Wohlfahrtsverlusten, weil die Preisliberalisierung nicht greift und die Privaten die notwendigen Anpassungen nicht vornehmen, so daß eine erfolgreiche Systemtransformation insgesamt behindert wird. Die induzierten Kosten übersteigen die vorübergehenden Anpassungskosten bei weitem. Die Erfahrungen in den Entwicklungsländern zeigen, daß in den Ländern, in denen es nicht gelang, die Inflation unter Kontrolle zu bringen, die Reformmaßnahmen wieder revidiert wurden.<sup>29</sup>

## 2. Deregulierung und Liberalisierung

Im Vordergrund der Systemtransformation steht der Übergang von der zentralen Planung als Koordinationsinstrument zu einer Koordination über Märkte. Um Wettbewerb auf diesen Märkten zu etablieren, ist eine möglichst frühe und weitgehende binnenwirtschaftliche Deregulierung erforderlich. Sie umfaßt als zentrale Bestandteile die Abschaffung von Preis- und Mengenregulierungen, den Subventionsabbau und die Beseitigung direkter staatlicher Eingriffe in die Gewerbe- und Vertragsfreiheit. Die Deregulierung der Binnenmärkte muß um die außenwirtschaftlichen Öffnung ergänzt werden, damit sich eine Wirtschaftsstruktur entwickeln kann, die den komparativen Kostenvorteilen entspricht. Je weitgehender und frühzeitiger eine Deregulierung und Liberalisierung der Märkte erfolgt, desto größer wird die Effizienz der gesamtwirtschaftlichen Verwendung der Ressourcen. Wenn ein ganzer Wirtschaftsbereich bzw. Markt von Dezentalisierungsmaßnahmen ausgenommen wird, entstehen Ineffizienzen nicht nur auf dem betroffenen Markt, sondern auch in den übrigen

---

<sup>27</sup> Dazu bedürfte es der Anwendung von Konkursgesetzen und der Härtung der weichen Budgetbeschränkungen.

<sup>28</sup> Vgl. Roland, 1990.

<sup>29</sup> Vgl. Rodrik, 1990; Schmieding, 1992; Edwards, 1992. Das gilt in erster Linie für die lateinamerikanischen Länder.

Wirtschaftsbereichen. Um eine dezentrale und effiziente Güter- und Faktorallokation in Gang zu setzen, bedarf es eines Minimums an funktionsfähigen Märkten in allen Wirtschaftsbereichen. Dazu gehören neben Güter- und Faktormärkten, auch Arbeits-, Devisen- und Finanzmärkte.<sup>30</sup> Andererseits ist die Funktionsfähigkeit der einzelnen Märkte im Transformationsprozeß an die erfolgreiche Durchsetzung von institutionellen und rechtlichen Rahmenbedingungen, die Privatisierung der Produktion und die soziale Absicherung der Marktteilnehmer gebunden. Dies wird auf bestimmten Märkten nur den schrittweisen Abbau der Regulierungen erfordern. Da die verschiedenen Märkte untereinander verbunden sind, ist es zu Beginn des Reformprozesses nicht möglich vorherzusagen, in welcher Richtung sich kurzfristig die Wohlfahrt verändert, wenn die Verzerrungen auf einem Markt aufgehoben werden.<sup>31</sup> Es gibt aber eindeutige theoretische Aussagen darüber, wie sich die Wohlfahrt mit der Liberalisierung und Dezentralisierung individueller Märkte verändert. Zur Bestimmung des optimalen Grads der Liberalisierung müssen auf mikroökonomischer Ebene Second-Best-Argumente berücksichtigt werden. Es hängt von den jeweiligen Charakteristika der Märkte ab, welcher Grad der Deregulierung und Liberalisierung sich im Transformationsprozeß als optimal erweist. So ist die Deregulierung von Güter- und Faktormärkten zu Beginn des Transformationsprozesses einfacher als die Beseitigung der Kontrollen auf den Finanzmärkten und die Liberalisierung außenwirtschaftlicher Transaktionen.

Für die außenwirtschaftliche Liberalisierung werden diese Aspekte im nächsten Kapitel behandelt, zunächst sollen sie im Hinblick auf die Finanzmärkte vertieft werden:

Die Deregulierung und Liberalisierung von Finanz- und Kapitalmärkten sind eine zentrale Bedingung für eine erfolgreiche Systemtransformation. Sie sind notwendige Voraussetzung zur Erlangung intertemporaler Allokationseffizienz und für die Initiierung von Wachstumsprozessen. Gegen eine möglichst schnelle und umfassende Deregulierung sprechen neben unzureichenden institutionellen und rechtlichen Rahmenbedingungen vor allem die fehlenden Finanzintermediäre. Denn zu Beginn des Transformationsprozesses sind weder die Geschäftsbanken noch private Aktien- und Wertpapierbesitzer in der Lage, diese Funktion zu übernehmen. Die Banken können diese Rolle erst übernehmen, wenn ein zweistufiges Bankensystem und ein wettbewerbsfähiges Netz an Privatbanken erfolgreich etabliert ist. Zwar erfolgte die formale Unabhängigkeit der Geschäftsbanken in allen LIT durch die Trennung von den Zentralban-

---

<sup>30</sup> Vgl. Schrettl, 1990.

<sup>31</sup> Vgl. Krueger, 1986, S. 23.

ken bereits sehr früh. Doch die Lösung der praktischen Probleme bedurfte sehr viel weitergehender Reformen. Die Aktiva der Bilanzen der Geschäftsbanken waren auch dann noch über die ererbten Altschulden der ehemaligen Staatsbetriebe belastet. Zusätzlich waren die Banken aufgrund einer zu geringen Eigenkapitalausstattung in ihrem Handlungsspielraum eingeschränkt.<sup>32</sup>

Darüber hinaus mußte das Anreizsystem der Banken durch die Etablierung neuer Zahlungssysteme, von Kreditwürdigkeitseinschätzungen und einer unabhängigen Bankenaufsicht marktwirtschaftlichen Erfordernissen angepaßt werden. Da die ehemaligen Staatsbetriebe zu Beginn des Transformationsprozesses immer noch eng mit den Banken verflochten waren und die Kontakte zwischen den Managern der Banken und Firmen weiterhin bestanden, wurden alte Kreditbeziehungen in der ersten Phase des Transformationsprozesses weiter aufrechterhalten. Solange die Konkursgesetze nicht durchgesetzt sind und die weichen Budgetbeschränkungen nicht beseitigt werden, sind die staatlichen gegenüber den privaten Unternehmen bei der Kreditvergabe im Vorteil. Wenn die staatlichen Unternehmen mit einem Gläubiger-Bail-Out rechnen können, sind sie auch bereit, höhere Zinssätze zu akzeptieren. Unter diesen Umständen entstehen Liquiditätsengpässe, die zu Lasten der privaten Unternehmer gehen und zu Effizienzverlusten im gesamten Transformationsprozeß führen.<sup>33</sup>

Ähnliche strukturelle Probleme treten auch auf den Aktien- und Wertpapiermärkten auf. Zwar hat beispielsweise die Kuponprivatisierung in der jetzigen Tschechischen Republik über Nacht zu einer Millionenzahl von Anteileseignern geführt und neue Finanzintermediäre in Form von Privatisierungsfonds geschaffen. Es fehlen jedoch die notwendigen Institutionen und die Infrastruktur zum Handel mit Aktien und Wertpapieren, die erst die Funktionsfähigkeit der Finanz- und Kapitalmärkte garantieren. Selbst mit der Eröffnung der ersten Börsen waren noch keine hinreichenden Voraussetzungen für effektive Märkte geschaffen.<sup>34</sup> Solange die Privatisierung in den LIT nicht abgeschlossen ist, bleibt das Problem der Illiquidität der Aktienpapiere bestehen und ein effekti-

---

<sup>32</sup> Vgl. Schrettl, 1990, S. 27; Dornbusch, 1991, S. 180.

<sup>33</sup> Vgl. Buch/Funke/u.a., 1994, S. 19.

<sup>34</sup> Frensch, 1994, S.31 ff beschreibt die Entstehung und Funktionsfähigkeit der Prager Börse und des sogenannten RM-Systems. Dieses nutzt die für die Kuponprivatisierung geschaffene Infrastruktur, die eine direkte Marktteilnahme auch der Kleinstanleger ermöglichen soll. Er kommt zu dem Schluß, daß die Effektivität 1994 noch begrenzt war. 80 % des Wertpapieranteils gingen am institutionalisierten Markt vorbei, sie wurden nur hinterher registriert und die Preise der Transaktionen wurden nicht veröffentlicht. Da der tschechische Kapitalmarkt von institutionellen Anlegern dominiert wird, erwägt die Kapitalmarktaufsichtsbehörde eine Ergänzung der Gesetzgebung, durch die den juristischen Personen der Handel (neben dem offiziellen Handel) ab Januar 1995 verboten werden soll.

ver Markt für Eigenkapital kann nicht entstehen. Es zeigt sich, daß die Funktionsfähigkeit der Finanz- und Kapitalmärkte sowohl der frühzeitiger Privatisierung und Schuldenentlastung der Geschäftsbanken von ererbten Kreditbeständen sowie der Durchsetzung von Konkursgesetzen bedarf.<sup>35</sup> Um Ineffizienzen im Transformationsprozeß zu vermeiden, ist eine vollständige Deregulierung also erst möglich, wenn diese Bedingungen erfüllt sind.

### 3. Die Etablierung privater Property Rights

Eine erfolgreiche Systemtransformation erfordert notwendigerweise die Etablierung privater Property Rights. Der Begriff der Property Rights ist dabei weiter gefaßt als der juristische Begriff der Eigentumsordnung. Er umfaßt alle sozial durchsetzbaren Rechte über die Nutzung knapper Ressourcen.<sup>36</sup> Damit bezieht sich eine Reform der Property Rights nicht nur auf die Veränderung der Eigentumsordnung im engeren Sinn, sondern berücksichtigt explizit die Definition separater Handlungs- und Verfügungsrechte.

Über die Etablierung privater Property Rights wird das Verhalten der Unternehmen in dreifacher Hinsicht verändert.<sup>37</sup> Die Zielfunktion der privaten Eigentümer ist auf die Gewinnmaximierung gerichtet und steigert damit die Produktionseffizienz, die unter Wettbewerbsbedingungen zur Pareto-Effizienz führt. Im Gegensatz dazu ist die Zielfunktion staatlicher Eigentümer nicht ausschließlich auf Effizienzkriterien gerichtet und damit die Durchsetzung sozialer Wohlfahrt nicht gewährleistet. Gleichzeitig werden die Handlungsspielräume der Unternehmen vergrößert, weil den Interventionsmöglichkeiten des Staates über die privaten Handlungs- und Verfügungsrechte Grenzen gesetzt sind. Die Property-Rights-Reform macht außerdem eine effiziente Kontrolle des Managements durch die Eigentümer möglich und verbessert das Anreizsystem dahingehend, daß die Entscheidungen des Managements mit den Eigentümer-

---

<sup>35</sup> Einen eingehenden Überblick über notwendige institutionelle Reformen zur Schaffung von Finanzmärkten und die Veränderungen in den einzelnen Ländern im Transformationsprozeß findet sich in Buch/ Funke/u.a., 1994, S. 78 ff.

<sup>36</sup> Vgl. Leipold, 1988, S. 20 ff., S.85; Brabant, 1991a, S. 22 f.  
Durch die Erweiterung des Begriffs auf rechtlich-institutionelle Bedingungen eines Wirtschaftssystems, werden Transaktionskosten, die bei der Herstellung, Durchführung und Kontrolle von Vertragsbeziehungen entstehen, mitberücksichtigt. Dadurch werden die Aussagen der neoklassischen Theorie modifiziert.

<sup>37</sup> Vgl. Buch/Funke/u.a., 1994, S. 133.

interessen in Einklang gebracht werden müssen.<sup>38</sup> Eine möglichst frühe und umfassende Errichtung einer privaten Eigentumsordnung ist demnach der zentrale Bestandteil der Systemtransformation. Dadurch wird die Effizienz dezentraler Allokation abgesichert und Wachstum eingeleitet. Durch die Existenz privater Property Rights werden Transaktions- und Kontrollkosten reduziert und garantiert, daß das Preissystem seine Informationsfunktion entfalten kann.<sup>39</sup> Ein weiteres Argument für eine möglichst frühe Restitution einer privaten Eigentumsordnung, stellt der immense Kapitalbedarf dar, dessen die Betrieben zum Aufbau eines neuen Kapitalstocks bedürfen und der nur über eine private Finanzierung gedeckt werden kann.<sup>40</sup>

Die Durchsetzung privater Property Rights und die Privatisierung erfordern umfangreiche Reformen, die erst im Zeitablauf durchgesetzt werden können. Es müssen die institutionellen und gesetzlichen Rahmenbedingungen zur Abwicklung der Privatisierung geschaffen werden. Um die Handlungsspielräume der Unternehmen zu definieren, bedarf es darüber hinaus eines effektiven Rechtssystems mit modernem Zivil-, Handels-, Wettbewerbsrecht.<sup>41</sup> Damit die korporierte Kontrolle möglich ist, müssen die Aktien- und Finanzmärkte entwickelt sein. Darüber hinaus können einer umfassenden Privatisierung zu Beginn der Systemtransformation sozialen Gründe entgegenstehen. Durch die Verzögerung der Privatisierung soll der Beschäftigungsabbau in den Betrieben gebremst und die sozialen Probleme hoher Arbeitslosigkeit abgemildert werden.

Eine Privatisierung der großen Staatsbetriebe wurde aus den genannten Gründen zu Beginn des Transformationsprozesses nicht durchgesetzt. Außerdem zeigen die Erfahrungen in allen LIT, daß selbst die Zahl der angestrebten Privatisierungen hinter den Zielvorgaben zurückblieben.<sup>42</sup> So wurde die Privatisierung in der Regel in einer frühen Phase der Transformation auf die sogenannte "kleine Privatisierung", - von Klein- und Handwerksbetrieben, Geschäft-

---

<sup>38</sup> Vgl. Fischer/Gelb, 1991; Hedtkamp, 1992; Buch/Funke/ u.a., 1994. Der Vollständigkeit halber sei erwähnt, daß es auch Empfehlungen gab - z.B. Lipton/Sachs, 1990 -, die Privatisierung zu verschieben, bis die makroökonomische Stabilität erzielt ist und wichtige Systemveränderungen vorgenommen wurden.

<sup>39</sup> Aus einer stabilisierungspolitischen Perspektive läßt sich argumentieren, daß eine frühe Privatisierung der Staatsbetriebe vorteilhaft ist, um die Einnahmen zu erhöhen und damit Haushaltsdefizite, die eine makroökonomische Stabilisierung erschweren, zu senken. Im Gegensatz zu den Entwicklungsländern, wo dieses Argument Bedeutung hat, bleibt der Einnahmeeffekt in den ehemaligen sozialistischen Planwirtschaften ganz aus oder begrenzt, weil der Kapitalstock und die Produktionsstruktur verzerrt waren.

<sup>40</sup> Vgl. Hedtkamp, 1992, S.92.

<sup>41</sup> Vgl. Brabant van, 1991a, S.23.

<sup>42</sup> Vgl. Buch/Funke/u.a., 1994, S. 134.

ten und Restaurants - beschränkt. Sie ist schneller durchsetzbar, weil die Kontrollprobleme, der Kapitalbedarf und die Umstrukturierungserfordernisse geringer sind und die Anpassungsflexibilität der Unternehmen größer ist. Damit wurde zumindest erreicht, daß sich möglichst früh erste Ansätze zur Etablierung eines Mittelstands vollziehen konnten. Die Einführung harter Budgetbeschränkungen für diese Betriebe war relativ einfach, weil bei einem Scheitern nur mit geringen politischen Widerständen zu rechnen war.

Auch wenn die große Privatisierung nicht am Beginn des Reformprogramms stehen konnte, war sie doch der wichtigste Schritt zur Trennung von Staat und Wirtschaft und zur notwendigen Entflechtung der Staatsunternehmen. Diese Unternehmen lassen sich zumindest vom Verhalten her häufig als organisierte Monopole charakterisieren, die durch eine vertikale Integration gekennzeichnet waren. Über die physische Teilung läßt sich der hohe Konzentrationsgrad der Wirtschaft reduzieren und es wird eine erste Voraussetzung zur Etablierung von Wettbewerb geschaffen.<sup>43</sup> Die staatliche Kontrolle der Unternehmen bleibt weiterhin aufrechterhalten und erfolgt über einen rechtlich fixierten Regulationsrahmen.<sup>44</sup> Damit unterliegen die Manager im Rahmen der staatlichen Regulierung nur einer begrenzten Kontrolle. Sie haben aufgrund der fehlenden Eigentümerkontrolle und aufgrund von Informationsasymmetrien de facto die Entscheidungsmacht in den Betrieben, so daß sich Ineffizienzen durch Moral-Hazard-Effekte ergeben können. Ihr Verhalten und das der Belegschaft hängt entscheidend von der Gesamtperspektive des Unternehmens im Zeitablauf ab. Wenn die Manager erwarten, daß das Unternehmen in Konkurs geht oder ihnen keine Karriereoptionen nach der Privatisierung eröffnet werden, dann haben sie kein Interesse am langfristigen Erfolg der Firma. Ebenso ist es möglich, daß auch die Belegschaft aufgrund fehlender Beschäftigungsperspektiven kein Interesse an moderaten Lohnabschlüssen hat. Die notwendigen Anpassungsan-

---

<sup>43</sup> Vgl. etwa Lipton/Sachs, 1990, S.83; Buch/Funke/u.a., 1994, S. 138f.; OECD, 1994b, S. 93. Bei einer Trennung von Eigentum und Management ist allgemein gesprochen die Durchsetzung eines effizienten Kontrollsystems wichtig. Sofern die anderen Elemente korporierter Kontrolle erst im Zeitablauf möglich sind, bedarf es eines bestimmten Konzentrationsgrads des Eigentums. Die kostenlose Überlassung der Betriebe an die Beschäftigten und auch die Kuponprivatisierung verändern die Eigentumsstrukturen sehr schnell, garantieren aber noch nicht deren Effizienz. Die Erfahrungen in der Tschechischen Republik belegen die Bedeutung dieser Zusammenhänge. Die ökonomische Situation der Firmen, deren Privatisierung über den direkten Verkauf erfolgte, war signifikant besser als der Firmen, die über die Voucherprivatisierung übereignet wurden.

<sup>44</sup> Vgl. Brabant, 1991a, S.27.



strengungen werden dann trotz Preisliberalisierung und der Enflechtung der Monopole nicht unternommen.<sup>45</sup>

Wenn die Produktions- und Verteilungsmonopole erst im Zeitablauf beseitigt werden können, bleiben bestimmte oligopolistische und monopolistische Preiserhöhungsspielräume erhalten und der Binnenwettbewerb bleibt begrenzt.<sup>46</sup> In welchem Maße Güter- und Faktormärkte insgesamt durch oligopolistische oder monopolistische Strukturen in der ersten Phase des Transformationsprozesses geprägt waren, differiert je nach Branche und Land. Es ist denkbar, daß die industrielle Struktur der kleineren Länder des Rats für gegenseitige Wirtschaftshilfe (RGW) anders als die der ehemaligen Sowjetunion allein wegen der Größe der Wirtschaft einen stärkeren Monopolisierungsgrad aufwies. Eine genaue Aussage bedarf aber der expliziten Analyse von Betriebsgrößenvergleichen. Eine Untersuchung für Ungarn im verarbeitenden Gewerbe untermauert zumindest die These, daß die Zahl der Betriebe mit über 500 Beschäftigten und mit mehr als 1000 Beschäftigten deutlich über derjenigen vergleichbarer westlicher Industrieländer liegt. Das Verhältnis ist bei den Klein- und Mittelbetrieben genau umgekehrt. Die kleine Privatisierung war insofern zur frühen Etablierung eines Mittelstands wichtig.

*Tabelle 1*

**Betriebsgrößenvergleich zwischen Ungarn und westlichen Industrieländern**

Verteilung der Beschäftigtenzahl	Ungarn	Sample westlicher Industrieländer
10 - 100	14	35
101 - 500	26	33
501 - 1000	19	13
>1000	41	19
Ø -schnittliche Beschäftigtenzahl	186	80

Quelle: Kornai, JEL, 1986, Vol. 24, S. 1699.

Auch wenn sich die Privatisierung selbst erst im Zeitablauf durchsetzen läßt, erweisen sich die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen als bindende Restriktionen für das Firmenverhalten. Neben der Regulierung der Staatsbetriebe wird deren Handlungsspielraum über den erhöhten Wettbewerbsdruck auf den Gütermärkten eingeschränkt. Der Wettbewerb liefert einen ersten Bewertungs-

<sup>45</sup> Dazu gehören der Abbau des Lager- und Beschäftigungsüberhangs, Innovationen und die Anpassung der Organisation und Produktgestaltung entsprechend der Nachfrage.

<sup>46</sup> Vgl. Nunnenkamp/Schmieding, 1991, S.9.



maßstab für das Verhalten der Manager.<sup>47</sup> Daher müssen die Property-Rights-Reformen zusätzlich durch einen unbeschränkten Marktzugang für private Unternehmer ergänzt werden. Eine möglichst frühe Privatisierung der Banken erweist sich im Hinblick auf die genannten Reformen als vorteilhaft. Wenn die Banken die Kreditwürdigkeit der Firmen kontrollieren und die Budgetrestriktionen gehärtet werden, wird der Verschuldungsspielraum eingeschränkt und der Anpassungsdruck steigt. Solange den Banken die Motivation fehlt, die Kreditwürdigkeit der Firmen zu kontrollieren, bleibt die Anreizwirkung bei den Unternehmen aus. Desweiteren sind die Durchsetzung der Konkursgesetzgebung und die Schaffung externen Wettbewerbs durch die außenwirtschaftliche Öffnung weitere Instrumente, um die Ineffizienzen mangelnder Anpassungsanstrengungen der Unternehmen zu begrenzen. In welchem Ausmaß es trotz der Liberalisierungsmaßnahmen aufgrund der unzureichenden Privatisierung zu Anpassungshemmnissen kommt, ist eine empirische Frage. Es wurden Untersuchungen in den LIT durchgeführt, die das Verhältnis von Marktmacht und Eigentumsform bzw. Privatisierungsstrategie und Anpassungsanstrengungen analysieren. Für Polen ergab sich eine signifikant negative Beziehung zwischen Marktmacht und Anpassungsanstrengungen. Für Ungarn und die CSFR ließ sich dieser Zusammenhang nicht eindeutig bestätigen, da die Anpassungsanstrengungen der Unternehmen in den ersten beiden Jahren insgesamt schwach waren.<sup>48</sup> Es ließ sich jedoch eindeutig nachweisen, daß die Eigentumsstrukturen eine wichtige Rolle spielten. Ein eher passives Verhalten dominierte in den Staatsbetrieben, während die privatisierten Betriebe ein aktives Verhalten im Hinblick auf die Beschäftigungspolitik, die technologische Anpassung und organisatorischen Maßnahmen zeigten.<sup>49</sup> Die Privatisierung stellt demnach auch eine Vorbedingung für die binnenwirtschaftliche Deregulierung dar.

#### **4. Die Reformen der Institutionen, des Rechts- und Verwaltungssystems**

Der Erfolg wirtschaftlicher Transformationsmaßnahmen hängt von der völligen Neuorganisation des Staatssektors, der Entwicklung öffentlicher Institutionen und der Verwaltungs- und des Rechtssystems ab.

---

<sup>47</sup> Vgl. Tirole, 1993.

<sup>48</sup> Vgl. für Polen Dabrowski/u.a., 1992, für Ungarn Heinrich, 1993, für die Tschechische Republik Buch/Funke/u.a. 1994.

<sup>49</sup> Heinrich, 1993, stellt für Ungarn fest, daß die größeren Anstrengungen zur technischen Innovation auch mit den leichterem Zugang zum Kapital begründet werden muß.

Im Einklang mit einem demokratischen Staatsverständnis sollen sich auch die öffentlichen Aktivitäten soweit wie möglich an individuellen Präferenzen orientieren. Daher bedarf es neben den ökonomischen Reformen auch einer grundlegenden Staatsreform, die zumindest im Rahmen eines zweistufigen Staatsaufbaus in Anlehnung an das Subsidiaritätsprinzip Entscheidungskompetenzen und Entscheidungsfreiräume für die unteren Gebietskörperschaften schaffen. Die Wohlfahrtsverbesserungen eines weitergehenden föderalen Staatsaufbaus lassen sich über die Föderalismus Theorie begründen. Es kommt zu einer effizienteren Bereitstellung öffentlicher Güter, wenn diese möglichst bürgernah erfolgt. Zugleich wirkt die Subsidiarität wie eine Ausgabenbremse, wenn nachgeordnete Gebietskörperschaften eigenen Budgetbeschränkungen unterliegen.<sup>50</sup>

Die Schaffung von Institutionen und rechtlichen Rahmenbedingungen ist eine zeitpunktbezogene Maßnahme. Erst im Zeitablauf erfolgt deren inhaltliche Ausfüllung, da die Dezentralisierung und Abgrenzung gegenüber den alten Strukturen schwierig ist. Die Schaffung des Vertrags-, Handels- und Gesellschaftsrechts sowie des Verwaltungs- und Steuerrechts vollzieht sich nicht ad hoc, sondern entsteht in einem evolutionären Prozeß. Zwar wird auf die Rechtssysteme westlicher Industrieländer zurückgegriffen, doch die Vereinfachung der komplexen Gesetzestexte, die den wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Verhältnissen hochentwickelter Industrieländern angepaßt sind, geschieht nicht, ohne Anpassungskosten hervorzurufen.<sup>51</sup> Umgekehrt besteht auch die Gefahr, daß gesetzliche Regelungen aus dem alten System übernommen werden und im Transformationsprozeß nicht ausreichend an die marktwirtschaftlichen Erfordernisse angepaßt werden, so daß notwendige Reformmaßnahmen wiederum unterlaufen werden. Ein Beispiel hierfür ist die inhaltliche Auffüllung der GATT-Verträge, deren Instrumente beispielsweise in Polen und Ungarn nach dem Systemwechsel nicht revidiert wurden und dazu führten, daß die Öffnung ihrer Märkte durch nicht-tarifäre Handelshemmnisse unterlaufen wurden.<sup>52</sup>

---

<sup>50</sup> Vgl. Hedtkamp, 1992, S. 93ff.

<sup>51</sup> Hedtkamp, 1992, S. 97ff. demonstriert diese Zusammenhänge am Beispiel des Steuerrechts.

<sup>52</sup> Vgl. Messerlin, 1994. Im Falle Polens gilt ein GATT-Protokoll aus dem Jahre 1967, das nicht im Hinblick auf die Senkung von Zolltarifen, sondern im Hinblick auf Importwachstumsraten definiert ist. In Ungarn sind diskriminierende Schutzklauseln in den GATT-Protokollen vorgesehen, nur im Falle der CSFR erfolgte eine Regelbindung im Hinblick auf Tarife. Auf dieses Problem wird im Länderkontext, Kapitel E, ausführlich eingegangen.

In den LIT wurde sehr früh ein zweistufiges Bankensystem etabliert und die Unabhängigkeit der Zentralbank von der Regierung weitestgehend garantiert. Damit ist aber die exogene Geldmengensteuerung der Zentralbank noch nicht gewährleistet. Sie bedarf der Funktionsfähigkeit der Geld- und Finanzmärkte sowie der Konsolidierung der öffentlichen Haushalte und der Beseitigung weicher Budgetbeschränkungen. Die Einführung von Konkursgesetzen erfolgte zwar in den ersten Reformjahren. Sie blieben ohne politische und ökonomische Funktion und stellen in allen Ländern das größte Hindernis zur Beseitigung der weichen Budgetbeschränkungen dar, solange der Staat aus politischen und sozialen Gründen von einer Schließung bankrotter Staatsbetriebe absieht.<sup>53</sup>

### **III. Die nachhaltige Ausgestaltung des Reformpfads**

Die beschriebenen ordnungs- und prozeßpolitischen Maßnahmen stellen Vorbedingungen für die Entwicklung einer funktionsfähigen Marktwirtschaft dar. Sie steigern die Allokationseffizienz, ermöglichen Wirtschaftswachstum und schaffen wettbewerbsfähige Arbeitsplätze. Nicht die Zielbestimmung an sich, sondern deren begrenzte Durchführungsmöglichkeiten sind die eigentliche Schwierigkeit bei der Durchsetzung der Reformprogramme. Die Darstellung der Elemente des Transformationsprozesses hat gezeigt, daß bestimmte Reformen erst im Zeitablauf durchgesetzt werden können. Daher müssen bei der Ausgestaltung der Reformprogramme die Interdependenzen ordnungs- und prozeßpolitischen Maßnahmen genauso berücksichtigt werden wie Second-Best-Probleme auf mikroökonomischer Ebene und die Abstimmung von mikro- und makroökonomischen Reformen.

Die Nachhaltigkeit des ursprünglichen Reformentwurfs erfordert sehr allgemein gesprochen die glaubwürdige Durchsetzung makroökonomischer Stabilität, die Schaffung eines mikroökonomischen Anreizsystems, das Planungssicherheit schafft. Notwendig ist auch eine Einkommensverteilung, die keinen auf eine Änderung des Reformprogramms zielenden politischen Druck hervorruft.<sup>54</sup> Wenn man akzeptiert, daß die sofortige Beseitigung aller Kontrollen weder optimal noch durchführbar ist, wird die Frage nach der Reihenfolge der Reformen und der zeitlichen Ausgestaltung des Reformpfads - das sogenannte "Timing und Sequencing" - relevant. Gleichzeitig muß die Glaubwürdigkeit des Transformationsprozesses insgesamt und auch der einzelnen Maßnahmen gesichert werden, damit die Privaten die Anpassungen entsprechend der geschaffenen Anreizstrukturen auch tatsächlich vornehmen. Diese Zusammen-

---

<sup>53</sup> Vgl. Schrettl, 1990, S. 25ff.

<sup>54</sup> Vgl. Rodrik, 1990, S.934; Falvey/Kim, 1992.

hänge gingen in die bisherige Diskussion nur implizit ein und sollen im folgenden systematisch betrachtet werden.

### 1. Probleme des Timing und Sequencing

Es ist keinesfalls gesichert, daß die gesamtwirtschaftliche Effizienz mit jedem Liberalisierungs- und Deregulierungsschritt beim Übergang von einer Zentralverwaltungswirtschaft zu einer Marktwirtschaft zunimmt. Je größer die individuelle Entscheidungsautonomie ist, desto wichtiger wird die Frage, ob einzelwirtschaftliche und gesamtwirtschaftliche Effizienz übereinstimmen.<sup>55</sup> Es ist zu berücksichtigen, daß die Umstrukturierung, die im Zuge der Deregulierungs- und Liberalisierungsmaßnahmen in die Wege geleitet werden soll, erst im Zeitablauf möglich ist. Denn die begrenzte Mobilität der Faktoren Arbeit und Kapital, die eingeschränkten Privatisierungsfortschritte und die institutionellen Hemmnisse auf den Märkten begrenzen die Anpassungsflexibilität. Der optimale Liberalisierungs- und Deregulierungspfad muß so bestimmt werden, daß die Anreizkompatibilität der Maßnahmen insgesamt gesichert wird, um überhöhte soziale Anpassungskosten im Transformationsprozeß zu vermeiden.<sup>56</sup> Gleichzeitig bedingen sich mikro- und makroökonomischen Maßnahmen wechselseitig, so daß deren Interdependenzen explizit in die Analyse einbezogen werden müssen. Da die Deregulierung und Liberalisierung der Wirtschaft unter ungünstigen makroökonomischen Ausgangsbedingungen vollzogen wurden, ist dieser Aspekt von besonderer Bedeutung. Mikroökonomische Ineffizienzen können zu makroökonomischen Instabilitäten führen, wenn beispielsweise staatliche Betriebe über Interfirmenkredite die Kreditbeschränkungen der Banken unterlaufen und zur unberechenbaren Belastung für die makroökonomische Stabilisierung werden.<sup>57</sup> Die Interfirmenkredite nahmen in den LIT teilweise ein solches Ausmaß an, daß man von einer parallelen Geldschöpfung

---

<sup>55</sup> Vgl. Nunnenkamp/Schmieding, 1991, S.12; Williamson, 1992, S.12ff.

<sup>56</sup> Vgl. Kapitel B.

<sup>57</sup> Vgl. Buch/Funke/u.a., S. 42.

Angeichts der fehlenden mikroökonomischen Daten ist es schwer, die makroökonomischen Folgen der weichen Budgetbeschränkungen genau zu quantifizieren. Der Staat wird aber spätestens zum Zeitpunkt der Privatisierung der Unternehmen entweder die aufgelaufenen Altschulden der Unternehmen übernehmen müssen oder aber, sofern das Problem über die Kapitalmärkte gelöst wird, ein hohes Zinsniveau bei entsprechender Zinsstruktur in Kauf nehmen müssen.

sprechen kann.<sup>58</sup> Aufgrund der unzureichenden Kontrolle der Staatsbetriebe besteht auch die Gefahr, daß die Unternehmen ihre Marktmacht ausnutzen und damit negative Output- und Preiseffekte auslösen. Daraus läßt sich folgern, daß mikroökonomische Reformen, die ineffiziente Anreizmechanismen beseitigen, notwendig sind, um die makroökonomische Stabilisierung durchzusetzen. Umgekehrt bedarf es möglichst früh einer nachhaltigen makroökonomischen Stabilisierung, um die mikroökonomischen Anreizstrukturen zu verbessern. Über eine restriktive Geld- und Fiskalpolitik muß die Preisniveaustabilisierung abgesichert werden, damit die Preise ihre Lenkungsfunction übernehmen können. Dazu ist eine Haushaltskonsolidierung erforderlich, die Defizite und Crowding-Outeffekte zu begrenzen sucht. Angesichts begrenzter Finanzierungsmöglichkeiten der Betriebe sollte der Staat den Kapitalmarkt möglichst wenig beanspruchen und damit positive Wachstumseffekte im Transformationsprozeß ermöglichen.<sup>59</sup>

Neben den Wohlfahrtseffekten sind auch verteilungspolitische Folgen bei der Ausgestaltung des Reformpfads zu bedenken. Denn die wirtschaftlichen Reformen lassen sich politisch nur durchsetzen, sofern sie sozial abgesichert werden. Die wohl wichtigste soziale Funktion hat eine konsistente Ausgestaltung der wirtschaftlichen Reformen selbst. Wenn die Stabilisierungs- und Liberalisierungsmaßnahmen angemessen aufeinander abgestimmt sind, dann werden überhöhte Outputkosten vermieden und die Arbeitslosigkeit läßt sich begrenzen. Zugleich bedarf es auch neuer Institutionen, die in Marktwirtschaften die soziale Absicherung übernehmen. Dazu gehören vor allem die Arbeitslosenversicherung und ein letztes Netz der sozialen Sicherung. Diese Leistungen muß der Staat zu Beginn des Reformprozesses übernehmen, so daß hier kurz- bis mittelfristig Ansprüche an den Staatshaushalt entstehen, die die Haushaltskonsolidierung erschweren. Außerdem muß bei der Ausgestaltung der Reformen beachtet werden, daß Verteilungswirkungen -selbst die Verschiebung von relativen Verteilungspositionen-, die politischen Widerstände gegen das Reformprogramm erhöhen können.<sup>60</sup>

---

<sup>58</sup> Vgl. Bofinger, 1993; Buch/Funke/u.a., 1994.

<sup>59</sup> Vgl. dazu ausführlich Kapitel E.

<sup>60</sup> Vgl. Schrettl, 1990, S.2.

## 2. Glaubwürdigkeit

Je weniger stabil die politische und ökonomische Umgebung ist, desto mehr muß eine Regierung unternehmen, um die Glaubwürdigkeit der Reformen zu erhöhen. In einer Umgebung hoher und variabler Inflation, von Überschußkapazitäten, Devisenknappheit und einer noch nicht vorhersehbaren Wirtschaftspolitik ist der Zeithorizont der Privaten verkürzt. Dann werden die Anpassungen unter Umständen nicht entsprechend dem mikroökonomischen Anreizsystem vorgenommen und die Effizienzgewinne der Deregulierung und Liberalisierung werden trotz eines optimalen Timing und Sequencing nicht materialisiert.

Glaubwürdigkeitsaspekte beziehen sich zum einen auf die Systemtransformation als Ganzes und zum anderen auf die Einzelmaßnahmen. Die Glaubwürdigkeit wird im folgenden verstanden als die subjektive Einschätzung der Privaten darüber, ob die Regierung die Reformpolitik dauerhaft durchsetzt, oder aber im Zeitablauf revidiert.<sup>61</sup> Solche Glaubwürdigkeitsaspekte sind im Transformationsprozeß in zweifacher Hinsicht relevant: Deren zentrale Bedeutung für die Systemtransformation ergibt sich vor allem aufgrund des fundamentalen Zusammenhangs von makroökonomischer Stabilität und privaten Investitionen. Da Investitionen mit Sunk Costs und der irreversiblen Bindung von Kapital verbunden sind, kann es angesichts von Unsicherheiten über die wirtschaftliche und politische Entwicklung für die Investoren vorteilhaft sein, trotz niedriger Zinsen und ausreichend hohem Kapital Investitionen hinauszuzögern. Werden die Investitionen nur in einer sicheren Umgebung getätigt, so sind die Reformen umgekehrt ohne Investitionen nicht nachhaltig.<sup>62</sup> Empirische Untersuchungen in Ländern mit einem den LIT vergleichbaren Einkommensniveau zeigen, daß die Attraktivität von Investitionsstandorten von einer stabilitätsorientierten Fiskal- und Geldpolitik abhängen.<sup>63</sup> Die Optionsliteratur zeigt darüber hinaus, daß es eines externen Mechanismus bedarf, um Vertrauen in die Reformprogramme zu schaffen und um dann Wachstumsprozesse auszulösen.<sup>64</sup>

---

<sup>61</sup> Vgl. Funke, 1993, S.6.

<sup>62</sup> Vgl. Rodrik, 1990, S. 939.

<sup>63</sup> Vgl. Rodrik, 1990; Hiemez/Funke, 1993. Rodrik weist darauf hin, daß die Ergebnisse zu unvollständig sind, um systematische Schlüsse zu zulassen, weil die Erfahrungen in den betroffenen Ländern noch nicht ausreichen und das Wissen darüber, welche Maßnahmen für ein nachhaltiges Politikpaket relevant ist, noch unvollständig ist.

<sup>64</sup> Dornbusch, 1990. Am Beispiel von Chile und Bolivien wird gezeigt, daß die realen Anpassungen in diesen Ländern trotz gleicher Stabilisierungsprogramme höchst unterschiedlich ausfielen. An die Ergebnisse der neuen Wachstumstheorie und vor allem an die Anwendung der Optionsliteratur anknüpfend modelliert Dornbusch explizit die Rolle der Erwartungen bei der Investitionsentscheidung.

Aus diesen Zusammenhängen läßt sich folgern, daß bereits zu Beginn der Reformen die Irreversibilität der Reformen glaubwürdig sein muß. Es bedarf mithin eines Mindestmaßes ordnungs- und prozeßpolitischer Reformen, die überzeugend genug sind, den Systemwechsel nachhaltig zu garantieren und die im Hinblick auf die Systemtransformation als irreversibel angesehen werden. Denn die Unsicherheit über den Erfolg der wirtschaftlichen Reformen ist zu Beginn sehr groß. Es mangelt den Privaten an der wirtschaftspolitischen Erfahrung, um ein Abweichen der Regierung vom ursprünglichen Reformpfad sofort zu erkennen.

Zum "Minimum-Bang" der Systemtransformation gehört im einzelnen die möglichst konsequente und vorausschaubare makroökonomische Stabilisierung, die frühe Liberalisierung der Preise, die Ingangsetzung der Privatisierung und Deregulierung, sowie die Schaffung der rechtlichen und institutionellen Rahmenbedingungen, die sozial abgedeckt und politisch abgesichert werden müssen.<sup>65</sup> Andere Maßnahmen, wie die große Privatisierung, die Liberalisierung bestimmter Märkte und die Etablierung von Institutionen, lassen sich erst im Zeitverlauf implementieren. Welche Implikationen sich aus diesen Aspekten auf den Policy-Mix des Stabilisierungsprogramms und den Grad der außenwirtschaftlichen Öffnung ergeben, wird in den Folgekapiteln zu diskutieren sein.

#### IV. Zusammenfassung

Die vorangegangene Diskussion hat gezeigt, daß eine nachhaltige Transformation der Planwirtschaft in eine Marktwirtschaft eines Minimum-Bangs der Systemtransformation bedarf. Trade-offs im Zielsystem sind aufgrund der Komplexität des Transformationsprozesses nicht zu vermeiden. Daher lassen sich auf theoretischer Ebene keine eindeutigen Aussagen über den optimalen Policy-Mix im Reformprogramm treffen. Erschwerend wirkt sich darüber hinaus aus, daß die wirtschaftspolitische Wirkungsanalyse aufgrund der eingeschränkten Funktionsfähigkeit der Märkte, fehlender individueller Property Rights und umfassender institutioneller und rechtlicher Rahmenbedingungen modifiziert werden muß.

Um die Nachhaltigkeit der Reformprogramme abzusichern, müssen die Aspekte des Timing und Sequencing und der Glaubwürdigkeit in die Diskussion aller Reformmaßnahmen einbezogen werden. Denn planwirtschaftliche Fehlentwicklungen, makroökonomische Instabilitäten und stark verzerrte Wirtschaftsstrukturen lösen Übergangsschwierigkeiten aus und führen zu sozialen

---

<sup>65</sup> Dieser Begriff geht auf Williamson, 1992, zurück.



Anpassungskosten. Über eine konsistente Ausgestaltung des Reformpfads müssen überhöhte soziale Anpassungskosten vermieden werden und die Reformen über eine gesellschaftliche akzeptierte Einkommensverteilung abgesichert werden. Da die Maßnahmen erst im Zeitablauf durchsetzbar sind, ist die entscheidende Frage, welcher Grad der Dezentralisierung, welches Tempo der Privatisierung und Liberalisierung verfolgt werden. Die glaubwürdige Ausgestaltung des Reformprogramms ist angesichts der Unsicherheiten zu Beginn eine zentrale Aufgabe. Aufgrund der historischen und systeminduzierten Probleme bedarf es eines Minimum-Bangs prozeß- und ordnungspolitischer Maßnahmen, um die Irreversibilität der Systemtransformation durchzusetzen.

Die Vielseitigkeit der Systemtransformation macht deutlich, daß die Reformen nicht mit den Deregulierungs- und Liberalisierungsmaßnahmen in der Bundesrepublik nach 1948 zu vergleichen sind, da sie über die Veränderung der Allokationsmechanismen hinausgehen. Auch die Anpassungsprogramme in den Entwicklungs- und Schwellenländern sind trotz vieler Gemeinsamkeiten im Hinblick auf Stabilisierungs- und Liberalisierungserfordernisse immer unter dem Vorbehalt übertragbar, daß in den LIT der Systemumbau der gesamten Wirtschaft vollzogen werden muß.



## **B. Die Rolle der außenwirtschaftlichen Öffnung**

Die außenwirtschaftliche Öffnung ist eine zentrale Säule des gesamten Transformationsprozesses. Es bedarf eines Übergangs von der Importsubstitution zur Exportförderung, um die Umstrukturierung der Wirtschaft zu ermöglichen, die intra-industrielle und inter-industrielle Arbeitsteilung zu erschließen und den Anschluß an den technischen Fortschritt wiederzugewinnen. Sie ist nicht nur die entscheidende Voraussetzung für die Integration in den Weltmarkt und die Eingliederung in die internationale Arbeitsteilung, sondern zugleich wichtiges Komplement der makro- und mikroökonomischen Binnenreformen.

Die außenwirtschaftliche Liberalisierung wird über die Menge der Regeln und institutionellen Veränderungen bestimmt, die außenwirtschaftliche Entscheidungen determinieren. Alle Maßnahmen, die zu einer Beseitigung des staatlichen Interventionismus im Außenhandelssystem führen, sind im Transformationsprozeß zu berücksichtigen. Dazu gehören in einer sehr weiten Definition neben der Reform des Außenhandelssystems im engeren Sinne auch die schrittweise Einführung des Währungskonvertibilität, die Wahl des Wechselkursregimes und die Ausgestaltung der Wechselkurspolitik. Die Kontroversen hinsichtlich der Ausgestaltung des Liberalisierungspfads beziehen sich weniger auf die Maßnahmen an sich, als vielmehr auf den Grad der Liberalisierung.

Um die wichtigsten außenwirtschaftlichen Reformmaßnahmen bestimmen und in den Gesamtkontext der Systemtransformation einordnen zu können, werden zunächst die Spezifika des sozialistischen Außenhandelssystems und die Eigenarten regionaler Integration innerhalb des Rates für gegenseitige Wirtschaftshilfe dargestellt. Außerdem werden die Struktur und das Ausmaß der Handelsbeziehungen der RGW-Länder untereinander und in Beziehung zu den westlichen Industrieländern unter besonderer Berücksichtigung der Visegrád-Länder aufgezeigt. So soll das Ausmaß der Anpassungsanstrengungen im Zuge der außenwirtschaftlichen Öffnung auch quantitativ erfaßt werden. Die wichtigsten außenwirtschaftlichen Reformen im realen und monetären Bereich werden im zweiten Abschnitt beschrieben und ihre Funktion im Transformationsprozeß anhand der in Kapitel A erarbeiteten Systematisierung konkretisiert. So sind die Voraussetzungen geschaffen, um die Funktion der Wechselkurspolitik im Transformationsprozeß zu bestimmen.

## **I. Merkmale zentralgelenkten Außenhandels**

Kennzeichnend für sozialistische Planwirtschaften war deren Abschottung vom Weltmarkt. Der Außenhandel blieb hauptsächlich auf die sozialistischen Länder beschränkt und wurde durch die wirtschaftliche Integration innerhalb des RGW abgesichert. Der Handel mit dem Westen hatte zunächst eine Lückenbüßerfunktion, die zwar im Laufe der Zeit revidiert, aber nie in eine explizite Wachstumsfunktion umgewandelt wurde. Da der Außenhandel die Unsicherheit der Gesamtplanung erhöhte, versuchte man Westimporte durch inländische Produkte zu substituieren und die Westexporte entsprechend auf die Funktion der Devisenbeschaffung zu beschränken.

### **1. Das sozialistische Außenhandelssystem**

Planung und Kontrolle des Außenhandels wurden zentral durchgeführt und über das staatliche Außenhandels- und Devisenmonopol abgesichert. Die Zentralisierung der realen und monetären außenwirtschaftlichen Transaktionen garantierte den Planungsbehörden die Unabhängigkeit in der Steuerung der Waren- und Devisenströme parallel zu den jeweiligen Binnenströmen. Das Importvolumen wurde über die sogenannten Materialbilanzen identifiziert, während das Exportvolumen aus den erwarteten Überschüssen der Bilanzen geplant wurde.

Entsprechend hatte der offizielle Wechselkurs innerhalb dieses Systems nur eine untergeordnete Rolle. Ihm oblag keine ökonomische Lenkungsfunktion, sondern er diente als Devisenäquivalent für die Außenhandelstransaktionen primär statistischen Zwecken.<sup>1</sup>

Die Durchführung des Außenhandels oblag Außenhandelsgesellschaften, die Import- und Exportmonopole für bestimmte Güter- und Faktoren hatten. Sie fakturierten mit den westlichen Handelspartnern in Fremdwährung, die sie für die Bilanzierung in inländischer Währung mit dem offiziellen Wechselkurs umrechneten. Die Geschäfte mit den inländischen Produzenten erfolgte in inländischer Währung zu den festgelegten Großhandelspreisen. Die Produktionsbetriebe hatten innerhalb dieses Systems im allgemeinen keine Entscheidungsbezugnis hinsichtlich der Ausgestaltung des Außenhandels.<sup>2</sup> Ähnlich wie die

---

<sup>1</sup> Vgl. Havlik, 1990b, S. 1 ff. Die RGW-Länder haben nach dem Zweiten Weltkrieg eine Goldparität für ihre Währungen festgelegt. Auf dieser Basis wurde der offizielle Wechselkurs gegenüber dem US-Dollar sowie anderen Währungen festgesetzt.

<sup>2</sup> Vgl. Havlik, 1990a, S. 14 ff.

Preise hatte der Wechselkurs keinen Bezug zu realen Werten. Da die offiziellen Wechselkurse kein Maß für die internationale Wettbewerbsfähigkeit darstellten und die Binnenpreise von den Weltmarktpreisen abgekoppelt waren, entstanden für die Außenhandelsorganisationen Verluste und Gewinne unabhängig von wirtschaftlichen Effizienzkriterien.<sup>3</sup>

In der Praxis ließ sich die Abschottung vom Weltmarkt in dieser Art und Weise nicht durchhalten. Eine stärkere Dezentralisierung der Außenhandelsrechte machte Änderungen des Abrechnungssystems erforderlich. Ähnlich wie die ökonomischen Hebel in der Binnenplanung erhielten die Wechselkurse im Laufe der Zeit stärkere Lenkungsfunction. Ein komplexes System von internen Wechselkursen und Devisenkennziffern wurde nach der Umrechnung der Außenhandelspreise mit dem offiziellen Wechselkurs angewendet, um die internen Verrechnungspreise zu bestimmen. Letztere waren die eigentlichen Planungsinstrumente der Ministerien und unterlagen strikter Geheimhaltung. Die internen Kurse konnten entweder als stabile Zielgrößen für eine bestimmte Planphase festgelegt werden, auf deren Basis die Betriebe zur Erhöhung der Exporteffizienz stimuliert werden sollten, oder als Indikatoren zur nachträglichen Beurteilung der Effizienz des Außenhandels eingesetzt werden.<sup>4</sup> Die internen Wechselkurse wurden diskretionär für Importe und Exporte bestimmt und zum Teil nach Handelsregionen und Produktgruppen disaggregiert. Ergänzt wurde dieses Abrechnungssystem über Subventionen und Steuern, so daß sich insgesamt nicht feststellen ließ, welchen Einfluß der Außenhandel auf die Allokation der Ressourcen hatte.<sup>5</sup>

Im Zuge der Reformen in den 80er Jahren wurden durch die Lockerung des Außenhandelsmonopols die betrieblichen Entscheidungsspielräume vergrößert und es wurde ansatzweise der Versuch unternommen, über die zunehmende Vereinheitlichung der Wechselkurse die monetärer Lenkung in diesem System zu verstärken. Es wurden sogenannte kommerzielle Wechselkurse eingeführt, die sich de facto von den internen Umrechnungskoeffizienten bzw. Multiplikatoren ableiteten und getrennt für konvertible und nicht-konvertible Währungen festgesetzt wurden. Inwieweit diese Kurse ökonomische Lenkungsfunction übernahmen, hing vom Ausmaß der Dezentralisierung des Außenhandels ab. In

---

<sup>3</sup> Die Außenhandelsgesellschaften führten eine Art doppelte Buchhaltung: Einmal in Fremdwährung bzw. Valutawährung, die der Fremdwährung multipliziert mit den offiziellen Wechselkursen entsprach, und zum anderen in Binnenwährung. Die Unterschiede zwischen den beiden Konten wurden zentral im Staatsbudget über sogenannte Preisausgleichskonten ausgeglichen, deren Saldo als Beitrag des Außenhandels zur Wertschöpfung in die volkswirtschaftliche Gesamtrechnung einging.

<sup>4</sup> Vgl. Havlik, 1990a, S. 3 ff.

<sup>5</sup> Vgl. Kenen, 1991, S. 238.

Polen und der CSFR ging deren Funktion kaum über die früheren internen Koeffizienten hinaus. Selbst in Ungarn, dem Land mit der weitreichendsten Reformtradition, blieb die Funktion aufgrund der Reglementierung der Importe begrenzt.<sup>6</sup>

Die Vielfalt der verschiedenen Wechselkurse war Ausdruck für die fehlende Konvertibilität der Währungen und eines politisch determinierten Preissystems. Daher entwickelte sich in den sozialistischen Ländern auf den Parallel- bzw. Schwarzmärkten ein illegaler Devisenhandel. Der Wert der inländischen Währungen auf diesen Märkten lag unterhalb des offiziellen Wechselkurses und der nicht-kommerziellen Wechselkurse. Der Kurs hing je nach länderspezifischen Gegebenheiten von den staatlichen Ausreiseregulungen, vom Warenangebot in den staatlichen Devisenläden und der Preispolitik ab. Er schwankte entsprechend stark.<sup>7</sup>

## 2. Die regionale Integration innerhalb des RGW

Die Außenhandelsbeziehungen der sozialistischen Handelspartner wurde durch regionale Integration innerhalb des RGW vertieft. Die vorrangige wirtschaftliche Funktion des RGW war es, einen institutionellen Rahmen für die bilateralen Handelsvereinbarungen zwischen den Mitgliedern des RGW unter den spezifischen Bedingungen zentraler Planung und der Existenz des staatlichen Außenhandelsmonopols zu schaffen.<sup>8</sup> Die Beziehungen innerhalb des

---

<sup>6</sup> Vgl. Havlik, 1990a, S. 6f.; Oblath, 1994, S. 23. Die kommerziellen Wechselkurse wurden für die Umrechnung von Außenhandelstransaktionen zwischen Fremd- und Binnenwährung verwendet. Am ersten Tag ihrer Veröffentlichung, (in ehemalige CSFR, 1989 Polen 1982, Ungarn 1976) basierten sie entweder direkt auf dem (durchschnittlichen) internen Wechselkurs (Ungarn) oder auf einem korrigierten internen Kurs zuzüglich eines Zuschlags (Polen, CSFR), der "stimulierend" wirken sollte. In ihrer Konstruktion verband man also die Prinzipien für die Bildung von offiziellen und internen Wechselkursen. Der Hauptunterschied in Polen und der CSFR bestand darin, daß die Geheimhaltung aufgehoben wurde. Im Zuge der verstärkten Dezentralisierung wurden auch Devisenauktionen institutionalisiert, auf denen die staatlichen Betriebe einen bestimmten Anteil ihrer Exporterlöse den anderen Betrieben zum Verkauf anbieten konnten.

<sup>7</sup> Vgl. Havlik, 1990a, S. 7. Der Vollständigkeit halber seien die nicht-kommerziellen Wechselkurse erwähnt, die vorwiegend der Umrechnung im Reiseverkehr und bei privaten Transferzahlungen dienten. Diese Wechselkurse wurden auf der Basis von Paritätsvergleichen von Tourismuswarenkörben und politischen Überlegungen festgesetzt. Die Sätze waren oft für Ausländer und Inländer unterschiedlich und hingen auch von der politischen und wirtschaftlichen Einstellung zum Tourismus ab.

<sup>8</sup> Vgl. Kenen, 1991, S. 237 f.

RGW wurden von der ehemaligen Sowjetunion dominiert. Neben der Größe dieses Landes waren auch politische, ideologische und militärische Faktoren dafür verantwortlich.<sup>9</sup>

Die "Sozialistische Integration" im RGW erfolgte über die zentrale Koordination der Fünfjahres-Pläne zwischen der Sowjetunion und den kleineren RGW-Mitgliedsländern und wurde über die jährlichen Protokolle ergänzt.<sup>10</sup> Die Handelsvereinbarungen unterlagen strengen mengen- oder wertmäßigen Kontingentierungen. Die jeweils bilaterale Plankoordination wurde zunächst mit der Sowjetunion vorgenommen und erst auf einer zweiten Ebene durch ein Geflecht bilateraler Handelsabsprachen zwischen den kleineren Staaten ergänzt. Der Handel wurde auf der Grundlage von sogenannten Verrechnungspreisen abgewickelt und seit 1964 in einer gemeinsamen Währung - dem Transferrubel - über Konten der einzelnen Länder bei der Internationalen Bank für ökonomische Kooperation (IBEC) in Moskau abgerechnet.<sup>11</sup> Der Wechselkurs des Transferrubels entsprach annähernd, aber nicht vollständig dem sowjetischen Rubel. Er wurde von der IBEC festgesetzt und mußte wie der Rubel als deutlich überbewertet angesehen werden.<sup>12</sup> Diese Überbewertung gilt freilich für alle Währungen der sozialistischen Länder.

Aufgrund der aufwendigen Kennziffersysteme waren die nationalen Pläne untereinander inkompatibel, so daß ein einheitlicher Maßstab zur Bestimmung der Güter- und Faktorpreise fehlte. Die Verrechnungspreise der meisten Güter handelten die Regierungen daher individuell aus. Die Preise der Primärgüter, in erster Linie Öl und Gas aus der Sowjetunion (SU), wurden von 1975 bis zur Auflösung des RGW jährlich aufgrund der durchschnittlichen Weltmarktpreise der letzten fünf Jahre entsprechend der Bukarester Preisformel angepaßt. Daher

---

<sup>9</sup> So wurde der RGW 1949 von Stalin u.a. als Antwort auf den Marshall Plan und zur Absicherung seiner politischen und wirtschaftlichen Vormachtstellung in Osteuropa gegründet.

<sup>10</sup> Bis Ende der 60er Jahre wurde die Integration als eine typische Erscheinung des Kapitalismus gebrandmarkt. Erst im Komplexprogramm von 1971 wurde der Begriff "sozialistische ökonomische Integration" geprägt. Die "Vertiefung der sozialistischen Arbeitsteilung, Spezialisierung und Kooperation" mußten sich entsprechend des planwirtschaftlichen Systems über eine Koordination der Pläne vollziehen.

<sup>11</sup> Diese Verrechnungspreise wurden ebenfalls auf Regierungsebene ausgehandelt und über die Verrechnungseinheit Transferrubel abgewickelt.

<sup>12</sup> Vgl. Havlik, 1991, S.11 f. Der offizielle Wechselkurs TR/\$ der IBEC war eng an den offiziellen Wechselkurs des Rubels zum Dollar gekoppelt, aber nicht identisch, weil er über eine Art Währungskorb bestimmt wurde. Der offizielle Wechselkurs TR/\$ lag zwischen 0.60 und 0.75 und war 1990 bei 0.61 festgesetzt.

reagierten sie nur mit Zeitverzögerungen auf die Weltmarktpreise.<sup>13</sup> Durch diese Art der Verrechnung kam es bei den Primärgütern zu einer besonderen Art der Subventionierung und Besteuerung, die im folgenden kurz dargestellt werden.<sup>14</sup>

Die Preise für Primärgüter aus der Sowjetunion ( $p_m^*$ ) wurden aufgrund der Bukarester Formel in Dollar berechnet und über den offiziellen Wechselkurs zwischen Transferrubel (TR) und Dollar ( $e_{\$}^I = \text{TR} / \$$ ), wie er von der IBEC bestimmt wurde, konvertiert. Zu diesem Preis importierten die RGW-Mitglieder das Öl aus der Sowjetunion und bestimmten dann den Preis in inländischer Währung (HW) über den Wechselkurs zwischen Transferrubel und inländischer Währung ( $e_{TR}^H = \text{HW} / \text{TR}$ ). Die Importpreise ergaben sich in inländischer Währung wie folgt:

$$(B.1) \quad p_m = p_m^* \times e_{\$}^I \times e_{TR}^H$$

Die meisten RGW-Länder wandten aber ein eigenes Umtauschverhältnis zwischen Transferrubel und Dollar an, das über die offiziellen kommerziellen Wechselkurse oder interne Anpassungskoeffizienten bestimmt wurde. So kann man für jedes Land einen impliziten Wechselkurs zwischen Transferrubel und Dollar unterstellen. Unter Berücksichtigung des Wechselkurses zwischen der heimischen Währung und dem Dollar ( $e_{\$}^H = \text{HW} / \$$ ) ergibt sich der implizite Wechselkurs zwischen Transferrubel und Dollar ( $e_{\$*}^H = \text{TR} / \$$ ) wie folgt:

$$e_{\$*}^H = e_{\$}^H / e_{TR}^H = \text{HW} / \$ \times \text{TR} / \text{HW}.$$

Dann lassen sich Importpreise schreiben als

$$(B.2) \quad p_m = p_m^* \times \left( e_{\$}^I / e_{\$*}^H \right) \times e_{\$}^H$$

<sup>13</sup> Vgl. Havlik, 1991, S.9. Zuvor blieben diese Preise während jeder Fünf-Jahres-Planungsperiode stabil (Moskauer Preisformel). Unter der sogenannten "Bukarester Formel", die 1975 eingeführt wurde, wurde ein laufender Fünfjahresdurchschnitt der Weltmarktpreise benutzt, um den Dollarpreis zu erhalten, der dann zum offiziellen Wechselkurs in Transferrubel konvertiert wurde.

<sup>14</sup> Die Formalisierung des Verrechnungssystems lehnt sich an die Darstellung von Rodrik, 1992b, S. 5ff. an.

und analog gilt für die Exportpreise

$$(B.3) \quad p_x = p_x^* \times \left( e_s^I / e_{s^*}^H \right) \times e_s^H.$$

Da es keine Vergleichspreise für die Industriegüter gab, muß der Dollarpreis für die Exportgüter ( $p_x^*$ ) als ein hypothetischer Preis angesehen werden. Die kleineren RGW-Länder bewerteten den Wechselkurs zwischen Transferrubel und Dollar immer niedriger als den offiziellen, von der IBEC bestimmten Wechselkurs  $e_s^I$ , somit gilt  $e_s^I / e_{s^*}^H < 1$ . Durch diese Art der Verrechnung wurden die inländischen Preise für Importe und Exporte gemäß B.2 und B.3 gesenkt, so daß sich die offizielle Verrechnung als eine Art Exportbesteuerung und Importsubventionierung charakterisieren läßt.<sup>15</sup> Dieses Vorgehen folgte nicht dem ökonomischen Kriterium relativer Knappheit, sondern ist auf den systemimmanenten Bilateralismus zurückzuführen. Da Handelsbilanzdefizite oder -überschüsse nicht multilateral, sondern immer nur bilateral ausgeglichen werden konnten, dienten die Importsubventionen der Reduktion wertloser Rubelüberschüsse der kleinen RGW-Länder im Handel mit der Sowjetunion.<sup>16</sup>

Diese Zusammenhänge sind Ausdruck für ein zentrales Charakteristikum des RGW-Handels: die Wareninkonvertibilität. Aufgrund der Eigenarten nationaler Planung und der Wareninkonvertibilität tendierten die Länder zum Ausgleich der bilateralen Handelsbilanzsalden. Eine generelle Folge des Bilateralismus des RGW-Handels war dessen Zweiteilung. Tendenziell wurden "harte" Waren, die auch im Westen absetzbar waren, nur gegen "harte" Waren getauscht. "Weiche" Güter, die lediglich in den Planwirtschaften nachgefragt wurden, mußten gegen solche getauscht werden.<sup>17</sup> Für "harte" Waren wurden mengenmäßige Aus- und Einfuhrkontingente und für alle übrigen Güter Wertkontingente festgelegt. Ziel der RGW-Länder war es, das Angebot knapper Güter für den inländischen Gebrauch bzw. den Export mit dem Westen zu si-

<sup>15</sup> Im Anhang, Tab.31, werden die letzten Austauschverhältnisse und die impliziten Importsubventionen im Rubelhandel dargestellt.

<sup>16</sup> Vgl. Rodrik, 1992b, S. 10.

Zum Teil waren die RGW-Länder bemüht, diese Verzerrungen durch Steuern und Subventionen für die Binnenplanung auszugleichen, was sich in der konkreten Umsetzung als schwierig erwies. Ungarn beispielsweise erhob spezielle Ausgleichssteuern auf die Rohölimporte, deren Ziel die Angleichung an die Preise auf dem Weltmarkt waren.

<sup>17</sup> Vgl. Havlik, 1991, S. 9.



chern. Aufgrund dieser Wareninkonvertibilität konnten die Bilanzen zum Teil nur nach Gütergruppen ausgeglichen werden. Dieses Phänomen führte dazu, daß etwa 10 % des RGW-Handels in Westdevisen durchgeführt wurde.<sup>18</sup> Mit dem Transferrubel war zwar die Möglichkeit zur Multilateralisierung des Handels geschaffen worden, aber dessen Konvertibilität konnte in den Mitgliedsländern des RGW nicht durchgesetzt werden. Alle Reformbemühungen um eine verstärkte Multilateralisierung des Handels scheiterten am Primat der nationalen Planung und der Unmöglichkeit, die nationalen Pläne zu vereinheitlichen.<sup>19</sup> Aufgrund der unterschiedlichen Preisbildungsmechanismen und ökonomischen Kennziffern war die Ausnutzung von Produktions- und Kostenvorteilen und eine Spezialisierung entsprechend der komparativen Kostenvorteile nicht möglich.

Es läßt sich feststellen, daß der regionalen Integration innerhalb des RGW angesichts der Inkompatibilität der Pläne in den einzelnen Länder und der zentripetalen Struktur des RGW-Handels systemspezifische Grenzen gesetzt waren. Der Bilateralismus des Handels konnte aufgrund der fehlenden Währungskonvertibilität nicht überwunden werden. Folge war ein ineffizienter Faktoreinsatz, der zu einem überhöhten Einsatz von Inputs aus der Sowjetunion - vor allem Energie und Öl - führte, weil diese aufgrund des Verrechnungssystems subventioniert wurden.

Betrachtet man die Handelsstruktur innerhalb des RGW, so läßt sich feststellen, daß für alle RGW-Mitgliedsländer die Sowjetunion der wichtigste Warenimporteur war. Die jeweiligen Exportanteile der LIT in die SU lagen 1989 zwischen 20 % und 30 % (CSFR 31%, Polen 20 %, Ungarn 25 %).<sup>20</sup> Die wichtigsten Importe von sozialistischen Ländern in die Sowjetunion bestanden 1989 aus Maschinen und Ausrüstungsgütern (45 %), industriellen Konsumgütern (16 % ) und Agrarprodukten (14 % ). Der Importanteil von Maschinen-, Ausrüstungs- und Konsumgütern aus den sozialistischen Ländern war verglichen mit den Importen aus den westlichen Ländern 1989 mit 27 % Prozent deutlich höher. Umgekehrt machte der Handel der SU mit den RGW-Ländern insgesamt 55 % aus. Mehr als 40 % der sowjetischen Exporte in die sozialistischen Länder<sup>21</sup> ergaben sich 1989 aus Energie- und Rohölprodukten, weitere 10 % aus Gold und anderen Metallen. Maschinen und Ausrüstungsgüter bestimmten

---

<sup>18</sup> Vgl. Brabant, van, 1987; Kenen, 1991.

<sup>19</sup> Vgl. Havlik, 1991, S. 9 f.

<sup>20</sup> Vgl. Havlik, 1991, S.9.

<sup>21</sup> Dazu zählen die RGW-Länder, das ehemalige Jugoslawien, China, Nordkorea und Laos.



weitere 20 %, Konsumgüter dagegen nur 3 % des Exports der SU.<sup>22</sup> Vereinfacht läßt sich sagen, daß die kleinen RGW-Länder Ausrüstungsgüter und Maschinen, Konsumgüter und Agrarprodukte in die Sowjetunion importierten, während umgekehrt die Sowjetunion in erster Linie Energie, Öl und andere Rohstoffe in die RGW-Länder exportierte.

Schon im Vorgriff auf die Folgekapitel sei in diesem Zusammenhang aufgezeigt, welche Folgen die Auflösung des RGW im Januar 1991 und der Übergang zur Hartwährungsverrechnung für die Visegrád-Länder hatte.<sup>23</sup> Die Export- und Importpreise ergeben sich durch den Übergang zur Hartwährungsverrechnung und mit der Vereinheitlichung der Wechselkursen  $e_{\$}^I / e_{\$}^{H*} = 1$  in inländischer Währung wie folgt:

$$(B.4) \quad p_m^+ = p_m^{*+} \times e_{\$}^H$$

$$(B.5) \quad p_x^+ = p_x^{*+} \times e_{\$}^H.$$

Es wird aus Gründen der Vergleichbarkeit unterstellt, daß der Wechselkurs gegenüber dem Dollar unverändert bleibt. Die Terms of Trade waren vor der Auflösung unabhängig von den impliziten Austauschraten bestimmt über

$$(B.6) \quad \text{ToT} = p_x / p_m = p_x^* / p_m^*$$

und ergeben sich nach der Auflösung mit

$$(B.7) \quad \text{ToT}^+ = p_x^+ / p_m^+ = p_x^{*+} / p_m^{*+}.$$

Der Vergleich der Gleichungen B.2 und B.3 mit B.4 und B.5 und B.6. mit B.7 zeigt, daß sich im Zuge des Übergangs zur Hartwährungsverrechnung unterschiedliche Effekte ergeben. Zum einen verschlechtern sich die Terms of

---

<sup>22</sup> Vgl. Havlik, 1991, S.7. Die wichtigsten Handelspartner waren Ostdeutschland, Polen, die Tschechoslowakei und Bulgarien. Deren Anteile an den sowjetischen Importen machte 39 % und an den sowjetischen Exporten 36 % aus. Allerdings ist eine angemessene Einschätzung, abgesehen von den allgemeinen Mängeln der Vergleichbarkeit, insbesondere aufgrund der Überbewertung des Transferrubels nicht möglich.

<sup>23</sup> Vgl. Rodrik, 1992b, für eine ausführliche analytische Ableitung der nachfolgenden Zusammenhänge.

Trade wie der Vergleich von B.6 und B.7 zeigt.<sup>24</sup> Dieser Effekt ergibt sich nicht in erster Linie über die Erhöhung der Energiepreise aus der Sowjetunion, sondern läßt sich im wesentlichen auf exportseitige Effekte zurückführen. Denn die Transferrubelpreise wurden in der Regel mit dem Übergang zur Hartwährungsverrechnung 1:1 gegen den Dollar getauscht, so daß es auf der Importseite mit dem Übergang zu Spotpreisen zu keiner drastischen Änderung der Energiepreise kam. Aufgrund der RGW-Preisberechnungen lagen die Ölpreise zwischen 1986 und 1990 in den RGW-Ländern höher als auf dem Weltmarkt. Einzig der Ölpreisschock im Zuge der Golfkrise hat die Preise zusätzlich erhöht.<sup>25</sup> Der zweite Effekt ergab sich aus der Vereinheitlichung der Wechselkurse, so daß die implizite Besteuerung der Exporte und die Subventionierung der Importe ihre ökonomische Ratio verloren und sich eine Erhöhung der Export- und Importpreise in inländischer Währung ergab. Für 1990 werden die impliziten Importsubventionen, deren wertmäßiger Satz durch  $e_{\$}^I / e_{\$}^H - 1$  gegeben ist, im Rubelhandel für Ungarn mit 227 %, für Polen mit 641 % und die CSFR mit 193 % beziffert.<sup>26</sup> Dieser Zusammenhang zeigt, daß die inländischen Kosten für die Energieimporte aus der Sowjetunion nicht aufgrund von Preissteigerungen, sondern aufgrund des Wegfalls der impliziten Subventionen stiegen.<sup>27</sup> Als solche sind sie im Gegensatz zur Verschlechterung der Terms of Trade als Effizienzsteigerungen anzusehen. Ein weiterer Effekt resultierte aus dem Verlust an Absatzmärkten. Da die Exportprodukte auf Hartwährungsbasis im internationalen Vergleich nicht mehr konkurrenzfähig und im Westen bestenfalls mit deutlichen Preisabschlägen absetzbar waren, sanken die Produzentenrenten deutlich. Dieser Effekte kam bereits 1990 im Zuge der außenwirtschaftlichen Öffnung in den einzelnen Ländern zum Tragen.<sup>28</sup>

---

<sup>24</sup> Vgl. auch Anhang, Tab. 35.

Die Verschlechterung lag im RGW-Handel 1991 für Polen bei - 48,2 % gegenüber dem Vorjahr, für Ungarn bei -33,5 %. Den Berechnungen Rodriks, 1992b, folgend belief sich der negative Terms of Trade Effekt 1991 absolut gesehen in Polen auf -1,86 Mrd. US-Dollar, in Ungarn auf -0,92 Mrd. US-Dollar und in der CSFR, deren Handelsausrichtung auf die Sowjetunion am stärksten war, auf - 2,47 Mrd. US-Dollar.

<sup>25</sup> Vgl. Rodrik, 1992b.

<sup>26</sup> Vgl. Anhang, Tab. 31 und Tab. 32.

<sup>27</sup> Vgl. Rodrik, 1992b, S. 10. In Polen beispielsweise zahlten die Endverbraucher 1991 weniger als 3 US-Dollar für einen Barrel Öl während der durchschnittliche Preise, der an die SU gezahlt wurde bei 21, 83 US-Dollar lag.

<sup>28</sup> Vgl. Rodrik, 1992b, S. 10.

Für Polen und Ungarn wurden diese Preisabschläge nach der Befragung einer repräsentativen Auswahl von Außenhandelsgesellschaften mit jeweils 50% und 45 % beziffert.

### 3. Grundlegende Merkmale des Westhandels

Hatte im traditionellen Planmodell der 50er Jahre der Außenhandel mit dem Westen nur Lückenbüßerfunktion, so wurde seine Notwendigkeit zur Aufrechterhaltung der Produktion seit den 60er Jahren anerkannt. Aufgrund der umfassenden Industrialisierung bzw. der Notwendigkeit, Teile des Kapitalstocks zu modernisieren, konnte man auf die Importe vor allem technologieintensiver Vor- und Zwischenprodukte aus dem Westen nicht verzichten. Vielmehr versuchten die sozialistischen Länder, sich größtmögliche binnenwirtschaftliche Unabhängigkeit durch die Importsubstitutionspolitik gegenüber dem Westen zu sichern. Die Exporte der RGW-Länder in den Westen ergaben sich aus der Notwendigkeit, Devisen zu erwirtschaften. Ihr Anteil am gesamten Welthandel war entsprechend gering und 1989 machten die Exporte der RGW-Länder weniger als 4 % der Weltexporte aus.<sup>29</sup> Neben den ökonomischen Bedingungen wurde der Ost-West-Handel auch immer durch die politischen Beziehungen beeinflusst.<sup>30</sup> Bis Mitte der 70er Jahre begünstigten sich positive wirtschaftliche und politische Faktoren gegenseitig. Im Zuge der Entspannungspolitik und des Aufschwungs in den OECD-Ländern bei einer zunehmenden Liberalisierung des internationalen Handels wurden hohe Wachstumsraten im Ost-West-Handel verzeichnet. Die Exporte der OECD-Länder in die europäische RGW-Region wuchsen in der ersten Hälfte der 70er Jahre im Jahresdurchschnitt um 32 % und die Importe erreichten Zuwachsraten von 23 %.<sup>31</sup> Diese Wachstumsraten deuten zugleich auf die Handelsbilanzdefizite hin, die für die meisten kleineren RGW-Länder - die CSFR ist eine Ausnahme - im Verlauf der 70er und 80er Jahre zu einer immer größeren Belastung wurden.

In der zweiten Hälfte der 70er Jahre kehrte sich die expansive Handelsentwicklung um. Aufgrund des Ölpreisschocks und der Rezessionen kam es zu einem Nachfragerückgang in den westlichen Industrieländern, der Exporteinbußen der RGW-Länder zur Folge hatte und eine Ursache für die Verschlechterung der Handelsbeziehungen zwischen Ost und West war. Die RGW-Länder verloren zunehmend Marktanteile an die Entwicklungs- und Schwellenländer, insbesondere bei industriell gefertigten und technologieintensiven Produkten. Letztere erhöhten nicht nur ihre Exportanteile in den arbeitsintensiven Branchen, vor allem die Textil- und Bekleidungsindustrie, sondern konnten auch die Anteile in der Chemie- und metallverarbeitenden Industrie zu Lasten der RGW-Länder ausweiten. Anfang der 80er Jahre waren sie den Entwicklungs-

---

<sup>29</sup> Vgl. Kenen, 1991.

<sup>30</sup> Vgl. Levcik, 1989.

<sup>31</sup> Vgl. Levcik, 1989, S.98.

ländern bzw. den NIC in diesen Branchen nur noch in zwei Produktgruppen überlegen und zwar bei Industrie- und landwirtschaftlichen Maschinen und Transportmitteln.<sup>32</sup>

Diese Schwächen waren nicht vorübergehender Natur, sondern ergaben sich aus den Defiziten der Planwirtschaft, die sich im Lauf der Zeit verstärkten. Der Hang zu einer ressourcenintensiven Produktion bei sinkender Qualität führte dazu, daß die RGW-Länder im Kosten- und Qualitätswettbewerb auf internationalen Märkten immer schlechter bestehen konnten. Angesichts der fehlenden Wettbewerbsfähigkeit der Länder ist davon auszugehen, daß die Waren zu Preisen verkauft wurden, die unterhalb der Produktionskosten lagen. Erst Mitte der 80er Jahre konnten sich die osteuropäischen Länder neue Marktanteile sichern. Die günstige Exportentwicklung wurde nicht durch eine steigende Wettbewerbsfähigkeit der Länder ausgelöst, sondern in erster Linie durch die positive konjunkturelle Entwicklung im Westen bedingt. Sie schlug sich aber lediglich im Sektor der Energieträger und der bearbeiteten Halbprodukten in steigenden Exportzahlen nieder.<sup>33</sup> Werden die Außenhandelsbeziehungen im Hinblick auf die internationale Wettbewerbsfähigkeit betrachtet, dann läßt sich feststellen, daß die technologische Lücke zwischen den sozialistischen Ländern und dem Westen im Zeitverlauf immer größer wurde. Insbesondere im Bereich der Informations- und Kommunikationstechnologien sind die Diskrepanzen zwischen Ost und West erheblich und die Arbeitsproduktivität ist entsprechend gering.<sup>34</sup>

Bis zur Auflösung der Planwirtschaften unterlag die institutionelle Ausgestaltung des Außenhandelssystems wie auch die Gestaltung der Außenhandelspolitik permanenten Reformen, über die es aber nicht gelang, die grundlegenden systemimmanenten Hindernisse der internationalen Arbeitsteilung zu überwinden. Aus dem RGW erwuchs daher eine regionale Autarkie, die dazu führte, daß die RGW-Länder untereinander jeweils die wichtigsten Handelspartner waren und sich die Warenstruktur innerhalb des RGW von derjenigen im Ost-Westhandel deutlich unterschied.

---

<sup>32</sup> Vgl. Okólski/Winiecki. 1984, S.157 ff.

<sup>33</sup> Vgl. Levčik, 1989, S.105.

<sup>34</sup> Vgl. Havlik, 1990a.

*Tabelle 2*  
**Warenzusammensetzung des RGW-Handels\***  
 (prozentualer Anteil an den Gesamtexporten und -importen)

Warengruppierung <sup>b</sup>	Handel mit nicht sozialistischen Ländern			Handel mit sozialistischen Ländern		
	CSFR	Ungarn	Polen	CSFR	Ungarn	Polen
<b>Exporte</b>						
Nahrungsmittel	10,7	17,7	15,9	1,4	17,6	3,2
Rohstoffe, exkl. Kraftstoffe	6,1	6,4	9,4	2,1	4,1	2,7
Kraftstoffe	9,1	5,7	11,7	2,7	3,2	8,5
Chemische Produkte	11,2	15,7	8,3	5,2	12,2	7,6
Maschinen & Transportausr.	20,9	22,5	15,7	59,5	35,9	53,6
andere Industrieprodukte	41,9	31,9	39,0	28,9	27,0	24,4
<b>Importe</b>						
Nahrungsmittel	13,4	9,4	20,8	4,7	3,3	4,3
Rohstoffe, exkl. Kraftstoffe	13,5	7,2	2,7	5,9	6,7	6,2
Kraftstoffe	2,6	3,4	5,2	26,1	31,9	15,2
Chemische Produkte	16,5	20,1	15,9	5,0	8,1	5,8
Maschinen & Transportausrüstung	35,8	31,4	25,4	37,6	31,4	38,8
andere Industrieprodukte	18,2	28,4	20,0	20,4	19,5	19,1

\* Die Daten beziehen sich auf folgende Jahre: CSFR 1989, Ungarn 1987, Polen 1988.

<sup>b</sup> entspricht den SITC Kodes

Quelle: Kenen, 1991, S. 244

Die Exportanteile sind bei Maschinen und Ausrüstungsgütern im Ost-West-Handel sehr viel geringer als im RGW-Handel. Die Exporte in den Westen ergaben sich in den 80er Jahren vor allem im Bereich der arbeitsintensiven Industrieprodukte und der chemischen Produkte. Den größten Importanteil hatten wie im Handel der RGW-Länder untereinander Maschinen und Ausrüstungsgütern.

Im Zuge dieser Entwicklung verzeichneten Ungarn und Polen seit Mitte der 70er Jahre deutliche Handelsbilanzdefizite gegenüber dem Westen, die in den 80er Jahren zu immer größeren Zahlungsbilanzproblemen führten.<sup>35</sup> Die westlichen Banken machten anders als in den 70er Jahren keine neuen Kreditzusagen an die betroffenen Länder mehr. Die kleinen RGW-Länder waren gezwungen, über radikale Importbeschränkungen und forcierte Exporte die Zahlungsbilanzschwierigkeiten zu überwinden. Diese Anstrengungen reichten im Falle Polens nicht aus, um die Zahlungsunfähigkeit zu verhindern. Polen mußte 1981 die

<sup>35</sup> Vgl. Anhang, Tab. 33 und Tab. 34.

Bedienung seiner Schulden trotz einer Finanzhilfe von einer halben Mrd. US-Dollar einstellen und war auf Umschuldungen angewiesen. Ungarn konnte seine Liquiditätsprobleme 1982 durch Überbrückungskredite westlicher Banken - insbesondere der BIZ und des IWF - überwinden und im Gegensatz zu Polen eine formelle Umschuldung vermeiden. Die Zahlungsbilanz- und Verschuldungsprobleme gehörten in Ungarn und Polen zur Erblast der Systemtransformation.<sup>36</sup> Lediglich die CSFR vermied diese Probleme, da sie nicht so stark in den Westhandel involviert war.<sup>37</sup>

#### 4. Zusammenfassung

Die vorangegangenen Ausführungen zeigen, daß dem Außenhandel in den Planwirtschaften aus systemspezifischen Gründen eine nachgeordnete Funktion zukam und die Länder eine Produktionsstruktur entwickelten, die im internationalen Vergleich als nicht wettbewerbsfähig angesehen werden muß. Es gehört zu den Merkmalen sozialistischer Außenhandelssysteme, daß die internationale Arbeitsteilung entsprechend der komparativen Kostenvorteile systemfremd war. Der Außenhandel unterlag anders als in Marktwirtschaften keinen Effizienzkriterien und hatte keine explizite Wachstumsfunktion. Die RGW-Länder koppelten sich durch die Abschottung vom Weltmarkt und die importsubstituierende Entwicklungsstrategie in der verarbeitenden Industrie immer mehr von den realen Entwicklungen auf den internationalen Märkten ab und verloren an internationaler Wettbewerbsfähigkeit. Gleichzeitig zeigt sich, daß de facto nicht nur die Sowjetunion, sondern auch die kleinen RGW-Länder einer über die Binnenstruktur determinierten autonomen Entwicklung folgten. Das System zentraler Planung wie auch die Politik der Importsubstitution verstärkten dabei wechselseitig die Wachstums- und Außenhandelsprobleme der sozialistischen Länder untereinander und in Beziehung zum Westen.

## II. Der "Minimum Bang" der außenwirtschaftlichen Öffnung

In der folgenden Diskussion umfaßt der Begriff außenwirtschaftliche Öffnung in einer weiten Definition alle Maßnahmen, die restriktiven Kontrollen der außenwirtschaftlicher Entscheidungen reduzieren.<sup>38</sup> Zum Minimum-Bang der außenwirtschaftlichen Öffnung zählen die Liberalisierung des Außenhandels und die Einführung bestimmter Formen der Teilkonvertibilität, die durch

---

<sup>36</sup> Vgl. Kapitel E und Anhang, Tab. 33.

<sup>37</sup> Vgl. Levčik, 1989, S. 100.

<sup>38</sup> Vgl. Krueger, 1986, S. 16.

eine exportfördernde Wechselkurspolitik abgesichert werden. Die konkrete Ausgestaltung des Liberalisierungspfads wird im Hinblick auf die Aspekte der Nachhaltigkeit sehr kontrovers diskutiert. Der Minimum Bang der außenwirtschaftlichen Öffnung soll im Hinblick auf die einzelnen Reformmaßnahmen konkretisiert werden, um die Anforderungen an die Wechselkurspolitik zu bestimmen.

### **1. Die Funktion der außenwirtschaftlichen Öffnung**

Bestimmte Mindestmaßnahmen der außenwirtschaftlichen Öffnung ergeben sich aus der Notwendigkeit, die Integration in den Weltmarkt zu vollziehen und eine Spezialisierung entsprechend den komparativen Kostenvorteilen durchzusetzen. Nicht nur die für Marktwirtschaften geltenden und auf die internationale Arbeitsteilung zurückzuführenden positiven Allokations- und Wachstumseffekte sprechen für eine außenwirtschaftliche Öffnung. Zugleich ist die außenwirtschaftliche Liberalisierung wichtiges Komplement der Binnenreformen.

Die Erweiterung des Gütersortiments und die beschleunigte Herausbildung von Knappheitspreisen machen die Durchsetzung der Konsumentensoeveränität in diesen Ländern erstmals möglich. Da die Wirtschaftssubjekte ihre Konsumwahl entsprechend den individuellen Präferenzen treffen können und über ein erweitertes Gütersortiment verfügen, kommt es auch zu Effizienzsteigerungen im Konsumbereich. Die Unternehmen können Vor- und Zwischenprodukte aus dem Westen zu Knappheitspreisen importieren, die ihnen aufgrund der erzwungenen Importsubstitution vorher nicht zur Verfügung standen. Damit wird die technische Effizienz gesteigert und über den inkorporierten technischen Fortschritt bei den Investitionen werden notwendige Produktivitätssteigerungen eingeleitet. So werden notwendige Voraussetzungen geschaffen, um die technologische Lücke gegenüber dem Westen zu schließen und langfristig Wachstum einzuleiten.

Zu Beginn des Transformationsprozesses fehlt der Wettbewerb auf den Güter- und Faktormärkten, weil die "große" Privatisierung und die vollständige Deregulierung der Binnenmärkte erst im Zeitablauf erfolgen können. Für die ehemaligen staatlichen Betriebe blieben deshalb auf den monopolistisch oder oligopolistisch strukturierten Märkten Preiserhöhungsspielräume erhalten, die zu Wohlfahrtsverlusten führten und zugleich Rent-Seeking ermöglichten. Durch die außenwirtschaftliche Öffnung wird externer Wettbewerb geschaffen, der - gegeben die binnenwirtschaftlichen Mindestmaßnahmen - dazu beiträgt, daß sich die Herausbildung knappheitsgerechter Preise beschleunigt.<sup>39</sup> Zugleich

---

<sup>39</sup> Vgl. Williamson, 1991a; McKinnon, 1992; Inotai, 1992.



wird die Entwicklung und Durchsetzung von Property Rights forciert, da sich die Unternehmen dem Kosten- und Qualitätswettbewerb auf den internationalen Märkten stellen müssen.<sup>40</sup> Idealtypischerweise kann unter diesen Bedingungen der notwendige Umstrukturierungsprozeß zugunsten der exportfördernden Branchen und zu Lasten der importkonkurrierenden Branchen entsprechend den komparativen Kostenvorteilen eingeleitet werden. Es ergeben sich demnach transformationsspezifische Wohlfahrtseffekte, die über das übliche für Marktwirtschaften diskutierte Maß hinausgehen, weil durch sie die unzureichenden Binnenreformen ergänzt werden.

Die außenwirtschaftliche Liberalisierung kann gleichzeitig einen wichtigen Beitrag zur makroökonomischen Stabilisierung leisten. Als Wettbewerbsmotor dient sie auch der Härtung der Budgetbeschränkungen der Unternehmen. Sie ist eine zentrale Voraussetzung für die Herausbildung der Finanzmärkte und verbessert so die Steuerungsmöglichkeiten der Geldpolitik.<sup>41</sup> Auch im Hinblick auf die Preisniveaustabilisierung ergibt sich ein positiver Effekt. Wenn sich die Preiserhöhungsspielräume der Monopolisten begrenzen lassen, dann wird in den LIT die angebotsseitige Komponente der Kosteninflation zumindest im Sektor der handelbaren Güter begrenzt.

Verschiedene theoretische Arbeiten und empirische Studien im Kontext der Entwicklungsländer haben gezeigt, daß sich mit einer verstärkten Nutzung marktwirtschaftlicher Anreizmechanismen und einer nach außen orientierten Handelspolitik die Export- und Zahlungsbilanzbedingungen verbessern lassen und mit dem Exportwachstum zugleich ein höheres gesamtwirtschaftliches Wachstum verbunden ist.<sup>42</sup> Ist die Steigerung der statischen Allokationseffizienz durch die Liberalisierung unbestritten, so konnte der Zusammenhang zwischen Liberalisierung und Wachstum jedoch bisher theoretisch nicht eindeutig abgeleitet werden.<sup>43</sup>

Eine frühe außenwirtschaftliche Öffnung erscheint aus den genannten Gründen notwendig. Der Grad der Öffnung hängt davon ab, inwieweit die Marktvollkommenheiten und Externalitäten den induzierten Anpassungsprozeß behindern und die positiven Wohlfahrtseffekte einschränken. Sie müssen so ausgestaltet sein, daß die Anpassungskosten minimiert und ihre Nachhaltigkeit in Abstimmung mit den anderen Reformmaßnahmen garantiert werden kann.

---

<sup>40</sup> Vgl. Bofinger, 1991, S. 246.

<sup>41</sup> Vgl. Kapitel C.II.1.

<sup>42</sup> Einen guten Überblick über die Literatur bietet Falvey, Kim, 1992. Vgl. dazu auch die klassischen Studien von Krueger, 1978; Edwards, 1986.

<sup>43</sup> Vgl. Rodrik, 1990, S. 934. "...there is a curious lack between instrument and target in current structural adjustment programs."

Außerdem muß berücksichtigt werden, inwieweit Umverteilungseffekte zu einem Lobbyismus führen, der zur Revision der ursprünglichen Liberalisierungsmaßnahmen zwingt. Es bedarf der Einbeziehung der Aspekte des Timing und Sequencing und der Berücksichtigung von Glaubwürdigkeitsgesichtspunkten, um die Ausgestaltung der Maßnahmen zu konkretisieren.<sup>44</sup>

## 2. Die Außenhandelsliberalisierung

Es gibt bestimmte Mindestmaßnahmen der Außenhandelsliberalisierung, die zur Beseitigung quantitativer Kontrollen, der Importsubstitutionspolitik und Exportsubventionierung im RGW-Handel notwendig sind und den Handel entsprechend der komparativen Kostenvorteile ermöglichen. Dazu bedarf es zunächst der Auflösung des Außenhandels- und Devisenmonopols, damit die Betriebe selbständig Außenhandelsgeschäfte tätigen können. Die Umstellung der Protektion von mengenmäßigen Ein- und Ausfuhrregelungen zu einem einheitlichen Zolltarifsystem ist ein weiterer notwendiger Bestandteil der außenwirtschaftlichen Reformen. Damit werden die Allokationsverzerrungen einer branchenspezifischen Protektion aufgehoben und gleichzeitig die sozialen Kosten, die sich aus dem Rent-Seeking der Betriebe ergeben, beseitigt. Diese Kosten sind angesichts der engen Verbindung zwischen den staatlichen Betrieben und der Verwaltung zu Beginn des Transformationsprozesses in den LIT besonders hoch.<sup>45</sup> Die Renten, die im Falle der Beibehaltung des Quotensystems den Unternehmen zufließen, werden bei einem Übergang zu Zolltarifen vom Staat abgeschöpft. Sie stellen außerdem eine zusätzliche Einnahmequelle dar, die angesichts der angespannten Haushaltslage zur Konsolidierung des Staatshaushalts beitragen kann. Außerdem wird mit dem Übergang zu Zöllen die Transparenz des Außenhandelssystems erhöht, da der diskretionäre Protektionsspielraum beseitigt wird.<sup>46</sup>

Unbestritten ist auch, daß es aufgrund der Abschottung der sozialistischen Planwirtschaften vom Weltmarkt und aufgrund des fehlenden Binnenwettbewerbs zu Beginn des Transformationsprozesses einer Senkung des effektiven Protektionsniveaus bedarf. Der Grad der Außenhandelsliberalisierung, der sich zu Beginn des Transformationsprozesses als angemessen erweist, ist hingegen umstritten. Die Favoriten eines Big-Bang Approaches verweisen auf die positiven Wohlfahrtseffekte einer schnellen und umfassenden Liberalisierung des

---

<sup>44</sup> Vgl. Edwards, 1986, S. 186; Michaely, 1986, S. 44.

<sup>45</sup> Vgl. Rodrik, 1990; McKinnon, 1991; Inotai, 1992; Welfen, 1992; Rosati, 1993.

<sup>46</sup> Vgl. Michaely, 1991.

Außenhandels.<sup>47</sup> Durch den externen Wettbewerb könne der Umstrukturierungsprozeß beschleunigt werden, so daß sich eine international wettbewerbsfähige Produktionsstruktur frühzeitig herausbildet. Befürworter eines gradualistischeren Vorgehens stellen die Anpassungshemmnisse und induzierten Wohlfahrtsverluste, die einer umfassenden Liberalisierung entgegenstehen, in den Vordergrund.<sup>48</sup>

Die wohlfahrtssteigernden Effekte der Importliberalisierung lassen sich im Rahmen der allgemeinen Gleichgewichtstheorie ableiten. Dabei wirkt die Senkung des Protektionsniveaus nach dem Übergang von Quoten zu Tarifen wie ein relativer Preisschock für die Betriebe. Aufgrund der vorangegangenen Importsubstitutionspolitik fallen die inländischen Preise für importierte Güter relativ zu denjenigen der Exportgüter. In einer einfachen 2-Sektoren-Wirtschaft ergeben sich die Effekte der Liberalisierung für ein kleines Land wie folgt.<sup>49</sup> Das Gut  $x_1$  kann exportiert werden und das Gut  $x_2$  importiert werden. Der Produktionspunkt  $P_0$ , der unterhalb der Transformationskurve liegt, wird in einer Planwirtschaft realisiert und ist aufgrund der vorab dargestellten Mängel zentraler Planung ineffizient. Dieselbe Volkswirtschaft würde, wenn sie marktwirtschaftlich organisiert aber noch vom Weltmarkt abgeschottet wäre, in Punkt  $P_1$  zu einem Preisverhältnis  $p_2/p_1$  produzieren. Nach der Öffnung zum Weltmarkt müßte das Land das Preisverhältnis  $p_2^*/p_1^* = p_2e/p_1e$ <sup>50</sup>, wie es über den Weltmarkt gegeben ist, akzeptieren und der Produktionspunkt  $P_2$  würde realisiert. Dabei wird die Menge  $E_1$  des Gutes 2 exportiert und die Menge  $M_1$  des Gutes 1 importiert. Der Verbrauch liegt in Punkt  $P_3$  auf einer höheren gesellschaftlichen Indifferenzkurve als der Punkt  $P_1$ , da der Außenhandel für ein kleines Land zu komparativen Kostenvorteilen führt.

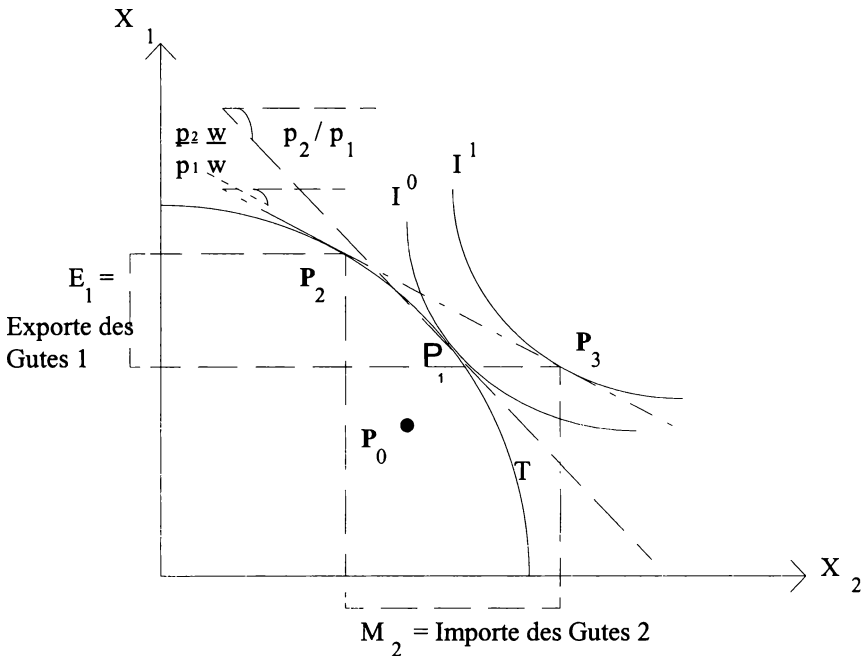
---

<sup>47</sup> Vgl. Lipton, Sachs, 1990.

<sup>48</sup> Vgl. McKinnon, 1991; Williamson, 1992.

<sup>49</sup> Vgl. Krelle, 1992, S. 237.

<sup>50</sup> Mit  $p^*$  als Preise in ausländischer Währung und  $e$  als Wechselkurs.



Reagieren die Faktorpreise unelastisch und ist die Faktormobilität eingeschränkt, dann entstehen Outputverluste und Arbeitslosigkeit, weil die Schließung importkonkurrierender Branchen schneller erfolgt als die Ausweitung der Exportbranchen bzw. des Sektors nicht-handelbarer Güter. Diese Kosten stellen die Liberalisierung an sich noch nicht in Frage. Denn solange die privaten Kosten und Nutzen, die die Faktorallokation bestimmen, mit den sozialen Nutzen und Kosten identisch sind, ist der über die Märkte gesuchte Anpassungspfad korrekt. Eine gradualistische Außenhandelsliberalisierung würde unter solchen Bedingungen nur zu einer verzerrten Güter- und Faktorallokation und Wohlfahrtsverlusten führen. Ein solches Vorgehen wäre nicht nachhaltig, da der Umstrukturierungsprozeß zu einem späterem Zeitpunkt wieder korrigiert werden müßte.

Eine graduelle außenwirtschaftliche Öffnung läßt sich nur mit Verzerrungen des mikroökonomischen Anreizsystems rechtfertigen, die zu einem Auseinanderfallen von privaten und sozialen Kosten und damit zu überhöhten Anpassungskosten führen. Wenn Rigiditäten auf dem Arbeitsmarkt auftreten oder das Kapital sektorspezifisch gebunden ist, können überhöhte soziale Anpassungskosten entstehen, wie sie im Rahmen der Kontrolltheorie abgeleitet werden.<sup>51</sup> In Ländern mit arbeitsintensiven Exporten bspw. muß die Handelsliberalisierung mit einer Reallohnsenkung verbunden sein, um Wohlfahrtsverluste zu vermeiden. Wenn diese Reallohnsenkung kurzfristig nicht möglich ist, entstehen überhöhte Anpassungskosten durch Arbeitslosigkeit bzw. Migration.<sup>52</sup> Ist das Kapital sektorspezifisch gebunden, kann die Kontraktion eines Sektors ebenfalls zur Unterbeschäftigung auch des Kapitals führen. Bezieht man das Zeitelement in die Betrachtung ein, kann es im expandierenden Sektor außerdem an komplementären Faktoren wie physischem Kapital und Know-How fehlen, um die Arbeitskräfte zu absorbieren. Allgemein läßt sich feststellen, daß die Signifikanz friktionaler Elemente umso größer ist, je mehr Ressourcen umstrukturiert werden müssen.<sup>53</sup> Angesichts des Umbaus des gesamten Wirtschaftssystems sind die Marktunvollkommenheiten und Externalitäten sehr viel größer als selbst in Entwicklungs- und Schwellenländer. Neben den genannten Faktoren stellen die fehlenden Finanz- und Kapitalmärkte, die fehlende Privatisierung und die unzureichende Härting der "weichen Budgetbeschränkungen" zusätzliche Anpassungshemmnisse dar.

Angesichts der sektorspezifischen Anpassungsprobleme wären vorübergehende Subventionen der betroffenen Branchen oder die Einführung sektorspezifischer Zolltarife optimal. Da zu Beginn des Transformationsprozesses offen ist, welche Branchen sich als international wettbewerbsfähig erweisen, bleibt als einzige Möglichkeit, die graduelle außenwirtschaftliche Öffnung über einheitliche Zolltarife abzusichern.<sup>54</sup> Der Abbau der Zölle sollte aus allokativen Gründen in Abhängigkeit vom Grad der Privatisierung, dem Erfolg der Preisliberalisierung, der Deregulierung und des Subventionsabbau erfolgen, um keine überhöhten sozialen Anpassungskosten im Transformationsprozeß zu erzeugen.<sup>55</sup> Aus einer wohlfahrtstheoretischen Perspektive ist die Beseitigung von Quoten und der Übergang zu Tarifen notwendig und es bedarf eines Abbaus des hohen Protektionsniveaus. Aufgrund der transformationsspezifischen An-

---

<sup>51</sup> Vgl. z.B. Rees/Foster, 1984; Mussa, 1986, Falvey/Kim, 1992.

<sup>52</sup> Vgl. Edwards, 1992, S. 141.

<sup>53</sup> Vgl. Michaely, 1986, S. 44f.

<sup>54</sup> Vgl. McKinnon, 1991; Williamson, 1991b.

<sup>55</sup> Karp/Paul, 1993, beziehen erstmals die Ausgestaltung des optimalen Liberalisierungspfad explizit auf den Transformationsprozeß bezieht.

passungshemmnisse sprechen Second-Best-Argumente auf mikroökonomischer Ebene für eine graduelle außenwirtschaftliche Öffnung, die den Übergang von  $P_0$  nach  $P_2$  mit möglichst niedrigen Ouputverlusten vollzieht.

Auch die Einkommensverteilungseffekte können für eine graduelle Öffnung des Außenhandels sprechen. Selbst wenn die Reallöhne flexibel sind, kann deren Senkung aus sozialen Gründen nicht durchsetzbar sein.<sup>56</sup> Der zu erwartende Rückgang der Produktion in den importkonkurrierenden Branchen kann im Zuge von Einkommensverlusten zu neuen Ansprüchen an staatliche Ressourcen führen.<sup>57</sup> Unter Umständen ist der politische Druck der betroffenen Branchen so stark, daß Interessengruppen eine Einschränkung der Maßnahmen erzwingen. Zwar läßt sich dieses Argument dadurch entkräften, daß diesem Effekt über Umverteilungsmaßnahmen entgegengewirkt werden kann. Doch bei einem Steuersystem, das sich noch im Aufbau befindet, und angesichts beschränkter öffentlicher Ressourcen, hat dieses Argument für die LIT Relevanz.<sup>58</sup>

### 3. Die Einführung der Währungskonvertibilität

Volle Konvertibilität wird heute definiert als uneingeschränktes Umtauschrecht der nationalen Währungen zum offiziellen Wechselkurs in die wichtigsten internationalen Währungen.<sup>59</sup> International ist diese Form der Konvertibilität der Ausnahmefall. Lediglich die Industrieländer haben sie im Laufe der Nachkriegszeit eingeführt.<sup>60</sup> Es besteht in der Literatur ein Konsens darüber, daß die vollständige Währungskonvertibilität nicht am Anfang des Transformationsprozesses stehen kann, da die mikro- und makroökonomischen Voraussetzungen fehlen, um deren Nachhaltigkeit zu sichern. Welche Formen der Teilkonvertibilität sich in der frühen Phase des Transformationsprozesses als nachhaltig erweisen und inwieweit sie ein angemessenes Komplement der

---

<sup>56</sup> Vgl. Michaely, 1986; Rosati, 1993.

<sup>57</sup> Vgl. Michaely, 1986; Rodrik, 1990; Falvey/Kim, 1992.

<sup>58</sup> Vgl. Edwards, 1986.

<sup>59</sup> Greene/Isard, 1991, S.3; Williamson, 1991a, S. 377. Bis zu den 30er Jahren war die Konvertibilität allgemein definiert als das Recht, eine Währung zu einem festen Wechselkurs frei in Gold zu tauschen. Die gängigen Definitionen beziehen sich sowohl auf feste wie flexible Wechselkurse.

<sup>60</sup> Polak, 1991, S. 21. Zum Teil geschah das erst verhältnismäßig spät. Italien und Frankreich gaben die letzten Kapitalverkehrskontrollen erst 1990 auf.

Außenhandelsliberalisierung darstellen, soll im folgenden diskutiert werden.<sup>61</sup> Die wirtschaftliche Öffnung der ehemaligen Planwirtschaften und die Integration in den Weltmarkt erfordern auf der monetären Seite die schrittweise Einführung der Währungsconvertibilität. Bestimmte Formen der Teilkonvertibilität sind notwendig, damit der liberalisierte Außenhandel seine allokativen Funktion im Transformationsprozeß entfalten kann. Der Grad der Liberalisierung muß mit der makroökonomischen Stabilität vereinbar sein. Daher muß das Wechselverhältnis von Währungsconvertibilität und Handels- und Kapitalflüssen explizit berücksichtigt werden.

Beim Entwurf der Anpassungsprogramme für die LIT wurde aber auch die Einführung bestimmter Formen der Teilkonvertibilität kontrovers erörtert. Gradualisten schlugen angesichts der transformationsspezifischen Defizite als Übergangslösung eine Zahlungsunion der ehemaligen RGW-Staaten nach dem Vorbild der Europäischen Zahlungsunion (EZU) vor.<sup>62</sup> Zunächst bedürfe es der Durchsetzung zentraler binnenwirtschaftlicher Reformen wie Privatisierung, Deregulierung und Umstrukturierung, damit ein international wettbewerbsfähiges Exportangebot geschaffen werden könne. Erst unter diesen Voraussetzungen könne die Konvertibilität nachhaltig durchgesetzt werden.<sup>63</sup> Gegen ein solches Vorgehen sprechen zahlreiche Unterschiede zwischen einer osteuropäischen Zahlungsunion (EEZU) und der EZU. Der wohl entscheidende liegt darin, daß die EZU die wichtigsten Handelspartner miteinander integrierte, deren Anteil am gesamten Handelsvolumen im Durchschnitt 70 % ausmachte. In einer EEZU hingegen hätte das Handelsvolumen ohne die Sowjetunion nach dem Zusammenbruch des RGW und nach einer Reorientierung des Handels hin zu den westlichen Industrieländern bestenfalls bei 10 % - 20 % Prozent ausgemacht. Unter solchen Bedingungen lassen sich die allokativen Effekte der

---

<sup>61</sup> Vgl. Greene, Isard, 1991, S. 1. Vielfach werden die Konvertibilitätskonzepte getrennt von realen Aspekten behandelt. Das erscheint im Hinblick auf eine Vielzahl monetärer Probleme wie sie im Rahmen der Zahlungsbilanztheorie diskutiert werden, möglich. Die Rolle funktionsfähiger internationaler Zahlungssysteme für den internationalen Handel ist für die LIT von Bedeutung. Sie wird explizit in Artikel I (IV) der IWF-Statuten berücksichtigt. Es wird als eine der Aufgaben des Fonds angesehen "...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". Angesichts der transformationsspezifischen Probleme bedarf es der expliziten Berücksichtigung des Wechselverhältnisses von Konvertibilitätskonzepten und Außenhandelsliberalisierung.

<sup>62</sup> Vgl. ECE, 1990; Brabant van, 1991.

<sup>63</sup> Vgl. Brabant van, 1991, S.63.



Außenhandelsliberalisierung nicht realisieren.<sup>64</sup> Mittlerweile besteht nicht zuletzt angesichts der erfolgreichen Einführung der Teilkonvertibilität Einstimmigkeit darüber, daß ihre Durchführbarkeit in einer frühen Phase abgesichert werden kann.

Es stellt sich im nächsten Schritt die Frage, in welcher Reihenfolge die Zahlungsbilanzkonten liberalisiert werden sollten, um die Ziele der Systemtransformation zu unterstützen. Die unterschiedlichen Formen der Teilkonvertibilität lassen sich dabei nach verschiedenen Abgrenzungskriterien unterscheiden. Die gängigsten Abgrenzungen beziehen sich zum einen auf die Art der Transaktionen und zum anderen auf die Personen, denen das Recht zum Währungstausch gegeben wird.<sup>65</sup>

#### *a) Leistungsbilanz- versus Kapitalbilanzkonvertibilität*

Die Leistungsbilanzkonvertibilität umfaßt alle realwirtschaftlichen Transaktionen, die in der Leistungsbilanz verbucht werden. Nach der Konferenz von Bretton-Woods wurde diese Form der Konvertibilität für Mitglieder des IWF verpflichtend.<sup>66</sup> Ohne die Zustimmung des Fonds dürfen die Mitglieder Zahlungen und Überweisungen für laufende internationale Transaktionen keinen Beschränkungen unterwerfen.<sup>67</sup> Diese Regelungen beziehen sich in einem sehr engen Sinne auf die Verfügbarkeit und Nutzung von Devisen. Sie sind nicht vereinbar mit reinen Devisentransaktionen, aber sie sind sehr wohl vereinbar mit Handelsbeschränkungen, auch wenn sie zur Verbesserung der Zahlungsbilanzposition eingesetzt werden.<sup>68</sup> Insofern bedarf die Einführung der Leistungsbilanzkonvertibilität nicht einer vollständigen Außenhandelsliberalisierung,

---

<sup>64</sup> Vgl. Bofinger, 1991; Polak, 1991.

<sup>65</sup> Es lassen sich Abgrenzungen im Hinblick auf andere Kriterien vornehmen. Angesichts der fehlenden Umtauschmöglichkeiten von Waren in Geld in den ehemaligen Planwirtschaften wird im Kontext des Transformationsprozesses häufig zwischen Waren- und Währungskonvertibilität unterschieden. Dieser Ausdruck bezieht sich in erster Linie auf das Recht der Unternehmen, unabhängig von einer staatlichen Planungsbehörde über die Verwendung ihrer Finanzmittel zu entscheiden.

<sup>66</sup> Die Verpflichtungen ergeben sich aus den Artikeln VIII Abs. 2 - 4 der IWF-Statuten. Mitglieder des IWFs dürfen nicht ohne dessen Erlaubnis Restriktionen im internationalen Zahlungs- und Handelsverkehrs mit anderen Mitgliedern errichten.

<sup>67</sup> Vgl. Artikel VIII, Abschnitt 2a der Satzung des Internationalen Währungsfonds. Diese Regelung gilt vorbehaltlich des Artikels VII Abs. 3(b) und des Artikels XIV Abs.2

<sup>68</sup> Greene/Isard, 1991, S.3.

sondern ist mit Protektion vereinbar, sofern diese unter allokativen Gesichtspunkten vertretbar erscheint.<sup>69</sup>

In der Literatur besteht allgemeiner Konsens darüber, daß die Liberalisierung der Kapitalbilanz erst dann erfolgen sollte, wenn funktionierende Kapitalmärkte etabliert und wichtige makro- und mikroökonomische Anpassungen vollzogen sind.<sup>70</sup> Wenn man annimmt, daß die Verzerrungen, die sich jeweils bei der Liberalisierung nur eines Zahlungsbilanzkontos ergeben, gleich sind, dann werden die Anpassungskosten über das Ausmaß der jeweiligen Transaktionen determiniert. Da die Anpassungen auf den Finanz- und Kapitalmärkten schneller als auf den Gütermärkten erfolgen, lassen sich die Wohlfahrtsverluste minimieren, wenn die Handelsbilanz zuerst liberalisiert wird.<sup>71</sup> Denn die Wirtschaftssubjekte werden die Möglichkeiten nutzen, durch ein international diversifiziertes Portfolio höhere Prämien zu erzielen und eine Absicherung gegen reale Binnenschöcks wahrzunehmen.<sup>72</sup> Aufgrund der fehlenden Finanz- und Kapitalmärkte sind die LIT gleichzeitig auf die privaten Ersparnisse angewiesen, um die inländische Kreditnachfrage zu befriedigen und damit die notwendigen Investitionen zu ermöglichen, die es zur Hebung der Wettbewerbsfähigkeit bedarf. Die Liberalisierung der Kapitalbilanz kann zu starken Schwankungen kurzfristiger Kapitalbewegungen führen und die makroökonomische Stabilisierung insgesamt erschweren. Denn in Abhängigkeit vom jeweiligen Wechselkursregime können größere Schwankungen der Wechselkurse, der Devisenreserven und/oder Zinsen ausgelöst werden.<sup>73</sup> Kommt es aufgrund der Liberalisierung der Kapitalverkehrsbalanz zu Kapitalimporten, dann können in einer Volkswirtschaft unter bestimmten Bedingungen Wettbewerbsverzerrungen verstärkt und negative Wohlfahrtseffekte ausgelöst werden.<sup>74</sup>

Über den Zugang zu den internationalen Kapital- und Devisenmärkten die Möglichkeiten zur Attrahierung von Fremdkapital zu schaffen, stellt das wohl wichtigste Argument für die Liberalisierung der Kapitalverkehrsbalanz dar. Es

---

<sup>69</sup> Vgl. Williamson, 1991b, S.377; Borenzstein/Masson, 1993, S. 39.

<sup>70</sup> Vgl. Edwards, 1989; Aghevli/Khan/Montiel, 1991; Calvo, Frenkel, 1991a; McKinnon, 1991; Williamson, 1991a.

<sup>71</sup> Vgl. Calvo/Frenkel, 1991a.

<sup>72</sup> Vgl. Greene/Isard, 1991, S.6.

<sup>73</sup> Vgl. dazu ausführlich Kapitel C.III.3.

<sup>74</sup> Vgl. Johnson, 1967.

Für den Fall, daß kapital-intensive Branchen, die sich als nicht wettbewerbsfähig erweisen weiterhin protektioniert werden, wird über Kapitaltransfers die Produktion dieser Güter gesteigert und negative Wohlfahrtseffekte werden ausgelöst. (Rybczynski-Theorem). Unter diesen Umständen kann eine Senkung der Gesamtwohlfahrt nicht ausgeschlossen werden.

läßt sich durch die Tatsache relativieren, daß die Liberalisierung der Kapitalverkehrsbilanz nicht die einzige Möglichkeit darstellt, Fremdkapital zu binden. Sonderregelungen, die Ausländern die Repatriierung des investierten Kapitals und der Gewinne nach Steuern garantieren, bieten dafür einen Ersatz. Eine entsprechende Ausgestaltung der Investmentcodes kann es Ausländern ermöglichen, Anteile an inländischen Unternehmen zu erwerben und zu kontrollieren. Zugleich können - unter Berücksichtigung des Artikels VI, Abschnitt 3 der IWF-Statuten - Beschränkungen des Kapitaltransfers für Inländer und solche kurzfristiger Kapitalzuflüsse aufrechterhalten werden, um die Instabilitäten auf den inländischen Finanzmärkten zu vermeiden.<sup>75</sup> Das Argument wird desweiteren dadurch entkräftet, daß nicht allein die Kapitalkonvertibilität, sondern die Nachhaltigkeit des gesamten Reformprogramms über die Attraktivität des Investitionsstandortes entscheidet. Für die Investitionsentscheidung sind auch Faktoren wie die öffentliche Infrastruktur, das Humankapital, die Größe und der Zugang zu den Märkten der Region etc. maßgeblich.<sup>76</sup>

Die Begrenzung der Konvertibilität erscheint angesichts der fehlenden Liberalisierung der Finanz- und Kapitalmärkte und der unsicheren makroökonomischen Ausgangssituation notwendig. Das Risiko der Destabilisierung des Anpassungsprogramms überwiegt die Kosten allokativer Verzerrungen zu Beginn der Systemtransformation. Erst wenn das Vertrauen in den Reformprozeß geschaffen ist und bestimmte Mindestmaßnahmen der Systemtransformation erfolgreich durchgesetzt sind, können über internationalen Kapitalbewegungen Anreize geschaffen werden, die makroökonomische Stabilisierung glaubwürdig durchzusetzen. Dann kann umgekehrt die Drohung möglicher Kapitalexporte Anreiz zur wirtschaftspolitischen Disziplin sein bzw. die Möglichkeit spekulativer Kapitalimporte zu den notwendigen wirtschaftspolitischen Anpassungen führen.<sup>77</sup>

### *b) Interne versus externe Konvertibilität*

In den LIT wurde bei der Wahl des Konvertibilitätskonzepts nicht auf die Art der Transaktionen, sondern auf die Nationalität der Wirtschaftssubjekte abgestellt und die Abgrenzung im Hinblick auf interne und externe Konvertibilität vorgenommen.<sup>78</sup> Die interne Konvertibilität wird als das Recht verstanden, daß Inländer nationale Währung in Fremdwährung umtauschen und Devisenbe-

<sup>75</sup> Vgl. Greene/Isard, 1991, S.16; Borenzstein/Masson, 1993, S.4.

<sup>76</sup> Vgl. die Ausführungen zur Nachhaltigkeit in Kapitel A.III.2.

<sup>77</sup> Vgl. Greene/Isard, 1991, S.16.

<sup>78</sup> Manchmal wird zusätzlich noch nach der Art der Wirtschaftssubjekte unterschieden, zum Beispiel Haushalte, Unternehmen und Zentralbank.

stände im Inland halten können, zum Beispiel als Konten bei den inländischen Banken. Allerdings ist der freie Erwerb von Devisen nicht zwangsläufig mit dem uneingeschränkten Recht der Verwendung dieser Devisen im Ausland oder zu Auslandszahlungen verbunden. Entsprechendes gilt umgekehrt für die externe Konvertibilität.<sup>79</sup>

Die gewählten Konzepte entsprechen in den Visegrád-Ländern zumindest de facto der internen Konvertibilität, die um bestimmte Aspekte der externen Konvertibilität ergänzt wurde.<sup>80</sup> Den privaten Haushalten das Recht einzuräumen, lokale Währungen zu konvertieren oder Devisenkonten zu halten, wurde als notwendig angesehen, um die Beseitigung von Schwarz- und Parallelmärkten abzusichern. Zugleich wurden Anreize geschaffen, daß die Inländer ihre Devisenbestände auf offiziellen Bankkonten halten. Nur so ließen sich zu Beginn des Transformationsprozesses die Voraussetzungen für die Beseitigung von Parallelmärkten und die Vereinheitlichung der Wechselkurse schaffen.<sup>81</sup> Aber auch psychologische waren neben den ökonomischen Motiven für die Ausgestaltung bestimmend. Hätte man den privaten Haushalten dieses Recht verwehrt, so wären diese Maßnahmen als neue staatliche Gängelung angesehen worden. Nicht zuletzt an der Konvertibilität der inländischen Währungen wurde die Glaubwürdigkeit in das gesamte Reformprogramm und in die Irreversibilität des Transformationsprozesses festgemacht. Daher mußte man die Möglichkeit in Kauf nehmen, daß durch das Halten von privaten Devisenbeständen die Geldpolitik insofern erschwert wurde, als die Geldnachfrage schwerer vorhersehbar war.<sup>82</sup> Die interne Konvertibilität wurde um Aspekte der externen Konvertibilität ergänzt, um Fremdinvestitionen zu attrahieren. So wurde ausländischen Investoren das Recht zur Repatriierung der Gewinne eingeräumt und zugleich über die Registrierung des importierten Kapitals auch eine Kapitalrepatriierung ermöglicht.<sup>83</sup> Der Vorteil gegenüber der Konvertibilität im Rahmen der Leistungsbilanz liegt darin, daß sich bestimmte Transaktionen weiter kontrollieren lassen. So wurden die Handelsbeschränkungen um die Meldepflicht der Deviseneinnahmen von Exporteuren ergänzt.

Die Nachhaltigkeit der Konvertibilität hängt davon ab, ob es den LIT gelingt, ein Realzinsniveau zu sichern, das die Vermögenshaltung in inländischer Währung attraktiv macht und die Währungssubstitution beseitigt. Dabei muß

---

<sup>79</sup> Vgl. Greene/Isard, 1991, S.4.

<sup>80</sup> Vgl. Williamson, 1991a, S.379. In Ungarn wurde die interne Konvertibilität nicht de jure eingeführt.

<sup>81</sup> Vgl. Kapitel C.

<sup>82</sup> Vgl. Greene/Isard, 1991, S.17.

<sup>83</sup> Vgl. Kapitel E.

berücksichtigt werden, daß die Kontrolle der Kapitalströme trotz der offiziellen Begrenzung der Konvertibilität schwierig ist, weil aufgrund der stärkeren Integration der internationalen Kapitalmärkte, der Informationsfluß und die Transaktionstechniken verbessert wurden. Die Erfahrungen in der Praxis bestätigen, daß Kapitalexporte trotz der Kontrollen möglich sind.<sup>84</sup> Die Spekulation gegen die eigene Währung ist aufgrund von Zahlungsverkürzungen (leads) und Zahlungsverlängerungen (lags) im Zusammenhang mit Außenhandelstransaktionen möglich.<sup>85</sup> Die Durchsetzung eines glaubwürdigen Stabilisierungsprogramms ist von entscheidender Bedeutung, um solche spekulativen Kapitalbewegungen zu vermeiden. Es muß ein ausreichender Devisenbestand gesichert werden, der es ermöglicht, die Spekulation und die Auswirkungen vorübergehender Währungssubstitution zu begrenzen.

#### 4. Zusammenfassung

Die vorangegangenen Ausführungen zeigen, daß die Außenhandelsliberalisierung wie die Einführung der Konvertibilität von der konsistenten Ausgestaltung anderer Reformmaßnahmen abhängen, die zum Teil erst im Laufe des Transformationsprozesses erfüllt werden können.<sup>86</sup> Dieser Aspekt ist in den LIT von besonderer Relevanz, weil die Einführung der internen Konvertibilität und die Außenhandelsliberalisierung eine Signalfunktion im Hinblick auf die Irreversibilität des gesamten Reformprozesses haben. Schlagen diese Reformen fehl, dann besteht die Gefahr, daß die Glaubwürdigkeit des gesamten Reformprogramms in Frage gestellt wird. Auf mikroökonomischer Ebene ist die kritische Größe für die Nachhaltigkeit der außenwirtschaftlichen Öffnung die Erhöhung der Allokationseffizienz.<sup>87</sup> Wie die vorangegangenen Ausführungen gezeigt haben, sprechen Second-Best-Argumente aufgrund von transformationspezifischen Anpassungshemmnissen gegen eine vollständige Liberalisierung des Außenhandels und des internationalen Kapitalverkehrs. Zugleich wird der

---

<sup>84</sup> Vgl. Greene/Isard, 1991; Borenzstein/Masson, 1993, S. 40.

<sup>85</sup> Vgl. Konrad, 1979, S. 249.

Bei Erwartung einer Abwertung der eigenen Währung werden die Exporteure den Eingang ihrer Devisenerlöse hinausschieben, während die Importeure ihre Verbindlichkeiten in fremder Währung möglichst noch zum alten Kurs begleichen wollen.

<sup>86</sup> Vgl. zum Timing und Sequencing Problem der Außenhandelsliberalisierung im allgemeinen: Krueger, 1978; Michaely/Papageorgiou, u.a., 1986; Rodrik, 1990; Falvey/Kim, 1992. Die Voraussetzungen für die Nachhaltigkeit der Konvertibilität sind für die Konvertibilitätskonzepte ähnlich. Sie stimmen jedoch nicht ganz überein. Vgl. dazu Greene/Isard, 1991, S.17.

<sup>87</sup> Vgl. Calvo/Kumar, 1993.

Grad der außenwirtschaftlichen Öffnung durch die Möglichkeit bestimmt, das externe und interne Gleichgewicht über den entsprechenden Policy-Mix zu garantieren, ohne überhöhte reale Anpassungskosten zu erzeugen. Zwar ist es theoretisch denkbar, daß die Sicherung des Zahlungsbilanzgleichgewichts unabhängig von anderen Stabilisierungszielen erfolgt. Die Praxis hat aber gezeigt, daß die ökonomischen und politischen Faktoren im Hinblick auf die einzelnen Stabilisierungsziele nicht voneinander zu trennen sind.<sup>88</sup>

### **III. Die Rolle der Wechselkurspolitik für die Nachhaltigkeit des Stabilisierungsprogramms**

Die Nachhaltigkeit des kombinierten Stabilisierungs- und Liberalisierungsprogramms hängt in entscheidendem Maße von der Ausgestaltung der Wechselkurspolitik ab.

#### **1. Der trade-off der Wechselkurspolitik**

Da die Importe und Exporte vor der außenwirtschaftlichen Öffnung unterhalb des Niveaus liegen, das sich nach den erfolgten Anpassungen im neuen Gleichgewicht ergibt und die Importliberalisierung sehr viel schneller greift als die Exportliberalisierung, muß das externe Gleichgewicht über die geeigneten Politikmaßnahmen gesichert werden.<sup>89</sup> Zwar ist es theoretisch denkbar, über eine Binnenrezession die Importnachfrage zu senken, um Zahlungsbilanzprobleme zu vermeiden.<sup>90</sup> Die induzierten Outputverluste und die Arbeitslosigkeit stellen aber nicht nur eine Ressourcenverschwendung dar, sondern stehen der Glaubwürdigkeit der Anpassungsprogramme entgegen. Um überhöhte Anpassungskosten zu vermeiden, bedarf es daher nominaler Abwertungen als Instrument der Exportförderung, die über die Erhöhung des Exportangebots den Ausgleich der Leistungsbilanz nach der außenwirtschaftlichen Liberalisierung sichern und dazu beitragen, überhöhte Output- und Beschäftigungsverluste zu vermeiden.<sup>91</sup> Wenn der Wechselkurs als Instrument der Exportförderung eingesetzt wird, dann lautet die entscheidende Frage, inwieweit nominale Abwertungen in reale Abwertungen transformiert werden können. Wenn die Abwertung selbst Inflation auslöst, gerät die externe Stabilisierung in Widerspruch zu den

---

<sup>88</sup> Vgl. Krueger, 1986.

<sup>89</sup> Vgl. Krueger, 1986, Michaely, 1986.

<sup>90</sup> Vgl. Greene/Isard, 1991, S.16; Falvey/Kim, 1992.

<sup>91</sup> Vgl. Rodrik, 1990; Corden, 1991; Edwards, 1992; vgl. auch Kapitel C.III.1.

internen Zielen des Makromanagements. Stabilisierungspolitische Gründe sprechen dann zusätzlich für eine graduelle Importliberalisierung, um eine Überforderung des Reformprozesses zu vermeiden.<sup>92</sup>

Ist die Preisniveaustabilisierung angesichts ungünstiger Ausgangsbedingungen ein vorrangiges Stabilisierungsziel, dann muß zusätzlich diskutiert werden, ob über feste Wechselkurse die Glaubwürdigkeit des Stabilisierungsprogramms erhöht werden kann, und ob dies besser als über eine interne Regelbindung möglich ist. Denn der modernen Glaubwürdigkeits- und Zeitinkonsistenzliteratur folgend, ist eine Regelbindung der Politik wohlfahrtssteigernd gegenüber diskretionären Maßnahmen.<sup>93</sup> Unter solchen Umständen entsteht ein trade-off der Wechselkurspolitik, der weitere Implikationen für die Ausgestaltung des kombinierten Liberalisierungs- und Stabilisierungspfads hat. Wird der Wechselkurs in den Dienst der Preisniveaustabilisierung gestellt, kann die außenwirtschaftliche Liberalisierung im Verlauf des Programms entweder gar nicht oder nur noch bedingt über die Wechselkurspolitik abgedeckt werden.

Die Erfahrungen mit den kombinierten Stabilisierungs- und Liberalisierungsprogrammen in den Entwicklungsländern haben gezeigt, daß unter solchen Bedingungen eine zu weitgehende außenwirtschaftliche Liberalisierung zu Effizienzverlusten und makroökonomischen Instabilitäten führen kann.<sup>94</sup> Als Reaktion auf die hohe Verschuldung und eine galoppierende Inflation wurden in diesen Ländern viele Liberalisierungsmaßnahmen wieder aufgegeben und heterodoxe Stabilisierungspläne gewählt, die auf staatlichen Interventionen beruhten.<sup>95</sup> Die Entwicklungsländer, die ihre Anpassungsprobleme nachhaltig durchsetzen konnten, schränkten entweder die Konvertibilität stark ein, behielten Importbeschränkungen bei oder versuchten vor der Liberalisierung die internationale Wettbewerbsfähigkeit über direkte Exportsubventionen zu heben, um den trade-off der Wechselkurspolitik zu vermeiden und die Nachhaltigkeit

---

<sup>92</sup> Vgl. Kapitel D.

<sup>93</sup> Vgl. Barro/Gordon, 1983; Funke, 1990; Edwards, 1992. Letzterer wendet die Zusammenhänge auf die Reformprogramme an. Das gleiche Niveau der Arbeitslosigkeit wird bei niedriger Inflationsrate erreicht.

<sup>94</sup> Vgl. Rodrik, 1990; Edwards, 1992; Edwards, 1993. So erwiesen sich die Anpassungsprogramme in den lateinamerikanischen Ländern, Argentinien, Chile, Uruguay in den späten 70er Jahren und frühen 80er Jahren als nicht nachhaltig.

<sup>95</sup> Vgl. Schweikert/Nunnenkamp/Hiemer, 1992; Edwards, 1992; Edwards, 1993.



der Programme zu sichern.<sup>96</sup> Angesichts der Dringlichkeit, die allokativen Verzerrungen aufzuheben und die Umstrukturierung in den LIT durchzusetzen, muß die letzte Alternative für die LIT ausgeschlossen werden. Es bleibt zu diskutieren, welcher Grad der außenwirtschaftlichen Öffnung sich mit den Stabilisierungserfordernisse im Transformationsprozeß vereinbar erweist.

## 2. Die Anforderungen an die Wechselkurspolitik in den LIT

Auf theoretischer Ebene fielen die Einschätzungen bezüglich des kombinierten Stabilisierungs- und Liberalisierungsprogramms und der Rolle der Wechselkurspolitik im Transformationsprozeß höchst unterschiedlich aus. Die "Big-Bang"-Position geht davon aus, daß der trade-off überwindbar sei. Über eine anfängliche reale Abwertung könne eine umfassende außenwirtschaftliche Öffnung kurzfristig abgedeckt werden. Danach werde über den externen Wettbewerbsdruck der Anreiz zur Umstrukturierung geschaffen, so daß Zahlungsbilanzprobleme vermieden würden. Der Wechselkurs könne dann gegebenenfalls als nominaler Anker zur Absicherung des Stabilisierungsprogramms eingesetzt werden.<sup>97</sup> Die "Minimum-Bang"-Position vertritt die These, daß eine reale Abwertung zu Beginn bei einer radikalen Außenhandelsliberalisierung nicht ausreiche, um Stabilisierungsprobleme zu vermeiden. Vielmehr könnten nominale Abwertungen nur unzureichend in reale Abwertungen transformiert werden, so daß sie nur begrenzt als Instrument der Exportförderung einsetzbar seien. Um soziale Anpassungskosten zu minimieren und die Glaubwürdigkeitsdefizite durch eine makroökonomische Destabilisierung zu vermeiden, müsse die Importliberalisierung graduell erfolgen.<sup>98</sup> Einer dritten Position folgend stellt sich dieser trade-off der Wechselkurspolitik nicht. Vielmehr müsse über flexible Wechselkurse eine wettbewerbsfähige reale Wechselkursposition abgesichert werden, die hinreichendes Komplement einer angemessenen außenwirtschaftli-

---

<sup>96</sup> Rodrik, 1990, S. 934 und 941 zieht für die Entwicklungsländer folgende Schlußfolgerung: "Illiberal policies which do not damage the overall stability of the economic system are preferable to liberal policies which are inherently unsustainable or engender instability." "Illiberal policies in the form of export subsidies can give exports a much stronger push than a combination of trade liberalization with currency depreciation." Korea und die Türkei vollzogen die Importliberalisierung erst nach einer Phase der Exportförderung über Subventionen.

<sup>97</sup> Vgl. z.B. Lipton/Sachs, 1990; Berg/Sachs, 1992.

<sup>98</sup> Vgl. Williamson, 1991a; McKinnon, 1991; Rosati, 1993; Hrnecir, 1994; Oblath, 1994.

chen Öffnung sei. Ein nominaler Wechselkurs könne nicht nachhaltig durchgesetzt werden, sondern müsse notwendigerweise über das makroökonomische Binneninstrumentarium geschaffen werden.<sup>99</sup>

Bei einer außenwirtschaftlichen Öffnung der zuvor abgeschotteten Volkswirtschaften bedurfte es in allen Ländern notwendigerweise deutlicher realer Abwertungen, um die externe Stabilisierung zu sichern, die je nach Grad der Öffnung und Verlauf der Anpassungen in der ersten Phase variierten. Zugleich mußte in allen Ländern die Preisniveaustabilisierung abgesichert werden.

In Polen und der CSFR wurde die Wechselkurse nach einer anfänglichen Abwertung der offiziellen Wechselkurse in den Dienst der Preisniveaustabilisierung gestellt. Aufgrund der graduellen Liberalisierung fiel die Abwertung in Ungarn moderater aus und in der Wechselkurspolitik behielt man sich diskretionäre Anpassungen vor und stellte den Wechselkurs stärker in den Dienst der Exportförderung.

Inwieweit sich der trade-off der Wechselkurspolitik für die Ausgestaltung der kombinierten Stabilisierungs- und Liberalisierungsprogramme unter transformationsspezifischen Bedingungen stellt und inwieweit die begrenzte exportfördernde Wirkung der Wechselkurspolitik für eine graduelle Importliberalisierung sprechen, ist Thema der folgenden Kapitel. Zunächst wird in Kapitel C analysiert, welches Wechselkurssystem und welche Möglichkeiten der Wechselkurspolitik sich damit im Transformationsprozeß als angemessen erweisen, um die makroökonomische Stabilisierung mit möglichst niedrigen Anpassungskosten durchzusetzen. In Kapitel D wird der Frage nachgegangen, inwieweit die Wechselkurspolitik ein wirksames Instrument der Exportförderung ist und welcher Grad der Außenhandelsliberalisierung sich dann als angemessen erweist, um die Nachhaltigkeit des Gesamtprogramms durchzusetzen. Abschließend soll für die Visegrád-Länder diskutiert werden, ob sich der Big-Bang-Position folgend die Kombination aus Stabilisierung und radikaler außenwirtschaftlichen Öffnung in Polen und der CSFR oder aber das gradualistische Vorgehen in Ungarn in der ersten Transformationsphase als nachhaltig erwiesen.

Die Gestaltung der Anpassungsprogramme war in den Visegrád-Ländern sehr unterschiedlich und stellte andere Anforderungen an die Wechselkurspolitik. Alle Visegrád-Länder ergriffen zu Beginn des Transformationsprozesses grundlegende Maßnahmen, um die Integration in den Weltmarkt zu vollziehen. Zum "Minimum Bang" gehörte die Einführung der Teilkonvertibilität und die Schaffung eines Außenhandelssystems, das den Kriterien der Offenheit, Trans-

---

<sup>99</sup> Vgl. Gröner/Smeets, 1991; Schweikert/Nunnenkamp/Hiemez, 1992.

parenz und Neutralität weitestgehend genügte. Die gewählten Konvertibilitätskonzepte sind de facto, nicht de jure in allen Ländern sehr ähnlich und im wesentlichen auf die interne Konvertibilität gerichtet, die um einige Aspekte der externen Konvertibilität erweitert wurden. Die Unterschiede beziehen sich im wesentlichen auf die Ausgestaltung der Außenhandelsliberalisierung. In Polen und der CSFR entschied man sich für eine radikale außenwirtschaftliche Öffnung mit einer Senkung der Tarife auf unter 10 % Prozent, die die beiden Länder zu den offensten und liberalsten Volkswirtschaften machte. In Ungarn waren die Reformen gradualistischer angelegt. Das Protektionsniveau wurde nicht so weitgehend gesenkt und Quoten und nicht-tarifärer Handelshemmnisse wurden beibehalten.<sup>100</sup>

---

<sup>100</sup> Vgl. Kapitel E.

## **C. Wechselkurspolitik und makroökonomische Stabilisierung**

Ein nachhaltiges Reformprogramms hängt von der angemessenen Ausgestaltung der Wechselkurspolitik und der Wahl des Wechselkursregimes ab. Die Theorie optimaler Währungsräume liefert Kriterien, anhand derer die Kosten und Nutzen einzelner Wechselkursregime im Hinblick auf die makroökonomische Stabilisierung bestimmt werden können. Dabei dreht sich die Diskussion um das Verhältnis von Wechselkursflexibilität, finanzieller Disziplin und der Absicherung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit. Ein optimales Wechselkursregime hängt zum einen von der politischen Zielfunktion, den strukturellen Charakteristika der Volkswirtschaft sowie der Existenz nominaler und realer Schocks ab.<sup>1</sup>

Die Wahl der realen Wechselkurskonzepte sind für die Ausgestaltung und die Beurteilung der Wechselkurspolitik von zentraler Bedeutung. Denn aufgrund des Übergangs von der Plan- zur Marktwirtschaft ergeben sich bei deren Bestimmung neben den üblichen methodischen Schwierigkeiten zusätzlich transformationsspezifische Probleme. Sie werden zunächst vorgestellt und ihre Anwendbarkeit im Transformationsprozeß diskutiert. In einem zahlungsbilanztheoretisch fundierten Zwei-Sektoren-Modell wird dann die Angemessenheit verschiedener Wechselkursregime im Hinblick auf die Minimierung der realen Anpassungskosten diskutiert. Im ersten Teil erfolgt die Analyse vor dem Hintergrund der Preisniveaustabilisierung und im zweiten Teil wird die Rolle von realen und nominalen Schocks und strukturelle Charakteristika der LIT in die Analyse einbezogen.

### **I. Die Bestimmung realer Wechselkurse**

Reale Wechselkurse sind ein Maß für die internationale Wettbewerbsfähigkeit einer Volkswirtschaft und stellen daher ein zentrales Ausgestaltungs- und

---

<sup>1</sup> Die Theorie optimaler Währungsräume geht auf McKinnon, 1963, zurück. Sie beschäftigt sich mit den Kosten und Nutzen einer monetären Integration, die von der Größe und dem Grad der Offenheit eines Landes, dem Grad der Güterdiversifikation, der Preis- und Lohnvariabilität, dem Grad der Gütermarktintegration abhängen. Vgl. Aghevli/Khan/Montiel, 1991. Tavlas, 1993 bietet einen ausführlichen Überblick.

Beurteilungskriterium für die Wechselkurspolitik dar. So läßt sich entscheiden, ob eine Währung über- oder unterbewertet ist. Der Definition eines realen Wechselkurses unterliegen verschiedene theoretische Konzepte. Sie werden im folgenden kurz dargestellt und in ihrer Anwendbarkeit zur Bestimmung der Wechselkurspolitik diskutiert.

### 1. Ein Überblick über die theoretischen Konzepte

Die traditionelle Definition realer Wechselkurse (RER) basiert auf der Kaufkraftparitätentheorie. Der reale Wechselkurs entspricht gemäß dieser Definition dem nominalen Wechselkurs (E), der um das Verhältnis des ausländischen Preisniveaus  $P^*$  zum inländischen Preisniveau  $P$  korrigiert wird. Er ist Ausdruck für die relative Kaufkraft in nationaler Währung:

$$(C.1) \quad RER_{KKP} = E P^*/P.$$

Je nachdem ob  $P$  und  $P^*$  Konsumenten- oder Produzentenpreisindizes sind, läßt sich der reale Wechselkurs als relativer Preis ausländischer zur inländischen Konsumtion bzw. Produktion interpretieren.<sup>2</sup> Wenn für die  $RER_{KKP} \neq 1$  gilt, ist die Kaufkraftparität KKP nicht erfüllt und die Währung ist unter- bzw. überbewertet. Liegt ein positives Inflationsdifferential gegenüber dem Ausland vor, dann bedarf es der Abwertung bzw. einer Erhöhung des nominalen Wechselkurses  $E$  um diesen Betrag, damit die reale Wechselkursposition aufrechterhalten wird. In dieser Definition ist der Wechselkurs ein unzureichender Indikator für die Bestimmung der internationale Wettbewerbsfähigkeit. Denn der Warenkorb, der der Kaufkraftparität unterliegt, besteht sowohl aus nicht-handelbaren als auch handelbaren Gütern. Als Maß für die internationale Wettbewerbsfähigkeit sind aber nur letztere relevant.<sup>3</sup>

Dann erweist sich eine Definition als vorteilhaft, die den internationalen Preiszusammenhang nur noch für handelbare Güter unterstellt. In den meisten theoretischen Arbeiten wird aus diesen Gründen der reale Wechselkurs  $RER$  definiert als relatives Preisverhältnis von handelbaren Gütern zu nicht-handelbaren Gütern, mit  $P_T^*$  als Preisindex für handelbare Güter in ausländi-

<sup>2</sup> Vgl. Edwards, 1989, S. 5f. Auf das Problem der Deflationierung durch verschiedene Preisindizes wird in Kapitel E eingegangen.

<sup>3</sup> Vgl. Balassa, 1964; Sinn/Sinn, 1993, S.72.

scher Währung und  $P_N$  als Preisindex für nicht-handelbare Güter in inländischer Währung.<sup>4</sup>

$$(C.2) \quad RER = E P_T^* / P_N.$$

Der reale Wechselkurs ist in dieser Form Ausdruck für die Veränderungen der relativen Preise von handelbaren zu nicht-handelbaren Gütern in inländischer Währung. Es kommt immer dann zu einer realen Abwertung, wenn das Preisniveau der nicht-handelbaren Güter nicht im selben Ausmaß wie die nominale Abwertung steigt. Wird gewinnmaximierendes Verhalten und die Grenzproduktivitätsregel bei der Faktorentlohnung unterstellt, dann mißt der reale Wechselkurs die Opportunitätskosten der Produktion handelbarer Güter. Eine reale Abwertung bedeutet, daß die inländischen Kosten der Produktion handelbarer Güter relativ gesunken sind. Damit wird ein Maß für die Reallokation der Ressourcen zwischen den Sektoren handelbarer und nicht-handelbarer Güter geliefert. Steigt der reale Wechselkurs - kommt es also zu einer Abwertung - dann wird die Produktion handelbarer Güter relativ profitabler und löst eine Ressourcenreallokation aus.<sup>5</sup> Ein Sinken des realen Wechselkurses entspricht in dieser Definition einer realen Aufwertung. Sie reflektiert die Tatsache, daß die Kosten im Sektor der handelbaren Güter gestiegen sind. Unter der Annahme, daß es keine Veränderung der relativen Preise im Rest der Welt gegeben hat, führt dies zu einer Verschlechterung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit und ein Land produziert seine handelbaren Güter weniger effizient als zuvor. Entprechendes gilt umgekehrt für eine reale Abwertung. Der reale Wechselkurs ist in dieser Definition ein guter Index für den Grad der internationalen Wettbewerbsfähigkeit, den ein Land im Bereich der handelbaren Güter hat. Anhand dessen kann gemessen werden, inwieweit über wirtschaftspolitische Maßnahmen eine Verbesserung der realen Wechselkursposition erzielt wurde. Soll auch der Einfluß außenwirtschaftlicher Liberalisierungsmaßnahmen auf den realen Wechselkurs berücksichtigt werden, dann ergibt sich folgender Zusammenhang:<sup>6</sup>

$$(C.3) \quad RER = E (a (1+t) p_m + (1-a) p_x) / P_N ,$$

---

<sup>4</sup> Vgl. Edwards, 1989, S.5. Diese Definitionen des realen Wechselkurses wird im Kontext der Anpassungsprogramme in Entwicklungsländern angewendet. Sie hat den Vorzug, daß sowohl nominale als auch reale Abwertungen (Aufwertungen) zu einer Steigung (Senkung) des entsprechenden Index führen. Der IWF und andere internationale Organisationen definieren wie folgt:  $RER = P_N / EP_T$ . Die IWF Definition hat den Vorzug, daß eine reale Aufwertung über ein Ansteigen des Index RER repräsentiert wird. Dieses Konzept wird in der Länderanalyse in Kapitel E zugrunde gelegt.

<sup>5</sup> Vgl. Dornbusch, 1987; Edwards, 1989.

<sup>6</sup> Vgl. Corden, 1991, S. 228.

mit (a) und (1-a) als Anteile der Importgüter (m) und Exportgüter (x) im internationalen Sektor,  $p_m$ ,  $p_x$  als Preisindizes für Import- und Exportgüter und t als Zolltarif. Vergleicht man die Konzepte so läßt sich feststellen, daß die Veränderungen der realen Wechselkurse je nach Definition höchst unterschiedlich ausfallen. Wenn man von einem kleinen Land ausgeht und damit der internationale Preiszusammenhang für handelbare Güter gilt, dann läßt sich zeigen, daß sich die Veränderungen des realen Wechselkurses je nach Variation der ausländischen Preise sogar in unterschiedliche Richtungen entwickeln können.<sup>7</sup>

## 2. Die Bestimmung eines gleichgewichtigen realen Wechselkurses

Die hypothetische Bezugsgröße zur Beurteilung einer realen Wechselkursposition ist der gleichgewichtige reale Wechselkurs, der häufig auch als fundamentaler gleichgewichtiger Wechselkurs bezeichnet wird.<sup>8</sup> Darunter ist eine reale Wechselkursposition zu verstehen, die mit einem internen und externen makroökonomischen Gleichgewicht vereinbar ist. Oder in der folgenden Definition:<sup>9</sup>

"The equilibrium reale exchange rate is defined as the relative price of tradables to nontradables that, for given sustainable (equilibrium) values of other relevant variables - such as taxes, international prices, and technology- results in the simultaneous attainment of internal and external equilibrium. Internal equilibrium means that the nontradable goods market clears in the current period, and is expected to be in equilibrium in future periods. External equilibrium, on the other hand, is attained when the intertemporal budget constraint states that the current account balances (current and future) are compatible with long-run sustainable capital flows."

Diesem Konzept unterliegt ein normatives Element insofern, als das "interne Gleichgewicht" nur bei Vollbeschäftigung bzw. natürlicher Arbeitslosigkeit erfüllt ist und die Kapitalflüsse, die dem Ausgleich der Zahlungsbilanz unterliegen, für nachhaltige Werte der relevanten Variablen definiert sind. Da weder ein internes Gleichgewicht für nachhaltige Gleichgewichtswerte anderer Variablen exakt definiert werden kann, noch nachhaltige Kapitalflüsse, für die ein externes Gleichgewicht erfüllt ist, spezifiziert werden können, läßt sich das Konzept nur eingeschränkt anwenden. Die Aussagefähigkeit von realen RER-Indizes zur Beurteilung der Wechselkurspolitik wird damit eingeschränkt.

<sup>7</sup> Vgl. Edwards, 1989, S. 6 für die formale Herleitung.

<sup>8</sup> Vgl. Williamson, 1983, S. 14. Im IWF-Report über Wechselkurssysteme von 1970 wurde erstmals ein "fundamentales Ungleichgewicht" als eine Situation definiert, in der ein Land bei gegebenem, best möglichem internen Gleichgewicht kein Zahlungsbilanzgleichgewicht mehr erreichen kann, ohne den Handel zu beschränken.

<sup>9</sup> Vgl. Edwards, 1989, S.8.



Veränderungen des gleichgewichtigen realen Wechselkurses ergeben sich aufgrund unterschiedlicher Typen von realen und nominalen Schocks. Zu den Parametern zählen zum Beispiel unterschiedliche Raten des technischen Fortschritts in den einzelnen Sektoren, Veränderungen der Terms-of Trade, Außenhandelsreformen und alternative fiskalpolitische Maßnahmen und/oder eine Veränderung ausländischer Zinsen.<sup>10</sup> Ausgewählte Effekte sollen im folgenden kurz exemplarisch skizziert werden.

Wenn aufgrund unterschiedlicher Raten des technischen Fortschritts die Produktivität im Sektor der handelbaren Güter schneller als im Sektor der nicht-handelbaren Güter wächst, dann steigt der relative Preis im Sektor der nicht-handelbaren Güter bei einheitlichem Lohnanstieg in beiden Sektoren. Wird der Preis der handelbaren Güter über den Weltmarkt bestimmt, dann wertet der gleichgewichtige reale Wechselkurs auf.<sup>11</sup>

Wenn in Folge einer Verschlechterung der Terms of Trade die relativen Preise der Exportgüter sinken, kommt es zu einem Überschußangebot an nicht-handelbaren Gütern und einer Überschußnachfrage nach Exportgütern. Es bedarf dann einer realen Abwertung, um Leistungsbilanzungleichgewichte zu vermeiden.<sup>12</sup>

Auch eine Außenhandelsreform, die mit einer Senkung der Zolltarife verbunden ist, induziert eine Abwertung des gleichgewichtigen realen Wechselkurses wie Gleichung (C.3) zeigt. Aufgrund der Senkung der relativen Preise für importierte Güter kann die Überschußnachfrage nach diesen Gütern und ein Überschußangebot an nicht-handelbaren Gütern und Exportgütern nur vermieden werden, wenn die relativen Preise für nicht-handelbare Güter fallen.<sup>13</sup>

Alternative fiskalpolitische Maßnahmen lösen auch unterschiedliche Effekte auf die gleichgewichtige reale Wechselkursposition aus. Nicht nur die Ver-

---

<sup>10</sup> Vgl. Aghevli/Khan/Montiel, 1991, S.8f.; Greene/Isard, 1991, S.9; Bartolini/ Bayoumi/u.a., 1994.

<sup>11</sup> Vgl. Balassa, 1964.

Dieser Effekt wird auch Balassa-Effekt genannt. Daraus läßt sich ganz allgemein folgern, daß der gleichgewichtige reale Wechselkurs in den Ländern relativ aufwertet, deren Produktivitätsfortschritt im Sektor der handelbaren Güter größer ist.

<sup>12</sup> Zusätzlich ergeben sich auch negative Effekte auf das Einkommen und Vermögen, die die Notwendigkeit einer realen Abwertung verstärken. Vgl. zu den Einkommens- und Vermögenseffekten Kapitel D.

<sup>13</sup> Vgl. dazu Kapitel D. Dieser Effekt entspricht qualitativ demjenigen einer Verbesserung der Terms of Trade.

schuldung an sich, sondern auch eine Veränderung der Ausgaben- und Einnahmenstruktur kann zu unterschiedlichen gleichgewichtigen realen Wechselkursen führen.<sup>14</sup>

### 3. Die Implikationen für die LIT

Selbst die Bestimmung einer wettbewerbsfähigen realen Wechselkursposition über ein Annäherungsverfahren erscheint angesichts der umfangreichen Anpassungen im Zuge der Systemtransformation schwierig. Denn es gibt keine Erfahrungswerte, auf die zurückgegriffen werden kann.<sup>15</sup> Die Frage, ob die Währung über- oder unterbewertet ist bzw. ein Misalignment des Wechselkurses vorliegt, ist angesichts der unzulänglichen Bestimmung des realen Wechselkurses nicht zu beantworten.<sup>16</sup> In einem eher pragmatischen Vorgehen muß anhand der Kriterien, die die Theorie der optimalen Währungsräume zur Verfügung stellt, im jeweiligen Länderkontext entschieden werden, welche reale Wechselkursposition mit einem internen und externen Gleichgewicht vereinbar ist, und über welche wirtschaftspolitischen Maßnahmen diese gesichert werden kann. Um eine wettbewerbsfähige reale Wechselkursposition zu bestimmen, müssen andere Orientierungsgrößen herangezogen werden.

Einige grundlegende Aussagen lassen sich jedoch treffen. Da die offiziellen Wechselkurse im sozialistischen System überbewertet waren, bedarf es zu Beginn des Transformationsprozesses deutlicher Abwertungen, um eine wettbewerbsfähige reale Wechselkursposition zu sichern. Diese Anfangsabwertung läßt sich nicht als eine in Marktwirtschaften gängige Anpassung von Wechselkursen interpretieren. Sie vollzieht sich vielmehr im Zuge der Etablierung eines Wechselkurssystems, in dem ein einheitlicher Wechselkurs erstmalig monetäre Lenkungsfunction übernimmt. Über den Terms-of-Trade Schock, der sich durch die Auflösung des RGW und den Ölpreisschock im Zuge der Golfkrise ergab, und über den Verlust traditioneller Absatzmärkte läßt sich eine reale

---

<sup>14</sup> Vgl. Aghevli/Khan/Montiel, 1991, S. 9. So kann beispielsweise eine Erhöhung der Nachfrage nach handelbaren Gütern zu einer Senkung der Preise nach nicht-handelbaren Gütern führen und wiederum eine Abwertung der realen Wechselkurse induzieren.

<sup>15</sup> Für die OECD-Länder wurden Annäherungsverfahren entwickelt, um die Veränderungen des realen Wechselkurses zu bestimmen und bewerten zu können. Als Basis wählt man einen durchschnittlichen effektiven realen Wechselkurs über mehrere Perioden.

<sup>16</sup> Vgl. Williamson, 1991, S. 396; Schmieding, 1992, S. 91; Oblath, 1994, S. 33.

Wechselkursposition rechtfertigen, die deutlich unterhalb der Kaufkraftparität liegt. Die Abwertungen sind auch notwendig, um die außenwirtschaftlichen Reformen abzusichern.

Mittelfristig hingegen lassen sich Aufwertungen des realen Wechselkurses rechtfertigen, wenn im Zuge der Systemtransformation über den Import technologieintensiver Vor- und Zwischenprodukte Produktivitätssteigerungen ausgelöst werden und die Umstrukturierung zugunsten international wettbewerbsfähiger Branchen erfolgt. Auch die Einbindung in internationale Institutionen und eine verstärkte regionale Integration, wie sie im Ansatz durch die Assoziierungsverträge mit der EU 1991 erfolgte, rechtfertigen aufgrund günstigerer Exportbedingungen längerfristig eine Aufwertung.<sup>17</sup> Dauerhaft unterbewertete reale Wechselkurse schränken den externen Wettbewerbsdruck ein und behindern dadurch die Umstrukturierung. Die Produktions- und Investitionsentscheidungen entsprechen dann nicht denjenigen, die auf den Wachstumspfad führen.<sup>18</sup>

## **II. Preisniveaustabilisierung bei festen und flexiblen Wechselkursen**

Im Rahmen einer zahlungsbilanztheoretischen Analyse soll im folgenden diskutiert werden, welches Wechselkursregime die realen Anpassungskosten der makroökonomischen Stabilisierung minimiert und sich als nachhaltig erweist. Idealerweise müßte bei der Analyse des angemessenen Wechselkurssystems ein wohlfahrtstheoretisches Kriterium spezifiziert und angewendet werden. Angesichts der methodischen Probleme beschränkt man sich in der Praxis auf das Kriterium der makroökonomischen Stabilisierung, das im Hinblick auf die Minimierung der Abweichungen des realen Outputs, des Preisniveaus und des realen Konsums bei vorübergehenden Schocks konkretisiert wird.<sup>19</sup> Der trade-off im Zielsystem macht es erforderlich, in der Analyse auf ausgewählte Stabilisierungsziele abzustellen. Als gängiges Beurteilungskriterium wird auf die Stabilität des realen Outputs zurückgegriffen. Die folgende Analyse geht der Frage nach, welches Wechselkursregime zur Minimierung der realen Anpassungskosten führt, so daß die Einkommens- und Beschäftigungsverluste begrenzt bleiben. In einem ersten Schritt wird die Diskussion im Hinblick auf das Ziel der Preisniveaustabilisierung vorgenommen. In einem zweiten Schritt werden zusätzlich reale und nominale Schocks in die Diskussion einbezogen.

---

<sup>17</sup> Vgl. Oblath, 1994, S. 37.

<sup>18</sup> Vgl. Landesmann, 1993; Winiecky/Kondratowicz, 1993, S. 28.

<sup>19</sup> Vgl. Aghevli/Khan/Montiel, 1991, S. 5.

Bei der Wahl der Wechselkursregime sind im Falle der LIT folgende Alternativen denkbar:<sup>20</sup>

Es werden feste Wechselkurse gewählt, bei der die inländische Währung an eine stabile ausländische Währung oder einen Währungskorb gebunden wird und Fluktuationen gegenüber allen anderen Währungen bestehen. Die Wechselkursbindung kann einseitig erfolgen, in dem ein Land diese öffentlich erklärt. Ein System unwiderruflicher multilateraler Absprachen, im Rahmen einer osteuropäischen Währungsunion, erweist sich hingegen als nicht vorteilhaft, wie weiter oben gezeigt wurde.

Ein System der Stufenflexibilität, in dem die Paritäten innerhalb enger Schwankungsbreiten aufrechterhalten und nur im Falle "eines fundamentalen Ungleichgewichts" neu festgesetzt werden (Adjustable Peg) ist denkbar. Flexible Wechselkurse, bei denen sich der Kurs entweder auf dem Devisenmarkt bildet oder aber über diskretionäre Interventionen der Behörden beeinflusst wird, sind möglich. Letztere Variante ist angesichts der fehlenden Devisenmärkte zunächst wahrscheinlicher. Darüber hinaus gibt es auch Mischformen der einzelnen Regime, die für die LIT von Bedeutung sind:<sup>21</sup> Es kann ein System der Stufenflexibilität gewählt werden. Die Wechselkursflexibilität steigt, wenn die Bandbreiten erweitert werden. Ein System gleitender Paritäten, ein sogenanntes Crawling Peg System, ist denkbar, in dem die Paritätsanpassungen einem exogen determinierten Anpassungspfad unterliegen.

## 1. Die Grundlagen des Modells

Theoretische Grundlage für die folgende Diskussion ist ein Zwei-Sektoren-Modell, mit jeweils einem Sektor für handelbare und nicht-handelbare Güter. Im Sektor der handelbaren Güter zählen zu den Exportgütern nicht nur die Waren, die tatsächlich mit dem Ausland gehandelt werden, sondern auch Exportgüter, die im Inland konsumiert werden. Zu den Importgütern sollen auch alle importkonkurrierenden Inlanderzeugnisse gehören.

---

<sup>20</sup> Vgl. Konrad, 1979, S. 179ff; Ohr, 1991.

<sup>21</sup> Vgl. Konrad, 1979, S.190; Vgl. Bofinger, 1991. Als weitere Optionen werden im Kontext der Entwicklungsländer multiple Wechselkurse (fest oder flexibel) für unterschiedliche Transaktionen in unterschiedlichen Währungen diskutiert. Angesichts der Notwendigkeit, über externen Wettbewerb die Umstrukturierung einzuleiten, erweist sich ein solches System für die LIT als keine adäquate Lösung und wird im folgenden nicht weiter diskutiert.

Zunächst werden die grundlegenden Modellzusammenhänge, wie sie sich aus Abb. 2 ergeben, kurz skizziert<sup>22</sup>

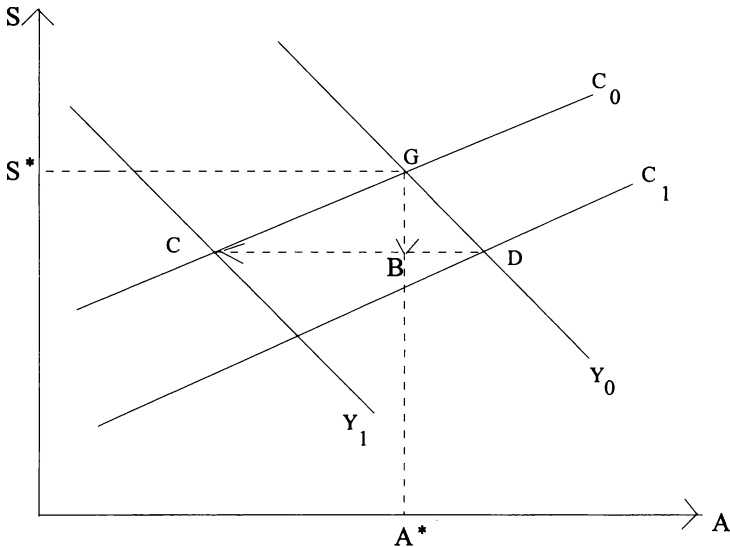


Abb. 2: Stabilisierungsprogramme mit festen Wechselkursen

Auf der horizontalen Achse wird die reale Absorption ( $A$ ) abgetragen, die der gesamten realen Inlandsnachfrage nach nicht-handelbaren und importierten Gütern entspricht. Sie kann aufgrund einer monetären oder fiskalischen Expansion oder anderer Faktoren, wie z.B. höherer Einkommen, oder aufgrund der Verbesserungen der Terms of Trade, steigen. Auf der vertikalen Achse wird der reale Wechselkurs abgetragen, der sich gemäß (C.2) ergibt als:  $S = E P_T^*/P_N$ .<sup>23</sup>

Die C-Gerade kennzeichnet alle Punkte, für die ein Zahlungsbilanzgleichgewicht gegeben ist. Dem Zahlungsbilanzgleichgewicht entspricht das Lei-

<sup>22</sup> In der Darstellung des Modells beziehe ich mich im wesentlichen auf Corden, 1991, der anhand des Modells die Wechselkurspolitik in Entwicklungsländern diskutiert. Vgl. auch Schweikert/Nunnenkamp/Hiemenz, 1992; Schweikert, 1993a, für die LIT.

<sup>23</sup>  $S$  steht für "Salter" bzw. "Switching" und entspricht dem RER wie er unter C.1 definiert wurde. Wenn  $S$  steigt/fällt kommt es zu einer Abwertung/Aufwertung. Salter, 1959, war der erste, der diagrammatisch ein Modell mit handelbaren und nicht-handelbaren Gütern präsentierte.

stungsbilanz- bzw. Handelsbilanzgleichgewicht. Denn der Kapitalverkehr wird zunächst vernachlässigt und es wird angenommen, daß die Kapitalbilanz im Ausgangszustand ausgeglichen ist. Die positive Steigung der C-Geraden ergibt sich, weil bei steigender Absorption die handelbaren Güter relativ teurer werden müssen (S steigt), um ein Handelsbilanzdefizit zu vermeiden. Eine Verschiebung der Kurve nach unten bzw. oben repräsentiert alle Punkte mit gleichem Handelsbilanzdefizit bzw. Handelsbilanzüberschuß. Die Y-Gerade entspricht den Kombinationen aus S und A mit gleicher Nachfrage nach nicht-handelbaren Gütern bei kurzfristig konstantem Vollbeschäftigungsangebot.<sup>24</sup> Die negative Steigung der Y-Geraden läßt sich aus folgendem Zusammenhang begründen: Die handelbaren Güter müssen bei einer zusätzlichen Absorption relativ billiger werden, damit sich die zusätzliche Absorption ausschließlich auf handelbare Güter richtet und so das Gleichgewicht auf dem Markt für nicht-handelbare Güter erhalten bleibt. Eine Linksverschiebung/Rechtsverschiebung der Kurve repräsentiert eine geringere/höhere reale Nachfrage nach nicht-handelbaren Gütern.

Die Analyse bezieht sich auf ein kleines Land, so daß die Preise für handelbare Güter in ausländischer Währung extern bestimmt und in inländischer Währung durch Wechselkursänderungen beeinflusst werden können.<sup>25</sup> Bei festen Wechselkursen führen Nachfrageänderungen ausschließlich zu Mengeneffekten und bei gegebenem Angebot zu den entsprechenden Änderungen des Handelsbilanzsaldos. Ungleichgewichte ergeben sich damit nur auf dem Markt für nicht-handelbare Güter und bewirken dort Preisänderungen, sofern die Preise und Löhne nicht flexibel sind. Andernfalls kommt es auch in diesem Sektor zu Mengenanpassungen. Da das Angebot an handelbaren Gütern stets nachgefragt wird, entstehen Beschäftigungs- und Einkommensverluste nur auf dem Markt für nicht-handelbare Güter. Sie entsprechen unter den getroffenen Annahmen den gesamtwirtschaftlichen Einkommens- und Beschäftigungsverlusten.<sup>26</sup>

Alle Punkte auf der  $Y_0$ -Geraden stellen somit nicht nur ein Gleichgewicht auf dem Markt für nicht-handelbare Güter dar, sondern immer auch ein gesamtwirtschaftliches Gleichgewicht. Die Differenz zwischen dem Vollbeschäftigungsangebot  $A^*$  und der tatsächlichen Absorption entlang der  $Y_0$ -Gerade

---

<sup>24</sup> Zur Vereinfachung wird hier von einem linearen Zusammenhang ausgegangen.

<sup>25</sup> Dabei wird unterstellt, daß Importzölle und nicht-tarifäre Handelshemmnisse gegeben sind.

<sup>26</sup> Es ist eine der Schwächen des gewählten Modellrahmens, daß die unterschiedlichen Anpassungen der Preise auf den Güter- und Finanzmärkten, insbesondere die Beharrungstendenzen der Inflationsrate wegen der verzögerten Anpassungen der Löhne nur implizit in die Betrachtung eingehen.

entspricht dem Handelsbilanzsaldo. Daraus folgt, daß nur eine Kombination aus S und A zu einem gesamtwirtschaftlichen Gleichgewicht, zur Vollbeschäftigung und zum Handelsbilanzausgleich führt (Punkt G). Es wird in einem ersten Schritt angenommen, daß in der Ausgangssituation G der reale Wechselkurs bei gegebener nominaler Abwertung und einem positiven Inflationsdifferential zum Ausland konstant ist.

## 2. Feste Wechselkurse als nominale Anker

Wenn der Wechselkurs als nominaler Anker eingesetzt wird, um die inländische Inflationsrate an eine stabile ausländische Währung zu binden, steht hinter diesem Approach ein monetaristischer Ansatz. Der Wechselkurs wird in den Dienst der Preisniveaustabilisierung gestellt, er "führt" die anderen nominalen Variablen, wie inländische Preise und Löhne, durch deren Anpassung reale Ziele durchgesetzt werden.<sup>27</sup>

Die wesentlichen Argumente für die Einführung eines nominalen Ankers durch die Bindung an eine stabile Währung bzw. einen Währungskorb beziehen sich auf zwei Ebenen: Zum einen soll über einen externen Anker die finanzielle Disziplin geschaffen werden, die zu Beginn des Transformationsprozesses die Binneninstrumente nicht garantieren können. Zum anderen kann die Preisdisziplin auf den Güter- und Faktormärkten gefördert werden, wenn sich die Inflationserwartungen der Privaten durch die Wechselkursfixierung begrenzen lassen.<sup>28</sup>

Hinter diesem Ansatz steht der Glaubwürdigkeits- und Zeitinkonsistenzliteratur folgend die Annahme, daß eine Regierung, die über den diskretionären Spielraum der Wechselkurspolitik verfügt, diesen unter bestimmten Annahmen nutzt, um kurzfristig reale Ziele durchzusetzen.<sup>29</sup> In der kurzen Frist kann ein solches Vorgehen unter Umständen zum Erfolg führen. Mittelfristig wird aber lediglich Inflation erzeugt. Wenn man rationale bzw. adaptive Erwartungsbildung der Privaten unterstellt, wird dieses Verhalten der Regierung antizipiert und aufgrund der strategischen Interdependenz werden die notwendigen Preisanpassungen nicht vorgenommen und das Inflationsniveau kann nicht ge-

<sup>27</sup> Diese Terminologie geht auf Corden, 1991, zurück.

<sup>28</sup> Vgl. Tavlas, 1993. Durch die Widerlegung des Phillipskurven-Approaches erhielt dieses Argument zunehmende Bedeutung für die Wechselkursfixierung.

<sup>29</sup> Wenn zum Beispiel Arbeitsmarktrigiditäten dazu führen, daß ein Vollbeschäftigungsgleichgewicht nicht erreicht wird, können über Abwertungen, die zu einer Erhöhung des inländischen Preisniveaus führen, kurzfristig Reallohnsenkungen durchgesetzt werden, die vorübergehend Outputerhöhungen ermöglichen.



senkt werden. Inwieweit eine glaubwürdige Absicherung des Stabilisierungsprogramms durch feste Wechselkurse möglich ist und welche Anpassungskosten entstehen, soll im folgenden diskutiert werden.

Im Ausgangszustand G kommt es bei einem bestehenden Inflationsdifferential zum Ausland zu einer realen Aufwertung bis die Preisniveaustabilität hergestellt ist. Als Folge der realen Aufwertungen sinkt das Realeinkommen und es entsteht ein Handelsbilanzdefizit, da es bei gleicher Absorption zu einer steigenden Nachfrage nach ausländischen Gütern kommt (Bewegung nach B).<sup>30</sup> Der damit verbundene Devisenabfluß, der hier als eine abnehmende reale Geldmenge zu interpretieren ist, löst eine monetäre Kontraktion aus. Sofern der Devisenabfluß nicht sterilisiert wird, kommt es zu einer sinkenden Absorption (Bewegung nach C). Dadurch wird das Handelsbilanzgleichgewicht wiederhergestellt, aber die Nachfrage nach nicht-handelbaren Produkten liegt weiterhin unter dem Vollbeschäftigungsniveau. Das entstandene Überschußangebot löst unter der Annahme eines kurzfristig konstanten Güterangebots einen Preissenkungsdruck auf die nicht-handelbaren Güter aus, so daß die Realkasse und Absorption bei einer realen Abwertung (steigendes S) wieder zunehmen und das ursprüngliche Gleichgewicht bei niedrigerer Inflationsrate erreicht wird (Bewegung nach G). In diesem Fall hat sich die Inflationsrate bei den nicht-handelbaren Gütern derjenigen der handelbaren Gütern angepaßt, die wiederum durch die ausländische Währung bestimmt ist. Der Erfolg der Wechselkursbindung ist an Voraussetzungen geknüpft, deren Gültigkeit im folgenden diskutiert werden.

### *a) Ökonomische und institutionelle Voraussetzungen*

Wohl eines der schwierigsten Probleme bei der Implementierung des Wechselkurssystems ist die Ausgestaltung der Wechselkursbindung. Es muß entschieden werden, gegenüber welcher Währung oder welchem Währungskorb die Bindung erfolgt und auf welchem Niveau der Wechselkurs fixiert wird, damit der Anker seine Wirkung nachhaltig entfalten kann. Die Entscheidung über die Art der Bindung ist vergleichsweise eindeutig. Von der Handelsstruktur der einzelnen Länder hängt es ab, ob sich die Bindung an eine Währung oder einen Währungskorb als vorteilhafter erweisen, um bilaterale Wechselkursfluktuationen zwischen den Handelspartnern möglichst niedrig zu halten. Die inländische Währung sollte an eine stabile Fremdwährung gebun-

---

<sup>30</sup> Hier wird der Realkasseneffekt (Pigou-Effekt) vernachlässigt. Bei sinkender Abwertungsrate und konstanter nominaler Geldmengenexpansion nimmt die reale Geldmenge und mit ihr die Absorption zu (Bewegung von B nach D). Damit werden die negativen Outputeffekte der Wechselkursfixierung verschärft.

den werden, wenn der größte Teil der Handelstransaktionen in dieser Währung erfolgt. Vollzieht sich der Handel mit mehreren Handelspartnern, ist eine Bindung gegenüber einem Währungskorb, der die Währungen der Haupthandelspartner anteilmäßig umfaßt, vorteilhaft.<sup>31</sup> Da über 50 % des Handels der Visegrád-Länder mit Europa erfolgen, wäre ein Bindung gegenüber dem ECU oder den EU-Währungen sinnvoll.

Das schwierigere Problem ist die Bestimmung des Ausgangsniveaus, zu welchem die Wechselkursfixierung erfolgen soll. Es muß in einem eher pragmatischen Vorgehen so gewählt werden, daß eine Überbewertung und ein daraus resultierendes Handelsbilanzdefizit vermieden werden kann. Ansonsten entsteht sehr schnell neuer Abwertungsdruck.<sup>32</sup> Gleichzeitig gilt es eine Unterbewertung, die neuen inflationären Druck auslöst, zu vermeiden. Da ein gleichgewichtiger realer Wechselkurs als Orientierungsgröße fehlt, muß zu Beginn des Transformationsprozesses ersatzweise auf den Parallelmarktkurs zurückgegriffen werden. Er stellt jedoch nur eine Annäherungsgröße für die internationale Wettbewerbsfähigkeit dar, weil der Wert aufgrund der Illegalität der Devisenmärkte immer auch über eine Risikoprämie bestimmt wurde. Es wurde der Vorschlag gemacht, einen nach Anteilen der Marktsegmente am Gesamtdevisenmarkt gewichteten Durchschnitt zwischen offiziellem und Schwarzmarktkurs als Ausgangsniveau für den Wechselkurs zu wählen.<sup>33</sup> Angesichts der fehlenden Lenkungsfunction der offiziellen Wechselkurse und der erforderlichen Umstrukturierung im Zuge der Systemtransformation kann auch ein solcher Vorschlag nur eine sehr vage Orientierungsgröße sein, zumal die Abwertungsrate zugleich die Anpassungsinflation in der frühen Transformationsphase antizipieren muß.

Die Nachhaltigkeit des Ankers setzt innerhalb des Modellrahmens zwingend voraus, daß vor einer Anpassung nach G keine gesamtwirtschaftlichen Restriktionen bindend werden. Wenn der Devisenbestand erschöpft ist, bevor das Leistungsbilanzgleichgewicht in C erreicht ist, wird neuer Abwertungsdruck erzeugt. Wird diesem nicht nachgegeben und die Wechselkursfixierung aufrechterhalten, verstärkt sich im Zuge der Anpassung des realen Wechselkurses das Leistungsbilanzdefizit. Um den Anpassungsdruck der inländischen Produzenten zu mindern, werden typischerweise protektionistische Maßnahmen wie tarifäre und nicht-tarifäre Handelshemmnisse oder Konvertibilitätsbeschränkungen

---

<sup>31</sup> Vgl. Ohr, 1991, S. 118.

<sup>32</sup> Die Erfahrungen in Ostdeutschland zeigen, daß es zum Wegbrechen ganzer Industriezweige kommen kann, wenn die internationale Wettbewerbsfähigkeit über den Wechselkurs nicht abgesichert wird.

<sup>33</sup> Vgl. Williamson, 1991 a, S. 396.

gefordert.<sup>34</sup> Unter solchen Umständen vollzieht sich die Inflationsbekämpfung auf Kosten der außenwirtschaftlichen Reformen.

Die Nachhaltigkeit der Wechselkursfixierung erfordert desweiteren die Durchsetzung fiskalischer Disziplin und die Konsolidierung des Staatshaushalts. Wie in Kapitel A diskutiert wurde, ist es zu Beginn des Transformationsprozesses unwahrscheinlich, daß die monetäre Kontraktion durchgesetzt werden kann. Denn die Reformen des Steuersystems,<sup>35</sup> die Steuerverluste aufgrund der Produktionseinbrüche und erhöhte soziale Ausgaben führen zu Einnahme-einbrüchen.

Wenn ein großer Anteil der Steuern über Inflationssteuern gedeckt werden wird, fehlt das politische Interesse, das System fester Wechselkurse aufrechtzu-erhalten. Denn mit sinkender Inflation fallen auch die Steuereinnahmen. Aufgrund externer Kreditrationierungen ist der Staat gezwungen, die Kredite auf dem inländischen Kapitalmarkt oder über die Zentralbank zu finanzieren. Letzteres ist im Transformationsprozeß wahrscheinlich, weil die Sparneigung unsicher und das verfügbare Kapital begrenzt ist.<sup>36</sup> Dann sind eventuell deutliche Ausgabenbeschränkungen notwendig, um die erforderliche monetäre Kontraktion zu ermöglichen.<sup>37</sup> Unter diesen Umständen kann die monetäre Kontraktion nicht durchgesetzt werden, wenn die Zentralbank daraufhin das Geldangebot erhöht.<sup>38</sup> Unterbleibt die monetäre Kontraktion, dann bewegt sich das System von B aus nach unten und führt bei stark überbewerteten realen Wechselkursen zu steigenden Handelsbilanzdefiziten und sinkendem Einkommen.

Offen ist auch, inwieweit die erforderlichen Preis- und Lohnanpassungen angesichts des fehlenden Wettbewerbs und unter Berücksichtigung von internen Verteilungskämpfe vorgenommen werden. Wenn die Preise nach unten nicht flexibel sind, dann wird sich das Angebot an die gesunkene Absorption in Punkt C anpassen und ein dauerhaft geringeres Einkommen  $Y_1$  wäre die Folge. Hier zeigt sich auch, daß die Handelsliberalisierung den Erfolg des internen Stabilisierungsprogramms erhöhen kann. Denn über den externen Wettbewerbsdruck wird zumindest im Sektor der handelbaren Güter Preisanpassungsdruck ausgelöst.

---

<sup>34</sup> Williamson, 1991a, S.396.

<sup>35</sup> Vor allem die Einführung des Mehrwertsteuersystems und eines funktionierenden Einkommensteuersystem.

<sup>36</sup> Vgl. Schweikert, 1993a, S. 225.

<sup>37</sup> Vgl. Edwards/Tabellini, 1991; Edwards, 1992. Die Inflation ist als eine Steuer auf die Geldhaltung zu interpretieren. Sie ist umso attraktiver, je größer die Kosten sind, um ein reguläres Steuersystem durchzusetzen.

<sup>38</sup> Vgl. dazu die Ausführungen im Länderkontext.

*b) Die Glaubwürdigkeit eines nominalen Ankers*

Für den Stabilisierungsprozeß ist entscheidend, inwieweit die Deindexierung der Wirtschaft über eine zeitkonsistente Ausgestaltung des Stabilisierungsprogramms gelingt. Die erhöhte Glaubwürdigkeit des Stabilisierungsprogramms erfordert zugleich, daß die Wirtschaftssubjekte ihre Inflationserwartungen revidieren, wofür die Wechselkursbindung alleine noch keine hinreichende Bedingung ist. Für die Regierung besteht unter Umständen immer noch ein Anreiz, von der ursprünglichen Politik abzuweichen. So ist es denkbar, daß die Regierung durch eine expansive Fiskal- oder Geldpolitik das ursprüngliche Einkommensniveau (im Punkt D) kurzfristig sichert und die Anpassungsrezession zur Beseitigung der Inflation aufschiebt. Das gilt, solange sie keinen institutionellen Regeln unterliegt, die eine Abwertung des Wechselkurses in der Zukunft ausschließen. Wenn die Privaten dieses Verhalten antizipieren, werden Sie die notwendigen Preis- und Lohnanpassungen nicht vornehmen. Dieses Zeitinkonsistenzproblem läßt sich nur beheben, wenn die Wechselkursfixierung auf einem System multilateraler Absprachen beruht, die eine Wechselkursänderung kostspielig machen.<sup>39</sup> Endgültig kann die Glaubwürdigkeit nur in einer Währungsunion gesichert werden. Dann muß der Staat, mit dem die Währungsunion eingegangen wurde, die Geldversorgung und die Finanzierung des Staatsdefizits des Beitrittsstaates garantieren. Dann werden die Devisen- und Haushaltsrestriktionen aufgehoben und eine Deindexierung der Wirtschaft wahrscheinlicher. In allen anderen Fällen hingegen können die Privaten den nominalen Anker als eine Regelbindung mit Ausweichmöglichkeiten ansehen und die notwendigen Preis- und Lohnanpassungen, die zur Beseitigung des Inflationsdifferential notwendig sind, unterlassen.<sup>40</sup>

---

<sup>39</sup> Edwards, 1993, S. 22. Der Grad der Verbindlichkeiten der Vereinbarungen hängt von den Kosten der Veränderung ab. So war es im System von Bretton Woods vor 1971 nicht sehr kostspielig, die Paritäten zu verändern, da es nur einer Erklärung des jeweiligen Landes bedurfte, daß sich der reale Wechselkurs in einem fundamentalen Ungleichgewicht befinde. In der afrikanischen Franc Zone wiederum war die Veränderung der Paritäten über lange Jahre hinweg fast unmöglich und hat dort zu erheblichen realen Anpassungskosten geführt. Auch die Krise des europäischen Währungssystems hat gezeigt, daß trotz institutioneller Restriktionen, die Wechselkursrisiken nicht vollständig ausgeschlossen werden können.

<sup>40</sup> Vgl. Edwards, 1993, S. 21ff. Denkbar ist auch, den Grad der Bindung über die verfassungsrechtliche Regelungen zu erhöhen. Argentinien hat 1991 versucht, über ein Konvertibilitätsgesetz den diskretionären Spielraum der Regierung einzuschränken. Aber Erfahrungen in anderen Ländern haben wiederum gezeigt, daß es möglich ist, solche Regelungen über die Einführung eines Systems multipler Wechselkurse zu umgehen.

Diese Aussage läßt sich modifizieren, wenn man nicht auf die institutionellen Aspekte abstellt, sondern die Reputationssteigerung der Politik durch die Wechselkursbindung hervorhebt. Es wird argumentiert, daß die Wechselkurse im Vergleich zur Bindung anderer Nominalgrößen wie Zinsen oder die Geldmenge für die Privaten das einfachere zu beobachtende Instrument sind, weil der direkte Zusammenhang zwischen Preisniveau und Wechselkurs signifikant und einfach zu vermitteln ist.<sup>41</sup> Das Argument der Reputationssteigerung durch einen gut beobachtbaren Anker impliziert aber zugleich, daß dieser umso wirksamer ist, je stabiler das politische System ist. Wenn die Wahrscheinlichkeit eines Regierungswechsels groß ist, dann sind die Kosten des Ausscheidens aus der Politik und die Möglichkeiten der Reputationssteigerung niedrig. Die Glaubwürdigkeit des Ankers ist entsprechend gering.<sup>42</sup> Empirische Studien bestätigen, daß die Regelbindung durch einen externen Anker in den Ländern erfolgreich war, die bereits eine relative Preisstabilität aufwiesen.<sup>43</sup>

Gegen dieses Argument läßt sich einwenden, daß die Informationsqualität des nominalen Wechselkurses im Vergleich zu den Geldaggregaten begrenzt ist.<sup>44</sup> Denn der nominale Wechselkurs der Zukunft kann über die Geldpolitik der Vergangenheit bereits determiniert sein. Außerdem sind die realen Wechselkurse insbesondere für die außenwirtschaftlichen Entscheidungen relevant, deren Stabilisierung aus der Perspektive der Außenhandelsliberalisierung zentral ist.

Wird diesen Überlegungen Rechnung getragen, besteht die Gefahr, daß zu lange am Anker festgehalten wird und nötige Wechselkursanpassungen verschoben werden. Dann kann nicht ausgeschlossen werden, daß sich das System aufgrund unzureichender Anpassungen der anderen nominalen Variablen von B nach unten in Richtung stark überbewerteter Wechselkurse bewegt, wodurch es zu überhöhten Einkommensverlusten und Arbeitslosigkeit kommt.<sup>45</sup> Angesichts steigender Handelsbilanzdefizite und sinkender Einkommen wird zusätzlicher Abwertungs- und/oder Protektionsdruck erzeugt. Eine Lockerung des Ankers und/oder eine Einschränkung der außenwirtschaftlichen Liberalisierung durch eine Zolltariferhöhung wird dann umso wahrscheinlicher. Es ergeben sich nicht nur destabilisierende Effekte, sondern die Glaubwürdigkeit des ge-

---

<sup>41</sup> Vgl. Edwards, 1992; Schmieding, 1992; Edwards, 1993.

<sup>42</sup> Vgl. Edwards/Tabellini, 1991; Edwards, 1993.

<sup>43</sup> Vgl. Edwards, 1992.

<sup>44</sup> Schmieding, 1992, S. 76.

<sup>45</sup> Vgl. Konrad, 1979, S. 182ff.

samen Anpassungsprogramms kann in Frage gestellt werden. Versagt der Anker, verliert die Regierung ihre Reputation für das gesamte Stabilisierungsprogramm und eventuell für das gesamte Reformprogramm.<sup>46</sup>

### 3. Flexible Wechselkurse und interne Regelbindung

Die Argumente für eine stärkere Wechselkursflexibilität ergeben sich aus einem keynesianischen Ansatz. Der nominale Wechselkurs wird eingesetzt, um reale Ziele zu verwirklichen und zu einem Handels- und Zahlungsbilanzgleichgewicht zu gelangen. Die Inflationsbekämpfung erfolgt gemäß dieses Ansatzes über die Geld- und Fiskalpolitik. Vereinfacht gesagt "folgt" der Wechselkurs den anderen nominalen Variablen.<sup>47</sup> Diesem Ansatz unterliegt die Annahme, daß der Einsatz der Wechselkurspolitik unabhängig von der Geld- und Fiskalpolitik möglich ist. Außerdem wird unterstellt, daß die Regierung das stabilisierungspolitische Instrumentarium im Sinne der wirtschaftspolitischen Erfordernisse einsetzt und sie nicht über eine Regelbindung beschränkt werden muß. Desweiteren wird angenommen, daß eine nominale Abwertung reale Effekte hat und nicht ausschließlich inflationär wirkt.<sup>48</sup> Um nominale Wechselkursziele durchzusetzen, müssen sterilisierte Devisenmarktinterventionen der Währungsbehörden möglich sein. Das setzt wiederum voraus, daß die internationale Kapitalmobilität über bestimmte Maßnahmen begrenzt wird.<sup>49</sup>

#### *a) Ökonomische und institutionelle Voraussetzungen*

Der Anpassungsbedarf bei flexiblen Wechselkursen ergibt sich gemäß Abb. 1 wie folgt: Das positive Inflationsdifferential zum Ausland muß über eine sofortige monetäre Kontraktion beseitigt werden, um einen Ausgleich der Zahlungsbilanz zu jedem Zeitpunkt sicherzustellen.

---

<sup>46</sup> Vgl. Edwards, 1993, S.21.

<sup>47</sup> Vgl. Corden, 1991, S. 224.

<sup>48</sup> Vgl. Corden, 1991, Edwards, 1993.

<sup>49</sup> Vgl. Corden, 1991, S. 224.

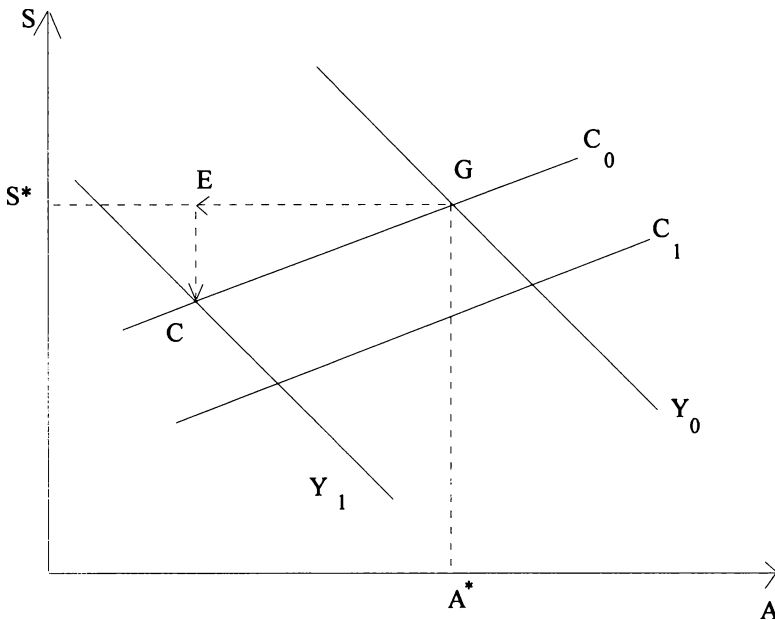


Abb. 3: Stabilisierungsprogramme mit flexiblen Wechselkursen

Aufgrund des Rückgangs der realen Geldmenge kommt es zu einer sinkenden Absorption. Mit dem Rückgang der inländischen Nachfrage nach handelbaren Gütern entsteht ein Handelsbilanzüberschuß, der mit einem steigendem Devisenangebot verbunden ist (Bewegung nach E). Als Folge kommt es zu einer Aufwertung und  $S$  sinkt bis das Handelsbilanzgleichgewicht wieder hergestellt ist (Bewegung nach C).<sup>50</sup> Durch die monetäre Kontraktion sinkt auch die Nachfrage nach nicht-handelbaren Gütern. Aufgrund des Angebotsüberschusses entsteht ein Preissenkungsdruck. Sofern die Preisanpassungen auf den Güter- und Faktormärkten erfolgen, wird das Vollbeschäftigungsgleichgewicht wieder erreicht (Bewegung nach G). Im Vergleich zu festen Wechselkursen muß die monetäre Kontraktion sofort erfolgen. Der Wechselkurs "folgt" der vollzogenen Kontraktion und garantiert über die Aufwertung den Ausgleich der Handelsbilanz.

Im Transformationsprozeß wird bei einem System flexibler Wechselkurse die Bestimmung des Ausgangsniveaus des offiziellen Wechselkurses erleich-

<sup>50</sup> Damit wird unterstellt, daß es zu einem Überschießen des Wechselkurses wie im traditionellen Dornbuschmodell kommt, weil sich die monetären Größen schneller als die realen Größen anpassen.



tert, weil in deren Verlauf weitere Wechselkursanpassungen möglich sind. Außerdem wird die Durchführbarkeit des Programms nicht im gleichen Ausmaß durch Devisenbeschränkungen gefährdet. Damit sich die Wechselkursanpassungen adäquat vollziehen können, setzt dieses Wechselkurssystem einen funktionsfähigen Devisenmarkt voraus. Es ist davon auszugehen, daß der Weg von der Devisenbewirtschaftung zur freien Wechselkursbestimmung ähnlich wie in den Entwicklungsländern nicht ad hoc erfolgen kann. Es bedarf zunächst der Behebung banktechnischer Defizite und der Entwicklung von Terminmärkte oder eines äquivalenten Instrumentariums, das den Exporteuren und Importeuren die Absicherung des finanziellen Risikos im Falle von Wechselkursfluktuationen ermöglicht.<sup>51</sup> Wenn die Preis- und Lohnanpassungen ausbleiben, verharrt das System genauso wie bei festen Wechselkursen in Punkt C bei einem niedrigerem Einkommen  $Y_1$ .

Wenn das Inflationsdifferential bei flexiblen Wechselkursen nicht sofort beseitigt werden kann, dann wird jede Bewegung vom Gleichgewicht G nach links von einer Wechselkursanpassung begleitet und nach der Preisanpassung der Privaten erfolgt die nächste Kontraktionsphase wiederum von G aus. Dieser Prozeß kann sich unter günstigen Bedingungen so lange wiederholen, bis die Inflation reduziert ist. Es ist ein Vorteil der Wechselkursanpassungen gegenüber der Fixierung, daß dabei das Abweichen vom ursprünglichen Einkommen gering bleibt.

### *b) Die Glaubwürdigkeit des Anpassungsprogramms*

Der Anpassungsprozeß bei flexiblen Wechselkursen erfordert notwendigerweise eine sofortige monetäre Kontraktion. Damit zeigt sich im Gegensatz zur Wechselkursfixierung unmittelbar, ob die Geldpolitik in den Dienst der Preisniveaustabilisierung gestellt wurde oder nicht. Daraus läßt sich aber noch nicht der Schluß ziehen, daß Anpassungsprogramme bei flexiblen Wechselkursen glaubwürdiger sind.<sup>52</sup> Sofern man akzeptiert, daß eine zeitkonsistente Ausgestaltung des Stabilisierungsprogramms in den LIT einer Regelbindung bedarf, muß eine solche in diesem Falle über die Bindung der Geldpolitik an einen internen Anker geschaffen werden. Denn eine Geldmengenregel zielt auf die Vermeidung inflationärer oder auch deflationärer Entwicklungen, die durch falsche oder verzögerte Reaktionen der Zentralbank auf externe Schocks auf-

---

<sup>51</sup> Vgl. Ohr, 1991, S. 117, Vgl. Gaspar, 1995a.

<sup>52</sup> Vgl. Schweikert, 1993a. Allerdings wird diese Aussage vom Autor selbst relativiert. Geldpolitische Regeln bei flexiblem Wechselkurs werden mit der Begründung diskutiert werden, daß es einer Stabilisierung der Erwartungsbildung der Privaten über die Wechselkurspolitik bedürfe.

treten können.<sup>53</sup> Die Regel, der die Geldpolitik unterworfen wird, kann darin bestehen, daß entweder die Geldmengenexpansion festgelegt wird oder der Zentralbank ein geldpolitisches Ziel - wie die Inflationsrate oder das nominale Einkommen - vorgegeben wird.<sup>54</sup>

Es dürfte im Transformationsprozeß schwierig sein, die Geldmengenexpansion, die zur Beseitigung der Inflation notwendig und mit einem neuen Gleichgewicht vereinbar ist, vorab zu prognostizieren. Die Beziehung zwischen der Umlaufgeschwindigkeit und ihren Determinanten ist für die Länder im Transformationsprozeß nicht stabil. Es ist zwar davon auszugehen, daß sich eine Senkung der Inflation positiv auf die Geldnachfrage und damit auf die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes auswirkt.<sup>55</sup> Aufgrund des hohen Grads an Substitutionalität zwischen Binnen- und Fremdwährung ist die Geldnachfrage aber schwer vorauszusehen, und sie reagiert sehr elastisch auf Schocks und Glaubwürdigkeitsverluste.<sup>56</sup> Damit kann die Geldpolitik nicht zielgenau zur Inflationsenkung eingesetzt werden. Außerdem läßt sich eine Geldmengenregel ohne die nötige Erfahrung der Privaten im Transformationsprozeß schwer als glaubwürdiges Stabilisierungsinstrument vermitteln. Außerdem kann es bei flexiblen Wechselkursen und einer festen Geldmengenregel im Falle bestimmter Schocks kann es zu einer Destabilisierung der Inflationsrate kommen, wie Abb. 3 zeigt.

---

<sup>53</sup> Bofinger, 1991, S.248ff; Schweikert, 1993a, S. 221ff. Es gilt allgemein, daß die Glaubwürdigkeit unabhängig vom Wechselkursregime nur erhöht werden kann, wenn die Geldpolitik einer Regel unterworfen wird. Denn auch in einem System fester Wechselkurse kann im Falle hoher Devisenbestände, die Geldpolitik unabhängig gestaltet werden. Dieser Fall ist aber in der ersten Phase des Transformationsprozesses nicht relevant.

<sup>54</sup> Vgl. Schmieding, 1992; Schweikert, 1993a; Buch/Funke/u.a. 1994. Eine Fixierung der Nominalzinsen steht außer Diskussion, da zu Beginn des Transformationsprozesses mit großen Schwankungen der Inflationsrate gerechnet werden muß, die wiederum zu Schwankungen der Realzinsen führen.

<sup>55</sup> Vgl. Schweikert, 1993a, S. 222.

<sup>56</sup> Vgl. Schmieding, 1992, S.78.

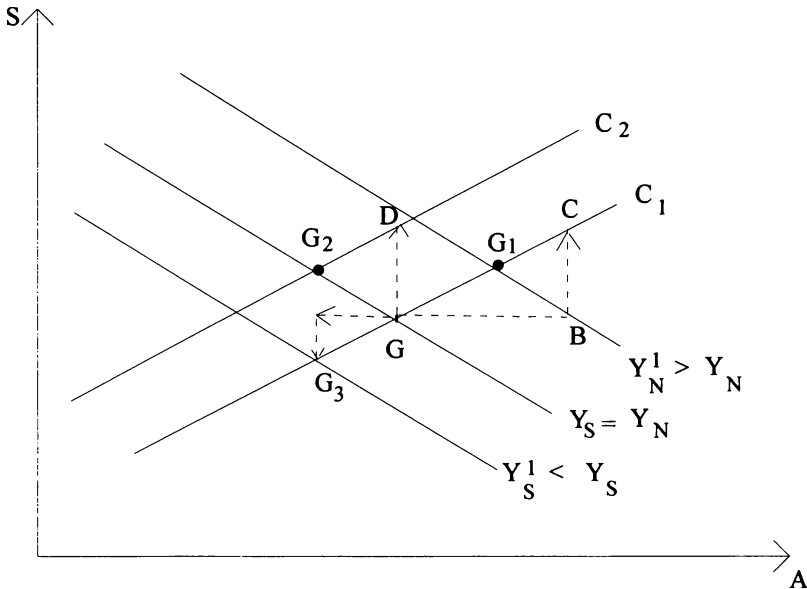


Abb. 4: Auswirkungen verschiedener Schocks auf die Preisentwicklung

Ein positiver Nachfrageschock impliziert eine erhöhte Absorption und damit eine Bewegung von G nach Punkt B auf der neuen kurzfristigen Nachfragekurve  $Y_N^1$ . Es entsteht ein Zahlungsbilanzdefizit, der Wechselkurs wertet ab und C wird erreicht. Bei konstantem Geldangebot muß die Bewegung zum neuen Gleichgewicht  $G_1$  durch höhere Preise für nicht-handelbare Güter erfolgen. Außerdem erhöhen sich durch die Abwertung die Preise für handelbare Güter, so daß sich eine deutliche Preiserhöhung ergeben kann. Kommt es zu einem negativen Zahlungsbilanzschock - Verschiebung des Zahlungsbilanzgleichgewichts von  $C_1$  nach  $C_2$  -, dann folgt auch in diesem Fall eine nominale Abwertung (Punkt D) und Preiserhöhungsdruck auf dem Markt für nicht handelbare Güter entsteht (Bewegung nach  $G_2$ ). Ein negativer Angebotsschock  $Y_S^1$  führt zu einem Preiserhöhungsdruck auf dem Markt für nicht handelbare Güter. (Bewegung von G nach  $G_3$ ). Wenn diese Schocks auftreten, bedarf es zur Aufrechterhaltung des Zahlungsbilanzgleichgewichts immer einer realen Aufwertung, damit die Überschußnachfrage auf dem Markt für nicht-handelbare Güter beseitigt wird. Dazu sind steigende Preise auf diesem Markt notwendig. Das heißt, die Anpassungen lösen infolge der Schocks Inflationsdruck aus.

Wenn die Regelbindung über ein Inflationsziel erfolgt, dann ließen sich diese Preissteigerungen vermeiden. Im Falle eines positiven Nachfrageschocks und eines negativen Zahlungsbilanzschocks können die Preissteigerungen über eine kontraktive Geldpolitik gedämpft oder vermieden werden. Im Fall eines

negativen Angebotsschocks könnte über eine kontraktive Geldpolitik ein Überschußangebot an Devisen erzeugt werden und über eine nominale Aufwertung würden Preissenkungen induziert. Ein Inflationsziel kann im Gegensatz zu einem Geldmengenziel Preissenkungsspielräume nutzen. Es läßt sich aber nicht glaubwürdig durchsetzen, solange die Unabhängigkeit der Geld- von der Fiskalpolitik nicht gewährleistet werden kann. Solange die öffentliche Kreditaufnahme aufgrund fehlender Finanzmärkte und limitierter externer Verschuldungsmöglichkeiten begrenzt ist, müssen Defizite im Staatshaushalt über die Zentralbank monetisiert werden.<sup>57</sup>

Wenn ein nominales Einkommensziel festgelegt wird, wird ein Kompromiß zwischen dem Ziel der Preisniveaustabilisierung und Outputstabilisierung gesucht.<sup>58</sup> Bei kurzfristigen Nachfrageänderungen und gegebenem realen Gleichgewichtseinkommen erfolgen die gleichen geldpolitischen Reaktionen wie beim Inflationsziel. Bei einem Angebotsschock muß es zu Preissteigerungen kommen, um den Einkommensverlust zu kompensieren und das nominale Einkommen zu stabilisieren. Es führt zu einer höheren Inflationsrate als ein Geldmengenziel, wenn das nominale Einkommen in  $G_3$  sinkt. Bei einem Inflationsziel ist die Geldpolitik mit sinkenden Preisen möglich. Damit erweist sich dieses Ziel zur Nachfragesteuerung nicht als vorteilhaft, da weder die Stabilisierung des Realeinkommens noch des Preisniveaus möglich ist.<sup>59</sup>

Es bleibt aber festzuhalten, daß auch ein System flexibler Wechselkurse den Anforderungen an eine nachhaltige Preisniveaustabilisierung nicht genügen kann. Zwar sind die gesamtwirtschaftlichen Voraussetzungen günstiger als im Falle fester Wechselkurse und die realen Anpassungskosten bleiben niedriger, wenn die sofortige Beseitigung des Inflationsdifferentials nicht gelingt. Die begrenzte Funktionsfähigkeit der Devisenmärkte spricht aber von institutioneller Seite zumindest in der Einführungsphase gegen flexible Wechselkurse. Wird die Annahme akzeptiert, daß die Glaubwürdigkeit der Stabilisierungsprogramme in den LIT einer Regelbindung der Politik bedürfen, dann stellen flexible Wechselkurse keine angemessene Alternative dar, weil sie in der Anfangsphase des Transformationsprozesses institutionell nicht abgesichert werden können.<sup>60</sup>

---

<sup>57</sup> Vgl. Blanchard/Dornbusch/u.a., 1991, S.1ff.; Bruno, 1992; Williamson 1992.

<sup>58</sup> Vgl. Schweikert, 1993a, S. 224.

<sup>59</sup> Vgl. Schweikert, 1993, S. 225.

<sup>60</sup> Vgl. Edwards, 1993, S. 18. Dieses Argument gilt nur unter transformationsspezifischen Bedingungen. Denn ohne institutionelle Hemmnisse läßt sich schwer begründen, warum die Glaubwürdigkeitsvorteile fester Wechselkurse, die nicht auf multilateralen Absprachen beruhen, größer als die einer Geldmengenregel sein sollten.

### III. Die Rolle exogener Schocks und struktureller Charakteristika für die Wahl des Wechselkursregimes

Nutzen und Kosten der einzelnen Regime lassen sich erst hinreichend bestimmen, wenn der Anpassungsbedarf, der sich aufgrund von realen und nominalen Schocks ergibt, in die Analyse einbezogen wird. Außerdem müssen die strukturellen Charakteristika der Volkswirtschaft, wie exogene Schocks, der Grad der Kapitalmobilität, Arbeitsmarktrigiditäten und der Grad der Offenheit der Volkswirtschaft berücksichtigt werden. Im Rahmen der Theorie optimaler Währungsräume läßt sich ganz allgemein ableiten, daß die realen Wechselkurseffekte einer realen Anpassung umso größer sind, je geringer die Faktormobilität ist, je geringer die fiskalische Integration, das heißt die Verpflichtung zu redistributiven, staatlichen Transfers, und je geringer die Offenheit der Volkswirtschaften ist.<sup>61</sup> Wie sich die Veränderungen der externen Rahmenbedingungen auf die Anpassungskosten in Abhängigkeit vom Wechselkursregime auswirken, wird im folgenden diskutiert.

#### 1. Die Anpassungskosten aufgrund nominaler und realer Schocks

Ein nominaler Schock entsteht, wenn sich die ausländische Inflationsrate verändert. Wenn sie steigt und ein negatives Inflationsdifferential gegenüber dem Ausland entsteht, kann der Anpassungsprozeß reibungslos vollzogen werden, weil Preiserhöhungsspielräume im Inland geschaffen werden.<sup>62</sup> Sinkt die Inflationsrate im Ausland, dann erhöht sich das Inflationsdifferential und die Anpassungen folgen dem weiter oben beschriebenen Verlauf.

Von größerer Bedeutung sind im Kontext der LIT aber reale Schocks, die sich aufgrund von Außenhandelsreformen, Terms of Trade Schocks oder struktureller Veränderungen, insbesondere der Außenhandelsliberalisierung, ergeben. Anhand eines negativen Terms of Trade Schocks, wie realen Schocks exemplarisch diskutiert. Der Anpassungsbedarf ergibt sich in Abhängigkeit vom jeweiligen Wechselkursregime wie folgt (Abb. 5):

<sup>61</sup> Vgl. Vaubel, 1988; Aghevli/Khan/Montiel, 1991; Schweikert, 1993a, S. 220.

<sup>62</sup> Dieser Fall ist unproblematisch und für die LIT nicht relevant. Es würde in Abb. 2 ein Punkt oberhalb von G mit einem Handelsbilanzüberschuß erreicht. Es käme bei festen Wechselkursen zu einem Reservezufluß, der eine monetäre Expansion ermöglicht. Dadurch würden Preiserhöhungen induziert und eine Rückkehr nach G möglich.

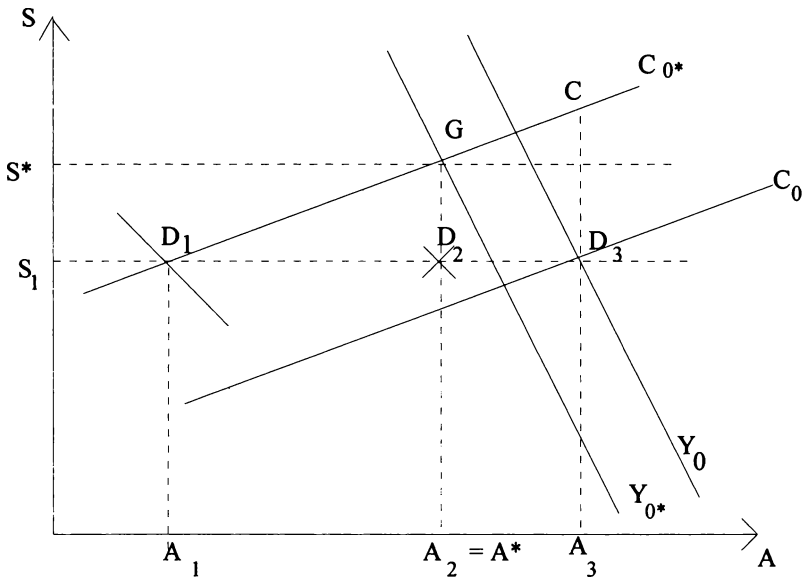


Abb. 5: Anpassungskosten in Abhängigkeit von einzelnen Wechselkursregimen

Im Ausgangspunkt  $D_3$  liegt zunächst ein Vollbeschäftigungs- und Zahlungsbilanzgleichgewicht vor. Durch den negativen Terms of Trade Schock kommt es beim ursprünglichen realen Wechselkurs zu einer realen Überbewertung ( $S_1 < S^*$ ) und es entsteht in  $D_3$  ein Handelsbilanzdefizit und ein Nachfrageüberhang auf dem Markt für nicht-handelbare Güter. Die Handels- und/oder Gütermarktgleichgewichtskurve verschieben sich und das neue Gleichgewicht ergibt sich in G. Um zu diesem neuen Gleichgewicht zu gelangen, ist ein Abbau des Defizits und eine Drosselung der Nachfrage nach nicht-handelbaren Gütern erforderlich. Der induzierte monetäre Anpassungsbedarf beruht je nach Wechselkursregime auf unterschiedlichen Instrumenten.

Bei festen Wechselkursen wird über den Zahlungsbilanzmechanismus eine monetäre Kontraktion ausgelöst, die zu einer Anpassung nach  $D_1$  führt. Von  $D_1$  erfolgt durch eine entsprechende Preisanpassung, im gewählten Beispiel durch sinkende Preise nicht-handelbarer Güter, die Anpassung nach G. Der geldpolitische Anpassungsbedarf ergibt sich also als Differenz  $A_3 - A_1$ , mit  $A_3$  als Absorption im ursprünglichen Gleichgewicht. Bei flexiblen Wechselkursen erfolgt eine sofortige Anpassung des realen Wechselkurses durch die Abwertung des nominalen Wechselkurses bis ein neues Handelsbilanzgleichgewicht auf der  $C_0^*$ -Geraden erreicht wird. Danach kann die Anpassung nach G über geldpolitische Maßnahmen und die damit verbundenen Wechselkursanpassungen erfolgen. Dann beträgt der monetäre Anpassungsbedarf  $A_3 - A_2$ .

Der Vergleich zeigt, daß der geldpolitische Anpassungsbedarf und die Einkommensverluste bei festen Wechselkursen größer sind als bei flexiblen Wechselkursen.<sup>63</sup> Denn im ersten Falle muß die gesamte reale Anpassung alleine über die Geldpolitik vollzogen werden. Sie setzt zwingend flexible Preise für nicht-handelbare Güter voraus. Da im Falle flexibler Wechselkurse die Paritätsänderungen für einen Handelsbilanzausgleich sorgen, ist der geldpolitische Anpassungsbedarf kleiner. So lassen sich idealtypischerweise die Einkommensverluste reduzieren.<sup>64</sup> Unter den getroffenen Annahmen bleibt festzustellen, daß die Kosten der Fixierung letztlich umso höher sind, je größer der Bedarf an realen Anpassungen ist und je stärker deren Auswirkungen auf den realen Wechselkurs sind.<sup>65</sup> Bei flexiblen Wechselkursen lassen sich auf der anderen Seite große Schwankungen des Wechselkurses infolge realer Schocks kaum vermeiden, weil die Substitutionalität verschiedener Finanzoperationen aufgrund der fehlenden bzw. rudimentären Finanzmärkte nicht gewährleistet ist.<sup>66</sup> Beim Übergang von einer Planwirtschaft zur Marktwirtschaft übernimmt der Wechselkurs erstmalig ökonomische Lenkungsfunction. Seine Schwankungen sind für die Privaten schwerlich als vorübergehend oder dauerhaft zu klassifizieren. Starke Fluktuationen können daher zu einer Informationsüberfrachtung führen, die bei Investoren und Exporteuren Unsicherheit erzeugt.<sup>67</sup> Die Schwankungen der Wechselkurse können außerdem andere Preissignale überdecken, Preiserwartungen verzerren und Investitionsentscheidungen beeinflussen.<sup>68</sup> Dieses Argument spricht nicht eindeutig für eine Fixierung der

---

<sup>63</sup> Ganz allgemein läßt sich sagen, daß für alle Punkte links von  $D_1$  eine mögliche monetäre Expansion minimiert wird, für alle Punkte zwischen  $D_1$  und  $D_2$  einer monetären Kontraktion bei fixen Wechselkursen eine monetäre Expansion bei flexiblen Wechselkursen gegenübersteht. Für Punkte rechts von  $D_2$  wird eine notwendige monetäre Kontraktion maximiert. Es wird dabei davon ausgegangen, daß der Zahlungsbilanzausgleich schneller erfolgt als die Preisanpassung. Erschwerend kommt für die Erwartungsbildung des privaten Sektors hinzu, daß bei festem Wechselkurs und ursprünglichem Zahlungsbilanzdefizit die Anpassung der Absorption ihre Richtung wechselt, wie es der Fall ist bei einer Anpassung von  $D_3$  über  $D_1$  nach B.

<sup>64</sup> Vgl. Schweikert/Nunnenkamp/Hiemenz, 1992, S. 12.

<sup>65</sup> Vgl. Vaubel, 1988, S. 234-240.

<sup>66</sup> Vgl. Borensztein/Masson, 1993, S. 44. Dagegen wenden die Autoren ein, daß sie keine notwendige Bedingung für die Funktionsfähigkeit der Devisenmärkte darstellen. Denn die Regierung selbst hat einen Anreiz, an einem möglichst kalkulierbaren Wechselkursverlauf, um die eigenen Verluste aufgrund von Wechselkursschwankungen im Falle realer Schocks niedrig zu halten. Dieses Argument hat aber nur so lange Gültigkeit, wie die Notenbank über ausreichend Devisenreserven verfügt, um eine bestimmte Wechselkursposition zu sichern.

<sup>67</sup> Vgl. Schmieding, 1992, S. 88.

<sup>68</sup> Vgl. Wickham, 1985, S. 278; Ohr, 1991, S. 116; Schmieding, 1992, S. 84.



Wechselkurse. Das würde voraussetzen, daß die Regierung über die bessere Information verfügt, um den Wechselkurs zu bestimmen und gleichzeitig in der Lage ist, diesen über das makroökonomische Instrumentarium abzusichern. Es entkräftet aber zumindest die Argumente für eine frühzeitige Flexibilisierung der Wechselkurse.<sup>69</sup> Allerdings läßt sich einwenden, daß es nur vorübergehende Gültigkeit besitzt und mit der Etablierung der entsprechenden Märkte seine Bedeutung verliert.

Ein gewichtigeres Gegenargument ergibt sich, wenn man den Einfluß der Lohn- und Preisindexierungen in die Analyse einbezieht. Geht man vom Fall ohne Indexierung aus, was in der vorangegangenen Referenzsituation  $D_3$  entspricht, führt eine Abwertung zu einem endogenen Anstieg von  $P_N$  bis das interne Gleichgewicht wiederhergestellt ist. Dieser Preisanstieg kann über den entsprechenden Rückgang der Absorption ( $A_3$  nach  $A_2$ ) vermieden werden, sofern die Geld- und Fiskalpolitik kontraktiv ausgestaltet sind. Im Falle der Indexierung werden die Preissteigerungen auch für den Fall einer sinkenden Absorption ausgelöst, weil  $P_N$  steigt wenn  $E$  steigt. Aufgrund der Abwertung steigen zunächst die inländischen Preise für importierte Vor- und Zwischenprodukte und Kapitalgüter proportional zum Abwertungsbetrag. Der allgemeine Preisanstieg nach Abwertung führt dann bei Vorliegen einer Lohnindexierung zu einer Erhöhung der Lohnkosten.<sup>70</sup> Dann wirkt sich die Abwertung destabilisierend auf das Gesamtprogramm aus. Die Aufrechterhaltung des Inflationsdifferentials und die damit verbundenen Aufwertung wird mit zunehmendem Grad der Indexierung der Wirtschaft wahrscheinlicher.<sup>71</sup>

## 2. Die Vorteile regelgebundener Wechselkursanpassungen

Die bisherige Diskussion hat gezeigt, daß die Beurteilung der Anpassungskosten der einzelnen Wechselkursregime entscheidend davon abhängt, inwieweit über die Abwertungen reale Effekte ausgelöst werden und inwieweit sie lediglich inflationär wirken.<sup>72</sup> Ein System fester Wechselkurse erweist sich bei anhaltender Inflation als nicht nachhaltig und ist beim Auftreten realer Schocks und der induzierten realen Wechselkursanpassungen mit hohen Anpassungskosten verbunden. Andererseits kann über eine Wechselkursbindung die

---

<sup>69</sup> Vgl. Schmieding, 1992, S. 88.

<sup>70</sup> Vgl. Corden S. 231. Vgl. dazu ausführlich Kapitel D.

<sup>71</sup> Vgl. Edwards, 1992, S. 142f; Edwards, 1993, S. 8f, Rodrik, 1993.

<sup>72</sup> Vgl. Kapitel D. Es galt lange Zeit im Kontext der Kritik am Phillips-Kurven-Approaches und aufgrund des Elastizitätspessimismus als umstritten, ob nominale Abwertungen reale Effekte auslösen.

Glaubwürdigkeit des Stabilisierungsprogramms zumindest erhöht werden. Unter diesen Umständen ist ein Crawling Peg System angemessen. Es verknüpft die Vorteile der Wechselkursanpassungen mit denjenigen einer Wechselkursbindung, indem der Wechselkurs selbst einer Anpassungsregel unterworfen wird. Wenn Preis- und Lohnrigiditäten in der Volkswirtschaft unterstellt werden, dann ist ein zentraler Unterschied zur Fixierung, daß der Wechselkurs selbst die Inflationsrate mitbestimmt und auch in die Erwartungsbildung der Privaten eingeht.

In welcher<sup>73</sup> Weise der Mechanismus der Wechselkursindexierung und Inflationsbeherrschung die makroökonomische Stabilisierung beeinflusst, hängt von der Ausgestaltung der Anpassungsregel ab. Bei einem aktiven Crawl wird die Rate der Abwertungen in Koordination mit der Geldpolitik schrittweise reduziert, um ein Anti-Inflationsprogramm durchzusetzen. Wenn die Rate des Crawls auf die Aufrechterhaltung einer realen Wechselkursposition gerichtet ist - die Abwertung also möglichst für das bestehende Inflationsdifferential kompensiert -, ist das Crawl passiv.<sup>74</sup> Wenn Preis- und Lohnrigiditäten in der Volkswirtschaft unterstellt werden, dann ist ein zentraler Unterschied zur Fixierung, daß der Wechselkurs selbst zu einer Indexierungsgröße wird und in die Erwartungsbildung der Privaten eingeht. In welcher Weise der Mechanismus der Wechselkursindexierung und Inflationsbeherrschung die makroökonomische Stabilisierung beeinflussen, hängt wiederum von der Ausgestaltung der Anpassungsregel ab.

Edwards analysiert im Rahmen eines Zwei-Sektoren-Modells den Mechanismus zwischen unterschiedlichen Anpassungsregeln des Crawls und der Preisniveauentwicklung beim Vorliegen von Lohn- und Preisindexierungen.<sup>74</sup> Es werden in diesem Modell rationale Erwartungen der Privaten unterstellt und es wird davon ausgegangen, daß die Geldpolitik passiv ist und für die Inflation akkomodiert. Unter diesen Annahmen zeigt sich, daß eine Anpassungsregel, die gerade für die Inflation<sup>75</sup> kompensiert, bei einer vergangenheitsorientierten Indexierung keine Ankerfunktion übernehmen kann und nicht mehr zur Preisniveaustabilisierung beiträgt. Der Anker ist ausschließlich auf die Fixierung einer realen Wechselkursposition und damit auf die Aufrechterhaltung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit gerichtet, wie sie mit der Wahl des Ausgangsniveaus zu Beginn bestimmt wird. Unter den Bedingungen eines exogenen ag-

---

<sup>73</sup> Vgl. Chopra/u.a., 1994, S. 44. Die Terminologie geht auf McKinnon, 1981, zurück. Wie die Ausführungen im vorangegangenen Abschnitt gezeigt haben, ist die Fixierung der realen Wechselkursposition nur möglich, wenn sich die fundamentalen Determinanten des realen Wechselkurses nicht verändern. Insofern ist die Bezeichnung "realer Anker" für einen passiven Crawl unter Umständen mißverständlich.

<sup>74</sup> Vgl. Edwards, 1992; Edwards, 1993.

<sup>75</sup> In diesem Falle für die "lagged" Inflation.

geregten Nachfrageschocks kann es sogar zu akzelerierter Inflation kommen. Ist die Rate des Crawls kleiner als die Inflationsrate der Vorperiode, dann zeigt sich im Modellkontext, daß sich die Inflationsrate im Zeitverlauf an die ausländische Inflationsrate anpaßt, wobei das Tempo der Anpassung vom Grad der Lohnindexierung abhängt.<sup>76</sup>

Sofern die Beseitigung des Inflationsdifferentials eine zentrale Aufgabe des Stabilisierungsprogramms ist, erscheint die Wahl eines Crawls, dessen Wechselkursanpassungen unterhalb der Inflationsentwicklung bleiben, angesichts der beschriebenen Anpassungshemmnisse gegenüber einer vollständigen Fixierung vorteilhaft. So wird der nominale Anker gelockert aber nicht aufgegeben. Der Wechselkurs bleibt weiterhin ein Instrument der Preisniveaustabilisierung und kann die realen Anpassungen abfedern. Damit werden überhöhte Anpassungskosten und der Druck irregulärer Abwertungen vermieden. Allerdings werden die grundlegenden Schwierigkeiten, wie sie in bezug auf die Wechselkursfixierung analysiert wurden, auch im Falle eines aktiven Crawling Peg Systems nicht aufgehoben, sondern nur gemildert. Über die Wahl des Ausgangsniveaus muß auch in diesem Fall eine wettbewerbsfähige reale Wechselkursposition geschaffen werden, die über die folgenden Abwertungen abgesichert werden kann. Die beschriebenen ökonomische Restriktionen werden gelockert, bleiben aber bindend. Es bedarf der komplementären Ausgestaltung der Geldpolitik und der Flexibilität der Preise und Löhne. Eine erfolgreiche Preisniveaustabilisierung bleibt solange offen, wie institutionelle Regeln fehlen, die ein Abweichen vom vorgegebenen Abwertungspfad unmöglich machen. Vorteilhaft ist, daß der trade-off zwischen Preisniveaustabilisierung und realen Anpassungskosten durch eine solche Ausgestaltung reduziert wird. Wenn die Wirtschaftssubjekte diese Zusammenhänge adaptieren, steigt womöglich auch die Reputation des Programms.

### 3. Auswirkungen zunehmender internationaler Kapitalmobilität

Der Einfluß der Kapitalmobilität auf das Stabilisierungsprogramm steht abschließend zur Diskussion. Die destabilisierende Wirkung der Kapitalmobilität auf die Stabilisierungsprogramme in den LIT war der Grund für die Begrenzung internationaler Kapitalbewegungen, wie in Kapitel B dargelegt wurde. De facto muß aber trotz der effektiven Devisenkontrolle ein gewisser Grad an Kapitalmobilität unterstellt werden, deren Effekte abschließend diskutiert werden. Die Analyse erfolgt unter der Annahme, daß sterilisierte Devisenmarktin-

---

<sup>76</sup> Vgl. Edwards, 1993, S. 8.

interventionen der Währungsbehörden weiterhin möglich sind und die inländische Zinspolitik von der Wechselkurspolitik unabhängig bleibt.

Bei festen Wechselkursen kann es bei vollkommener Kapitalmobilität zu spekulativen Kapitalzuflüssen kommen, wenn das Wechselkursrisiko kurzfristig entfällt. Interpretiert man in Abb. 2 die  $C_0$ -Gerade als Leistungsbilanzgleichgewicht mit ausgeglichener Kapitalverkehrsbilanz im Ausgangszustand, dann stellt die  $C_1$ -Gerade unter den weiter oben getroffenen Annahmen das neue Zahlungsbilanzgleichgewicht bei Kapitalzufluß dar. Es kommt in Punkt B zu einem Reservezufluß, der eine expansiven Geldpolitik ermöglicht (Bewegung nach D). Ist der Kapitalzufluß besonders stark, erhält man das für die erste Phase vieler Stabilisierungsprogramme in den Entwicklungsländern typische Muster einer realen Aufwertung, eines Devisenzuflusses und eines starken Anstiegs der Absorption.<sup>77</sup> Bei kurzfristig gegebenem Angebot nicht-handelbarer Gütern wird ein Preiserhöhungsdruck ausgelöst, der die reale Aufwertung weiter verstärkt. Kapitalzuflüsse können die notwendige Anpassungskrise verschärfen, wenn sie bei zunehmender Wahrscheinlichkeit politischer Veränderungen und aufgrund von Abwertungserwartungen der Privaten nur kurzfristiger Natur sind.<sup>78</sup>

Bei flexiblen Wechselkursen werden spekulative Kapitalzuflüsse durch rasche Wechselkursanpassungen (von E nach C) unwahrscheinlicher. Kommt es zu Kapitalzuflüssen, dann wird aufgrund der realen Aufwertung in Abb. 3 ein Punkt unterhalb von C erreicht. Die zusätzlichen Kapitalflüsse bleiben ohne Auswirkungen auf die Geldpolitik und stellen damit kein zusätzliches Inflationspotential dar. Zugleich wird aber die Volatilität der Wechselkurse durch die Kapitalbewegungen verstärkt, so daß sich die Unsicherheit für Exporteure und Importeure erhöht und diese unter Umständen die notwendigen Anpassungen nicht vornehmen. Verstärkte Abwertungserwartungen führen umgekehrt zu Kapalexporten und Zahlungsbilanzproblemen. Sie können erst dann verhindert werden, wenn sich das inländische Zinsniveau ausreichend angepaßt hat. Die erforderliche Straffung der Geldpolitik kann unter Umständen so stark aus-

---

<sup>77</sup> Vgl. Schweikert, 1993a. Theoretisch denkbar ist es auch, daß sich der beschriebene expansive Effekt der Geldpolitik auch ohne Kapitalzufluß ergibt, wenn die Zinsparität Gültigkeit hat. Denn bei gegebenem ausländischem Zinssatz und einer niedrigen Abwertungserwartung müßte sich der interne Zinssatz anpassen. Aufgrund der regulierten Kapitalmärkte ist dieser Effekt zu Beginn des Transformationsprozesses vernachlässigbar.

<sup>78</sup> Vgl. Schweikert, 1993a.

fallen, daß dieses Instrument aufgrund der induzierten realen Anpassungskosten nur begrenzt einsatzfähig und zugleich kostspielig ist.

Aus diesen Zusammenhängen ergeben sich Implikationen für die Wechselkurspolitik. Mit steigender Kapitalmobilität ist es immer schwieriger, über eine längere Frist eine politisch determinierte nominale Wechselkursposition aufrechtzuerhalten, die der Markt für überbewertet hält. Werden Anpassungen der nominalen Wechselkurse vorgenommen, dann muß auch die Ausgestaltung der inländischen Geld- und Fiskalpolitik glaubwürdig sein, damit sie sich als nachhaltig erweist. Mit zunehmender Kapitalmobilität behalten also die grundlegenden Aussagen über die Kosten und Nutzen der einzelnen Regime ihre Gültigkeit. Die Glaubwürdigkeit des Stabilisierungsprogramms aber wird für den Erfolg des Stabilisierungsprogramms sehr viel entscheidender.<sup>79</sup>

## **IV. Schlußfolgerungen**

Welches Wechselkursregime sich als angemessen erweist, damit die realen Anpassungskosten der Stabilisierungsprogramme unter Berücksichtigung der politischen Zielfunktion minimiert werden können, ist eine empirische Frage, die es im Länderkontext zu beurteilen gilt. Die Antwort hängt von den Erfordernissen der Preisniveaustabilisierung, von den ökonomischen und institutionellen Charakteristika und der Bedeutung nominaler und realer Schocks im Anpassungsprozeß der einzelnen Länder ab.<sup>80</sup> Vorab lassen sich aus der bisher geführten Diskussion im Hinblick auf die LIT einige allgemeine Aussagen treffen.

### **1. Kosten und Nutzen der Wechselkursregime im Transformationsprozeß**

Eine Wechselkursbindung erweist sich als vorteilhaft, wenn die Inflationsbekämpfung ein vorrangiges Ziel ist. Unter idealtypischen Bedingungen wird die Geldpolitik endogenisiert und über eine Veränderung der Erwartungsbildung der Privaten eine Senkung der Inflation erreicht. Angesichts der spezifischen Ausgangsbedingungen und ökonomischen Restriktionen ist aber der Erfolg der Inflationsbekämpfung und die Nachhaltigkeit einer Wechselkursbindung für die LIT offen. Es gehört zu Beginn des Transformationsprozesses zu den schwierigsten Problemen, eine reale Wechselkursposition zu finden, die

---

<sup>79</sup> Vgl. Corden, 1991, S. 240.

<sup>80</sup> Vgl. Aghevli/Khan/Montiel, 1991.

sich auch in einer mittleren Frist als nachhaltig erweist. Die Finanzreformen und die Fiskalpolitik müssen eine Haushaltskonsolidierung ermöglichen, die die Unabhängigkeit des Makromanagements garantieren. Gleichzeitig müssen im realen Bereich die Anpassungen erfolgen, die die notwendige Preisflexibilität ermöglichen. Die einseitige Wechselkursbindung eines Landes muß zudem als Regelbindung mit Ausweichmöglichkeiten angesehen werden. Wenn die Preisniveaustabilität nicht umgehend erreicht wird, dann entstehen durch die induzierten realen Aufwertungen und Handelsbilanzdefizite, Einkommensverluste und Arbeitslosigkeit, die neuen Abwertungs- und Protektionsdruck hervorrufen. Allgemein gilt, daß der Anpassungsbedarf des realen Wechselkurses aufgrund exogener Schocks und struktureller Charakteristika überhöhte reale Anpassungskosten erzeugen kann, sofern die Funktion der Wechselkurse einzig auf die Preisniveaustabilisierung reduziert wird.

Bei flexiblen Wechselkursen sind die institutionellen und ökonomischen Voraussetzungen weniger anspruchsvoll. Aufgrund unzureichender Devisen- und Finanzmärkte können aber große Schwankungen des Wechselkurses nicht vermieden werden, so daß insbesondere für Importeure und Exporteure Unsicherheit entsteht. Außerdem ergibt sich bei flexiblen Wechselkursen der Nachteil, daß die Glaubwürdigkeit nur schwer durchsetzbar ist. Es fehlen die Binneninstrumente, die eine Regelbindung der Politik ermöglichen.<sup>81</sup> Berücksichtigt werden muß auch, inwieweit über die Indexierung der Wirtschaft die realen Effekte der Abwertung unterlaufen werden und dies damit zu einem destabilisierenden Faktor für das Anti-Inflationsprogramm werden. Für diesen Fall stellt das Crawling Peg System einen angemessenen Kompromiß dar. Die Erfordernisse der Regelbindung zur Preisniveaustabilisierung lassen sich mit der Notwendigkeit, die realen Anpassungen abzufedern, vereinbaren. Die Glaubwürdigkeit des Stabilisierungsprogramms und die Beseitigung des Zeitinkonsistenzproblems lassen sich zwar unabänderlich nur in einer Währungsunion durchsetzen. Stellt man aber auf die Reputation der Politik ab und berücksichtigt man die institutionellen Defizite der internen Regelbindung, so kann die Wechselkursbindung einen Beitrag zur Steigerung der Vorhersehbarkeit der Wechselkurspolitik und Glaubwürdigkeit der Stabilisierungspolitik leisten.

## 2. Die Erfahrungen in den Entwicklungsländern

In einer vergleichenden Länderstudie ging Edwards der Frage nach, ob feste Wechselkurse einen disziplinierenden Einfluß auf die Geld- und Fiskalpolitik

---

<sup>81</sup> Vgl. Bofinger, 1991; Gröner/Smeets, 1991; Williamson, 1991; Edwards, 1992; Schmieding, 1992; Edwards, 1993; Schweikert, 1993a.

haben.<sup>82</sup> Dabei ergab sich, daß Länder mit festen Wechselkursen unter ansonsten gegebenen Bedingungen zu Beginn der 80er Jahre durchschnittlich niedrigere Inflationsraten aufwiesen als die Länder mit flexiblen Wechselkursen. Diese Ergebnisse stellten sich auch dann ein, wenn andere Determinanten der Inflation, wie der Grad der politischen Stabilität und strukturelle Charakteristika miteinbezogen wurden.<sup>83</sup> In Ländern, die in der Vergangenheit bereits eine gewisse Preisniveaustabilität aufwiesen, war der Effekt signifikant höher als in jenen mit hohen Inflationsraten. Mit steigender Inflation nahm der disziplinierende Effekt der Wechselkursfixierung ab. Bei einem historischen Inflationsniveau von 30 % Prozent verloren die festen Wechselkurse ihren ex-ante disziplinierenden Effekt.

Die Erfahrungen mit den Stabilisierungsprogrammen der lateinamerikanischen Länder in den 70er und 80er Jahren, die am ehesten mit den Ausgangsbedingungen in den osteuropäischen Ländern zu vergleichen sind, zeigen, daß feste Wechselkurse nicht notwendigerweise zur Beseitigung des Inflationsdifferentials führen.<sup>84</sup> So scheiterten deren Stabilisierungsprogramme in den 70er und 80er Jahren u.a. daran, daß man auf den Wechselkurs als nominalen Anker vertraute, ohne gleichzeitig die notwendige geld- und fiskalpolitische Reputation aufzubauen. Es stellten sich in allen Ländern bei anhaltend hoher Inflation Aufwertungen und daraus folgend negative reale Effekte auf den Output und die Handelsbilanz ein. In einer weiteren Studie, die die realen Effekte der Stabilisierungsprogramme der lateinamerikanischen Länder in den 60er bis zu den 80er Jahren untersuchte, zeigte sich, daß die meisten auf einem nominalen Anker basierenden Anpassungsprogramme in den ersten Monaten durch eine Expansion realer Größen und durch einen nicht-trivialen Grad an Aufwertung

---

<sup>82</sup> Vgl. Edwards, 1993, S. 26ff. Die Studie umfaßte 52 Länder und die abhängige Variable in der Regressionsanalyse war die durchschnittliche Inflationsrate von 1980-1989.

<sup>83</sup> Dieses Ergebnis ergab sich auch für den Fall, daß das Geldmengenwachstum die abhängige Variable war.

<sup>84</sup> Vgl. Schweikert/Nunnenkamp/Hiemenz, 1992, für einen Überblick über die Anpassungsprogramme in den lateinamerikanischen Ländern. Die ost- und südostasiatischen Schwellenländer, die erfolgreich Wechselkursbindungen an eine Hauptwährung oder einen Währungskorb vornahmen, sind keine gute Referenzmöglichkeiten, weil diese Länder eine hohe stabilitätspolitische Reputation genossen und die Inflationsprobleme schon früh durch eine solide Geld- und Fiskalpolitik in engen Grenzen gehalten wurde. Außerdem erfolgte die Wechselkursbindung immer unter dem Vorbehalt, daß die internationale Wettbewerbsfähigkeit über diskretionäre Wechselkursanpassungen gesichert werden konnte.



charakterisiert waren, in deren Folge sich dann eine Rezession ergab.<sup>85</sup> Nur die Programme waren erfolgreich, in denen der nominale Anker über ergänzende Stabilisierungsmaßnahmen abgesichert wurde. So konnte in Mexiko die Glaubwürdigkeit des Ende 1987 angekündigten Stabilisierungsprogramms dadurch erhöht werden, daß das Stabilisierungsprogramm zusätzlich über Lohnkontrollen abgesichert wurde. Dadurch wurden die Inflationserwartungen im Gegensatz zu Chile signifikant reduziert und die Inflation konnte von 160 % 1987 auf 14 % 1991 zurückgeführt werden, ohne daß drastische Produktions- und Beschäftigungseinbußen in Kauf genommen werden mußten.<sup>86</sup>

Aber selbst für den Fall, daß über eine anfängliche Unterbewertung Aufwertungsspielraum geschaffen wird und es zu einer konsistenten Ausgestaltung des Stabilisierungsprogramms kommt, ist es schwer beurteilbar, wann die reale Wechselkursposition in Folge der Aufwertungen ihre Wettbewerbsfähigkeit verliert. Die Verfügbarkeit von Auslandskapital erschwert eine realistische Einschätzung der realen Wechselkursposition, da die Anzeichen einer Überbewertung durch den Rückgang der Devisenreserven zunächst nicht beobachtbar sind.<sup>87</sup> Dieses Risiko kann durch eine konsistente Abstimmung des Liberalisierungs- und Stabilisierungsprogramms gesenkt werden.

---

<sup>85</sup> Vgl. Kiguel/Liviatan, 1990. Calvo/Vegh, 1990, entwickelten ein Optimierungsmodell einer kleinen offenen Volkswirtschaft, in dem sie die inflationären und realen Effekte eines auf Wechselkursen und Geldmengenregel basierenden Stabilisierungsprogramms vergleichen. Unter der Bedingung eines "cash-in-advance-constraint", der Währungssubstitution und der Kapitalmobilität kommen sie zu dem Schluß, daß ein glaubwürdiges auf Wechselkursen basierendes Stabilisierungsprogramm eine Outputexpansion durch eine permanente Reduktion der heimischen Zinsen auslöst. Aber wenn dem Programm die Glaubwürdigkeit fehlt, dann folgt der anfänglichen Expansion eine Rezession. Sie zeigen auch, daß die realen Effekte umso deutlicher ausfallen, je weniger die Glaubwürdigkeit des Stabilisierungsprogramms ist.

<sup>86</sup> Vgl. Edwards, 1993, S. 151ff.

<sup>87</sup> Vgl. Edwards, 1991, S. 35.

## **D. Abwertungen, Außenhandelsliberalisierung und internationale Wettbewerbsfähigkeit**

Es wird im folgenden analysiert, inwieweit Abwertungen ein wirksames Instrument der Exportförderung sind, durch das eine wettbewerbsfähige reale Wechselkursposition geschaffen und aufrechterhalten werden kann. Wenn die Wirkungen der Abwertungsstrategie unter den spezifischen Bedingungen des Transformationsprozesses bestimmt sind, läßt sich der Grad der außenwirtschaftlichen Öffnung ableiten. Außerdem kann die Rolle der Wechselkurspolitik, die sich für eine glaubwürdige Absicherung des kombinierten Stabilisierungs- und Liberalisierungsprogramms als angemessen erweist, abschließend bestimmt werden.

### **I. Die Effekte nominaler Abwertungen**

Zunächst wird ein Überblick über die Argumente für und wider einer Abwertungsstrategie gegeben, wie sie für den Transformationsprozeß diskutiert werden. Die nachfrage- und angebotsseitigen Effekte werden unter Zugrundelegung der theoretischen Ansätze systematisiert und im Rahmen eines Zwei-Sektoren-Modells eingehender analysiert.

#### **1. Die Wirkungen der Abwertungen im Transformationsprozeß**

Wie bereits weiter oben aufgezeigt wurde, bedarf die außenwirtschaftliche Öffnung notwendigerweise der Abwertungen, um eine reale Wechselkursposition zu finden, die sich als international wettbewerbsfähig erweist und den Leistungsbilanzausgleich ermöglicht. Idealtypischerweise wird über die Verbesserung der Exportbedingungen eine Verschiebung der in- und ausländischen Ausgaben zugunsten von Inlandsgütern (Ausgaben-Switching) eingeleitet, so daß die strukturellen Anpassungen der Außenhandelsliberalisierung abgefedert und Zahlungsbilanzprobleme vermieden werden. Der Erfolg der Abwertungsstrategie ist wiederum an Voraussetzungen geknüpft, deren Gültigkeit von den Kritikern bezweifelt werden.

Es wird für die LIT ähnlich wie für die Entwicklungsländern in Frage gestellt, daß die Marshall-Lerner-Bedingung bzw. die Robinson-Bedingung erfüllt sind und der Außenbeitrag auf eine Abwertung normal reagiert. Denn ein-

großer Teil der Importe besteht aufgrund der vorangegangenen Spezialisierung innerhalb des RGW aus Vor- und Zwischenprodukten bzw. Kapitalgütern, die kurz- bis mittelfristig nicht durch inländische Ressourcen substituiert werden können und aufgrund der technologischen Lücke gegenüber dem Westen auch nicht sollen.<sup>1</sup> Außerdem stellt sich die Frage, wie preiselastisch die Nachfrage für die Exportprodukte der RGW-Länder, die durch eine vergleichsweise niedrige Qualität gekennzeichnet sind, reagiert.<sup>2</sup> Aufgrund der geringen Nachfrageelastizitäten sind unter Umständen sehr hohe Abwertungssätze erforderlich, um die Handelsbilanz zu verbessern.<sup>3</sup> Wenn sich die Wirkungen der Abwertung mit einem time-lag einstellen, muß mit einer vorübergehenden Verschlechterung der Handelsbilanz gerechnet werden.<sup>4</sup> Dann stellen sich die Preiseffekte auf der Importseite unmittelbar ein, während die Mengeneffekte auf der Exportseite erst mit einiger Verzögerung wirksam werden. Daher kann es zu einer anomalen Reaktion des Außenbeitrags auf eine Abwertung kommen. Es entsteht vorübergehend ein Defizit der Handels- bzw. Leistungsbilanz und ein J-Kurven-Effekt stellt sich ein.<sup>5</sup>

Weitere Gegenargumente lassen sich aufgrund angebotsseitiger Effekte finden. Wenn die Preise für importierte Vor- und Zwischenprodukte aufgrund von Abwertungen steigen, erhöhen sich die Produktionskosten, in deren Folge unter sonst gleichen Bedingungen bei unzureichender Reallohnflexibilität ein Produktionsrückgang stattfindet. Das kann in den LIT unter bestimmten Umständen zur Schließung von Betrieben führen, die ansonsten gerade noch rentabel wären. Dies gilt umso mehr als Kapital- und Finanzmärkte fehlen.<sup>6</sup>

Ein weiterer Kritikpunkt an der Abwertungsstrategie ist die damit verbundene Inflationsgefahr. Aufgrund unzureichender Reallohnflexibilität bzw. bei Lohnindexierung wird eine Lohn-Preis-Spirale ausgelöst, wenn es im Zuge des

---

<sup>1</sup> Vgl. Gröner/Smeets, 1991, S. 377; McKinnon, 1991; Gács, 1994.

<sup>2</sup> Vgl. Hrnčir, 1994, S. 87; Rodrik, 1992a.

<sup>3</sup> Vgl. Rosati, 1993.

<sup>4</sup> Vgl. Krzak, 1994.

<sup>5</sup> Vgl. Gröner/Smeets, 1991; Tavlas, 1993. Mit einer längerfristig anomalen Reaktion und der Instabilität des Devisenmarktes ist nicht zu rechnen, wenn administrative Eingriffe vermieden werden. Allerdings zeigen neueste Studien über Wechselkursdeterminanten und den Prozeß der externen Anpassung, daß die time-lags zwischen den Wechselkursveränderungen und den Handelsströmen länger sein können als in der frühen Literatur angenommen wurde.

<sup>6</sup> McKinnon, 1991, Williamson, 1992.

befürchteten Nachfragerückgangs zu einer Ausweitung der Geldmenge kommt und der Realkasseneffekt damit unterlaufen wird.<sup>7</sup> Unter solchen Bedingungen besteht die Gefahr, daß das kombinierte Stabilisierungs- und Liberalisierungsprogramm seine Glaubwürdigkeit verliert. Im Zusammenhang mit der Abwertung wird häufig auch auf eine induzierte Verschlechterung der Terms-of-Trade verwiesen. Aber gegen dieses Argument spricht, daß in einem kleinen Land beide Außenelastizitäten unendlich sind und die Abwertung die Handelsbilanz verbessert, vorausgesetzt, daß die Binnenelastizitäten ungleich null sind.<sup>8</sup>

## 2. Überblick über die theoretischen Ansätze

Die Frage, inwieweit Abwertungen ein wirksames Instrument der Exportförderung sind, werden je nach theoretischem Approach höchst unterschiedlich beurteilt. Die traditionellen Ansätze der Zahlungsbilanztheorie messen den Erfolg der Abwertung primär an der Verbesserung der Zahlungsbilanz. Die Effekte auf die Erhöhung von Beschäftigung und Output ergeben sich indirekt über die Verbesserung der Handelsbilanz und den daraus resultierenden Multiplikatorprozeß.<sup>9</sup> Im Rahmen der strukturalistischen Ansätze, die insbesondere im Hinblick auf die Entwicklungsländer formuliert wurden, stehen dagegen die direkten Beschäftigungs- und Outputeffekte im Vordergrund der Betrachtung. Diese Theorierichtung stellt eine Ergänzung zur Zahlungsbilanztheorie insofern dar, als die angebotsseitigen Effekte der Abwertung explizit in die Analyse einbezogen werden und neben dem Wechselverhältnis von Wechselkurspolitik und makroökonomischer Stabilisierung auch alloкатive und distributive Effekte diskutiert werden.<sup>10</sup>

---

<sup>7</sup> Vgl. Gröner/Smeets, 1991, S. 378.

<sup>8</sup> Vgl. Williamson, 1983, S. 152, Williamson 1992, S. 384.

<sup>9</sup> Dazu gehören die Elastizitätsanalyse wie sie von Marshall, Lerner und Robinson erstmals entwickelt wurden. Die Weiterentwicklung erfolgte im Rahmen des Absorptionsansatzes und des monetären Ansatzes, in den 60er und Anfang der 70er Jahre und wurde im Rahmen der IWF-Modelle (z.B. Khan/Knight, 1985) weiterverfolgt. Dazu zählen auch die keynesianischen Ansätze von Mundell und Flemming. Aus den einzelnen Ansätzen wurden in der Literatur Synthesen entwickelt, z.B. Konrad (1979).

<sup>10</sup> Vgl. Schuhbauer, 1993. Diese Schule entwickelte sich in den 50er Jahren als Reaktion auf die neoklassische und monetaristisch ausgerichteten Anpassungsprogramme in Lateinamerika und wird theoretisch der Keynes-Kalecki Tradition zugeordnet. Generell sind die Vertreter dieser Theorierichtung der Meinung, daß aufgrund strukturell bedingter Entwicklungshemmnisse die aus der traditionellen Theorie abgeleiteten Politikmaßnahmen keine positiven realen Effekte haben, sondern kontraktiv bzw. stagflatorisch wirken.

### *a) Die traditionelle Zahlungsbilanztheorie*

In den traditionellen Ansätzen der Zahlungsbilanztheorie steht der Zusammenhang zwischen Wechselkurspolitik und Zahlungsbilanzsituation im Vordergrund. Die Diskussion im vorangegangenen Kapitel hat gezeigt, daß sich in Abhängigkeit von den Annahmen höchst unterschiedliche Implikationen für die Wirkungsanalyse ergeben.

Wird ein keynesianisches Unterbeschäftigungsmodell unterstellt, hat die Abwertung positive Effekte auf die Handels- bzw. Leistungsbilanz und über die Multiplikatorprozesse auf den gesamtwirtschaftlichen Output und die Beschäftigung. Die Abwertung führt unter der Annahme kurzfristig inflexibler Preise inländischer Güter zu einer Senkung der Exportpreise in Fremdwährung, aber nicht zu deren Anstieg in inländischer Währung. Gleichzeitig steigen die Importpreise in inländischer Währung in Höhe des Abwertungsbetrags, so daß es zu einer relativen Preisänderung zwischen Importen und Exporten und damit zu einem Ausgaben-Switching-Effekt kommt.<sup>11</sup> Die notwendige und hinreichende Bedingung für diesen Effekt und die induzierte Verbesserung der Handels- und Leistungsbilanz ist unter der Annahme einer anfänglich ausgeglichenen Handelsbilanz die Gültigkeit der Marshall-Lerner-Bedingung.<sup>12</sup>

In den Vollbeschäftigungsmodellen, in denen flexible Preise und Löhne unterstellt werden, hat der Wechselkurs unter der Annahme der Dichotomie zwischen realem und monetärem Sektor bestenfalls einen vorübergehenden Effekt auf die Zahlungsbilanz. Eine Abwertung führt bei voller Kapazitätsauslastung zu einer Erhöhung der Exportpreise in inländischer Währung. Die Importpreise steigen in inländischer Währung in Höhe der Abwertung, so daß die relativen Preise unverändert bleiben. Aufgrund der nominalen Preissteigerungen finden Ausgabenreduktionen und -verlagerungen statt, die eine Verbesserung der

---

<sup>11</sup> Vgl. Konrad, 1979, S. 94.

<sup>12</sup> Mit  $\eta_x$  als Exportnachfrageelastizität des Auslands, und  $\eta_m$  als heimische Importnachfrageelastizität, X als Exporte und M als Importe.

Unter der Annahme eines völlig elastischen Angebots ist die Bedingung für eine normale Reaktion der Leistungsbilanz:

$$\frac{X}{M} \eta_x + \eta_m > 1$$

D.h. die Summe der Nachfrageelastizitäten des Inlands und des Auslands ist größer als eins. Liegt anfänglich ein Importüberschuß vor, dann muß die Summe der Elastizitäten den Wert von eins um mehr übersteigen als bei einer ausgeglichenen Leistungsbilanz.

Zahlungsbilanz gewährleisten, aber keinen Effekt auf Output und Beschäftigung haben, sofern die Gültigkeit der Kaufkraftparität unterstellt wird.<sup>13</sup>

### *b) Der strukturalistische Ansatz*

Im Rahmen der strukturalistischen Modelle stehen nicht die Zahlungsbilanzeffekte im Vordergrund der Analyse, sondern die unmittelbaren Effekte der Abwertung auf das Sozialprodukt und die Beschäftigung.<sup>14</sup> Unter idealtypischen Bedingungen lassen sich auch innerhalb dieses Modellrahmens die Ausgaben-Switching-Effekte und positive Output- und Beschäftigungseffekte ableiten.<sup>15</sup> Die abwertungsbedingte Verbesserung der Leistungsbilanz wird aber bezweifelt. Denn es wird davon ausgegangen, daß sich selbst unter keynesianischen Bedingungen für den Unterbeschäftigungsfall kontraktive Nachfrageeffekte ergeben können. Einkommensverteilungs-, Realeinkommens- und Vermögenseffekten schränken die Ausgaben-Switching-Effekte ein. Sind die nachfrageseitigen Effekte der Abwertungen in beiden Ansätze sehr ähnlich, so ergeben sich die kontroversen Standpunkte vor allem aus der unterschiedlichen Einschätzung angebotsseitiger Effekte der Abwertungen.<sup>16</sup> Im Rahmen des strukturalistischen Ansatzes lassen sich selbst für den Fall positiver Nettonachfrageeffekte kontraktive Gesamteffekte auf das Outputniveau nicht nur auf ein relativ unelastisches Angebot, sondern auch auf strukturelle Anpassungshemmnisse zurückführen. Es kann gezeigt werden, daß im Extremfall keine realen Effekte, sondern nur Inflation ausgelöst wird.<sup>17</sup> Angesichts der Ineffizienzen, wie sie für den Transformationsprozeß unterstellt werden müssen, erscheint die Einbeziehung des strukturalistischen Ansatzes zur Beurteilung der Anpassungsprogramme hilfreich.

---

<sup>13</sup> In den monetären Modellen wird im Unterschied zu den keynesianischen Modellen, die den Leistungs- und Kapitalbilanzsaldo getrennt analysieren, lediglich auf den Gesamtsaldo der Zahlungsbilanz abgestellt.

<sup>14</sup> Mit dem Erscheinen des Artikels von Krugman/Taylor, 1978, wurde diese Position relativiert und erstmals kontraktive Angebots- und Nachfrageeffekte der Abwertung diskutiert. Insbesondere die jüngeren Arbeiten konzentrieren sich stärker auf die Angebotsseite.

<sup>15</sup> Vgl. D.II.1.

<sup>16</sup> Vgl. Schuhbauer, 1993, S. 77f. für einen detaillierten Überblick. In vielen strukturalistischen Ansätzen wird der Ausgaben-Switching-Effekt gegenüber dem Ausgaben-Reducing-Effekt vernachlässigt, so daß es zu keiner Verbesserung der Leistungsbilanz und damit zu keinen realen Outputsteigerungen kommt.

<sup>17</sup> Dieses Argument unterlag implizit bereits der Analyse in Kapitel C.III.2, als der Einfluß der Abwertungen auf die Lohnentwicklungen analysiert wurde. Es wird im Rahmen der folgenden Analyse ausführlich behandelt.

## II. Gesamtwirtschaftliche Effekte der Abwertung in einem Zwei-Sektoren-Modell

Im Rahmen eines Zwei-Sektoren-Modells werden die nachfrage- und angebotsseitigen Effekte der Abwertung unter Berücksichtigung der transformtionsspezifischen Bedingungen näher analysiert.<sup>18</sup> Es wird angenommen, daß der inländische Sektor nur für den inländischen Markt produziert und die Produkte nicht handelbar sind. Der internationale Sektor steht in Konkurrenz zum Rest der Welt und produziert handelbare Güter sowohl für den inländischen als auch für den ausländischen Markt. Die Güter werden mit den Faktoren Arbeit, Kapital und importierten Inputs hergestellt. Im Rahmen dieser kurzfristigen Analyse wird davon ausgegangen, daß der Kapitalstock fix ist und das Kapital sektorspezifisch gebunden ist. Der Faktor Arbeit ist mobil, so daß ein einheitlicher Nominallohn für beide Sektoren unterstellt werden kann. In der folgenden Darstellung wird wieder von einem kleinen Land ausgegangen, das keine Möglichkeiten hat, die Weltmarktpreise zu beeinflussen.

### 1. Die Anpassungen in den einzelnen Sektoren

In einem ersten Schritt werden die Anpassungen in den beiden Sektoren dargestellt und in einem zweiten Schritt unter den Bedingungen der transformtionsspezifischen Anpassungshemmnisse diskutiert.

#### *a) Der internationale Sektor*

Die Nachfragekurve verläuft im Sektor der handelbaren Güter horizontal, d.h. in- und ausländische Nachfrage sind vollkommen elastisch. Für die Preise in diesem Sektor gilt der direkte internationale Preiszusammenhang:  $P_T = E P_T^*$ . Zum Weltmarktpreis  $P_T^*$  bestehen keine Absatzbeschränkungen für das kleine Land. Aufgrund der Abwertung kommt es zu einer Verschiebung der Nachfragekurve in Höhe des Abwertungsbetrags. Die Veränderungen des Outputs werden in diesem Sektor über die Angebotsseite bestimmt, wie die Abbildung D.1 zeigt. Je elastischer das inländische Exportangebot auf die Preisänderungen bei gegebenen Faktorpreisen reagiert, desto wahrscheinlicher ist es, daß der Output und damit das Einkommen und die Beschäftigung im Sektor der handelbaren Güter steigen. Der kontraktive Outputeffekt ist in diesem Fall um

---

<sup>18</sup> Im folgenden beziehe ich mich auf die Darstellung von Schuhbauer, 1993. Sie diskutiert innerhalb dieses Modellrahmens ausgehend von den ostasiatischen Schwellenländern die Bedingungen, unter denen über eine Abwertung reale Outputeffekte ausgelöst werden.



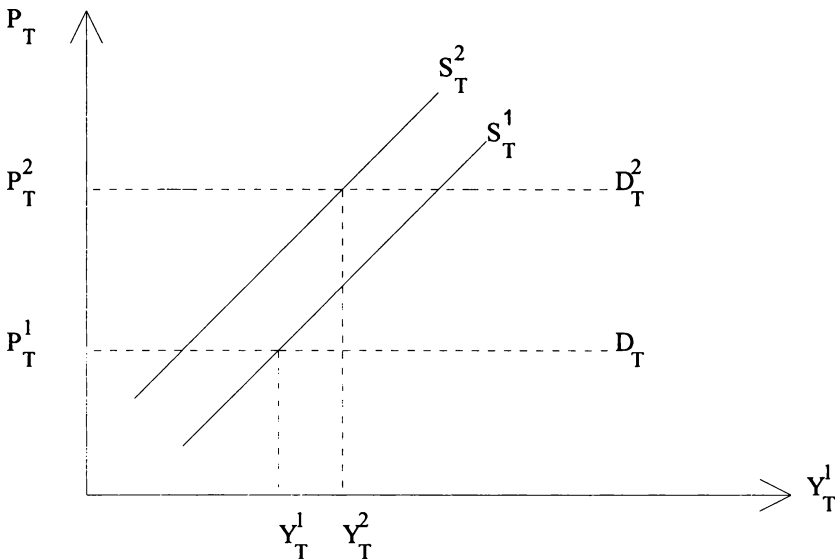


Abb. 6: Abwertung im internationalen Sektor

so höher, je preisunelastischer die Angebotsseite reagiert. Kommt es zusätzlich zu einer abwertungsinduzierten Erhöhung der Produktionskosten, so verschiebt sich die Angebotskurve nach oben. Wenn sich die Kosten genau um den Abwertungsbetrag erhöhen und sich auch die Angebotskurve um diesen Betrag nach oben verschiebt, bleibt der Outputeffekt aus.<sup>19</sup> Damit ist die Angebotsseite die kritische Größe im Sektor der handelbaren Güter. Im Gegensatz zur traditionellen Zahlungsbilanzanalyse hängen die realen Effekte der Abwertung nicht nur von der Preiselastizität des Angebots, sondern auch von den Kostensteigerungen ab.<sup>20</sup> Aufgrund der angebotsseitigen Anpassungshemmnisse in den LIT erscheint auch für den Transformationsprozeß die Frage von Bedeutung zu sein, inwieweit durch die Abwertungen Kostensteigerung ausgelöst werden und es zu einer Verschiebung der Angebotskurve kommt und inwieweit die Erlössteigerungen zur Ausdehnung der Produktion führen.

<sup>19</sup> In diesem Fall spielt dann die Preiselastizität des Exportangebots keine Rolle mehr.

<sup>20</sup> Vgl. Schuhbauer, 1993, S. 95. Die Strukturalisten unterstellen eine relativ starke Verschiebung der Angebotskurve und/oder eine relativ preisunelastische Angebotskurve. Dieses Phänomen wird dadurch erklärt, daß der internationale Sektor, insbesondere der Exportsektor, typischerweise die Primärgüter Landwirtschaft und Bergbau umfaßt, deren Output durch Angebotsrestriktionen bestimmt ist.

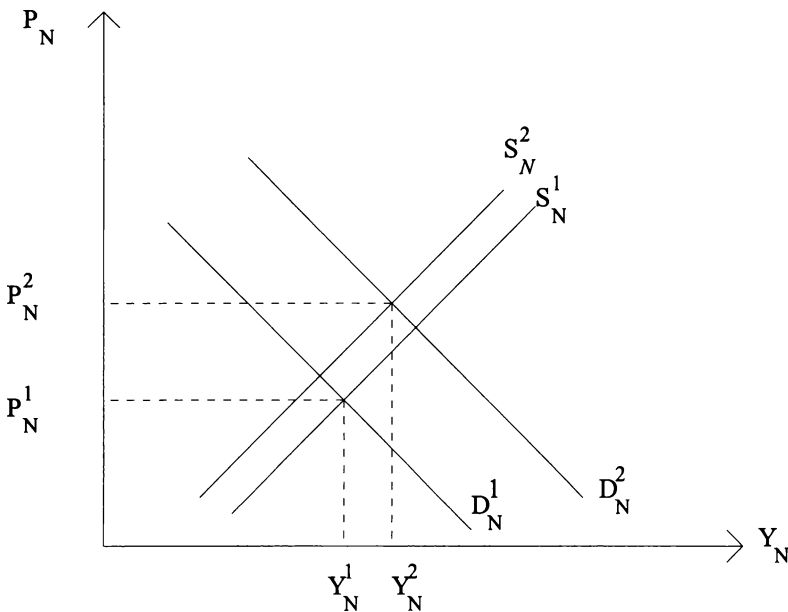
*b) Der inländische Sektor*

Abb. 7: Abwertung im inländischen Sektor

Im inländischen Sektor entsprechen die Wirkungen auf der Angebotsseite denjenigen des Sektors der handelbaren Güter. Der Unterschied ergibt sich über die Nachfrageseite. In diesem Fall muß ein normaler Verlauf der Nachfragekurve unterstellt werden, weil die inländische Nachfrage der Gesamtnachfrage entspricht. Verschiedene Effekte können eine Verschiebung der Nachfragekurve auslösen. Aufgrund der Abwertung werden die inländischen Güter gegenüber Importen relativ billiger. Stehen diese Güter in einer substitutiven (komplementären) Beziehung zu den importierten Gütern, dann verschiebt sich die Nachfragekurve nach rechts (links). Insbesondere für den Konsumbereich kann man davon ausgehen, daß aufgrund der induzierten Kostensteigerungen handelbare durch nicht-handelbare Güter ersetzt werden.<sup>21</sup> Damit wird über eine Abwertung die Nachfrage nach nicht-handelbaren Gütern zumindest kurzfristig erhöht. Gleichzeitig können die weiter oben erwähnten Verteilungs-, Realeinkommens- und Vermögenseffekte der Abwertung die Nachfrage nach inländischen Gütern wieder einschränken. Durch die Erhöhung der Preise in inländischer Währung wird in diesem Modell nicht nur das Exportangebot ausgeweitet, sondern zugleich aufgrund der Verteuerung der Importe die Nachfra-

<sup>21</sup> Vgl. Schuhbauer, 1993, S. 96.

ge nach nicht-handelbaren Gütern erhöht. Ein expansiver Nachfrageeffekt ist in diesem Sektor notwendige Bedingung, damit es zu einer Ausweitung des Outputs kommt. Hinreichend ist er erst dann, wenn der expansive Effekt auf der Nachfrageseite einen möglichen kosteninduzierten kontraktiven Effekt auf der Angebotsseite überkompensiert.

Damit lassen sich die gesamtwirtschaftlichen Bedingungen für eine erfolgreiche reale Abwertung, die die internationale Wettbewerbsfähigkeit hebt, zu nachhaltigen Outputsteigerungen und zu einer Verbesserung der Handelsbilanz führt, bestimmen. Positive Output- und Beschäftigungseffekte sind zum einen von Angebotsbedingungen und zum anderen von den Wirkungen der nominalen Abwertung auf das Angebotsverhalten abhängig. Wenn die Produktionskosten unterproportional zum inländischen Preisniveau steigen, hat eine Abwertung reale Effekte, dessen Ausmaß über die Preiselastizitäten des Exportangebots bestimmt werden. Eine Verbesserung der Handelsbilanz ergibt sich dann, wenn zusätzlich die inländische Nachfrage nach handelbaren Gütern zurückgeht und gleichzeitig deren Angebot steigt. Die Substitutionseffekte auf der Angebots- und Nachfrageseite müssen stark genug sein, damit die reale Abwertung erfolgreich ist, wie im folgenden gezeigt werden soll.

## **2. Die Wirkungen der Abwertung auf das gesamtwirtschaftliche Angebot**

Im Rahmen des strukturalistischen Ansatzes hängen die Angebotseffekte nicht nur von der Preiselastizität des Exportangebots ab, sie werden auch über die abwertungsinduzierten Kostensteigerungen beeinflusst. Diese Faktoren sollen im folgenden unter Berücksichtigung der transformationsspezifischen Bedingungen analysiert werden.

### *a) Abwertungen und Kostensteigerungen*

Die kontraktiven Wirkungen auf der Angebotsseite ergeben sich aufgrund struktureller Charakteristika auf den Faktormärkten und hängen von der unterstellten Produktionstechnologie ab. Werden in der Produktion importierte Vor-, Zwischenprodukte und Kapitalgüter verwendet, dann steigen deren Kosten in inländischer Währung proportional zum Abwertungsbetrag. Treten Lohnrigiditäten auf, dann kommt es aufgrund von abwertungsinduzierten Preissteigerungen zu entsprechenden Lohnkostensteigerungen. Sind die Wertpapier- und Aktienmärkte unterentwickelt, wie es in den LIT der Fall ist, dann kann es infolge der erhöhten Produktionskosten zusätzlich zu einer Steigerung der Kreditnach-

frage kommen, da andere Finanzierungsformen ausgeschlossen sind.<sup>22</sup> Das Ausmaß diese Effekte läßt sich genauer bestimmen.

Es ist davon auszugehen, daß in den LIT die Substitutionselastizität von importierten Vor- und Zwischenprodukten durch inländische Faktoren aufgrund der Spezialisierung innerhalb des RGW und der Notwendigkeit, westliche Technologie zu importieren, in der frühen Phase des Transformationsprozesses niedrig ist. Wenn man importierte Vor- und Zwischenprodukte in die Analyse einbezieht und mehr als zwei Produktionsfaktoren berücksichtigt werden, wird der Produktionsprozeß im allgemeinen zweistufig modelliert.<sup>23</sup> Beide Sektoren, die über die gleiche Technologie verfügen, produzieren den Gesamtoutput X jeweils mit einem inländischen Vor- und Zwischenprodukte V und einem importierten Zwischenprodukt M, wobei eine CES-Produktionsfunktion unterstellt wird. Das inländische Zwischenprodukt V wird mit den Faktoren Arbeit und Kapital hergestellt und über eine Cobb-Douglas-Produktionsfunktion bestimmt.<sup>24</sup>

Geht man von einem konstanten Output aus, dann ergibt sich das Ausmaß der Verschiebung der Angebotskurve in beiden Sektoren über den abwertungsinduzierten Preisanstieg. Wird Gewinnmaximierung unterstellt, dann entspricht die Verschiebung der Angebotsfunktion für ein gegebenes Outputniveau bei exogen gegebenem Abwertungsbetrag und einer exogen angenommenen Erhöhung des Lohnsatzes folgendem Zusammenhang:

$$(D.1) \quad \hat{P} = \theta_m \hat{E} + \theta_w \hat{W} + \theta_r \hat{R}$$

mit

P = Preisniveau im jeweiligen Sektor

E = nominaler Wechselkurs

W = Lohnsatz

R = Zinssatz

<sup>22</sup> Vgl. Schuhbauer, 1993, S. 76. Im Fall der LIT ist es allerdings denkbar, daß die Staatsunternehmen die Restriktion durch Interfirmenkredite umgehen.

<sup>23</sup> Vgl. dazu Schuhbauer, 1993, S. 103.

<sup>24</sup> Für die Produktion des Endprodukts X gilt:  $X = (M, V)$

Für das inländische Zwischenprodukt V gilt:

$$V = \phi(L, K) = L^\gamma K^{(1-\gamma)} \text{ mit } 0 < \gamma < 1$$

Damit wird ein Substitutionselastizität von 1 unterstellt, was angesichts der der transformationsspezifischen Bedingungen nur mit Einschränkung angenommen werden kann.

Die Kostenanteile der einzelnen Faktoren in der Produktion bestimmen sich wie folgt:

$$(D.2) \quad \theta_m = \frac{EM}{Q} ; \quad \theta_w = \frac{WL}{Q} ; \quad \theta_k = \frac{RK}{Q} ;$$

Aus diesen Zusammenhängen ergibt sich, daß die Verschiebung der Angebotsfunktion im jeweiligen Sektor umso größer ist, je stärker die Faktorpreise auf die nominale Abwertung reagieren und je größer der Anteil der importierten Güter an der Produktion sind.<sup>25</sup> Welche Relevanz die einzelnen Argumente im Kontext der LIT haben, wird im folgenden analysiert.

#### aa) Abwertung und Lohnkostenentwicklung

Es kann aufgrund der Spezifika der Systemtransformation und der Exportstruktur in den LIT davon ausgegangen werden, daß die Lohnkosten den größten Teil an den Produktionskosten in beiden Sektoren ausmachen, so daß ihre Entwicklung eine wichtige Determinante für die Verschiebung der Angebotskurve in beiden Sektoren ist. Alle Produktionsbereiche sind zudem im Ausgangszustand durch versteckte Arbeitslosigkeit und durch einen Beschäftigungsüberhang belastet, die erst im Zuge der Privatisierung und Umstrukturierung abgebaut werden können. Zugleich fand nach der Auflösung des RGW weniger eine Restrukturierung des Handels von Ost nach West statt, als vielmehr eine Ausweitung der Exporte mit arbeitsintensiven Produktionsverfahren, wie sie den Westhandel bereits vor der außenwirtschaftlichen Öffnung dominierten.<sup>26</sup> Reale Outputeffekte der Abwertung sind solange zu erwarten, wie zumindest kein Reallohnanstieg erfolgt. Angesichts der potentiellen Lohnindexierung, zumindest in den Staatsbetrieben, muß gefragt werden, inwieweit die realen Effekte der Abwertung durch Lohnsteigerungen eingeschränkt werden.

---

<sup>25</sup> Vgl. Schuhbauer, 1993, S. 104ff. Mit einigen Umformulierungen der Gleichungen läßt sich das Ergebnis noch weiter präzisieren. Der Preisanstieg bei einer Abwertung und damit die Verschiebung der Angebotskurve nach oben ist umso stärker ist, je größer die Lohnsteigerungen sind, je größer der Anteil der importierten Inputs an den Gesamtkosten und des Kapitals an der Wertschöpfung und je geringer die Substitutionselastizität zwischen inländischen und importierten Zwischenprodukten sind.

<sup>26</sup> Vgl. Kapitel E.

Da die Arbeitnehmer ihre Lohnforderungen über den Konsumgüterpreisindex  $P$  kalkulieren, gilt für den Nominallohn  $W$ :<sup>27</sup>

$$\hat{W} = w \hat{P} = w \left( \beta \hat{E} + (1 - \beta) \hat{P}_N \right)$$

(D.3) mit  $0 \leq w \leq 1$

und  $0 < \beta < 1$

Die Abwertung determiniert die Preiserhöhungen im Sektor der handelbaren Güter. Der Konsumentenpreisindex wird aber über die Preisniveauentwicklung in beiden Sektoren bestimmt. Die Gleichung D.3 zeigt, daß selbst bei vollständiger Indexierung  $w = 1$  der geforderte Lohnsatz bei einer realen Abwertung nur unterproportional zum Abwertungsbetrag steigen kann. Je niedriger der Anteil der handelbaren Güter am Konsum ist, desto weniger wirkt sich die Abwertung auf das Preisniveau und damit auf die Nominallohnentwicklung aus. Dann kann der positive Outputeffekt der Abwertung durch die Lohnerhöhungen nicht vollständig kompensiert werden.<sup>28</sup> Die Verschiebung der Angebotskurve entspricht demnach nicht den Lohnkostensteigerungen und damit ist zumindest für den Sektor der handelbaren Güter weiterhin mit einem positiven Outputeffekt zu rechnen. Der Reallohn im Sektor der handelbaren Güter sinkt, da die Nominallohnerhöhung größer als die Preissteigerung ausfällt und die Arbeitsnachfrage unter der Annahme gewinnmaximierenden Verhaltens zunimmt. Im inländischen Sektor erfolgt ein abwertungsinduzierter Reallohnanstieg, der zu Beschäftigungsverlusten führen kann, je nachdem ob es über die Importsubstitution zu einer Outputsteigerung kommt oder nicht.<sup>29</sup> Der gesamtwirtschaftliche Beschäftigungseffekt hängt davon ab, ob die freigesetzten Arbeitnehmer im internationalen Sektor absorbiert werden können oder nicht.

<sup>27</sup> Es wird der internationale Preiszusammenhang unterstellt  $P_T = E P_T^*$ . Wenn sich das ausländische Preisniveau nicht verändert und die Variablen im Ausgangszustand auf 1 normiert werden, dann läßt sich vereinfachend unterstellen:  $P_T = E$ .

<sup>28</sup> Eine Abwertung wirkt sich umso stärker auf das gesamtwirtschaftliche Preisniveau und damit auf die Lohnentwicklung aus, je größer der Anteil der handelbaren Güter am Konsum ist. Je größer der Substitutionseffekt im Konsum ist, umso geringer fällt die abwertungsinduzierte Lohnforderung aus.

<sup>29</sup> Theoretisch ist es denkbar, daß diesem Effekt entgegengewirkt wird, wenn es zu einer Substitution mit den verteuerten Inputs kommt. Der Nettoeffekt ist unter solchen Umständen offen. Allerdings erscheint diese Substitutionsrichtung angesichts der Produktionsbedingungen in den LIT unwahrscheinlich.

Bezieht man Produktivitätsfortschritt in die Analyse ein, dann müssen die Aussagen modifiziert werden. Solange der Nominallohn um mehr als der Abwertungsbetrag, aber um weniger als die Summe aus Abwertungsbetrag und Produktivitätssteigerung wächst, wird die reale Abwertung auch bei Reallohnsteigerungen garantiert. Bei einer produktivitätsorientierten Lohnpolitik ergeben sich dann keine kontraktiven Effekte auf das Angebot.<sup>30</sup> Die Diskussion zeigt über die zahlungsbilanztheoretische Analyse hinausgehend, daß bei einer Lohnindexierung nicht nur die Gefahr einer Lohn-Preis-Spirale besteht, sondern auch die induzierten Kostensteigerungen die realen Effekte der Abwertung beeinträchtigen können.

#### bb) Abwertung und importierte Inputs

Vor allem aus der Tatsache, daß sich mit einer nominalen Abwertung die Produktionskosten für die importierten Vor- und Zwischenprodukte erhöhen, werden wichtige Argumente gegen den nachhaltigen Erfolg realer Abwertungen und für eine graduelle außenwirtschaftliche Öffnung abgeleitet.<sup>31</sup>

Wenn man auf die Ausführungen in Kapitel B zurückgreifend die charakteristischen Produktionsbedingungen innerhalb des RGW unterstellt und davon ausgeht, daß ein handelbares Endprodukt  $X_i$  mit einem Faktor Arbeit  $L$  und einem energieintensiven Zwischenprodukt  $M$  entsprechend der Produktionsfunktion  $X_i = X_i(L, M)$  hergestellt werden kann, dann ergibt sich die Wertschöpfung in der Industrie  $i$  mit  $p_i, p_m$  als inländische Preise für das Endprodukt und den importierten Input wie folgt:

$$(D.4) \quad V_i = P_i X_i - P_m M,$$

Die Wertschöpfung in dieser Industrie entspricht vereinfacht der Bruttowertschöpfung minus den Kosten. Wie weiter oben bereits dargestellt wurde, waren die Preise der Endprodukte aufgrund der Abschottung vom Weltmarkt und unter Berücksichtigung des Qualitätsdifferentials gegenüber äquivalenten Westwaren höher als die Weltmarktpreise, so daß gilt:

$$(D.5) \quad P_i = (1 + t_i) P^*_i,$$

wobei sich  $t_i$  als impliziter Zolltarif interpretieren läßt. Die Preise der Zwischenprodukte wiederum waren aufgrund des Verrechnungssystems innerhalb des RGW durch eine Importsubvention gekennzeichnet, so daß gilt:

---

<sup>30</sup> Vgl. Schuhbauer, 1993, S.113ff für eine ausführliche formale Ableitung dieses Zusammenhangs.

<sup>31</sup> Vgl. McKinnon, 1991, S. 175; Williamson, 1991 a, S.257.



$$(D.6) \quad P_m (1+s_m) = P^*_m,$$

wobei  $s_m$  als implizite Subventionierung zu interpretieren ist, die ihre Logik im RGW-Verrechnungssystem hatte. Um den induzierten Unterschied zwischen inländischen relativen Preisen und den entsprechenden Weltmarktpreisen abzuleiten, ergibt sich aus den obigen Gleichungen:

$$(D.7) \quad P_i/P_m = (1+t_i) (1+s_m) (P^*_i/P^*_m)$$

und als Protektionskoeffizient ergibt sich dann

$$(D.8) \quad 1+T_i = (1+t_i) (1+s_m) .$$

In diesem Ausdruck wird der duale Aspekte der Protektion, die Importsubstitutionspolitik und Subventionierung von Zwischenprodukten deutlich.<sup>32</sup>

Dann läßt sich die Wertschöpfung zu Weltmarktpreisen auch schreiben als:

$$(D.9) \quad V_i^* = P_i^* X_i - P_m^* M$$

bzw. unter Berücksichtigung von (D.7) ergibt sich in inländischen Preisen

$$(D.10) \quad V_i^* = \frac{P_i Z_i - (1+s_m) (1+t_i) P_m M}{(1+t_i)}$$

Selbst wenn angenommen wird, daß die Wertschöpfung in inländischen Preisen positiv ist, dann kann sie zu Weltmarktpreisen negativ sein, wenn  $t_i$  und  $s_m$  entsprechend hoch sind und der relativ billige Faktor  $M$  vorrangig in der Produktion eingesetzt wird. Diese Zusammenhänge sind in der Abb.8 wiedergegeben.<sup>33</sup>

Die Einheitsisoquante  $X_i$  stellt alternative Möglichkeiten dar, das Zwischenprodukt langfristig - also unter Vernachlässigung von Anpassungskosten - durch einen inländischen Faktor zu ersetzen, um eine Outputeinheit zu produzieren. Der Abstand  $OA$  auf der vertikalen Achse stellt die Menge an Zwischenprodukt dar, die einer Einheit Endprodukt wertmäßig entspricht. Wenn eine Einheit Output einen Dollar in Devisen wert ist, dann entspricht der Wert der Einheitsisoquante einem Dollar und damit auch die Menge Zwischenprodukt  $OA$ . Unter diesen Bedingungen ergibt sich aus Gleichung (D.7), daß der

<sup>32</sup> Vgl. Kapitel B.I.2.

<sup>33</sup> In der Darstellung beziehe ich mich auf McKinnon, 1991.

importierte  
Inputs  
M

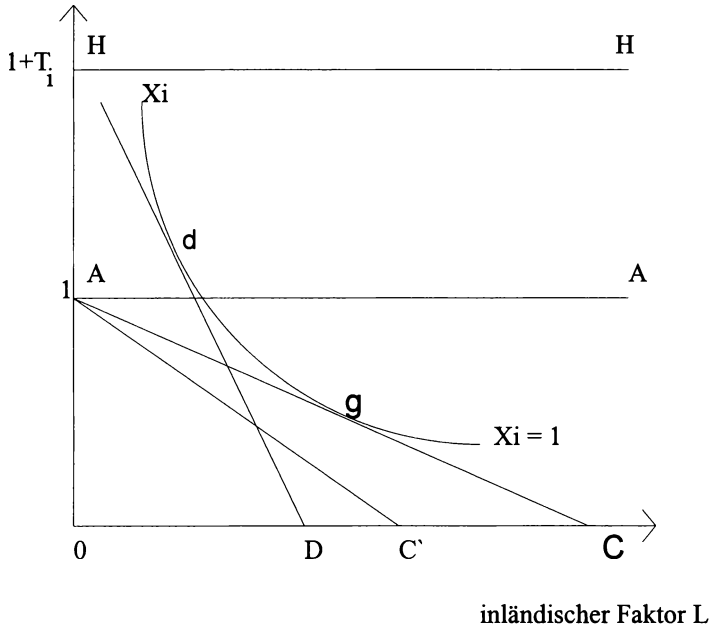


Abb. 8: Wertschöpfung und Protektion im Sektor eines handelbaren Endproduktes

Abstand OH genau dem Koeffizient der Protektion ( $1+T_i$ ) entspricht. Im Ausgangszustand mit Protektion liegen alle durchführbaren Faktorkombinationen unterhalb der Linie HH und die Industrie i produziert im Punkt d, in der von dem Zwischenprodukt zuviel eingesetzt wird. Mit dem Übergang zu Weltmarktpreisen und der Beseitigung der Protektion dreht sich die Budgetgerade nach AC, weil das Zwischenprodukt gegenüber dem Faktor Arbeit und dem Endprodukt relativ teurer wird. Ein neues Gleichgewicht ergibt sich dann in g, sofern angenommen wird, daß sich die Reallöhne entsprechend anpassen.

Wenn die notwendige Faktorsubstitution aufgrund transformationsspezifischer Anpassungshemmnisse nicht sofort erfolgen kann, müssen die Unternehmen kurzfristig weiter in Punkt d produzieren und erzielen eine negative Wertschöpfung, da der Punkt oberhalb von AA, im Bereich negativer Wertschöpfung liegt.<sup>34</sup> Eventuell entstehen durch die Abwertung für solche Unter-

<sup>34</sup> Vgl. Kapitel B.II.2. Zu denken ist in diesem Modellkontext an unzureichende Anpassungsmöglichkeiten der notwendigen Produktionstechnik bzw. des Kapitals.

nehmen Verluste, die ansonsten nach der Systemtransformation gerade noch eine positive Wertschöpfung erwirtschaftet hätten. Unter diesen Bedingungen müssen sie aus dem Markt ausscheiden, bevor sie über die notwendige Inputsubstitution und Investitionsmaßnahmen ihre Rentabilität gesichert haben. Die Abwertung führt dann nicht zu einer Verbesserung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit, sondern zu Kostensteigerungen und eventuell Preissteigerungen von Gütern, die aufgrund ihrer Qualitätsmängel auf dem Weltmarkt schwer absetzbar sind. Die Abwertung kann die Außenhandelsliberalisierung dann in den Branchen nicht abfedern, in denen die Faktorsubstitutionselastizitäten niedrig sind und die Produktionskostensteigerungen hoch ausfallen. Unter solchen Bedingungen würde ein gradueller Abbau der Zolltarife zu einer Vermeidung sozialer Anpassungskosten führen.<sup>35</sup>

Gegen dieses Argument läßt sich aus allokativer Perspektive einwenden, daß Unternehmen mit negativer Wertschöpfung bei fehlender Wettbewerbsfähigkeit aus dem Markt ausscheiden sollten. Unter den Bedingungen funktionierender Finanz- und Kapitalmärkte ließe sich das Argument auch für die LIT entkräften: Diese Märkte sollten über die Sanierungsfähigkeit der Unternehmen entscheiden. Aus diesem Zusammenhang lassen sich aber keine protektionistischen Maßnahmen begründen. Denn die Wohlfahrtsverluste der marginalen Unternehmungen müssen gegen die Nutzen der andere Unternehmen abgewogen werden, die aufgrund der vorübergehenden Exportförderung Anpassungszeit erhalten. Es ist aber denkbar, daß Unternehmen, die z.B. in einem Punkt genau auf der Grenze AA produzieren, in dem die Wertschöpfung gering ist, aufgrund der sozialen Anpassungskosten die Aufrechterhaltung der Produktion einer sofortigen Schließung vorzuziehen. Dieses Argument hat für die Branchen Relevanz, die kurzfristig auf technologieintensive Zwischenprodukte angewiesen sind. Im Diagramm zeigt sich auch, daß die Kosten mittelfristig nicht nur von der Produktionseffizienz abhängen, sondern auch von den Kosten der inländischen Produktionsfaktoren, wenn das neue Gleichgewicht erreicht wird. Wenn der Faktor Arbeit der vorrangige Produktionsfaktor ist, dann müssen im Punkt g die Reallöhne niedrig genug sein, damit der Tangentialpunkt realisiert wird. Wenn die Reallöhne höher sind und eine Budgetgerade AC' relevant ist, dann verliert die Industrie an Profitabilität.

In der mittleren Frist muß für alle Branchen ein weiteres Argument berücksichtigt werden. Wenn aufgrund von Abwertungen der Import technologiein-

---

<sup>35</sup> Vgl. dazu Kapitel B.II.

tensiver Inputs verteuert wird, kommt es zu Wachstumshemmnissen, die den Verlust an internationaler Wettbewerbsfähigkeit dauerhaft verstärken. Angesichts der Notwendigkeit, über den Import technologieintensiver Vor- und Zwischenprodukte, die Produktivität zu steigern, ist eine solche Substitution aus allokativer Perspektive nicht vorteilhaft. Lediglich für die frühe Transformationsphase kann dieses Argument aufgrund der Notwendigkeit makroökonomischer Stabilisierung relativiert werden, weil die Nachhaltigkeit der Konvertibilität an die Durchsetzung des Zahlungsbilanzgleichgewichts gebunden ist. Mit Devisenrestriktionen würde in diesem Fall die Glaubwürdigkeit der außenwirtschaftlichen Reformen insgesamt aufs Spiel gesetzt und damit wachstumsfördernde Investitionen sehr viel stärker behindert als durch eine abwertungsinduzierte Erhöhung der Importkosten. Abschließend bleibt festzuhalten, daß die allokativen Effekte der Abwertung zum Teil durch die gleichen transformationsspezifischen Anpassungshemmnissen wie die außenwirtschaftliche Öffnung beeinträchtigt werden.

#### *b) Die Preiselastizität des Exportangebots*

Wie weiter oben dargestellt wurde, hängen die realen Wirkungen der Abwertungen auch von der Preiselastizität des Exportangebots ab. Die in Kapitel A geschilderten systemspezifischen Anpassungshemmnisse während der Systemtransformation sprechen dafür, daß die Preiselastizität des Exportangebots zu Beginn des Transformationsprozesses relativ niedrig ist. Solange die harten Budgetbeschränkungen nicht durchgesetzt sind, besteht für die Unternehmen keine Notwendigkeit, die Gewinne im Transformationsprozeß zu erhöhen. Solange die große Privatisierung noch nicht abgeschlossen ist und die ausreichende Kontrolle über die Eigentümer fehlt, ist das Managerverhalten nicht eindeutig bestimmbar. Es hängt eng mit deren Perspektive nach der Privatisierung zusammen.<sup>36</sup> Diese These wird noch nicht durch die Tatsache widerlegt, daß nach den anfänglichen Abwertungen im Transformationsprozeß ein vorübergehender Exportboom in den LIT ausgelöst wurde.<sup>37</sup>

Es läßt sich auf makroökonomischer Ebene nicht eindeutig feststellen, inwieweit die massiven realen Abwertungen und inwieweit exogene Faktoren - wie etwa der deutliche Outputeinbruch - den anfänglichen Exportboom in den Westen ausgelöst haben. Wenn man davon ausgeht, daß die Firmen auf dem Weltmarkt als Preisnehmer und auf dem inländischen Markt als Preissetzer agieren, dann lassen sich zwei miteinander konkurrierende Hypothesen unter-

---

<sup>36</sup> Vgl. die Ausführungen in Kapitel A.III und dazu auch Buch/Funke, u.a., 1994.

<sup>37</sup> Vgl. Kapitel E.

stellen.<sup>38</sup> Ist der Exportanstieg in erster Linie auf die Abwertung in Kombination mit der Importliberalisierung zurückzuführen, so muß der Gewinn der Unternehmer mit der Exportorientierung positiv korreliert sein. Wenn hingegen die steigenden Exporte eine defensive Strategie als Reaktion auf die inländischen Nachfrageeinbrüche darstellen, dann müssen die Firmen ihre Exportanteile erhöhen, die im neuen Gleichgewicht die größten Gewinneinbußen hinnehmen müssen. Die empirischen Ergebnisse für Polen und Ungarn unterstützen für das Jahr 1990 die Nachfrage-Schock-Hypothese und sprechen der Wechselkurspolitik nur eine marginale Rolle zu. In Polen sind 1990 die Gewinne in zwölf ausgewählten Industriesektoren gesunken und die Exportanteile gestiegen. In Ungarn sind die Gewinne bei den Exporten in Länder mit Hartwährungsverrechnung gefallen, während die Exportanteile selbst gestiegen sind. Auch der Korrelationskoeffizient zwischen einer Veränderung der Gewinne und derjenigen der Exportanteile bestätigt, daß die Industrien stärker exportierten, die nach den Reformen mit den größten Gewinneinbrüchen konfrontiert waren.<sup>39</sup> Allerdings ist eine eindeutige Aussage schwierig, da es sich um aggregierte Daten handelt. In Polen beispielsweise hielt der Exportboom noch an als die Währungen bereits wieder aufwertete. Er endete auf der anderen Seite aber wieder früher als der Outputeinbruch beendet war.<sup>40</sup>

### 3. Nachfrageseitige Abwertungseffekte

Im gewählten Modellrahmen sind lediglich die Abwertungseffekte im Sektor der nicht-handelbaren Güter relevant, da die Nachfrage für den Sektor der handelbaren Güter als vollkommen elastisch angenommen wurde.<sup>41</sup> Wie bereits weiter oben diskutiert wurde, entsteht aufgrund der abwertungsinduzierten relativen Preisänderungen ein Ausgaben-Switching-Effekt. Wegen der relativen Verteuerung der Exportgüter substituieren die inländischen Konsumenten handelbare Güter durch nicht-handelbare Güter, während die handelbaren Güter verstärkt exportiert werden. Neben der Verbesserung der Handelsbilanz werden so positive Output- und Beschäftigungseffekte im inländischen Sektor je nach

---

<sup>38</sup> Vgl. Rodrik, 1992 a, S. 29ff.

<sup>39</sup> Vgl. Rodrik, 1992a, S. 33; Kapitel E.

<sup>40</sup> Rodrik, 1992a, S. 33, schränkt selbst abschließend die Aussagefähigkeit angesichts der systemspezifischen Unsicherheiten wieder ein. "... However, the evidence is weak, and far from being conclusive".

<sup>41</sup> Da die abwertungsinduzierten Effekte im Sektor der nicht-handelbaren Güter entweder spiegelbildlich für die inländische Nachfrage nach handelbaren Gütern gelten oder die Gesamtnachfrage betreffen, lassen sich sowohl die Output- wie Handelsbilanzeffekte in beiden Sektoren diskutieren.

Substitutionselastizität eingeleitet. Um den Gesamteffekt bestimmen zu können, müssen aber zusätzlich die abwertungsinduzierten Realeinkommens-, Verteilungs- und Vermögenseffekte mitberücksichtigt werden.

Den klassische Einwand zur Modifizierung der Ausgaben-Switching-Effekte stellen Einkommensverteilungseffekte dar.<sup>42</sup> Die gesamtwirtschaftliche Konsumnachfrage wird zurückgehen, wenn die Steigerungen der Lohneinkommen kleiner als die der Gewinneinkommen nach Abwertung sind und zugleich angenommen wird, daß die Sparneigung der Kapitaleigner höher als diejenige der Arbeitnehmer ist. Allerdings konnte dieser Effekt bisher durch empirische Schätzungen nicht eindeutig bestätigt werden.<sup>43</sup>

Positive Realeinkommenseffekte können den Ausgaben-Switching-Effekt verstärken. Sie entstehen sowohl aufgrund der Änderung der relativen Preise bei einem gegebenem Outputniveau als auch aufgrund der Veränderung des Outputs infolge von relativer Preisänderung. Aus Vereinfachungsgründen wird nur der erste Effekt behandelt, da letzterer von den Outputeffekten der Gesamtanpassung abhängt.<sup>44</sup> Zum einen gilt, je größer der Anteil handelbarer Güter am Gesamtoutput ist, desto stärker steigen die nominalen Einkommen. Umgekehrt gilt, je höher der Anteil der handelbaren Güter am Konsum ist, desto stärker steigt das Preisniveau. Mit den höheren Lebenshaltungskosten sinken außerdem die Realeinkommen. Demnach ist das Ansteigen der Realeinkommen umso wahrscheinlicher, je größer der Anteil der handelbaren Güter am Gesamtoutput und je geringer ihr Anteil am Konsum ist. Werden importierte Inputs in die Analyse einbezogen, dann steigt das Realeinkommen nur, wenn die importierten Inputs wertmäßig sinken. Der Preiseffekt muß über eine Mengenreduktion in Folge der Faktorsubstitution überkompensiert werden.<sup>45</sup> Damit bleibt der Gesamteffekt auf das Realeinkommen unbestimmt.

<sup>42</sup> Vgl. Diaz-Alejandro, 1965; Krugman/Taylor, 1978.

<sup>43</sup> Vgl. Edwards, 1989, S. 311.

<sup>44</sup> Das Realeinkommen wird im folgenden verstanden als die Summe des physischen Gesamtoutputs in den Sektoren, von denen die importierten Inputs  $m$  und der Schuldendienst, bestehend aus Schuldenbestand  $D^*$  und Zinseinkünften  $i^*$ , subtrahiert werden und die jeweils mit den Güterpreisen multipliziert und mit dem allgemeinen Preisniveau deflationiert sind:

$$y = y_n e^{-\beta} + y_t e^{1-\beta} - m e^{1-\beta} (i^* D^*) e^{1-\beta}$$

$$\text{mit } e^{-\beta} = \frac{P_n}{p_t^\beta p_n^{1-\beta}}; \quad e^{1-\beta} = \frac{P_t}{p_t^\beta p_n^{1-\beta}}.$$

<sup>45</sup> Für eine analytische Herleitung dieser Ergebnisse vgl. Schuhbauer, 1993, S. 137f.

Desweiteren beeinflussen abwertungsbedingte Vermögenseffekte die Nachfrage. Wenn Geld einziger Vermögenswert ist und das Preisniveau infolge der Abwertungen steigt, dann sinkt bei konstantem Geldangebot<sup>46</sup> die Realkasse und entsprechend die Konsumnachfrage.<sup>47</sup> Für den Fall der Vollbeschäftigung lassen sich aus beiden Ansätzen neben den Ausgaben-Switching-Effekten auch Ausgaben-Reducing-Effekte ableiten. Ist der Realkasseneffekt in den monetären Modellen der Zahlungsbilanztheorie notwendige Voraussetzung für eine erfolgreiche makroökonomische Stabilisierung,<sup>48</sup> so werden in diesem Modellrahmen dessen kontraktive Output- und Beschäftigungseffekte in den Vordergrund gestellt.<sup>49</sup>

Wird der Zahlungsbilanzüberschuß nach einer erfolgreichen Abwertung nicht sterilisiert und steigt damit das Geldangebot, dann ist das Vorzeichen des Realkasseneffekts nicht mehr eindeutig. Weitere Realeinkommenseffekte ergeben sich, wenn die Vermögenswerte gegenüber dem Ausland mit in die Analyse einbezogen werden.<sup>50</sup> Bestehende Netto-Verbindlichkeiten in inländischer Währung gegenüber dem Ausland steigen aufgrund einer Abwertung. Ist das Land ein Netto-Gläubiger, so steigt der reale Wert des Auslandsvermögens bei einer realen Abwertung, weil der abwertungsinduzierte nominale Wertzuwachs höher als der Anstieg des Preisniveaus ist. Stellt man auf den Schuldendienst bzw. die Zinszahlungen ab, so gilt bei deren Konstanz in ausländischer Währung, daß es zu negativen Realeinkommenseffekten kommt, wenn sich infolge der Abwertung der Schuldendienst auf laufende Auslandskredite verteuert.

---

<sup>46</sup> Vgl. Kap. C. Die gewählte Politik hängt vom stabilisierungspolitischen Zielsystem ab. Wenn die Preisniveaustabilisierung im Vordergrund steht, lassen sich die kontraktiven Outputeffekte rechtfertigen und sind notwendigerweise an die Konstanz des Geldangebots gebunden.

<sup>47</sup> Diese Argumentation gilt nur unter Vernachlässigung endogener Geldmengenänderungen und unter der Annahme, daß eine Verbesserung des Zahlungsbilanzsaldos nicht sterilisiert wird. Ansonsten läßt sich der Realkasseneffekt nicht eindeutig bestimmen.

<sup>48</sup> Der Realkasseneffekt garantiert, daß es zur Senkung der Nachfrage nach inländischen Gütern und damit zur Preisanpassung der Privaten kommt.

<sup>49</sup> So ist ein zentrales Ergebnis aus dem Absorptionsansatz, daß eine Verbesserung der Zahlungsbilanz unabhängig von den zugrundeliegenden Elastizitäten bei Vollbeschäftigung nur durch einen Rückgang der inländischen Absorption erreicht werden kann und bei Unterbeschäftigung die Steigerung der Inländsnachfrage relativ zur Produktion niedriger ausfallen muß. Auch im monetären Zahlungsbilanzansatz und den damit verwandten IWF-Modellen ist der Realkasseneffekt notwendige Voraussetzung für den Erfolg der Abwertung.

<sup>50</sup> Vgl. dazu die Definition des Realeinkommens in Anmerkung 45.



Umgekehrt ergeben sich positive Realeinkommenseffekte, wenn das Land ein Nettogläubiger ist.

### III. Nutzen und Kosten der Abwertungsstrategie in den LIT

Die vorangegangene Analyse zeigte, daß Abwertungen unter bestimmten strukturellen Bedingungen nur begrenzt als Instrument der Exportförderung eingesetzt werden können. Es lassen sich sowohl kontraktive Effekte auf der Angebots- wie der Nachfrageseite ableiten, die je nach Ausmaß die realen Abwertungseffekte der Abwertung einschränken oder sogar beseitigen können. Die Anpassungshemmnisse, die unterstellt werden, sind für die LIT ähnlich wie für die Entwicklungsländer von Bedeutung. Negative Realkasseneffekte und Realeinkommensverluste können die Ausgaben-Switching-Effekte reduzieren. Selbst bei positiven Nettonachfrageeffekten können sich aufgrund angebotsseitiger Hemmnisse, insbesondere aufgrund unzureichender Substitutionselastizitäten der Faktoren und aufgrund von Faktorpreisrigiditäten, kontraktive Gesamteffekte auf den Output ergeben. Durch abwertungsinduzierte Produktionskostensteigerungen, die vor allem durch Nominallohnrigiditäten und die Erhöhung der Kosten für importierte Inputs entstehen, werden die Wettbewerbsvorteile der Exporteure geschmälert bzw. bleiben unter Umständen ganz aus. Die Abwertungen selbst werden so zur Determinante für die Inflation, die die Preisniveaustabilisierung erschweren. Zu bedenken ist auch, daß die Preiselastizität des Exportangebots bei gegebenen Faktorpreisen eingeschränkt ist, solange die weichen Budgetbeschränkungen bei unterentwickelten Finanzmärkten und begrenzten privater Property-Rights weiterbestehen.

Die frühe Einführung der Konvertibilität und Außenhandelsliberalisierung erfordern ein Abwertungs niveau, das höher ausfallen muß, als es zu einem späteren Zeitpunkt bei einer höheren Wettbewerbsfähigkeit der Industrie und größerer Preisflexibilität der Fall wäre. Das genaue Ausmaß der Abwertung hängt von den länderspezifischen Ausgangsbedingungen und der Ausgestaltung der Liberalisierungs- und Deregulierungsprogramme ab. Die begrenzten realen Effekte der Exportförderung und die Gefahr der Inflationspersistenz sprechen aus stabilisierungspolitischer Sicht für eine graduelle Importliberalisierung, um eine Überforderung des kombinierten Stabilisierungs- und Liberalisierungsprogramms zu vermeiden. Denn bei einer sehr umfassenden Importliberalisierung bedarf es eines "Overshooting" des nominalen Wechselkurses, im Sinne deutlicher nominaler Abwertungen des offiziellen Wechselkurses.<sup>51</sup> Die-

---

<sup>51</sup> Im Länderkontext wird dieses Problem eingehend diskutiert. Der Begriff des Overshooting hat sich im Rahmen dieser Diskussion eingebürgert und ist nicht mit dem Überschießen des Wechselkurses im Rahmen des Dornbusch-Modells zu verwechseln.

se müssen umso weitgehender sein, je ungünstiger die makroökonomischen Ausgangsbedingungen in einem Land sind und je weitgehender die außenwirtschaftliche Öffnung ist. Mit dem Overshooting steigt die Gefahr, daß die Anpassungskosten in Form von Outputeinbußen und Inflationspersistenz zunehmen.<sup>52</sup> Selbst wenn der direkte Einfluß der Abwertung auf den Output bzw. das Preisniveau vergleichsweise gering ist, können über die Abwertungen adverse Effekte aufgrund der Stabilisierung der Inflationserwartungen ausgelöst werden. Es muß allerdings in den Länderanalysen geklärt werden, inwieweit die Indexierung und angebotsseitige Hemmnisse oder aber eine zu expansive Geld- und Fiskalpolitik für die Persistenz der Inflation und die Probleme der Anpassungsprogrammen verantwortlich sind.<sup>53</sup>

In empirischen Studien konnten bisher nicht zuletzt aufgrund methodischer Probleme<sup>54</sup> keine eindeutigen gesamtwirtschaftlichen Effekte einer Abwertung abgeleitet werden, die Schlußfolgerungen für die LIT zuließen.<sup>55</sup> Es wurde aber empirisch wie theoretisch gezeigt, daß selbst für Länder mit hoher Inflation Abwertungen reale Effekte in dem Sinne haben, daß zumindest reale Aufwertungen und damit ein Misalignment der realen Wechselkurse vermieden werden.<sup>56</sup> Unter Berücksichtigung der weiter oben abgeleiteten Ergebnisse erweist sich unter diesen Umständen nach der Anfangsabwertung ein aktives Crawling Peg System als sinnvoll. Wenn der Wechselkurs aufgrund der hohen Inflation nach der Anfangsabwertung in den Dienst der Preisniveaustabilisierung gestellt wird, kann damit ein Misalignment des realen Wechselkurses vermieden werden. So lassen sich die Erfordernisse der externen und internen Stabilisierung miteinander verbinden, ein trade-off der Wechselkurspolitik vermeiden und die Glaubwürdigkeit in den gesamten Reformprozeß stärken.

---

<sup>52</sup> Vgl. Williamson, 1992; Rosati, 1993; Gács. 1994.

<sup>53</sup> Corden, 1991, geht davon aus, daß das Scheitern der Anpassungsprogramme vieler Entwicklungsländer weniger auf die Indexierung der Wirtschaft als vielmehr auf das Wachstum inländischer Kredite zurückzuführen war.

<sup>54</sup> Drei Probleme treten auf: Abwertungen lassen sich schwerlich von anderen Politikmaßnahmen trennen. Andere exogene Größen verändern sich im Betrachtungszeitraum und verzerren das Ergebnis; der Zeithorizont ist für das Ergebnis von Relevanz.

<sup>55</sup> Vgl. Schweikert, 1990. Er analysiert 33 Entwicklungsländer zwischen 1979 und 1986 und kommt in einem ökonometrischen Ansatz zu dem Schluß, daß nominale Abwertungen zu realen Abwertungen führen. Edwards, 1989, kommt für 12 Entwicklungsländer für den Zeitraum 1965-1984 zu dem Ergebnis, daß sich bei Lohnindexierung, externer Verschuldung und importierten Inputs kurzfristig kontraktive ergeben.

<sup>56</sup> Vgl. Edwards, 1988, Edwards, 1993. In den jüngeren Wechselkursmodelle wird unterstellt, daß über nominale Abwertungen Veränderungen des realen Wechselkurses aufgrund exogener Schocks abgefedert werden können und damit ein Misalignment der realen Wechselkurse vermieden werden kann.

## **E. Die Wechselkurspolitik im Ländervergleich**

In diesem Kapitel soll die Rolle der Wechselkurspolitik in den Reformprogrammen der Visegrád-Ländern unter Zugrundelegung der zuvor diskutierten allgemeinen Ergebnisse analysiert werden. Es wird gefragt, ob die Ausgestaltung der kombinierten Stabilisierungs- und Liberalisierungsprogramme konsistent war und die Ausgestaltung der Wechselkurspolitik den Erfordernissen und Möglichkeiten entsprach. Zunächst wird in der Länderanalyse ein allgemeiner Überblick über die Ausgangsbedingungen und die Reformmaßnahmen gegeben, die für die Wechselkurspolitik von Bedeutung sind. Im zweiten Teil der Länderanalyse wird das Verhältnis von Wechselkurspolitik und außenwirtschaftlicher Öffnung dargestellt. Das Verhältnis von Importliberalisierung und Exportförderung wird im Hinblick auf die makroökonomische Stabilisierung und unter allokativen Gesichtspunkten diskutiert. Abschließend wird der Versuch unternommen, anhand der in den vorangegangenen Kapiteln erarbeiteten Kriterien eine Aussage über die Konsistenz der kombinierten Stabilisierungs- und Liberalisierungsmaßnahmen zu machen. Vorab werden einige methodische Probleme, die bei der Analyse der Wechselkurspolitik und Beurteilung der Anpassungsprogramme entstehen, dargestellt.

### **I. Probleme der Auswahl und Messung geeigneter Indizes**

Die Auswahl von Indizes, anhand derer sich die Wechselkurspolitik beurteilen läßt, erweist sich im Transformationsprozeß als schwierig. Wichtigstes Beurteilungskriterium stellen reale Wechselkursindizes dar, deren Aussagefähigkeit im Transformationsprozeß aus zwei Gründen begrenzt ist.

#### **1. Die Auswahl der Wechselkursindizes**

Es fehlt, wie bereits dargestellt wurde, der gleichgewichtige reale Wechselkurs als Orientierungsgröße, so daß sich bestenfalls Aussagen über die gewünschte Richtung der Wechselkursänderungen treffen lassen. Zum anderen treten erhebliche Probleme bei der Auswahl und Messung realer Wechselkurse auf, so daß deren Aussagefähigkeit in der frühen Transformationsphase als begrenzt angesehen werden muß. Daher muß auf weitere Größen zurückgegriffen werden, anhand derer sich die Wechselkurspolitik beurteilen läßt.

Die gebräuchlichsten Wechselkursindizes lassen sich vereinfacht wie folgt systematisieren.<sup>1</sup>

Tabelle 3

**Überblick über die nominalen und realen Wechselkursindizes**

	nominal	real
bilateral	ER	RER
multilateral	NEER	REER

ER = Exchange Rate

RER = Real Exchange Rate,

NEER = Nominal Effective Exchange Rate

REER = Real Effektive Exchange Rate

Anhand nominaler Wechselkursindizes lassen sich die nominale Wechselkursentwicklung und die Maßnahmen der Wechselkurspolitik verfolgen. Die realen Wechselkursindizes können nur mit Einschränkung zur Beurteilung der Wechselkurspolitik eingesetzt werden.<sup>2</sup> Die Wahl der Wechselkursindizes wird über das gewählte Wechselkursregime bestimmt. In den Visegrád-Ländern erfolgt die Wechselkursbindung vorrangig gegenüber einem Währungskorb, so daß multilaterale Indizes angemessen sind.<sup>3</sup> Die transformationsspezifischen Probleme ihrer Erfassung und Interpretation sollen im folgenden erörtert werden.

*a) Nominale Wechselkursindizes*

Wenn der Währungskorb eines Landes A ein gewogener geometrischer Durchschnitt der bilateralen Wechselkurse gegenüber den Handelspartnern ist, dann berechnet sich der nominale effektive Wechselkurs NEER eines Landes folgendermaßen:

$$NEER_A = \frac{ER_{1A}^{w_1} ER_{2A}^{w_2} \dots ER_{nA}^{w_n}}{\sum_i w_i = 1} = \prod_i (ER_{iA})^{w_i}$$

NEER<sub>A</sub> = nominaler effektiver Wechselkurs des Landes A

ER<sub>ia</sub> = bilateraler Wechselkursindex des Landes A gegenüber Land i

w<sub>i</sub> = Gewicht des bilateralen Wechselkurses

<sup>1</sup> Vgl. Schuhbauer, 1993.

<sup>2</sup> Als Maß für die internationale Wettbewerbsfähigkeit können die realen Wechselkurse nicht dienen, da ein gleichgewichtiger realer Wechselkurs als Orientierungsgröße fehlt.

<sup>3</sup> Lediglich in Polen erfolgte die Wechselkursbindung zu Beginn des Reformprogramms gegenüber dem Dollar. Allerdings waren dafür weniger ökonomische als vielmehr psychologische Faktoren verantwortlich.

Nimmt ein Land eine Wechselkursbindung gegenüber einem Währungskorb vor, dann werden idealtypischerweise die bilateralen Wechselkursschwankungen gegenüber einer der Korbwährungen durch kompensierende Wechselkursbewegungen gegenüber den anderen Korbwährungen aufgehoben. Unter dieser Annahme läßt sich dann die nominale Wechselkurspolitik an den Veränderungen des NEER ablesen.

Bei der konkreten Ermittlung des Indikators treten Probleme auf, die seine Interpretation einschränken. Die Wahl des Basisjahres, auf das die Veränderung des NEER bezogen ist, bestimmt die Veränderungen des Index. Dieser Aspekt wird im folgenden im Kontext der realen Wechselkursindizes behandelt. Außerdem ist zu berücksichtigen, daß im Falle einer Bindung die Stabilisierung der NEER nur approximativ vorgenommen wird. Daher sind seine Schwankungen nicht zwingend als Politikveränderung zu interpretieren. Wechselkursveränderungen hängen also entscheidend von der Berechnungsmethode des NEER ab. Das heißt, die effektiven nominalen Wechselkurse beschreiben die tatsächlich vorgenommene Wechselkurspolitik nur annähernd.

#### *b) Reale Wechselkursindizes*

Sind die realen Wechselkurse das zentrale Kriterium um die Wechselkurspolitik zu beurteilen, so wirft die Auswahl und Messung der Indizes Probleme auf, die deren Aussagefähigkeit im Transformationsprozeß in besonderem Maße einschränken.

Beim Rückgriff auf empirische Daten werden die effektiven realen Wechselkursindizes durch ein Konzept gemessen, daß eine Annäherung an die Kaufkraftparitätentheorie darstellt. Zur Berechnung eines REER werden idealtypischerweise die zur Konstruktion des NEER verwendeten bilateralen Wechselkurse deflationiert.

$$\text{REER}_A = \prod_i \left( ER_{iA} \frac{P_i^*}{P_A} \right)^{w_i}$$

$P_A$  = Preisindex des Landes A

$P_i$  = Preisindex des Landes i

Das zentrale Problem, das sich bei der Messung stellt, ist die Wahl adäquater Preisindizes. Theoretisch gibt es so viele mögliche Indizes wie Faktoren, die die Preis- und Kostenentwicklung relativ zum Rest der Welt, ausgedrückt in einer gängigen Währung, beeinflussen. In der Praxis wählt man entweder einen gewichteten Konsumentenpreisindex (KPI), einen Produzentenpreisindex (PPI) oder einen Index der Lohnstückkosten (LSK).

Da die Preise in den ehemaligen Planwirtschaften keine Lenkungsfunction hatten, ist es problematisch, diese Indizes auf Perioden vor dem Transformationsprozeß anzuwenden. Neben den Preisverzerrungen in den Planwirtschaften ist auch das Qualitätsdifferential zwischen inländischen- und fremdproduzierten Gütern dafür verantwortlich, daß die Preisindizes zur Bestimmung realer Wechselkurse nur begrenzt anwendbar sind.<sup>4</sup> Damit sind nur Vergleiche sinnvoll, die sich auf den Zeitraum der Durchführung der Reformen beziehen. Zugleich ist davon auszugehen, daß bei bestehenden Preisverzerrungen während des Transformationsprozesses, die Indizes zu Beginn stark voneinander abweichen und nur begrenzte Aussagekraft haben.

Indizes, die auf den Konsumentenpreisen beruhen, sind eine schlechte Annäherung, um Aussagen über die internationale Wettbewerbsfähigkeit abzuleiten, weil der Warenkorb neben den handelbaren Gütern auch die nicht-handelbaren Güter und Dienstleistungen enthält. Der Vorteil eines Konsumentenpreisindex liegt allerdings in der guten internationalen Vergleichbarkeit des zugrundeliegenden Warenkorbs.

Indizes, die auf Produzentenpreisen basieren, stellen im Transformationsprozeß ebenfalls nur einen unzureichenden Indikator für die internationale Wettbewerbsfähigkeit dar. Denn es müssen Preisverzerrungen in der Produktion unterstellt werden, solange die Privatisierung nicht abgeschlossen ist, die Budgetbeschränkungen nicht gehärtet sind und die Wettbewerbsbedingungen unzureichend sind. Außerdem ist die internationale Vergleichbarkeit begrenzt, da die unterstellten Warenkörbe in den Ländern höchst unterschiedlich sind. Als bestes Maß für die internationale Wettbewerbsfähigkeit gelten die Indizes, die auf den Lohnstückkosten basieren, da sie die Profitabilität der Nicht-Arbeits-Faktoren bei der Produktion handelbarer Güter messen.<sup>5</sup> Allerdings ist dieser Zusammenhang zu Beginn des Transformationsprozesses nicht unbedingt gültig. Die Steigerungen der Arbeitsproduktivität aufgrund der Substitution von Arbeit durch Kapital ist häufig mit einem Ansteigen der Kapitalstückkosten verbunden. Unter solchen Umständen wird durch eine Verbesserung des Index der Gewinn an Wettbewerbsfähigkeit übergewichtet. Darüber hinaus beeinträchtigen in den LIT die bestehenden Lohnkontrollen dessen Aussagefähigkeit.

Um Veränderungen des realen Wechselkurses als Veränderungen der internationalen Wettbewerbsfähigkeit interpretieren zu können, ist die Wahl der Basisperiode entscheidend. Theoretisch sollte sie so gewählt werden, daß die

---

<sup>4</sup> Vgl. Bofinger, 1991, S. 253f.; Borensztein/Masson, 1991, S. 44.

<sup>5</sup> Vgl. Chopra u.a., 1994, S.51.

aktuellen Werte des realen Wechselkurses mit Gleichgewichtswerten korrespondieren. Die Wahl einer Basisperiode, die mit einem gleichgewichtigen realen Wechselkurs vereinbar ist, läßt sich im Transformationsprozeß nicht bestimmen. Daher orientiert sich die Wahl an den institutionellen Gegebenheiten. In dieser Arbeit wird als Basisjahr 1990 unterstellt, weil zu diesem Zeitpunkt die wichtigsten außenwirtschaftlichen Reformen unternommen wurden.<sup>6</sup> Der Betrachtungszeitraum beginnt jeweils mit den außenwirtschaftlichen Reformen, bezieht aber die Ausgangsbedingungen und vorbereitenden Maßnahmen der Vorjahre mit ein. Soweit es die Datenlage erlaubt, endet der Analysezeitraum mit dem letzten Quartal 1994.<sup>7</sup> Dieser Zeitraum erscheint umfassend genug, um die Maßnahmen an den allgemein abgeleiteten Zusammenhängen zu überprüfen. Für die Visegrád-Länder werden mittlerweile reale Wechselkursindizes veröffentlicht, die mit dem Konsumentenpreis- und Produzentenpreisindex deflationiert sind. In der im folgenden zugrundegelegten Definition entspricht ein Ansteigen des Index einer Aufwertung.<sup>8</sup> Als ein weiterer Index für die internationale Wettbewerbsfähigkeit wird auch auf die Lohnstückkosten zurückgegriffen, der den kombinierten Effekt der Veränderung der Arbeitsproduktivität und der Nominallöhne mißt. Angesichts der Regulierungen auf dem Arbeitsmarkt zu Beginn des Transformationsprozesses erweist sich ein solcher Index als schwer handhabbar.<sup>9</sup> Er wird angesichts der unsicheren Datenlage bisher nur vereinzelt veröffentlicht.<sup>10</sup> Aufgrund der begrenzten Aussagefähigkeit realer Wechselkursindizes wird daher auf weitere Kennzahlen wie das Verhältnis des offiziellen Wechselkurses zur Kaufkraftparität und den Devisenbestand zurückgegriffen.

---

<sup>6</sup> Das WIIW zum Beispiel unterstellt in seinen Arbeiten als Basisjahr 1989. Das hat den Vorteil, daß alle Reformmaßnahmen, insbesondere die Vorababwertungen in ihren Auswirkungen anhand des Basiswertes beurteilbar sind.

<sup>7</sup> Zum Teil standen nur vorläufige Daten zur Verfügung.

<sup>8</sup> Systematische monatliche Berechnungen realer Wechselkursindizes werden sowohl vom IWF als auch von PlanEcon durchgeführt. Im folgenden werden die Daten von PlanEcon zugrundegelegt, da sie für Monate und nicht nur für Quartale berechnet werden. Die effektiven realen Wechselkursindizes basieren auf den Kalkulationen des PlanEcon und berechnen sich wie folgt:

$$\frac{(\text{Index der inländischen Inflation} / \text{Index der ausländischen Inflation}) \times 100}{(\text{Index des nominalen Wechselkurses})}$$

<sup>9</sup> Vgl. Edwards, 1989, S. 5.

<sup>10</sup> Es werden einzelne Berechnungen vom IWF vorgenommen.



## 2. Statistische Probleme bei der Erfassung makroökonomischer Größen

Statistische Probleme erschweren die Interpretation der makroökonomischen Größen, weil die Methoden der Erfassung und Auswertung wirtschaftlicher Daten in den sozialistischen Planwirtschaften nicht mit den internationalen Konventionen in den Marktwirtschaften übereinstimmen.<sup>11</sup> Die statistischen Ämter waren in das System der zentralen Planung integriert und entsprechend die wirtschaftlichen Daten mit den Plandirektiven verknüpft. So erfaßten die Statistiken bei der legalen gesamtwirtschaftlichen Produktion nur die wirtschaftlichen Aktivitäten der Staatsbetriebe und Kooperativen, nicht aber die des Privatsektors. Mit der Legalisierung der Privatwirtschaft seit 1989 müssen deren Aktivitäten in die Statistiken integriert werden. Aufgrund des sprunghaften Anstiegs der Unternehmen bedurfte es einer völlige Umstellung der Datenerfassung und Datenverarbeitung, die über die Einführung neuer Schätzmethoden erfolgen mußte. Zugleich war eine Neuklassifizierung aller wirtschaftlichen Aktivitäten entsprechend den internationalen Konventionen, den ISIC, SITC und SNA, erforderlich. Der industrielle Sektor umfaßte in den Planwirtschaften weniger Branchen als in westlichen Industrieländern und der Dienstleistungssektor war anders definiert.<sup>12</sup> Man unterschied innerhalb der Materialbilanzen zwischen "materiellen Dienstleistungen" als Ergänzung des Produktionsprozesses und den "nicht-materiellen Dienstleistungen". Zur ersten Kategorie gehörten u.a. Reparaturen und der Warentransport und zur zweiten Kategorie zählen das Gesundheits- und Erziehungssystem, kulturelle Aktivitäten, Verteidigung und staatliche Aktivitäten zählten. Auch die zeitliche Erfassung der Daten mußte umgestellt werden, weil sie in den Planwirtschaften meist nur einmal im Jahr direkt von den Staatsunternehmen bzw. den Außenhandelsgesellschaften abgerufen und dann zum Teil nur anhand von Mengenveränderungen monatlich fortgeschrieben wurden. Ein Ländervergleich ist für die ersten Jahre des Transformationsprozesses daher nur mit Einschränkung möglich, weil bei der Umstellung in der Erfassung zentraler makroökonomischer Größen erhebliche Abweichungen möglich sind.<sup>13</sup>

Man muß davon ausgehen, daß die offiziellen Statistiken das Niveau und das Wachstum des BIP und der Handelsströme unterschätzen. In der Anfangsphase beschränkten sich die statistischen Daten fast ausschließlich auf den

---

<sup>11</sup> Vgl. OECD, 1994 für eine ausführliche Darstellung der statistischen Probleme.

<sup>12</sup> Im wesentlichen zählten dazu die Branchen Landwirtschaft, Bergbau, Gas, Wasser, Ausrüstungen und Fertigwaren.

<sup>13</sup> Vgl. OECD, 1994c.

staatlichen Sektor und bezogen in unzureichender Weise den privaten Sektor mit ein.<sup>14</sup> Im Hinblick auf die Handelsstatistiken ist davon auszugehen, daß in allen Ländern die Importvolumen aus dem Westen zumindest für die ersten Jahre des Transformationsprozesses zu niedrig ausgewiesen wurden.<sup>15</sup> Die Entwicklung des BIP wird in den offiziellen Statistiken desweiteren unterschätzt, weil die Schattenwirtschaft, die in den ersten Reformjahren wuchs, nicht berücksichtigt werden konnte. Zum einen wurden mit dem Transformationsprozeß die potentiellen Wirtschaftsaktivitäten ausgeweitet und zum anderen stellte die hohe steuerliche Belastung einen Anreiz dar, auf die Schwarzmärkte auszuweichen. Für die Tschechische Republik wird der Anteil der Schattenwirtschaft auf 10 % Prozent geschätzt und für die anderen Ländern, die schon im sozialistischen System über eine größere Schattenwirtschaft verfügten, wird er noch höher veranschlagt.<sup>16</sup> Ein weiterer und quantitativ weniger schwerwiegender Grund liegt in der Überbewertung der BIP-Deflatoren, weil diese keine Qualitätseffekte berücksichtigen. Dieses Problem stellt sich auch in Marktwirtschaften, ist aber für die LIT von größerer Bedeutung.

### 3. Methodische Probleme bei der Beurteilung der Wechselkurspolitik

Die Analyse der Wechselkurspolitik erweist sich als schwierig, da die makroökonomischen Daten aufgrund des Transformationsprozesses verschiedenen Einflußfaktoren unterliegen und die Korrelation zwischen Wechselkurspolitik und ausgewählten makroökonomischen Größen nicht exakt bestimmt werden kann. Die Wechselkurspolitik wird in den LIT von fiskal- und geldpolitischen Maßnahmen begleitet und durch die umfassende außenwirtschaftliche Liberalisierung beeinflusst. Gleichzeitig bestimmen auch alle anderen Maßnahmen der Systemtransformation die Entwicklung der makroökonomischen Größen. Aufgrund dieser Interdependenzen wird das allgemeine Problem empirischer Analysen der Wechselkurspolitik, daß der Zusammenhang zwischen Bruttosozial-

---

<sup>14</sup> Bei der Erfassung der totalen industriellen Produktion berücksichtigt Polen seit 1991 die privaten Unternehmen, die TR seit 1992 Unternehmen mit mehr als 24 Angestellten und Ungarn Unternehmen mit mehr als 10 Angestellten. Diejenigen mit weniger Angestellten werden geschätzt.

<sup>15</sup> Vgl. Berg/Sachs, 1992; Rodrik, 1992a, S. 13; OECD, 1994. Gerade im Hinblick auf die Importe ist an die zahlreichen privaten Händler zu denken, die Konsumgüter aus dem Westen zum Wiederverkauf importieren. Insbesondere im Fall der CSFR sind die Diskrepanzen zwischen westlichen und nationalen Statistiken eklatant. Während Frankreich 1991 einen Exportüberschuß gegenüber der CSFR von 180 % auswies, waren es in der tschechoslowakischen Statistik lediglich 2%.

<sup>16</sup> Vgl. PlanEcon, Juni 1994, No 16. Czech Economic Recovery: Why the official statistics understate it.

produkt und Abwertung nicht eindeutig abgeleitet werden kann, verstärkt. Erschwerend kommt hinzu, daß aufgrund der Transformation des gesamten Wirtschaftssystems auch der Zusammenhang zwischen Handelsbilanzentwicklung und Wechselkurspolitik offen ist. Inwieweit exogene Faktoren wie die Nachfrageschocks im Zuge der Binnenreformen, institutionellen Veränderungen oder aber die Wechselkurspolitik die Exportentwicklung beeinflussen, läßt sich nicht eindeutig bestimmen. Desweiteren gilt es immer auch ein time-lag bei der Durchführung der Wechselkurspolitik zu berücksichtigen.<sup>17</sup> Wenn die Privaten für die Folgezeit eine Abwertung erwarten, dann werden die Importe kurzfristig steigen und die Exporte verschoben. Die steigende Importnachfrage führt zu einer Nachfrageverlagerung von den inländischen auf die importierten Güter, so daß die Gesamtnachfrage sinkt und die rezessiven Tendenzen verstärkt werden. In Kombination mit dem Exportrückgang kommt es dann zu einer Verschlechterung der Handelsbilanz. Außerdem kann sich aufgrund vorgezogener Anpassungsprozesse die Handelsbilanz schneller erholen, weil die Importe vorübergehend stärker sinken und die Exporte stärker steigen. Unter solchen Umständen wird der J-Kurven-Effekt überdeckt.

Eine wichtige negative Einflußgröße zu Beginn des Transformationsprozesses war die Auflösung des RGW, die mit dem Verlust von Absatzmärkten und einer Verschlechterung der Terms of Trade verbunden waren. Den kumulativen Schock beziffert Rodrik für die Jahre 1990 und 1991 für Polen auf einen Verlust von 2,2 Mrd. Dollar, für Ungarn auf 1,97 Mrd. US-Dollar und für die CSFR auf 3,4 Mrd. US-Dollar. Das entspricht in Ungarn und der CSFR ungefähr einem Anteil von 7-8 Prozent des Bruttosozialprodukts und in Polen circa 3,5 Prozent.<sup>18</sup> Auf der anderen Seite wurden die Handelsbeziehungen mit dem Westen über verschiedenen Abkommen mit internationalen Organisationen erleichtert. Als GATT-Mitglieder profitierten alle Länder von Liberalisierung des Welthandels nach dem Abschluß der Uruguay-Runde. Die größten Handelserleichterungen ergaben sich durch den Abschluß der Assoziierungsverträge der einzelnen Visegrád-Länder mit der EU 1991. Sie legten einen asymmetrischen Abbau tarifärer und nicht-tarifärer Handelshemmnisse über zehn Jahre hinweg fest, der in den ersten fünf Jahren einseitig zugunsten der LIT erfolgte. Gleichzeitig sollte die Kooperation in den Bereichen der Energiepolitik, der Wissenschaft, Technologie und der Mittelstandsförderung intensiviert werden. Allerdings bleibt festzuhalten, daß für bestimmte Agrarprodukte, Textilien und Stahl

---

<sup>17</sup> Vgl. Krzak, 1994, S. 8f.

<sup>18</sup> Vgl. Rodrik, 1992b, S. 24ff. Die Berechnungen des Bruttosozialprodukts gehen für Ungarn und Polen auf Weltbankdaten zurück und bei der CSFR wurden die offiziellen Daten zum offiziellen Wechselkurs konvertiert. Kenen, 1991; Berg/Sachs, 1992 kommen für den Gesamteffekt zu ähnlichen Ergebnissen.

der Zugang zum EU-Markt zumindest de facto nicht erleichtert wurde.<sup>19</sup> Außerdem wurden Abkommen mit der EFTA geschlossen, die sich angesichts der wenigen verbliebenen Mitglieder quantitativ nicht stark auswirkten.<sup>20</sup> Auch die CEFTA, das 1993 in Kraft trat, wird erst mit der zunehmenden wirtschaftlichen Erholung der Visegrád-Länder zu einer relevanten Handelsgröße werden.<sup>21</sup> Eine detaillierte Einbeziehung dieser Faktoren kann im Rahmen dieser Arbeit nicht erfolgen. Die Analyse erfolgt unter dem Vorbehalt, dass diese Größen die Handelsentwicklung maßgeblich mitbeeinflusst haben.

## II. Polen

Der "Big-Bang" des polnischen Reformprogramms vollzog sich am 1. Januar 1990. Neben den grundlegenden Maßnahmen der Systemtransformation, wie sie in Kapitel A beschrieben wurden, war die radikale außenwirtschaftliche Öffnung eine tragende Säule dieses Programms. Ungünstige makroökonomische Ausgangsbedingungen und die umfassende Liberalisierung stellten hohe Ansprüche an das Stabilisierungsprogramm im allgemeinen und die Wechselkurspolitik im besonderen.

### 1. Die Reformen im Überblick

Die makroökonomischen Ausgangsbedingungen waren in Polen vergleichsweise ungünstig. Während der 80er Jahre hatte sich das monetäre Ungleichgewicht immer mehr zugespitzt. Ein rasch zunehmender Geldüberhang führte nicht nur zur zurückgestauten Inflation, sondern war auch mit offener Inflation verbunden. Die Stromungleichgewichte konnten nicht beseitigt werden, weil die Einkommensströme weit über den Konsumströmen lagen. In der 2. Hälfte der 80er Jahre lag die Inflationsrate bei durchschnittlich 30 Prozent im Monat und erreichte 1989 mit 600 % gegenüber dem Vorjahr ihren Gipfel.<sup>22</sup> Neben der Hyperinflation war das Reformprogramm durch eine hohe Auslandsverschuldung belastet. Anfang der 90er Jahre war Polen das Land mit der höchsten

---

<sup>19</sup> Vgl. OECD, 1995, S. 72. Für Textilien und Metalle wurden Quoten aufrechterhalten. Für Stahlprodukte wurden zwar die Handelsbeschränkungen beseitigt. Aber es blieb die Möglichkeit von Anti-Dumping-Maßnahmen, die mit den Assoziierungsabkommen vereinbar waren.

<sup>20</sup> Zu den Mitgliedern zählen Schweden und Finnland und bis 1995 Österreich.

<sup>21</sup> Das CEFTA trat im März 1993 in Kraft und sieht eine Handelsliberalisierung für die Industriegüter bis 1997 vor.

<sup>22</sup> Vgl. Fröhlich, 1992, S.52. Gemessen als Anteil am Bruttoinlandsprodukt wuchsen die Geldbestände allein von 1983 bis 1988 um das Dreifache.

Verschuldung in Ostmitteleuropa und zählte zu den überschuldetsten Ländern der Welt. Die Gesamtverschuldung lag bei 48,5 Mrd. US-Dollar und die Schuldenquote, die Nettoauslandsverschuldung in Prozent der Exporterlöse, betrug 361.<sup>23</sup> Ursächlich waren in erster Linie die Zahlungsbilanzdefizite gegenüber dem Westen, wie sie sich aufgrund der Wachstumshemmnisse in den 80er Jahren ergeben hatten, und denen man durch zahlreiche Abwertungen vergeblich entgegenzuwirken versucht hatte.<sup>24</sup> Der Verfall des Außenwertes des Zloty und die inländische Inflation nährten sich gegenseitig, so daß es zu einer Inflations-Abwertungs-Spirale kam und die Eindämmung der Hyperinflation und die Beseitigung des Geldüberhangs zu den vordringlichsten Aufgaben des Stabilisierungsprogramms zählten. Zentrale Bestandteile des Programms waren neben der Anpassungs-inflation zur Beseitigung des Geldüberhangs, eine restriktive Geld- und Fiskalpolitik in Kombination mit Lohnkontrollen und die Fixierung der Wechselkurses, die eine nachhaltige Preisniveaustabilisierung und Haushaltskonsolidierung ermöglichen sollten. Die Begrenzung der Nominallohnerhöhungen wurde in den Staatsbetrieben durch die sogenannte "Popiwek"-Steuer abgesichert. Sie ist ein Aufschlag auf Nominallöhne, sofern diese eine bestimmte Norm übersteigen.<sup>25</sup>

#### *a) Die außenwirtschaftlichen Reformen*

Mit der Einführung des Stabilisierungsprogramms wurden am 1.1.1990 die wichtigsten außenwirtschaftlichen Reformen vollzogen. Zu den Reformen im Außenhandel zählte der Übergang von quantitativen Export- und Importbeschränkungen zu Zolltarifen. Die Einfuhrzölle von Importen wurden im August 1990 gegenüber 1989 von 18 % auf 5,5 % gesenkt.<sup>26</sup>

Zugleich wurde die interne Konvertibilität eingeführt, die um einige Aspekte der externen Konvertibilität erweitert wurde. Für inländische Unternehmen

---

<sup>23</sup> Laut Weltbank galt Polen als eines der hochverschuldetesten Länder der mittleren Einkommenskategorie. Zwar war die Pro-Kopf Verschuldung Ungarns höher als die Polens, aber die Schuldenquote lag in Polen deutlich über derjenigen Ungarns. Vgl. Anhang, Tab. 36; Vgl. Quaisser, 1994, S.1.

<sup>24</sup> 1988 war der Zloty, in Dollar gerechnet, nur noch ein Zehntel soviel wert wie 1980 und auf dem Parallelmarkt wurde nochmals rund das vierfache für einen Dollar gezahlt.

<sup>25</sup> Der höchste marginale Steuersatz für ein Überschreiten der Lohnnorm lag bei 500 % und wurde 1994 auf 300 % reduziert. Im Laufe der Zeit wurde das Instrument immer flexibler gehandhabt und aufgrund der Notwendigkeit, die Entlassungen in den Staatsbetrieben durchzusetzen, zahlreiche Ausnahmen und Anpassungsregeln als Anreizsystem zu deren Durchsetzung in Kraft gesetzt.

<sup>26</sup> Vgl. Messerlin, 1994, S. 1.

blieb der Verkauf von Devisen aus Exporttätigkeit an die NBP obligatorisch, während der Devisenerwerb für Importzwecke nicht begrenzt wurde. Für Exporteure bestand Meldepflicht der Gewinne und der Zwang, die Devisen in heimische Währung zu konvertieren. Zunächst wurde ausländischen Investoren eine Gewinnrepatriierung von 15 % ihres Hart-Währungs-Exportüberschusses eingeräumt. Im Juni 1991 wurde ein neues Joint-Venture Gesetz eingeführt, in dessen Rahmen unbegrenzte Gewinnrepatriierung ausländischer Investoren möglich wurde. Diese Regelungen erfuhren von 1990-1994 nur geringfügige Modifikationen.<sup>27</sup> Der Übergang zur Inländer-Konvertibilität wurde durch westliche Liquiditätshilfen erleichtert. Internationale Institutionen wie IWF, BIZ räumten Polen Kreditlinien von über 900 Mill. US-Dollar ein und mehrere Industrieländer stellten einen Stabilisierungsfonds in Höhe von einer Milliarde US-Dollar zur Kursstützung des Zloty bereit.<sup>28</sup>

Über die nominalen Abwertungen zu Beginn sollten zum einen die multiplen Wechselkurse umgehend vereinheitlicht werden. Gleichzeitig sollte über nominalen Abwertungen eine reale Wechselkursposition geschaffen werden, die die Sicherung des externen Gleichgewichts ermöglichte und die nachhaltige Durchsetzung der Konvertibilität gewährleistete. Im März 1989 wurde zu diesem Zwecke der Parallelmarkt legalisiert und über mehrmalige Abwertungen des Zloty, die zwischen März und Oktober 1989 circa 83 % betrugen, die Parallelmarktpremie systematisch reduziert.<sup>29</sup> Eine weitere Abwertung um 31,6 % des offiziellen Wechselkurses erfolgte mit der Fixierung der Wechselkurse am 1.1.1990, die zu einem Austauschverhältnis von 9500 Zloty pro Dollar vorgenommen wurde. Die Wechselkursfixierung erfolgte zunächst gegenüber dem US-Dollar, da die meisten Fremdwährungsguthaben in Dollar gehalten wurden und so Vertrauensgewinne in die inländische Währung geschaffen werden konnten. Entgegen der ursprünglichen Planung, die Wechselkursbindung nach den ersten drei Monaten zu lockern, blieb der Wechselkurs mehr als anderthalb Jahre fixiert, bevor man im Oktober 1991 zu einem aktiven Crawl überging. Die Differenz zwischen der Parallelmarktpremie und dem offiziellen Wechselkurs schmolz 1989 zusammen. Das zeigt, daß die Vereinheitlichung der Wechselkurse gelang. Lag sie 1989 noch insgesamt bei 285 %, so sank sie im Januar auf - 1,7 % 1990, sie stieg im Mai auf 3 % und pendelte sich im weiteren Ver-

---

<sup>27</sup> Vgl. IMF, Annual Report on Exchange Arrangements & Exchange Restrictions.

<sup>28</sup> Vgl. Fröhlich, 1992, S.54.

<sup>29</sup> Vgl. Chopra u.a., 1994, S. 45. Im letzten Quartal 1989 wurden zehn Abwertungen vorgenommen. Von Ende 1988 bis Ende 89 machten sie insgesamt 90 % aus.

*Tabelle 4*  
**Überblick über die wichtigsten außenwirtschaftlichen  
Reformmaßnahmen in Polen von 1990 bis 1994**

Währungsreform/Außenhandelsreformen	Wechselkurspolitik
<u>Konvertibilität</u>	<u>Vereinheitlichung der multiplen Wechselkurse</u> durch Vorababwertungen.
Januar 1990:	Januar 1990:
Einführung der <u>internen Konvertibilität</u> ergänzt um unbegrenzte Gewinnrepatriie- rungsmöglichkeiten ausländischer Investo- ren	- <u>Wechselkursfixierung gegenüber US-Dollar</u> - Zloty-Abwertung von 6500 Zl/\$ auf 9500 Zl/\$ in Anlehnung an die Schwarzmarktkurse
<u>Reformen im Rahmen des Außenhandels</u>	Mai 1991:
Veränderungen der durchschnittlichen Zolltarife:	- Zloty Abwertung um 16,8% auf 11100 Zl/\$ - Wechselkursfixierung gegenüber Währungs- korb
Jan. 89 Senkung von 18 % auf 8,6 %	mit: US-Dollar 45 %
Aug. 90 Senkung 8,6 % auf 5,5 %	D-Mark 35 %
Jan. 92 Erhöhung 5,5 % auf 18,4 %	Pfund Sterling 10 %
Juli 93 Senkung 18,4% auf 14,6 %	Franz. Francs 5 %
Dez. 92 Importaufschlag von 6,0 %	Schweizer Franken 5 %
Quoten, Lizenzen: bis auf bestimmte alkoholische Getränke wurden alle Quoten beseitigt und Lizenzen existieren nur noch in einigen Ausnahmefäl- len	Oktober 1991: <u>Übergang zu einem aktiven Crawling Peg System</u> ; monatl. Abwertung von 1,8 %, 9 Zl pro Tag.
1991: Zwei Anti-Dumping- Maßnahmen	Februar 1992: - Zloty Abwertung um 10,7 % gegenüber dem Währungskorb; monatliche Abwertung 1,8%.
1993 Durchsetzung von Schutzklauseln* ge- genüber Importen aus NIS-Ländern	August 1993: Abwertung um 7,4 % gegenüber dem Wäh- rungskorb, monatliche Abwertung wird auf 1.6 % pro Monat reduziert (15 Zl pro Tag).

Quelle: IWF, Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions;  
ECE, Economic Bulletin for Europe, 22/1992; OECD, Polen, 1994.

\* Vgl. Messerlin, 1994, S. 15



lauf des Jahres bei 2 % ein.<sup>30</sup> Dafür waren neben den Abwertungen auch die erfolgreiche Beseitigung des Geldüberhangs ursächlich. Institutionell wurden die Reformen dadurch abgesichert, daß die geld- und währungspolitischen Entscheidungen von der unabhängigen polnischen Nationalbank (NBP) getroffen wurden. Allerdings war deren Abhängigkeit von den politischen Organen zu Beginn des Transformationsprozesses immer noch groß.<sup>31</sup> Da der Dollar selbst starken Schwankungen unterlag, wurde zugleich ein Element der Volatilität in das Wechselkurssystem gebracht. Das führte im Mai 1991 zu einem Übergang der Wechselkursbindung gegenüber einem Währungskorb, der anteilmäßig die Währungen der wichtigsten Handelspartner umfaßte.<sup>32</sup>

Im Falle Polens suchte man also den trade-off der Wechselkurspolitik dadurch zu umgehen, daß über die anfängliche Abwertung eine wettbewerbsfähige reale Wechselkursposition gesichert wurde und danach der Wechselkurs als nominaler Anker der Preisniveaustabilisierung dienen sollte. Im Lichte der Diskussion um die Schwierigkeiten der Wechselkursfixierung und die Risiken massiver Abwertungen muß dieses Big-Bang-Reformprogramm als anspruchsvoll angesehen werden. Betrachtet man den Verlauf der folgenden Reformjahre so zeigt sich, daß es sehr schnell wieder revidiert werden mußte. Es waren mehrmalige diskretionäre Abwertungen notwendig und die Zolltarife wurde nach einem Jahr wieder deutlich erhöht.<sup>33</sup> Welches in Polen die Ursachen für die Inkonsistenzen im Anpassungsprogramm waren, soll im folgenden analysiert werden.

---

<sup>30</sup> Vgl. Anhang, Tab. 37.

<sup>31</sup> Vgl. IMF, Annual Report on Exchange Arrangements & Exchange Restrictions, Gomulka, 1991; Chopra, u.a., 1994, S. 23. 1989 wurde im Rahmen des Bankengesetzes das Monobankensystem durch ein zweistufiges Bankensystem ersetzt und der NBP Zentralbankfunktionen übertragen. Der Präsident wird auf Empfehlung des Staatspräsidenten vom Parlament berufen und ist in einem Zeitraum von 6 Monaten nicht kündbar. Das Parlament stimmt jedes Jahr über die Politik der Notenbank ab.

<sup>32</sup> Vgl. ECE, 1992-93, S.155.

<sup>33</sup> Vgl. IMF, Annual Report, 1992, S.397. Die wesentlichen Tariffdifferenzierungen: 5 % für Rohmaterial, 10 % -15 % für unfertige Erzeugnisse, Maschinen und Ausrüstungen; 20% für industriell erstellte Konsumgüter, 25 % - 35 % für Agrarprodukte, Textilien und 45 % für Alkohol, Tabak und Luxusartikel. Aufgrund dieser Tariffdifferenzierungen, die bis 1993 häufig geändert wurden, kann man davon ausgehen, daß der effektive Protektionsschutz höher war.

*Tabelle 5*  
**Ausgewählte Kennzahlen der Wirtschaftsentwicklung Polens**  
 Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %

Jahr	1990	1991	1992	1993	1994 <sup>a</sup>
<b>VGR:</b>					
Bruttoinlandsprodukt	-11,6	-7,0	2,6	3,8	5,1
Anlageinvestitionen	-10,1	-4,1	0,7	2,2	6,0
Bruttoproduktion Industrie (Verkäufe)	-24,2	-11,9	3,9	7,3	11,9
<b>Marktsituation</b>					
durchschnittliche Beschäftigung	-4,2	-5,9	-4,2	-2,4	...
davon in der Industrie	3,2	-9,2	-9,1	-4,7	-3,1
Arbeitslosenquote <sup>b</sup>	6,3	11,8	13,6	16,4	16,0
Arbeitsproduktivität	- 20,3	- 5,2	13,7	11,0	
durchschnittliche Monatslöhne					
Nominell	398,0	70,6	38,9	32,8	...
Real (netto)	- 24,5	- 0,1	- 2,7	- 2,9	1,7
Konsumgüterpreisindex	250	70,3	43,0	35,3	32,2
Produktionsgüterpreisindex	622,4	48,1	28,5	31,9	22,1
Geldmenge insgesamt <sup>c</sup> in Zloty		261,0 196,5	411,1 309,2	559,2 398,3	773,0 495,1
Refinanzierungsrate der NBP % <sup>b</sup>	103,8	53,9	39,0	35,4	33,9
<b>Haushaltsbudget der Zentral- regierung<sup>d</sup></b>					
Einnahmen	196,2	210,9	312,8	459,0	630,0
Ausgaben	193,8	241,9	381,9	502,4	689,0
Defizit	2,4	- 31,0	- 69,1	- 43,4	-59,0

Quelle: WIIW- Forschungsberichte, diverse Ausgaben von 1991-1995; OECD, Länderberichte; IWF, International Financial Statistics.

<sup>a</sup> vorläufig

<sup>b</sup> Periodenende

<sup>c</sup> in Mrd. laufenden Zloty, Jahresendstand, M<sub>2</sub>, weiter Definition

<sup>d</sup> in Mrd. Zloty

## 2. Der Wechselkurs als nominaler Anker

Die Wechselkursfixierung wurde erst nach eineinhalb Jahre aufgehoben, obwohl die tatsächliche Inflationsrate mit 250 % im Jahre 1990 die Schätzungen von 94 % weit übertraf und dadurch deutliche reale Aufwertungen induziert wurden. Angesichts dieser hohen Inflationsrate stellt sich Frage, warum der Anker trotz der umfassenden Stabilisierungs- und Liberalisierungserfordernisse so lange beibehalten werden konnte.

Ein wichtiger Grund für die Nachhaltigkeit der Wechselkursbindung war die Tatsache, daß durch die wiederholten Abwertungen im Jahr 1989 und zu Beginn 1990 eine reale Wechselkursposition geschaffen wurde, die als deutlich unterbewertet angesehen werden muß und Spielraum für reale Aufwertungen schuf. So lag das Verhältnis von offiziellem Wechselkurs zur Kaufkraftparität im Januar 1990 bei 4.69.<sup>34</sup> Im Verlauf des Jahres kam es bei einer leichten Senkung des NEER<sup>35</sup> zu einem deutlichen Anstieg der effektiven realen Wechselkurse. Angesichts der deutlichen Unterbewertung zu Beginn schufen sie erst langsam erhöhten Wettbewerbsdruck für die Exporteure (Abb. 9). So wurde 1990 ein Exportboom ausgelöst, der zu einem deutlichen Handelsbilanzüberschuß und damit zu einer Verdoppelung des Devisenbestandes führte, wodurch eine Devisenrestriktion im Verlauf des Jahres nicht bindend wurde. Die restriktive Fiskalpolitik führte zugleich zu einen Haushaltsüberschuß von 3,1 % des Bruttosozialprodukts, so daß die Geldpolitik der NBP nicht unterlaufen wurde. Über eine restriktive Geldpolitik und Lohnkontrollen wurde das Stabilisierungsprogramm im ersten Reformjahr abgesichert. Die wichtigsten Instrumente der Geldmengensteuerung waren zu Beginn die Zinspolitik<sup>36</sup> in Kombination mit hohen Reserveauflagen und Kreditplafondierungen der Geschäftsbanken.<sup>37</sup> Es mußte in allen Reformländern zunächst auf direkte Instrumente zurückgegriffen werden, weil erst mit einer inhaltlichen Reform des zweistufigen

---

<sup>34</sup> Vgl. Anhang, Tab. 15.

<sup>35</sup> Vgl. Gomulka, 1992. Auf die Entwicklung der NEER kann nicht zurückgegriffen werden, da die Berechnungen des IWF auf das Basisjahr 1985 bezogen sind, und der Index angesichts des Overshooting des Wechselkurses als nicht aussagekräftig angesehen werden muß.

<sup>36</sup> Da viele Transaktionen von der Refinanzierungsrate abhingen, war es schwierig, diese als Instrument der Geldpolitik einzusetzen.

<sup>37</sup> vgl. Gomulka, 1992, S. 363. Gleichzeitig versuchte man die Kreditbegrenzung nicht zu sehr einzuschränken, da die Interfirmenkredite als Substitut dienten. Als illiquide Geldbestände hatten sie zwar keine unmittelbaren Auswirkungen auf die Geldpolitik, aber sie belasteten die Reform des Bankensystem.

gen Bankensystems<sup>38</sup> der Herausbildung von Finanzmärkten verstärkt indirekte Instrumente wie Mindestreserve- und Offenmarktpolitik<sup>39</sup> eingesetzt werden konnten.

Der Erfolg des Stabilisierungsprogramms, drückt sich darin aus, daß der Rückgang der Inflation auf einstellige monatliche Raten bereits im März 1990 gelang und damit die Hyperinflation sehr schnell beseitigt wurde und in Kombination mit den Lohnkontrollen eine Lohn-Preis-Spirale verhindert wurde. 1990 kam es unerwartet zu einer deutlichen Reallohnseinkung von -17,4 %. In den Folgejahren wurden über Lohnkontrollen Nominallohnzuwächse verhindert.<sup>40</sup> Der Rückgang der hohen Inflation in Kombination mit der Zinspolitik führte auch dazu, daß mit der Erhöhung der Einlagenzinsen die neuen Guthaben der Haushalte in Zloty getätigt wurden. Das muß als Vertrauensgewinn in die inländische Währung angesehen werden und ermöglichte die Absicherung der Konvertibilität.<sup>41</sup>

1991 verschlechterten sich die ökonomischen Rahmenbedingungen, die 1990 die Aufrechterhaltung des Ankers ermöglicht hatten. Die Unternehmen hatten durch die Auflösung des RGW und den deutlichen inländischen Nachfrageeinbruch im Zuge des Stabilisierungsprogramms Gewinneinbußen hinzunehmen und waren gleichzeitig dem steigenden Wettbewerbsdruck durch die realen Aufwertungen ausgesetzt. Im Zuge der Preisniveausteigerungen sank das Verhältnis von offiziellem Wechselkurs zur Kaufkraftparität bis Ende 1990 auf 2.53 und lag im Mai 1991 bei 2.10. Um dem Verlust an Wettbewerbsfähigkeit der Exportgüterindustrie entgegenzuwirken und den einsetzenden Devisenabfluß zu stoppen, kam es im Mai 1991 mit der Bindung des Wechselkurses an einen Währungskorb zu einer Abwertung um 14,4 % gegenüber dem Wäh-

---

<sup>38</sup> Dazu gehörten etwa die Privatisierung der Geschäftsbanken, deren ausreichende Eigenkapitalausstattung und eine effektive Bankenaufsicht. Aufgrund der engen Verbindung der Banken mit den ehemaligen Staatsunternehmen und aufgrund der unzureichenden Bankenaufsicht erfolgte die Kreditvergabe zu Beginn keinen Wirtschaftlichkeitskriterien.

<sup>39</sup> Solange ein Interbankenmarkt nicht etabliert ist, fehlte es der Zentralbank an einem Indikator für die marktbestimmten Zinssätze. Damit waren Offenmarkttransaktionen in Form von Pensionsgeschäften zunächst nicht möglich.

<sup>40</sup> Vgl. Tab. 5. So stiegen 1991 die Nominallöhne mit 0,2 Prozent leicht an, 1992 und 1993 sanken sie leicht um -2,9 und -1,9 Prozent.

<sup>41</sup> Vgl. Gomulka, 1992, S. 363. Der Anteil an Zloty-Anlagen betrug im Dezember 1989 28 der gesamten Geldanlagen, wobei die Deviseneinlagen zum Wechselkurs von Jan. 1990 gemessen wurden. Ende 1990 waren 59 % der Geldanlagen in Zloty gezeichnet und Ende 1991 waren es bereits 75 %. Die bestehenden Dollarguthaben der Haushalte wurden 1990 noch nicht umgetauscht, was sich mit der Notwendigkeit der Erwartungsstabilisierung erklären läßt.

rungskorb und 17 % gegenüber dem Dollar. Weitere Aufwertungen und der Anstieg der Parallelmarktpremie auf 4,5 % führten dazu, daß am 14. Oktober 1991 der Anker insgesamt gelockert und zu einem aktiven Crawling-Peg-System übergangen wurde.<sup>42</sup> Die monatliche Abwertungsrate betrug 1,8 %. In absoluten Größen gesprochen, wurde an jedem Banktag das Austauschverhältnis um 9 Zloty erhöht. Mit dem Übergang zum Crawl suchte man dem weiterhin bestehenden hohen Inflationsdifferentials durch die Aufrechterhaltung des Ankers Rechnung zu tragen und gleichzeitig reale Anpassungskosten in Form von Outputverlusten und Handelsbilanzdefiziten zu begrenzen. Insgesamt erwies sich diese Anpassungsregel im Jahr 1991 als nicht ausreichend und im Februar 1992 war eine diskretionäre Abwertung um 11 % gegenüber dem Währungskorb erforderlich. Die Parallelmarktpremie sank danach deutlich auf 2 %.

Damit stieg gleichzeitig der Druck auf die Zentralbank, die Geldpolitik zu lockern. Sie sah sich verstärkt Forderungen ausgesetzt, auf ein niedrigeres Real- und Nominalzinsniveau hinzuwirken, um die Kreditbedingungen zu erleichtern und die Finanzierung des sich seit 1991 einstellenden Haushaltsdefizits zu ermöglichen. 1992 wurde angesichts einer rückläufigen Inflation, der günstigen Handelsbilanzentwicklung und der ausbleibenden Währungssubstitution ein Geldmengenwachstum von real 6 % auf der Basis des Verbraucherpreisindex angestrebt, um eine Remonetisierung der Wirtschaft zu ermöglichen. Zur Steigerung der Kreditvergabe an die Unternehmen hatte die NBP im Verlauf des Jahres 1992 ein stetiges Nachgeben der Interbankensätze zugelassen und war dieser Entwicklung mit einer Senkung der Leitzinsen gefolgt.<sup>43</sup>

Vor allem durch die Haushaltsdefizite, die 1991 bei -6,5 %, 1992 bei -6,7% und 1993 bei -2,9 % des BIPs lagen, geriet die Geldpolitik unter Druck.<sup>44</sup>

---

<sup>42</sup> Vgl. Tab. 4; Die Rate des Crawls war stets niedriger als der Preisanstieg gemessen am PPI.

<sup>43</sup> Vgl. OECD, 1994a, S. 54.

<sup>44</sup> Vgl. Anhang, Tab. 5; OECD, 1994a, S. 42ff.; Die Gewinnsteuern, die eine der wichtigsten Einnahmequelle waren, sanken gegenüber 1990 um mehr als die Hälfte und gleichzeitig führten die vollzogenen Steuerreformen noch nicht zu der für Marktwirtschaften üblichen Steuerstruktur. Der Anteil der Körperschaftensteuer verringerte sich von 1990 bis 1993 von 43 % auf 14 %. Die Staatseinnahmen aus indirekten und personenbezogenen Steuern stiegen von 32 % auf 65 %. Trotzdem blieben wichtige Probleme ungelöst. Die Grenzsteuersätze waren zu hoch. Der Anteil des privaten Sektors am Gesamtsteueraufkommen war gering. Der Anteil an den Ertragsteuern machte 1992, 1993 circa 8 % aus, obwohl der Gesamtumsatz von Ende 1991 bis September 1993 von 7 % auf 23 % stieg. Der Steuereinzug selbst wies Schwächen auf.

Auf der Ausgabenseite stellten neben den Sozialleistungen die wachsenden Staatsschulden und die Schuldenbedienung eine immer größere Haushaltsbelastung dar.<sup>45</sup> Der Anteil des gesamten Schuldendienstes an den Haushaltsausgaben erhöhte sich zwischen 1991 und 1992 von 4 % auf 8 % und 1993 auf 12 %, was 3,9 % des Bruttosozialprodukts ausmachte. Wie Tab. 6 zeigt, belief sich die Defizitfinanzierung durch die Banken von 1990 bis 1992 auf die Hälfte und 1994 auf ein Viertel des Geldmengenwachstums. Diese wurden wiederum hauptsächlich über Zentralbankkredite finanziert.

*Tabelle 6*  
**Defizitfinanzierung durch die Banken in Polen**  
(in Milliarden Dollar)

	1991	1992	1993
Nettokreditvergabe an den Staat durch das inländische Bankensystem	41.2	75.6	35.2
davon direkte Bruttofinanzierung durch die NBP	26.2	35.1	30.0
nominales Geldmengenwachstum in Prozent	47.4	57.5	36.0
Anteil des inländ. Bankensystems in % wg. der Nettokreditvergabe an den Staat	21.6	29.0	8.6

Quelle: Chopra u.a. 1994, S. 24.

1992 war die Monetisierung des Haushaltsdefizits für einen Anstieg der realen Geldmenge auf 9 % verantwortlich, was sich insgesamt als zu expansiv erwies. Es kam mit der Lockerung der Geldpolitik zu einer deutlichen Expansion der Inlandsnachfrage, in deren Folge sich das Leistungsbilanzdefizit vergrößerte und die Währungsreserven deutlich zurückgingen. Die Inflation konnte trotz des hohen Haushaltsdefizits und dessen Monetisierung auf 44 % reduziert werden, weil der Anteil der privaten Ersparnisse in Form von Bankeinlagen in Zloty 1992 mit 23 % deutlich zunahm<sup>46</sup> und entsprechend die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes abnahm.<sup>47</sup>

---

<sup>45</sup> Vgl. OECD, 1994a, S. 43f. Die Sozialversicherungsausgaben stiegen zwischen 1990 und 1993 kontinuierlich und beliefen sich danach auf etwa 20 % des BIP, womit sie bei wesentlich niedrigerem Volkseinkommen genauso hoch wie in westeuropäischen Ländern waren. Der Anteil des Schuldendienstes an den Haushaltsausgaben erhöhte sich zwischen 1991 und 1992 von 4 % auf 8 % und 1993 auf 12 %. Da Polen seit 1994 seine ermäßigten Auslandsschulden wieder voll bedient, stiegen die Zinszahlungen weiter. 25 % der Schulden sind in US-Dollar denominated, was die Anfälligkeit des Budgets gegenüber Wechselkursveränderungen erhöht.

<sup>46</sup> Vgl. Chopra u.a., 1994, S. 27. Die Bankanlagen stellten in Polen die wichtigste Vermögensanlage dar.

<sup>47</sup> Sie sank 1991 um 20 %, 1992 um 7 % und 1993 um 6 %.

Trotz dieser insgesamt ungünstigen Entwicklung der internen Stabilisierung versuchte die NBP zu Beginn des Jahres 1993 nicht, die Geldpolitik zu straffen. Vielmehr wurden die Leitzinsen im Februar um 3 % ermäßigt, weil man die Neukreditvergabe der Unternehmen nicht beschränken wollte. Folge dieser Politik war eine Senkung der Einlagezinsen zwischen 3 % und 8 %, so daß sich das Zinsdifferential zwischen Zloty und US- Dollar-Anlagen, das zuvor 2 % über dem Crawl lag, auf -3 % sank und dazu führte, daß die Geldanlagen verstärkt in Dollar getätigt wurden.<sup>48</sup> Die Zentralbank suchte über Offenmarkttransaktionen die überhöhte Bankenliquidität abzuschöpfen und damit die Entwicklung umzukehren. Da die Banken trotz steigender Schatzwechselrenditen<sup>49</sup> kein Kaufinteresse zeigten und das Finanzministerium im zweiten Halbjahr nicht bereit war, den Zinssatz für Neuemissionen von Schatzwechseln auf den Marktzinssatz anzuheben, mußte die Finanzierung des Staatshaushalts weitestgehend über die Nationalbank erfolgen. Im ersten Halbjahr versuchte die Zentralbank noch, das vorgegebene Geldmengenziel einzuhalten und die Geldmenge ging real um 2,5 % zurück, aber im zweiten Halbjahr wurde sie ausgeweitet, so daß sie insgesamt stabil blieb.<sup>50</sup>

Gleichzeitig hatten sich im Zuge der anhaltenden realen Aufwertungen die Abwertungserwartungen verstärkt und die amtlichen Währungsreserven waren weiter gesunken, so daß der Zloty im August um 8 % abgewertet wurde. Um höheren Inflationserwartungen vorzubeugen und die Währungssubstitution zu begrenzen, wurde der Satz des Crawls von 1,8 % auf 1,6 % gesenkt. Anders als bei den vorangegangenen Abwertungen blieb die Erhöhung der Parallelmarktpremie aus. Das läßt auf die Akzeptanz des gewählten Wechselkursniveaus und des Crawls schließen. Bis Ende Oktober 1993 konnte bei einer insgesamt akkomodierten Geldpolitik<sup>51</sup> und aufgrund der Begrenzung des Haushaltsdefizits die Inflation auf 30 % gesenkt werden. Da die Preisniveausteigerungen in den letzten beiden Monaten deutlicher ausfielen, belief sich die Inflation insgesamt auf 38 %. Sie sank im Zuge einer deutlich restriktiver angelegten Geldpolitik

---

<sup>48</sup> Vgl. Chopra u.a., 1994, S. 28.

Die Zloty-Anlagen gingen real um 3% zurück. Das Verhältnis von Devisen zu  $M_3$ , das bis 1993 mit 25 % relativ stabil war, lag Ende 1993 bei 30 %.

<sup>49</sup> Sie stiegen 5 % Prozent über den Marktzinssatz.

<sup>50</sup> Vgl. OECD, 1994a, S. 49.

<sup>51</sup> Seit Mitte April 1993 wurde die zuvor expansive Geldpolitik über Offenmarkttransaktionen, die die überschüssige Liquidität der Banken abgeschöpfte, korrigiert.



bis Mai 1994 auf 30 %.<sup>52</sup> Seit Ende 1992 waren auch die Devisenreserven kontinuierlich zurückgegangen und erreichten im Juni 93 ihren Tiefststand. Dies mag in erster Linie die Abwertungserwartungen und Verschlechterung der externen Position reflektieren. Denn in der zweiten Hälfte 1993 stiegen sie wieder kontinuierlich an und überschritten 1994 die 5 Mrd. US-Dollar-Grenze.

Es läßt sich feststellen, daß die Wechselkursfixierung zusammen mit der restriktiven Geld- und Fiskalpolitik und den Lohnkontrollen nach der Anpassungs-inflation in den ersten Monaten 1990 sehr schnell zur Beseitigung der Hyperinflation führten. Die Lockerung des Ankers erwies sich angesichts der realen Aufwertungen als notwendig und hätte angesichts der zügigen Beseitigung des Geldüberhangs schon früher erfolgen können. So hätten die Einbrüche des BIP vermieden werden können.<sup>53</sup> Der Übergang zu einem aktiven Crawl schwächte den Aufwertungsdruck ab, er führte aber gleichzeitig dazu, daß die Geldpolitik unter zunehmenden Druck geriet und zumindest 1992 zu expansiv angelegt war.

### 3. Abwertungen und außenwirtschaftliche Öffnung

Welche Effekte die Abwertungen auf das Stabilisierungsprogramm hatten und inwieweit sie zur Absicherung der außenwirtschaftlichen Reformen beigetragen haben, soll im folgenden analysiert werden. Zu diesem Zweck wird eine zeitliche Differenzierung vorgenommen. Zunächst sollen die Abwertungen zu Beginn des Transformationsprozesses im Hinblick auf die Absicherung der aussenwirtschaftlichen Reformen und die Schaffung einer wettbewerbsfähigen realen Wechselkursposition nach der Vereinheitlichung der Wechselkurse analysiert werden. Die nachfolgenden Abwertungen lassen sich als Instrument der Exportförderung im Verhältnis zur Importliberalisierung diskutieren.

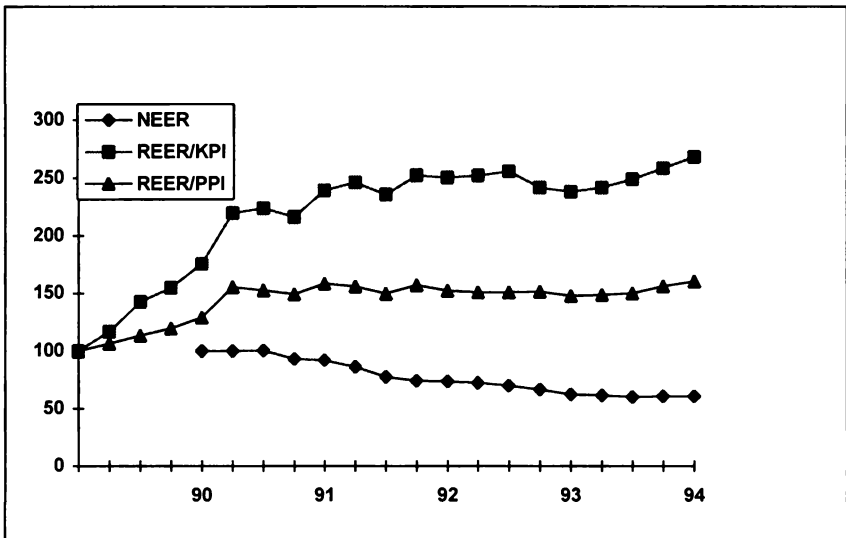
#### *a) Die Abwertung zu Beginn des Transformationsprozesses*

Die Wahl des Wechselkursniveaus, zu dem die Fixierung vorgenommen werden sollte, war in Polen angesichts der ungünstigen makroökonomischen Ausgangsbedingungen und der umfassenden außenwirtschaftlichen Liberalisierung schwierig. Sie mußte in einem pragmatischen Vorgehen so gewählt werden, daß die Anpassungs-inflation und auch die weitere Inflationsentwicklung

---

<sup>52</sup> Vgl. Chopra u.a., 1994, S. 24. Wichtige Ursachen für diese vorübergehenden Preisniveausteigerungen waren saisonbedingte Preissteigerungen der Lebensmittel und Löhne. Eventuell wurde auch die Lockerung der Lohn- und Preispolitik infolge des Regierungswechsels antizipiert.

<sup>53</sup> Vgl. Tab. 5.



Ein Ansteigen der Indizes entspricht einer Aufwertung

Quelle: PlanEconReport, 1994; IWF, International Financial Statistics, 1994.

Abb. 9: Die Entwicklung ausgewählter Wechselkursindizes in Polen 1990-1994

antizipiert wurden. Zugleich mußte eine annähernd ausgeglichene Handelsbilanz bei einem hohen Grad der außenwirtschaftlichen Öffnung gesichert werden, um Zahlungsbilanzprobleme zu vermeiden. Angesichts der fehlenden Orientierungsgrößen eines gleichgewichtigen realen Wechselkurses ließ sich ein Overshooting zu Beginn kaum vermeiden. Aber die radikale außenwirtschaftliche Öffnung löste eine sehr viel größere Unsicherheit bezüglich einer wettbewerbsfähigen realen Wechselkursposition und des Ausmaßes der Abwertung aus, als es eine graduelle Öffnung getan hätte.<sup>54</sup>

Bei der Wahl des Ausgangsniveaus ging man über das Niveau des Parallelmarktkurses deutlich hinaus.<sup>55</sup> Der nominale Wechselkurs auf dem Parallelmarkt belief sich Ende 1989 auf 7.400 Zł/\$. Damit überstieg der offiziell ge-

<sup>54</sup> Wie groß die Unsicherheit über die Wahl des Ausgangsniveaus war zeigen folgenden Überlegungen in der polnischen Reformdiskussion. Bei einer Inflationserwartung von 94 % und der Annahme, daß sich 20 % der polnischen Exporte als nicht rentabel im internationalen Wettbewerb erweisen würden, wurde über ein Ausgangsniveau von 14.500 Złoty/Dollar verhandelt.

<sup>55</sup> Borensztein/Masson, 1993, S.48.

wählte Wechselkurs mit 9500 Zl/\$ diesen Kurs um 27 %. Angesichts der zunehmenden Dollarisierung der Wirtschaft und steigender Inflationserwartungen kann man davon ausgehen, daß der Parallelmarktkurs in den Jahren 1988 und 1989 mehr Ausdruck für eine Überschußnachfrage als ein Äquivalent der Kaufkraftparität war. Die deutliche Senkung des Parallelmarktkurses nach der Regierungsübernahme durch "Solidarnosc" deutet darauf hin, daß in der Vergangenheit hohe Unsicherheit und Glaubwürdigkeitsdefizite der Politik den Parallelmarktkurs mitbestimmten.<sup>56</sup> Daher ist davon auszugehen, daß es bei der Festsetzung des nominalen Wechselkurses zu einem deutlichen "Overshooting" kam.

Die außenwirtschaftliche Entwicklung der Folgezeit macht deutlich, daß über die Abwertungen zu Beginn ein vorübergehender Protektionsschutz für die inländischen Unternehmen geschaffen wurde. Es kam in den ersten 10 Monaten 1990 zu einem Exportboom. Die Exporte stiegen um insgesamt 43,3 % gegenüber dem Vorjahr, sie sanken gegenüber den Ländern mit Transferrubelverrechnung um -32,2 % und stiegen gegenüber Ländern mit Hartwährungsverrechnung um über 48,9 % (Tab. 6). Allerdings kann nicht eindeutig erklärt werden, ob diese Exportsteigerungen auf die verbesserte Gewinnsituation infolge der Abwertung oder aber auf den Rückgang der Inlandsnachfrage infolge des restriktiven Stabilisierungsprogramms zurückzuführen sind. Die Importe stiegen um 17 % gegenüber dem Westen und fielen um -32,3 % gegenüber den RGW-Ländern, gegenüber dem Westen blieb der wertmäßige Anstieg begrenzt.<sup>57</sup> Für die moderate Importentwicklung gegenüber westlichen Industrieländern müssen neben der Abwertung auch der Abbau der Lagerhaltung in den Staatsbetriebe und die Kreditbeschränkungen verantwortlich gemacht werden. Die bevorstehende Auflösung des RGW erklärt die Importeinbrüche gegenüber den osteuropäischen Ländern. Im Zuge dieser Entwicklung ergab sich ein deutlicher Handelsbilanzüberschuß und acht Monate lang ein Leistungsbilanzüberschuß (Abb. 10). Bis Ende 1990 betrug der Handelsbilanzüberschuß insgesamt 1,41 Mrd. US-Dollar und der Leistungsbilanzüberschuß belief sich auf 710 Mio. US-Dollar. Binnen Jahresfrist stiegen die Devisenreserven von 2259 Mio. auf 4492 Mio. US-Dollar.<sup>58</sup>

Dieser positiven außenwirtschaftlichen Entwicklung standen Kosten gegenüber, die sich aufgrund des Overshooting ergaben. Es ist davon auszugehen,

---

<sup>56</sup> Vgl. Krzak, 1994, S. 14.

<sup>57</sup> Den Berechnungen des WIIW zufolge, sanken die Importe in konvertibler Währung real um -2,9 % Prozent, während der IWF zu einer Steigerung von 10,5 % kommt. Diese Differenzen sind - wie bereits weiter oben angedeutet wurde - auf die Unzulänglichkeit der Statistiken und entsprechend unterschiedliche Schätzungen zurückzuführen.

<sup>58</sup> Anhang, Tab. 16.

daß die Abwertung 1990 maßgeblich zur Inflation beigetragen hat.<sup>59</sup> Denn zumindest 1990 lassen sich die Preisniveausteigerungen nicht auf Nominallohnsteigerungen zurückführen und auch die Geld- und Fiskalpolitik wirkten im ersten Jahr kontraktiv. Aufgrund der inflationären Effekte der Abwertung muß auch ein Realkasseneffekt der Abwertung unterstellt werden, der die rezessiven Effekte des Stabilisierungsprogramms 1990 verstärkt hat.<sup>60</sup> Für die Januarabwertung 1990 blieb dieser Effekt angesichts der Dollarisierung der Wirtschaft begrenzt. Da noch im Dezember 1989 60 % des Geldangebots in Dollar denominiert war und dieser Anteil sehr viel höher als der der Importe am BIP war, erhöhte sich das Geldangebot stärker als der Preisniveauanstieg ausfiel.<sup>61</sup> Eine graduelle Senkung der Zolltarife zu Beginn des Transformationsprozesses verbunden mit einer moderaten Abwertung hätte aber das Overshooting des Wechselkurses begrenzt, die Inflationsbekämpfung erleichtert und die realen Anpassungskosten in Form von Outputverlusten und Arbeitslosigkeit in der ersten Phase des Transformationsprozesses reduziert.

*b) Die Maßnahmen im weiteren Verlauf des Transformationsprozesses*

Entgegen der ursprünglichen Reformintention, den trade-off der Wechselkurspolitik zu überwinden, waren die anfänglichen Abwertungen und - seit Oktober 1991 - der Crawl von 1,8 % pro Monat nicht ausreichend, um die internationale Wettbewerbsfähigkeit abzusichern. Der  $REER_{KPI}$  hatte sich in der ersten anderthalb Reformjahren mehr als verdoppelt und der  $REER_{PPI}$  hatte sich um über 50 % erhöht. Dies deutet darauf hin, daß der hohe effektive Protektionschutz durch die Anfangsabwertung 1991 beseitigt wurde. Die ungünstige Handelsbilanzentwicklung verbunden mit einem Rückgang an Devisenreserven bei der gleichzeitigen Auflösung der RGW und der erforderlichen Umorientierung des Handels auf die westlichen Märkte führten nicht nur zu ergänzenden diskretionären Abwertungen sondern auch zur Erhöhung der Importtarife im August 1991 auf 18,2 %.<sup>62</sup> Damit wurde das anspruchsvolle Anpassungsprogramm revidiert und über eine moderate Außenhandelsliberalisierung modifiziert.

<sup>59</sup> Abel/Bonin, 1993; Rodrik, 1992a, S. 33f.

<sup>60</sup> Vgl. Williamson, 1991b; Gomulka, 1992.

<sup>61</sup> Vgl. Gomulka, 1992, S. 365, unterstellt für seine Berechnungen, daß die Dollar Guthaben zum neuen Marktkurs und nicht mehr zum offiziellen Kurs in Zloty konvertiert wurden. Die Erhöhung des Geldangebots durch diesen Effekt wird auf 25 % beziffert, der Effekt auf die Inflation mit 15 % veranschlagt.

<sup>62</sup> Vgl. Tab. 4.

Anders als die Abwertung zu Beginn dienten die Folgeabwertungen, die den Crawl ergänzten, unter den neuen externen Rahmenbedingungen der Stabilisierung einer realen Wechselkursposition - gemessen in  $REER_{ppI}$  - über die der Leistungsbilanzausgleich garantiert werden sollte. Betrachtet man das Wechselverhältnis von Abwertungen und realem Wechselkurs genauer, so zeigt sich, daß die Maiabwertung 1991 und die Februarabwertung 1992 jeweils zu einer vorübergehenden Senkung des  $REER_{ppI}$  und des  $REER_{KKP}$  und damit zu einer vorübergehenden realen Abwertung der Indizes führten. Die Effekte der Maiabwertung auf die Indizes waren nach vier Monaten wieder beseitigt und diejenigen der Februarabwertung 1992 setzte sich auch nicht in der nachhaltigen Senkung der  $REER$ -Indizes um.<sup>63</sup> Vergleicht man die reale Wechselkursposition im Mai 1991 ( $REER_{ppI} : 152,6$ ) und im Oktober 1991 ( $REER_{ppI} : 156,5$ ), mit derjenigen Ende 1993 ( $REER_{ppI} : 149$ ), so zeigt sich, daß sich die reale Wechselkursposition zumindest gemessen am  $REER_{ppI}$  1993 und nach letzten Schätzungen auch 1994 stabilisierte.<sup>64</sup> Das Bild läßt sich modifizieren, wenn man die Lohnstückkostenindizes einbezieht. Die Aufwertungen fielen bis Ende Februar 1992 am deutlichsten hinsichtlich des  $REER_{LSK}$  aus, danach hingegen wertete dieser kontinuierlich ab. Diese Entwicklung geht auf die Senkung der Arbeitsproduktivität zurück, der 1991 im Gegensatz zu 1990 keine vergleichbaren Reallohnsenkungen gegenüberstanden.<sup>65</sup> Seit Ende 1992 ist hingegen eine deutliche Abwertung des  $REER_{LSK}$  zu verzeichnen, die sich wiederum mit einer deutlichen Steigerung der Arbeitsproduktivität gegenüber dem Vorjahr erklären läßt.<sup>66</sup>

Wenn man den Zusammenhang zwischen Abwertungen und Exportentwicklung in den Vordergrund der Betrachtung stellt, dann zeigt sich, daß sich das Exportwachstum mit dem Anstieg des  $REER_{ppI}$  gegenüber den westlichen Industrieländern seit 1991 insgesamt deutlich verlangsamte, während sich der Rückgang der Exporte gegenüber den ehemaligen RGW-Ländern fortsetzte (Tab. 7). Das Exportvolumen stieg in diesem Jahr um 8 Prozent und die Exporte stiegen wertmäßig um 5,7 % und 1992 machten die Steigerungen jeweils 5,5 % und 9,1 % aus. Der Rückgang der Exporte im Jahre 1993 ist weniger auf eine Verschlechterung der realen Wechselkursposition zurückzuführen. Vielmehr gründete er auf protektionistischen Maßnahmen der EU-Handelspartner,

<sup>63</sup> Vgl. Anhang, Tab. 15.2 und Tab. 15.3.

<sup>64</sup> Vgl. Anhang, Tab. 15.

<sup>65</sup> Vgl. Chopra u.a., 1994, S. 47f.

Laut Berechnungen des IWF belief sich die prozentuale Veränderung des  $REER_{LSK}$  gegenüber dem Vorjahr auf folgende Werte: 1990 -21,6 %; 1991 54,9 %; 1992 -5,5; 1993 -15,6. 1990 wurden die Aufwertung durch die Nominallohnsenkung aufgefangen.

<sup>66</sup> Vgl. Tab. 5; Chopra u.a., 1994, S. 51.

*Tabelle 7*  
**Die Entwicklung des polnischen Außenhandels im Überblick**  
 (prozentuale Veränderungen gegenüber dem Vorjahr)<sup>a</sup>

Jahr	1990	1991	1992	1993	1994 <sup>c</sup>
<b>Exporte<sup>a</sup></b>	43,3	17,4	9,7	-3,0	21,9 <sup>b</sup>
<b>Importe<sup>a</sup></b>	17,9	46,8	6,1	17,7	14,5
<b>Außenhandel, in Mill. US-Dollar (Zahlungsbilanz)</b>					
Handelsbilanz	1410	- 786	-85	-2793	-326
Leistungsbilanz in US-Dollar	716	-1359	-269	-2329	-195
Nettowährungsreserven der NBP <sup>f</sup>	4680	3814	4287	4281	6029
Bruttoverschuldung in Mrd. Dollar	48,5	48,8	47,0	46,8	
<b>Die Veränderung nach Regionen (in Prozent)<sup>d</sup></b>					
<b>RGW-Handel<sup>e</sup></b>					
<b>Exporte</b>					
Werte	19,2	-58,3	-17,1	-30,3	
Preise	3,8	43,3	3,4	- 6,8	
Mengen	14,8	-70,9	-19,8	-24,9	
<b>Importe</b>					
Werte	-33,4	-14,7	-18,8	-16,3	
Preise	- 1,8	104,1	1,6	- 1,2	
Mengen	-32,2	-58,2	-20,1	-15,3	
<b>Nicht-RGW-Handel</b>					
<b>Exporte</b>					
Werte	48,3	5,7	9,1		
Preise	- 0,4	-2,2	3,4	-6,8	
Mengen	48,9	8,0	5,5	7,3	
<b>Importe</b>					
Werte	17,7	29,8	8,4	23,7	
Preise	-6,5	-3,1	2,3	-6,1	
Mengen	10,5	33,9	6,0	31,7	

Quelle: WIIW, Forschungsberichte, wo nicht anders gekennzeichnet.

<sup>a</sup> Konvertiert in US-Dollar zum offiziellen Wechselkurs basierend auf der Zahlungsbilanz

<sup>b</sup> Konvertiert in US-Dollar auf der Basis der Wechselkurse im Außenhandel

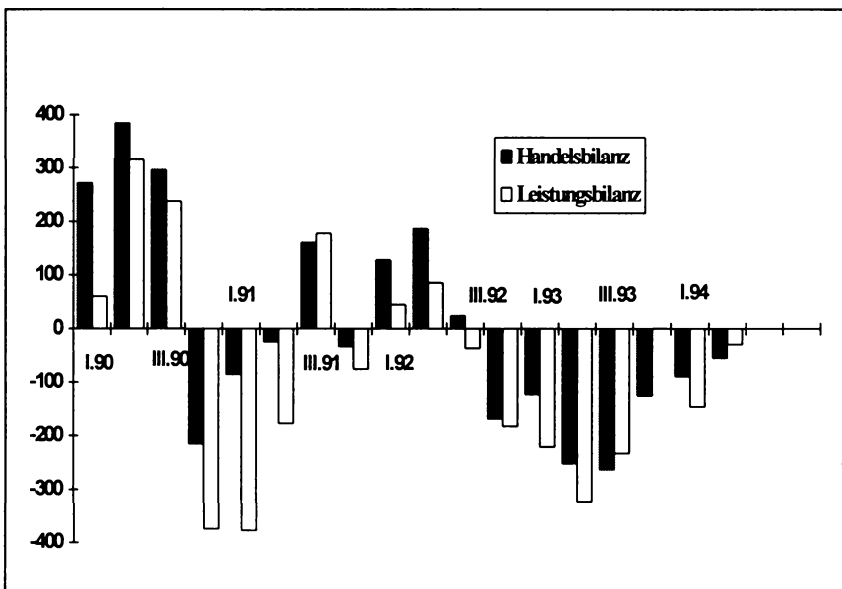
<sup>c</sup> vorläufig

<sup>d</sup> Vgl. Ebrill, Chopra, 1994. Die Daten basieren auf der Zahlungsbilanz

<sup>e</sup> Alle verbliebenen Rubeltransaktionen wurden zum offiziellen Wechselkurs in US-Dollar konvertiert

<sup>f</sup> inklusive Gold, in Mill. US-Dollar

die diese im Zuge der Rezession in Europa einführten. Zugleich übertraf das Importwachstum dasjenige des Exports deutlich und fiel 1991 und 1993 besonders stark aus. So lag die Erhöhung des Importvolumens jeweils bei 34 % und 32 % (Tab. 7). 1991 ist dieser Effekt auf die reale Aufwertung bei relativ niedrigem Protektionsniveau zurückzuführen. Er verlangsamte sich erst mit der Erhöhung der Zolltarife, so daß das Importwachstum 1992 wertmäßig auf 8,4 % zurückgeführt werden konnte. Angesichts des weiterhin bestehenden Handelsbilanzdefizits wurde im Dezember 1992 eine 6 prozentige Sonderabgabe auf Importe erhoben. 1993 wiederum war das Importwachstum im ersten Halbjahr signifikant.



Die Daten basieren auf der Zahlungsbilanz - Quartalsdurchschnitt.

Quelle: PlanEconReport 1992; 1995.

Abb. 10: Die Entwicklung der polnischen Handels- und Leistungsbilanz 1990-1994

Die Verschlechterung der Handels- und Leistungsbilanz kehrte sich nach den Abwertungen und Zollmaßnahmen nur vorübergehend um und seit 1993 weisen sowohl die Handels- wie auch die Leistungsbilanz einen negativen Saldo auf.<sup>67</sup> Die relative Konstanz des REER<sub>ppj</sub> im Jahr 1993 deutet darauf hin, daß andere Faktoren als die Wechselkurspolitik für diese Entwicklung verant-

<sup>67</sup> Vgl. Abb. 10.



wortlich waren. 1993 war damit nicht nur die Reorientierung des Exports in die westlichen Industrieländer insbesondere die EU gelungen, sondern das Exportvolumen war wieder auf das Niveau von 1989 gestiegen. Ursache waren zum einen die positiven Wachstumsraten der Bruttoproduktion und die des Bruttoindustrieprodukts, die sich seit 1992 einstellten und zu einer Steigerung der Importnachfrage führten.<sup>68</sup> Zum anderen führten die Abwertungserwartungen und die Einführung der Mehrwertsteuer Mitte des Jahres zu vorgezogenen Importen. Die Einkommenselastizität der Importenachfrage, die 1992 bei 2 lag und 1993 auf 5 sprang, war ein wichtiger Faktor für das Importwachstum.<sup>69</sup> Bei der Beurteilung der vergleichsweise ungünstigen Entwicklung muß aber berücksichtigt werden, daß die steigenden Importe der Modernisierung des Kapitalstocks dienten.<sup>70</sup>

Betrachtet man abschließend die allokativen Effekte der außenwirtschaftlichen Öffnung, so stellt man fest, daß die Umstrukturierung zugunsten der Branchen stattgefunden hat, die traditionell in den Westhandel involviert waren. Ein Vergleich der Warenzusammensetzung 1988 und 1992 zeigt, daß nach wie vor ungefähr 50 Prozent der Exporte Industriegüter waren, 10 % bis 20 % landwirtschaftliche Produkte, 10 % Mineralöle und 10 % Kunststoffe ausmachten. Innerhalb des Sektors der Industriegüter verschob sich die Exportstruktur zugunsten der Güter, die traditionell in den Westen exportiert wurden: von den Ausrüstungsgütern und Maschinen hin zu Fertigprodukten.<sup>71</sup> Im Hinblick auf die Faktorintensitäten der Exporte läßt sich bei einer stark vereinfachten Klassifizierung feststellen, daß der Anteil der arbeitsintensiven Güter um fast 10 % zunahm und ressourcenintensive Produkte weiterhin den größten Anteil der Exporte ausmachten.<sup>72</sup> Diese Produkte haben traditionell eine niedrige Wertschöpfung und reagieren sehr sensibel auf Konjunkturzyklen. Kapitalintensive,

---

<sup>68</sup> Vgl. Tab. 5

<sup>69</sup> Vgl. Chopra u.a., 1994, S. 73.

Die Elastizität war 1989 bis 1991 negativ. Wenn man mittelfristig weiterhin positive Exportwachstumsraten, einen stärkeren Zugang zu den internationalen Kapitalmärkten und erhöhte Stabilisierungs- und Umstrukturierungsanstrengungen unterstellt, dann ist bereits bei einer Einkommenselastizität von 1.1 ausgehend von den bisherigen BIP-Wachstumsraten mit Zahlungsbilanzproblemen zu rechnen.

<sup>70</sup> Vgl. Chopra u.a., 1994, S. 54.

Der Anteil der Importe an Anlage- und Ausrüstungsgütern an den gesamten Importen aus den nichtsozialistischen Ländern stieg von 29,3 % 1988 auf 38,8 % 1991.

<sup>71</sup> Vgl. Anhang, Tab. 40.

<sup>72</sup> Vgl. Anhang, Tab. 41.

technologisch aufwendige Güter, die hochqualifizierte Arbeitskräfte benötigen, stiegen zwischen 1991 und 1993 leicht um 3,3 %.<sup>73</sup>

#### 4. Die Nachhaltigkeit des Reformprogramms

Es gehört zu den Erfolgen des polnischen Reformprogramms, daß trotz der hohen makroökonomischen Unsicherheit zu Beginn des polnischen Transformationsprozesses die Teilkonvertibilität über die realen Abwertungen abgesichert werden konnte. Allerdings war diese Politik mit hohen Anpassungskosten verbunden und hat nicht zur gewünschten internen und externen Stabilisierung in den ersten Reformjahren geführt. Zwar wurden bereits 1992 wieder positive Wachstumsraten des BIP und der Bruttoindustrieproduktion verzeichnet, gleichzeitig vollzog sich die Inflationsbekämpfung nur zögerlich und der trade-off der Wechselkurspolitik verstärkte sich im Zuge steigender Leistungsbilanzdefizite.

Es wurde aufgrund der deutlichen Unterbewertung der realen Wechselkurse länger als nötig an der Wechselkursfixierung festgehalten, wodurch überhöhte reale Anpassungskosten im Zuge der Stabilisierungspolitik produziert wurden. Das Overshooting des Wechselkurses zu Beginn des Reformprogramms verstärkte die Inflation und erschwerte die interne Stabilisierung. Der Einfluß der Abwertungen auf die Inflationsentwicklung insgesamt muß als vergleichsweise gering angesehen werden.<sup>74</sup> In der Folgezeit geriet die Preisniveaustabilisierung zum einen durch die steigenden Haushaltsdefizite unter Druck. Aufgrund der mit dem Londoner und Pariser Club getroffenen Abmachungen bediente Polen seine Auslandsschulden ab 1994 wieder voll, so daß für die Folgejahre mit einem deutlichen Anstieg der Zinszahlungen und einer weiteren Belastung der Haushalts zu rechnen war, die die Preisniveaustabilisierung unter Umständen erschwerte.<sup>75</sup>

Insgesamt gesehen verlief die Liberalisierung des Außenhandels uneinheitlich. Sie war zwischen 1991 und 1992 auf die Stabilisierung einer realen Wettbewerbsposition gerichtet. Die Erhöhung der durchschnittlichen Zollltarife 1992

---

<sup>73</sup> Vgl. Chopra u.a.;1994. So sank ihr Exportanteil 1993 im Zuge der Rezession um 10 %.

<sup>74</sup> Vgl. WIIW-Reprint Serien, Nr. 152, Mai 1994. Der Einfluß des Crawls auf die Inflation wird als niedrig eingeschätzt, für 1993 mit 0,4 %.

<sup>75</sup> Vgl. WIIW-Reprint Serien, Nr. 152, Mai 1994, S. 46. Die Zinszahlungen sollten sich für die kommenden Jahre auf rund 1,2 Mrd. US-Dollar belaufen, von denen 660 Mio. US-Dollar an den Pariser Club und 400 Mio. US-Dollar an den Londoner Club zu leisten sein würden. 1994 wurden die Zinszahlungen zum Teil außeretamäßig verbucht.

muß als eine notwendige Korrektur des Liberalisierungsprogramms angesehen werden, um Zahlungsbilanzprobleme zu vermeiden. Zwar wurden im Juli 1993 die durchschnittlichen Zollsätze von 18,2 % auf 15,5 % gesenkt, aber es ist davon auszugehen, daß sich der effektive Schutzeffekt verstärkt hat.<sup>76</sup> Die Zolltarife unterlagen ständigen Änderungen, wofür zum Teil die Abkommen mit der EU und EFTA verantwortlich waren. Um den Unsicherheitsfaktor zu begrenzen, wurde 1993 beschlossen, die Zölle nur noch einmal jährlich zu revidieren.<sup>77</sup> Auf den steigenden Wettbewerbsdruck im Zuge der realen Aufwertungen reagierten viele polnische Firmen verstärkt mit Protektionsforderungen. Ein verstärkter Einsatz von Anti-Dumping- und Schutzmaßnahmen wurde nur durch Mangel an Personal und beschränkte Haushaltsmittel begrenzt, aber der Druck der Unternehmen stieg weiter an.<sup>78</sup>

Diese Entwicklungen stehen einer erfolgreichen Umstrukturierung der Wirtschaft und der Erlangung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit entgegen. Die Unsicherheit über den Verlauf des Anpassungsprogramms konnte nicht beseitigt werden, so daß eine Erwartungsstabilisierung ausblieb. Eine empirische Studie über ausländische Investitionen ergab, daß die größten Probleme der Investoren in den Steuererhöhungen und den Änderungen der Zolltarife gesehen werden müssen.<sup>79</sup> Im Hinblick auf die ausländischen Direktinvestitionen läßt sich feststellen, daß bis Januar 1994 die gemeldeten Direktinvestitionen bei 3 Mrd. US-Dollar lagen und Zusagen für weitere 4 Mrd. US-Dollar vorlagen.<sup>80</sup> Die Direktinvestitionen wurden vornehmlich im Rahmen von Joint Ventures

---

<sup>76</sup> Vgl. OECD, 1994a, S. 107. Es liegen keine Berechnungen des effektiven Schutzniveaus vor. Aber es kann davon ausgegangen werden, daß durch Kaskadenzölle und Zollkontingente die Protektion für eine Reihe von Herstellern in der Autoindustrie erhöht wurde.

<sup>77</sup> Hier spielten auch technische Gesichtspunkte eine Rolle. Polen folgt der kombinierten Nomenklatura der EG, dessen detaillierte Klassifikationen alljährlich revidiert werden.

<sup>78</sup> Vgl. OECD, 1994a, S. 107. 1993 kehrte sich die Lage um und es wurden 40 Anträge bearbeitet.

<sup>79</sup> Vgl. OECD, 1994a, S. 96. Die Umfrage wurde von der PAIZ, einer zur Förderung von Auslandsinvestitionen gegründeten staatlichen Stelle, im August 1993 vorgelegt. Als weitere Hemmnisse wurden genannt: Schwierigkeiten beim Landerwerb, wettbewerbsfeindliches Verhalten der polnischen Lieferfirmen und Konkurrenten.

<sup>80</sup> Vgl. Chopra u.a., 1994. Die Daten basieren auf Angaben der Behörde für ausländische Direktinvestitionen. Die ausländischen Investoren sind nicht gezwungen, die Daten zu veröffentlichen. Insofern müssen die Angaben als unvollständig angesehen werden. Wenn man nur die Direktinvestitionen berücksichtigt, die über das Bankensystem laufen, nicht aber die Reinvestitionen von Gewinnen erfaßt, dann belaufen sich die Investitionen 1991 auf 117 Mio. Dollar, auf 280 Mio. Dollar 1992 und 580 Mio. Dollar 1993.

getätigt, da sie eine bevorzugte Behandlung durch die Rechtsprechung erfahren.<sup>81</sup> Zur Hebung der Wettbewerbsfähigkeit und nachhaltigen Sicherung des Exportwachstums, bedarf es der verstärkter Investitionen auch aus dem Ausland. Diese sind auf stabile externe Rahmenbedingungen angewiesen.

Abschließend läßt sich aus der Analyse folgern, daß die Glaubwürdigkeit des Gesamtprogramms erhöht worden wäre, wenn das notwendige Stabilisierungsprogramm gleich zu Beginn des Transformationsprozesses mit einer graduelleren Importliberalisierung verbunden worden wäre. Ein früherer Übergang zum Crawling Peg System verbunden mit einem graduellen Abbau der Tarife hätte sich im Falle Polens als nachhaltiger erwiesen.

### **III. Die CSFR und Tschechische Republik**

Die CSFR wählte wie Polen ein Big-Bang-Programm. Die makroökonomische Stabilisierung und radikale außenwirtschaftliche Öffnung wurden gleichzeitig vollzogen. Das Programm wurde in den ersten Reformjahren in seinen Grundzügen nicht mehr revidiert. Im Lichte der bisher geführten Diskussion stellt sich die Frage, warum es der CSFR bzw. der Tschechischen Republik anders als den anderen beiden Visegrád-Ländern gelang, an dem ursprünglich konzipierten Stabilisierungs- und Liberalisierungsprogramm festzuhalten. Die Analyse bezieht sich bis 1992 auf die CSFR, sofern nicht anderes gekennzeichnet, und ab 1993 auf die Tschechische Republik als einem ihrer Nachfolgestaaten.<sup>82</sup>

#### **1. Die Reformen im Überblick**

Die makroökonomischen Ausgangsbedingungen stellten sich in der CSFR günstiger dar als in den anderen Visegrád-Ländern. Laut offiziellen Statistiken gab es in den 80er Jahren keine Inflation, die versteckte Inflation wurde auf höchstens 2,5 % beziffert, der Geldüberhang war gering und veränderte sich kaum.<sup>83</sup> Der Staatshaushalt blieb über lange Zeit praktisch ausgeglichen und die

---

<sup>81</sup> Der erfolgreichste Fall ist das Joint Venture Programm mit Fiat, das bis Ende 1993 250 Mio. Dollar umfaßte. Zusagen von weiteren 2 Mrd. Dollar wurden vereinbart.

<sup>82</sup> Die Tschechische und Slowakische Föderative Republik wurde am 1. Januar 1993 aufgelöst. Da sich die Analyse nach 1993 auf die Entwicklung in der Tschechischen Republik beschränkt, werden zum Teil auch für den vorangehenden Zeitraum die Größen nur für die TR verwendet.

<sup>83</sup> Vgl. Fröhlich, 1992, S.57. Er lag 1989 mit 51,4 % kaum höher als 1984 mit 47,6 %.

Verschuldung belastete bei einer deutlich niedrigeren Schuldenquote und Pro-Kopf-Verschuldung als in Polen und Ungarn den Staatshaushalt nur in geringem Ausmaß.<sup>84</sup> Mit den ersten Maßnahmen der Systemtransformation wurde 1990 die Preisliberalisierung durchgesetzt und ein Stabilisierungsprogramm installiert, das wie in Polen auf einer restriktiven Geld- und Fiskalpolitik gründete, über die Wechselkursfixierung ergänzt und über Lohnkontrollen abgesichert wurde.

### *Die außenwirtschaftlichen Reformen*

Die wichtigsten Maßnahmen der außenwirtschaftlichen Öffnung wurden am 1.1.1991 vollzogen. Die internen Konvertibilität wurde eingeführt und um bestimmte Aspekte der externen Konvertibilität ergänzt. Für Exporteure und Unternehmen im Auslandsbesitz wurde der Devisenverkauf an Banken obligatorisch. Die Eigentumsbeteiligung von Ausländern wurden seitdem nicht mehr begrenzt. Gewinne, Zinserträge etc. können seither unbegrenzt repatriiert werden und die Kapitalrückführung ist möglich. Mit der Auflösung der Währungsunion wurden in der tschechischen Republik die tschechische Krone und in der slowakischen Republik die slowakische Krone eingeführt. Ansonsten veränderten sich die wesentlichen Maßnahmen in den seit 1993 geteilten Ländern nicht.<sup>85</sup> Die Devisenkontrolle obliegt einer unabhängigen Zentralbank.<sup>86</sup> Die Außenhandelsliberalisierung war ähnlich weitgehend wie in Polen. Die durchschnittlichen Zolltarife wurden 1991 auf circa 5 % gesenkt und betrug seit 1992 5,8 %. Im Gegensatz zu Polen wurde die interne Konvertibilität durch eine Importabgabe auf Konsumgüter abgestützt, die 20 % betrug und bis Ende 1992 sukzessive abgebaut wurde. Wie in Polen wurden grundsätzlich alle Lizenzen und Quoten auf Exporte und Importe beseitigt. Importbeschränkungen im Hinblick auf Lizenzen existieren nur noch für wenige strategische Güter wie Agrarprodukte und Kohle. Anders als in den anderen Länder wurden diese Maßnahmen in der Folgezeit nicht mehr revidiert.

---

<sup>84</sup> Vgl. Anhang, Tab. 36.

<sup>85</sup> Die besonderen Regelungen zwischen den beiden Republiken werden im Kontext dieser Arbeit vernachlässigt.

<sup>86</sup> Technisch gesehen wird die interne Konvertibilität über den Interbanken-Devisenmarkt gesichert, der täglich unter der Teilnahme der wichtigsten Geschäftsbanken und der Zentralbank operiert. Es ist die Rolle der Zentralbank, Nachfrage und Angebot nach Währungen über Interventionen entsprechend bestimmter "Liquiditätsregeln" zu beeinflussen.

Tabelle 8

**Überblick über die wichtigsten außenwirtschaftlichen Reformmaßnahmen  
in der Tschechischen Republik von 1990 - 1994**

Währungsreform/Außenhandelsreform	Wechselkurspolitik
Januar 1991:  <u>Einführung der internen Konvertibilität</u> - abgestützt durch Importabgabe auf Konsumgüter von zunächst 20% - Gewinnanteile ausländischer Unternehmer voll transferierbar	seit Januar 1990:  - Vereinheitlichung der Wechselkurse - Einführung eines neuen floatenden Touristenkurses (1990: 30 Kcs/\$) - Abwertung von 15 auf 17 Kcs/\$
Juni 1991: - Reduzierung der Importabgabe für Konsumgüter auf 15 Prozent	Oktober 1990: - Abwertung auf 24Kcs/\$, - Abschaffung des Touristenkurses
Januar 1992: - Reduzierung der Importabgabe für Konsumgüter auf 10 Prozent	Dezember 1990: - Abwertung auf 28 Kcs/\$.
Senkung der Zolltarife: Februar 1991 bis Januar 1992 4,8 %, seit Januar 1992 5,8 %	Januar 1991: - Wechselkursbindung der Krone gegenüber einem Währungskorb: D-Mark 45,52%, US-Dollar 31,34%, Schilling 12,35%, Schweizer Franken 3,79%, Franz. Francs 2,92%.
Lizenzen, Importquoten: Beseitigung aller Importquoten, nur noch einige wenige Importlizenzen auf Drogen und Waffen	April 1993: Wechselkursbindung der Kc gegenüber Währungskorb: D-Mark 65% US-Dollar 35%

Quelle: IWF, Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions, diverse Ausgaben; ECE; Economic Bulletin for Europe, 1992.

Bevor die Wechselkurspolitik in den Dienst der Preisstabilisierung gestellt wurde, mußte über nominale Abwertungen des offiziellen Wechselkurses eine reale Wechselkursposition geschaffen werden, die die außenwirtschaftlichen Reformen absicherte. Zu den vorbereitenden Maßnahmen gehörte 1990 die Vereinheitlichung von kommerziellen Wechselkursen und dem Wechselkurs für Touristen. Über dreimalige Abwertungen wurde der Außenwert der Krone binnen Jahresfrist um fast die Hälfte reduziert. Die Oktoberabwertung, die für Januar 1991 geplant war, mußte aufgrund von Erwartungseffekten vorgezogen

werden. Denn die abnehmende Sparneigung und eine Rekordakkumulation an Lagerbeständen hatten zu einem sprunghaften Anstieg der Importnachfrage geführt, während die Exporte in konvertibler Währung stagnierten.<sup>87</sup> Durch diese nominalen Abwertungen sollte die Differenz zwischen Parallelmarktpremie und offiziellem Wechselkurs zunächst angeglichen, aber anders als in Polen, nicht vollständig beseitigt werden. Zum 1.1.91 wurde dann die Wechselkursfixierung gegenüber dem Währungskorb vorgenommen. Die Bindung betrug 28 Kcs/\$, während die Parallelmarktpremie bei 34 Kcs/\$ lag.<sup>88</sup> Die Wahl des Wechselkurses, zu dem die Fixierung erfolgte, stellte in der CSFR einen Kompromiß dar. Das gewählte Ausgangsniveau sollte ausreichend sein, um das erwartete Handelsbilanzdefizit in Grenzen zu halten und gleichzeitig den abwertungsinduzierten Inflationsdruck zu vermeiden. Da im Verlauf des Jahres 1991 die Parallelmarktpremie deutlich zurückging, kann man davon ausgehen, daß die Wahl des Ausgangsniveaus marktgerecht war.<sup>89</sup>

## 2. Die Nachhaltigkeit des Ankers

Die Tschechische Republik ist das einzige Visegrád-Land, dem es sehr früh gelang, die Inflation nach der erfolgten Anpassungsinflation glaubwürdig einzudämmen. Die Preisliberalisierung führte zu einem textbuchmäßigen einmaligen Anstieg des Preisniveaus, der sich bereits 1990 vollzog und bis zur Jahresmitte 1991 abgeschlossen war.<sup>90</sup> Dabei wurde die anstehende außenwirtschaftliche Liberalisierung des Jahres 1991 bereits 1990 antizipiert. Die Haushalte reduzierten ihre Ersparnisse deutlich und es wurde eine Art "Einkaufsfieber" ausgelöst. Zusammen mit der Beseitigung der Subventionen und dem Abbau der Preiskontrollen führte das in der zweiten Jahreshälfte zu deutlichen Preiserhöhungen, so daß 1991 Preisregulierungen für bestimmte Güter wieder eingeführt werden mußten.<sup>91</sup> Aufgrund der vorsichtigen Wahl des Wechselkursniveaus ging von der Abwertung nur ein geringer Inflationsdruck aus.<sup>92</sup> Verantwortlich waren in erster Linie das Ansteigen der administrativen Preise

---

<sup>87</sup> Vgl. Hrnčíř/Kláček, 1991, S.24. Die Aufstockung der Lagerbestände läßt sich mit der Unsicherheit über die Angebotssituation der Folgejahre und dem Erfordernis, Finanzaktiva zu reduzieren, begründen.

<sup>88</sup> Die Vorschläge für die Fixierung beliefen sich in der CSFR von 16 KCS/\$ bis 35 KCS/\$.

<sup>89</sup> Vgl. Anhang, Tab. 37

<sup>90</sup> Vgl. Tab. 9.

<sup>91</sup> Vgl. Hrnčíř/Kláček, 1991. Es wurden z.B. Preisobergrenzen für Lebensmittel und administrative Preise für Energie und importiertes Rohmaterial wiedereingeführt.

<sup>92</sup> Rodrik, 1992a, S. 35.



*Tabelle 9*  
**Ausgewählte Kennzahlen der**  
**Wirtschaftsentwicklung der Tschechischen Republik**  
 (Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in Prozent,  
 sofern nicht anders gekennzeichnet)

Jahr	1990	1991	1992	1993	1994 <sup>a</sup>
<b>VGR:</b>					
Bruttoinlandsprodukt	-1,2	-14,2	-6,4	-0,9	2,6
Anlageinvestitionen <sup>b</sup>	6,5	-32,5	16,6	8,0	4,0
Bruttoproduktion Industrie	-3,3	-24,4	-7,9	-5,3	2,1
<b>Marktsituation</b>					
durchschnittliche Beschäftigung	-1,0	-5,5	-2,6	-1,6	1,1
davon in der Industrie <sup>b</sup>	-4,2	-3,8	-7,7	-4,9	-2,6
Arbeitslosenquote <sup>d</sup>	0,8	4,1	2,6	3,5	3,2
Arbeitsproduktivität	-0,3	-14,4	-2,3	-1,3	
durchschnittliche Monatslöhne Real	-5,8	-24,5	9,8	3,7	6,5
Konsumgüterpreisindex	9,9	56,7	11,1	20,8	10,0
Produktionsgüterpreisindex	2,5	70,4	9,9	13,1	5,3
Geldmenge insgesamt <sup>c</sup>		487,3	599,4	702,1	877,2
Refinanzierungsrate der SBC		9,5	9,5	8,6	8,0
<b>Haushaltsbudget der Zentral- regierung (in Mrd. Krone)</b>					
Einnahmen	162,5	225,3	251,4	358,0	390
Ausgaben	163,6	240,1	253,1	356,9	380,1
Defizit	-0,2	-14,7	-1,7	-1,1	10,4

Quelle: WIIW- Forschungsberichte, diverse Ausgaben von 1991-1995, OECD, Länderberichte, IWF, International Financial Statistics.

<sup>a</sup> vorläufig

<sup>b</sup> 1990 in Preisen von 1989, danach in Preisen von 1992

<sup>c</sup> in Mrd. Kronen, Jahresendstand, M<sub>2</sub>, weite Definition

<sup>d</sup> pro Jahr, Periodenende

und institutionellen Veränderungen. Lag die Inflationsrate 1991 aufgrund der Anpassungsinflation noch bei ungefähr 58 % gegenüber dem Vorjahr, so gingen sie mit Ausnahme von 1993 auf circa 10 % zurück (Tab. 9).<sup>93</sup> Die Nachhaltigkeit des Ankers beruht auf verschiedenen Faktoren, die im folgenden dargestellt werden.

Während der ersten vier Reformjahre wurde eine restriktive Geld- und Fiskalpolitik unter Inkaufnahme hoher realer Anpassungskosten durchgesetzt und institutionell abgesichert. Das Geldmengenwachstum wurde über eine restriktive Zinspolitik und über Kreditplafondierungen der Geschäftsbanken begrenzt. Die Diskontrate wurde gegenüber 1990 leicht erhöht und belief sich auf 10 %. Die maximalen Kreditzinsen beliefen sich zunächst auf 24 %, später auf 17 % und die Einlagenzinsen der Banken lagen zwischen 13 % und 16 %.<sup>94</sup> Es wurde unterstellt, daß trotz der beschränkten Kreditvergabe angesichts der angestrebten Haushaltskonsolidierung genug Kredite für die Unternehmen zur Verfügung stünden und Crowding-Outeffekte vermeidbar seien.<sup>95</sup> Durch diese Politik konnte auch ein positives Zinsdifferential gegenüber dem Ausland gesichert werden, so daß Kapitalabflüsse und damit Zahlungsbilanzprobleme vermieden und die Währungskonvertibilität abgesichert wurde. Im Gegensatz zu 1990 wuchsen die Devisenguthaben der privaten Wirtschaftssubjekte nur leicht, was auf die Akzeptanz der Währungsreformen schließen läßt.

Im Verlauf des Jahres 1992 wurde ähnlich wie in den anderen Visegrád-Ländern schrittweise auf den Einsatz direkter geldpolitischer Instrumente verzichtet. Es wurden zunehmend indirekte Instrumente, insbesondere das Mindestreservesoll, Diskontsätze und die Versteigerung von Refinanzierungskreditforderungen und die Offenmarktpolitik, eingesetzt. Im Zuge der Lockerung der Geldpolitik wurde erstmals ein reales Geldmengenwachstum von 8 % erzielt. Die Kreditbeschränkungen der Geschäftsbanken führten aber dazu, daß diese ihre Überschüsse aus Einlagen verstärkt zum Erwerb von Staatspapieren und zur Erhöhung ihrer Devisenguthaben einsetzten und es zwischen September und Dezember 1992 zu einem scharfen Rückgang an internationalen Nettowäh-

---

<sup>93</sup> Vgl. Hrnčir, 1994, S. 76. 1993 machten vor allem die Energiepreise, und der Übergang zur Mehrwertsteuer, deren Inflationsschub mit 7 % bemessen wird, die hohe Inflation aus. Außerdem löste die Trennung von der Slowakischen Republik weitere Preissteigerungen aus.

<sup>94</sup> Vgl. Hrnčir, 1994, S. 16; Vgl. OECD, 1994b, S. 29. Die große Differenz zwischen Einlagen- und Kreditzinsen ist nicht nur auf Risikoaspekte sondern auch auf die Ineffizienzen des Bankensystems insbesondere deren oligopolistische Struktur, zurückführbar. Das Bankensystem wurde zunächst von einer Vierergruppe staatlich kontrollierte Großbanken und -sparkassen dominiert, aber bis 1992 sank deren Einfluß.

<sup>95</sup> Vgl. Aghevli/Borensztein u.a., 1992, S. 13.

rungsreserven der SBCS um 1,1 Mrd. US-Dollar kam.<sup>96</sup> Zugleich fragten die slowakischen Geschäftsbanken verstärkt Refinanzierungskredite nach, so daß zum Ende des Jahres die Mindestreserven erhöht wurden, das Volumen der angebotenen Refinanzierungskreditforderungen gesenkt wurde und der Diskont- und Lombardsatz von 8% bzw. 11,5% auf 9,5% bzw. 14 % angehoben wurden.

Diese Politik wurde auch in den ersten Monaten 1993 fortgesetzt, weil der Devisenabfluß nicht gestoppt werden konnte. Denn es herrschte zunächst Unsicherheit darüber, ob die Währungsstabilität nach der Trennung der beiden Staaten in der TR aufrechterhalten werden konnte. Um die politische und monetäre Trennung der beiden Staaten bei einem noch unterentwickelten Bankensystem abzusichern, wurden die Mindestreservesätze im Februar 1993 nochmals angehoben und über Offenmarktoperationen Liquidität abgeschöpft. Aufgrund dieser Maßnahmen und eventuell auch aufgrund von Inflationsbefürchtungen stiegen die Marktzinssätze deutlich an.<sup>97</sup> Die kurzfristigen Zinssätze stiegen auf 20 % bis 25 % an und bei einer durchschnittlichen Inflationsrate von 7 % waren die Realzinsen damit ex post betrachtet sehr hoch. Im April 1993 entspannte sich die Lage, es kam zu Devisenrückflüssen, die ausländischen Direktinvestitionen stiegen wieder, der Preisanstieg verlangsamte sich deutlich, so daß die Leitzinssätze wieder gesenkt wurden - im Juni der Diskont- und Lombardsatz auf 8 % bzw. 12,5 % Das Geldmengenwachstum beschleunigte sich wieder und die Kreditnachfrage der Unternehmen blieb lebhaft.<sup>98</sup>

Desweiteren gelang es der CSFR und TR über eine Haushaltskonsolidierung die Preisniveaustabilisierung trotz der transformationsbedingten strukturellen Probleme abzusichern. Diese positive Entwicklung des Staatshaushalts wurde erleichtert, weil die CSFR bzw. TR in dem Umfang wie Polen und Ungarn über die Schuldendienstzahlungen belastet war. Wurde 1990 ein Haushaltsdefizit von -7,1 % des Bruttoinlandprodukts verzeichnet, so waren sie in den Folgejahren nicht vorhanden oder vernachlässigbar gering. Das Haushaltssaldo lag 1991 bei 0,6 % und 1992 bei -2,6 % des BIP.<sup>99</sup> 1993 war der Haushalt wiederum

---

<sup>96</sup> Vgl. OECD, 1994b, S. 29.

<sup>97</sup> Das Verbraucherpreisniveau erhöhte sich im Januar 1993 um 8,5 %. Nach dem Übergang von der Umsatz- zur Mehrwertsteuer wurde im Februar nochmals ein Preisanstieg von einem Prozent verzeichnet.

<sup>98</sup> Vgl. OECD, 1994b, S. 89.

<sup>99</sup> Vgl. Anhang, Tab. 21.

annähernd ausgeglichen.<sup>100</sup> Die Begrenzung der Haushaltsdefizite wurde zusätzlich rechtlich abgesichert. Im Februar 1992 trat ein Gesetz über die Staatsbank der Tschechoslowakei (SBCS) in Kraft, das dem Staat nur kurzfristige Zentralbankkredite zur Überbrückung von "Schwankungen im staatlichen Haushaltsvollzug während des laufenden Finanzjahres" ermöglichte.<sup>101</sup> So standen anders als in den anderen Visegrád-Ländern 80 % des Bankenkreditzuwachses den Unternehmen zur Verfügung.<sup>102</sup> Aufgrund wegfallender Transferleistungen an die Slowakei und aufgrund von Mehreinnahmen über das Aufkommen der Mehrwertsteuer konnten die Ausgaben Mitte 1993 um 3 % des Jahresetats erhöht werden. Aber 1994 wurde die restriktive Fiskalpolitik fortgesetzt und es ergab sich ein Haushaltsüberschuß von 10 %.<sup>103</sup>

Trotz der konsequenten Ausrichtung der Geld- und Fiskalpolitik auf das Ziel der Preisniveaustabilisierung waren auch in der CSFR Lohnkontrollen zur Absicherung der Stabilisierungsprogramms notwendig. Waren die Reallöhne 1991 mit -24,5 % gegenüber dem Vorjahr deutlich gesunken, so kam es in der ersten Hälfte 1992 zu einem Lohnanstieg von 9,8 %, so daß Lohnkontrollen für die

---

<sup>100</sup> Vgl. OECD, 1994b, S. 33, S. 85f. Die Staatsverschuldung nahm allerdings aufgrund von umfangreichen außerbudgetären Ausgaben zu. Zur Finanzierung der letzten Jahrestanche eines großangelegten Wohnungsbauprogramms, zur Fertigstellung eines Großwasserkraftwerks und zur teilweisen Abdeckung der slowakischen Staatsschuld aus dem Jahr 1991 wurden Staatsanleihen im Betrag von 14,7 Mrd. Kcs aufgelegt. Außerdem wurden Bundesmittel in Höhe von 19,3 Mrd Kcs zur Lösung von Liquiditätsproblemen der Slowakischen Staatsbank eingesetzt. Die Inlandsverschuldung stieg daher von 5 % auf 11 %.

<sup>101</sup> Vgl. OECD, 1994b, S.34. Die Kredite müssen über den Ankauf von Schatzwechseln (Laufzeit 5 - 91 Tage) finanziert werden. Der Gesamtbetrag dieser Kredite darf 5 % der Vorjahreseinnahmen im Rahmen des betreffenden Haushalts nicht überschreiten. Soweit sich die SBCS an die gesetzlichen Bestimmungen hält, wird das Anwachsen der Haushaltsdefizite somit auf den Betrag begrenzt, den die Geschäftsbanken direkt zu den geltenden Marktzinssätzen finanzieren konnte.

<sup>102</sup> Damit sind aber keineswegs bessere Wachstumsbedingungen als in den anderen Ländern verbunden. Denn aufgrund der Soft-Budget-Constraints und fehlender Konkursgesetze ist die effiziente Verwendung der Kredite nicht gesichert.

<sup>103</sup> WIIW, Länderberichte, 1995. Da die Budgetdaten für 1994 die Zinszahlungen für Staatsschulden nicht beinhalten, sind die Daten für 1993 und 1994 nicht strikt vergleichbar.

Staatsbetriebe und staatlich kontrollierten Betriebe eingeführt wurden.<sup>104</sup> Hatte die Regierung der TR ursprünglich geplant, die Lohnkontrollen aufzuheben, so wurden diese angesichts von Nominallohnsteigerungen um 28 % im ersten Halbjahr 1993 und aufgrund der Befürchtungen deutlicher Preisniveausteigerungen wieder eingeführt.<sup>105</sup>

Mit der konsequenten Ausrichtung des internen Stabilisierungsprogramms auf die Preisniveaustabilisierung ist es der CSFR und später der TR gelungen, die Inflation früh und nachhaltig zu begrenzen. Bis 1994 konnten die Preissteigerungen gemessen am Konsumgüterpreisindex auf 10 % und den Produktionsgüterpreisindex auf 5,3 % begrenzt werden. Auf der anderen Seite war diese Entwicklung mit einer Anpassungsrezession verbunden, die länger als in den anderen Ländern anhielt. Erst 1994 setzte das Wachstum des BIP und der Industrieproduktion ein.<sup>106</sup>

### 3. Abwertungen und außenwirtschaftliche Öffnung

Es wurde durch die Anfangsabwertungen eine reale Wechselkursposition geschaffen, die als deutlich unterbewertet anzusehen ist. Betrachtet man das Verhältnis offizieller Wechselkurs/KKP, dann zeigt sich, daß die Kennzahl zu Beginn kleiner als diejenige Polens war und langsamer als in den anderen Viségrad-Ländern fiel.<sup>107</sup> Sie belief sich 1991 auf 3.24 und sank von einigen leichten Schwankungen abgesehen langsam. 1992 lag die Kennzahl bei 2.80, 1993 bei 2,53 und 1994 bei 2.24. Diese vergleichsweise vorteilhafte Entwicklung war in der CSFR möglich, weil die makroökonomischen Ausgangsbedingungen günstiger waren. Es mußte keine Anpassungsinflation zur Beseitigung des Geldüberhangs antizipiert werden und die Preisanpassungen im Zuge der

---

<sup>104</sup> Sie basieren wie in Polen auf Steuerzuschlägen, die zu entrichten sind, wenn bestimmte leistungsbezogene Zielwerte der Lohn- und Gehaltserhöhungen überschritten werden. Im Großbankensektor wurden die Zielwerte überschritten, weil die Banken im ausländischen Besitz keinen Reglementierungen unterlagen und verstärkt Mitarbeiter an sich banden.

<sup>105</sup> Vgl. OECD, 1994b, S. 91.

Die Kontrollen gelten für Unternehmen mit mehr als 25 Beschäftigten. Bei Realloohnerhöhungen von mehr als 5 % wird eine progressiv gestaffelte Steuer erhoben, deren Höchstsatz bei 300 % liegt. Er wird auf den Betrag erhoben, um den der Anstieg der Lohnsumme die Steigerungen der Verkaufserlöse, zuzüglich 15 %, übersteigt. Diese Formel wurde allerdings unterlaufen, so daß man 1994 zu einer neuen Formel auf der Wertschöpfung basierend, überzugehen plante.

<sup>106</sup> Vgl. Tab. 9

<sup>107</sup> Vgl. Anhang, Tab. 20.

Preisliberalisierung waren zum Teil schon 1990 erfolgt. Außerdem wurde die externe Stabilisierung nicht alleine über die Wechselkurspolitik, sondern über die vorübergehende Importabgabe auf Konsumgüter abgesichert, so daß das Overshooting begrenzt wurde.

Aufgrund der erfolgreichen Preisniveaustabilisierung konnte in den ersten drei Reformjahren eine effektive reale Wechselkursposition nach den Anfangsabwertungen gesichert werden, die anders als in den anderen beiden Visegrád-Ländern in den ersten Reformjahren aufrechterhalten wurde (Abb. 11). Nach der Oktoberabwertung 1990 sank der  $REER_{KPI}$  im November auf 75.7 der  $REER_{PPI}$  auf 72.5, sie lagen im Januar 1991 bei 81.1 und 79.3. Danach werteten beide Indizes kontinuierlich aber in moderaten Tempo auf. Ende 1994 beliefen sich der  $REER_{KPI}$  auf 126.1 und der  $REER_{PPI}$  auf 127.2.<sup>108</sup> Damit verliefen die realen Aufwertungen insgesamt langsamer und die anfänglich geschaffenen Wettbewerbsvorteile wurden nicht sofort über die Inflation beseitigt.

Der positive Verlauf der Exportentwicklung deutet daraufhin, daß eine reale Wechselkursposition geschaffen wurde, die sich als wettbewerbsfähig erwies und 1991 und 1992 eine positive Exportentwicklung ermöglichte. Die Exporte gingen zwar insgesamt zurück, wiesen aber gegenüber den westlichen Industrieländern zweistellige Wachstumsraten auf. Das Exportvolumen stieg 1991 deutlich an und hielt sich in den Folgejahren auf hohem Niveau.<sup>109</sup> Die Importentwicklung unterlag im Berichtszeitraum größeren Schwankungen. Sie gingen 1991 sowohl wert- wie volumenmäßig zurück, wobei der Rückgang wiederum gegenüber den ehemaligen RGW-Ländern deutlicher als gegenüber den westlichen Industrieländern ausfiel. Die günstige Importentwicklung läßt sich 1991 zum einen darauf zurückführen, daß aufgrund der Erwartungsbildung die Importe bereits im Vorjahr getätigt worden waren bzw. aufgrund der Importabgabe auf Konsumgüter in die Folgejahre verlagert wurden. Entsprechend ging das Handelsbilanzdefizit mit 481 Mio. US-Dollar 1991 gegenüber 1990 um 57 % zurück. Die Leistungsbilanz wies einen Überschuß von 328 Mio. US-Dollar auf.<sup>110</sup>

---

<sup>108</sup> Vgl. Anhang, Tab.20.2 und Tab. 20.3.

<sup>109</sup> Tab. 10.

<sup>110</sup> Vgl. Anhang, Tab. 21 und Tab. 22.

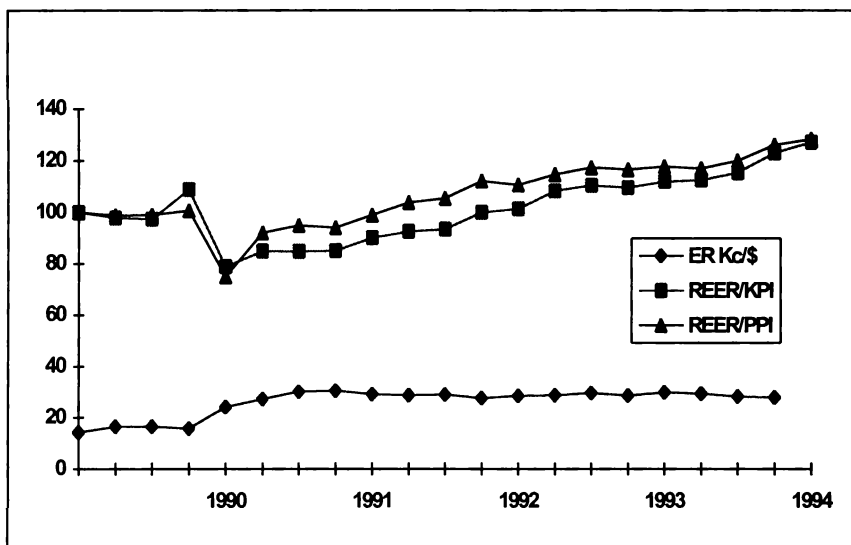
*Tabelle 10*  
**Die Entwicklung des tschechischen Außenhandels im Überblick**

Jahr	1990	1991	1992	1993	1994 <sup>b</sup>
Außenhandel (fob), prozentuale Veränderung gegenüber dem Vorjahr <sup>a</sup>					
Exporte -total	-16,0	-12,5	10,1	16,3	15,4
- konv. Währung		10,6	35,5	20,4	
Importe - total	-8,9	- 27,8	46,6	- 2,2	14,6
- in konv. Währung		- 12,2	77,7	4,3	
in Mill. US-Dollar (Zahlungsbilanz)					
Handelsbilanz	-651	481	-1503,9	175,6	-235,8
Leistungsbilanz <sup>a</sup>	-338	1142,7	52,9	115	-16
Forex Reserven der NB					
inkl. Gold			843	3872	6200
Bruttoverschuldung			7082	8496	10300

Quelle: WIIW-Forschungsberichte, 1995, PlanEconReport, 1994.

<sup>a</sup> zu laufenden Preisen, konvertiert in Dollar über offizielle Wechselkurse ohne Slowakei

<sup>b</sup> vorläufig



Ein Ansteigen der Indizes entspricht einer realen Aufwertung.

Quelle: PlanEconReport, 1994.

Abb. 11: Die Entwicklung ausgewählter Wechselkursindizes in der TR 1990 - 1994



1992 kam es zu einem Handelsbilanzdefizit von circa 1503,6 Mio. US-Dollar, da das Importwachstum mit insgesamt 46 % deutlich über dem Exportwachstum von 36 % lag.<sup>111</sup> Der Importanstieg erklärt sich zum einen mit dem Auslaufen der Importabgabe und zum anderen über die erwartete Einführung der Mehrwertsteuer. Der Leistungsbilanzüberschuß von 225,6 Mio US-Dollar zeigt, daß die Finanzierung der wachsenden Warenimporte über die zunehmenden Einnahmen aus dem Dienstleistungsverkehr erfolgte. Zwar sind die niedrigen Löhne ein wichtiger Einzelfaktor aber vor allem die Attraktivität der Stadt Prag als Fremdenverkehrsziel war ein entscheidender Grund für die positive Entwicklung der Dienstleistungsbilanz.<sup>112</sup> 1993 und 1994 setzte sich diese Entwicklung für die TR - wenn auch in abgeschwächter Form - fort. Die Warenexporte stiegen 15,4 % (ohne die Lieferungen in die Slowakei) und übertrafen den Importanstieg von 14,6 % leicht, so daß das Handelsbilanzdefizit der TR 1993 und 1994 deutlich zurückgeführt werden konnte.<sup>113</sup> Diese vergleichsweise positive außenwirtschaftliche Entwicklung war möglich, weil die tschechische Krone auch 1993 und 1994 deutlich unterbewertet blieb und für die inländische Industrie einen hohen Protektionsschutz darstellte, der die internationale Wettbewerbsfähigkeit der Exporteure sicherte.

Dabei vollzog sich die außenwirtschaftlichen Öffnung unter erschwerten Rahmenbedingungen, weil die Auflösung des RGW und die Reorientierung des Handels zeitgleich bewältigt werden mußten. Mit der außenwirtschaftlichen Öffnung gelang es der CSFR gleichzeitig eine Umorientierung des Handels in die westlichen Industrieländer zu vollziehen.<sup>114</sup> Der Anteil der veredelten Rohstoffe sowie der Halbfertig- und Fertigwaren hat sich tendenziell vergrößert. Der Maschinenbau hingegen, der zur Zeit des RGW-Handels der bedeutendste Exportsektor war, fiel deutlich zurück. Ein wichtiger Wettbewerbsvorteil waren die vergleichsweise niedrigen Lohnkosten, die sich in den Wachstumsraten der arbeitsintensiven Exporte in die OECD-Länder widerspiegeln.<sup>115</sup> Machten 1988 ressourcen- und arbeitsintensive Exporte noch jeweils 30 % des Exports aus, so fielen die ressourcenintensiven Exporte auf 18 %, während die arbeitsintensive Exporte auf 38 % stiegen. Auch der Anteil der kapitalintensiven Exporte stieg um 5 % und lag mit 21 % deutlich über demjenigen in den anderen Viségrad-

---

<sup>111</sup> Vgl. OECD, 1994b, S. 21; Anhang, Tab. 24. Aufgrund der Erfassungsunterschiede differieren die Zahlen.

<sup>112</sup> Vgl. Anhang, Tab. 22, Tab. 24.

<sup>113</sup> Vgl. auch Anhang, Tab. 25.

<sup>114</sup> Vgl. Anhang, Tab. 26.

<sup>115</sup> Vgl. OECD, 1994b, S. 21. 1992 betrug der durchschnittliche Monatslohn 169 US-Dollar. Die Werte beliefen sich in Ungarn auf 280 US-Dollar und in Polen auf 188 US-Dollar.

Ländern.<sup>116</sup> Der Anteil der F&D-intensiven Exporte lag auch bei über 10 %. Andererseits blieb der externe Wettbewerbsdruck aufgrund der deutlichen Unterbewertung gering. Wichtige Maßnahmen wie die Durchsetzung des Konkursgesetzes und eine zügige Privatisierung wurden bisher genauso wenig wie in den anderen Ländern umgesetzt.<sup>117</sup>

#### 4. Die Nachhaltigkeit des Reformprogramms

Mit diesem Stabilisierungsprogramm ist es der TR gelungen, die Inflation früh und nachhaltig zu begrenzen, die Inflationserwartungen zu stabilisieren und ein externes Gleichgewicht durchzusetzen. Der Erfolg des Stabilisierungsprogramms ist in der TR auf die konsistente Ausgestaltung des kombinierten Stabilisierungs- und Liberalisierungsprogramms zurückzuführen. Nach der anfänglichen Abwertung wurde der Wechselkurs in den Dienst der Preisniveaustabilisierung gestellt und seine Nachhaltigkeit über eine restriktive Geld- und Fiskalpolitik in Kombination mit den Lohnkontrollen abgesichert. Die vergleichsweise günstige außenwirtschaftliche Entwicklung ist vor allem auf deutliche unterbewertete reale Wechselkurse zurückzuführen und wurde durch die Ergänzung um eine Importabgabe in den ersten beiden Jahren abgesichert. Zwar geriet auch in der TR die Handelsbilanz durch die steigenden Importe im Lauf der Zeit immer mehr unter Druck, aber der effektive Protektionsgrad, der durch die anfängliche Abwertung geschaffen wurde, wurde anders als in Polen nicht vollständig beseitigt.

Das Gesamtprogramm war zu Beginn mit hohen Anpassungskosten in Form von Ouputverlusten verbunden.<sup>118</sup> Erst 1994 setzte ein leichtes BIP-Wachstum ein. Daraus wurde teilweise die Forderung abgeleitet, daß sich mit einer weni-

---

<sup>116</sup> Vgl. Anhang, Tab. 40 und Tab. 41.

<sup>117</sup> Hrnecir, 1994, S.73.

<sup>118</sup> Vgl. OECD, 1994b, S. 16. Dabei bleibt festzuhalten, daß die Zahl der erfaßten Arbeitslosen 1992 durch erhebliche Änderungen der Arbeitsmarktpolitik verringert wurde und auch die Entwicklung der Schattenwirtschaft dazu führte, daß sich der Rückgang der registrierten Beschäftigtenzahl nicht in erhöhter Arbeitslosigkeit niederschlug. Der Rückgang der Arbeitslosenquote 1992 und 1993 ist ohne Parallele in den anderen Reformländern. Bei rückläufiger gesamtwirtschaftlicher Produktion erklärt sich dieses Ergebnis zumindest teilweise aus einem unwirtschaftlichen Verhalten der Unternehmen, aus gesetzlichen oder administrativen Änderungen und auch durch Probleme bei der Messung der Arbeitslosigkeit. Die tschechoslowakische Nationalbank schätzte die "Überbeschäftigung" 1992 auf 350 000 Personen. Wären diese Beschäftigten entlassen worden, dann hätte sich die Arbeitslosenquote auf 9 % erhöht. Aber das Paradox läßt sich nicht vollständig klären.

ger restriktiven Politik die starken Outputeinbrüche 1991 und die zögerliche Überwindung der Rezession hätten vermeiden lassen können.<sup>119</sup> Dieses Argument läßt sich zumindest für die ersten Reformjahre durch zwei Überlegungen relativieren. Die Durchsetzung des Stabilisierungsprogramms hat zur Erwartungsstabilisierung beigetragen und damit den Erfolg der Preisliberalisierung abgesichert und das Vertrauen in die tschechische Reformpolitik geschaffen. Zum anderen muß berücksichtigt werden, daß die Belebung der Nachfrage aufgrund der angebotsseitigen Hemmnisse begrenzt war. Es bestand die Gefahr, daß sie nicht zu Output- sondern Preisniveausteigerungen geführt hätten, wie die Erfahrungen in Polen und Ungarn zeigen. Allerdings läßt sich angesichts der stabilen makroökonomischen Lage 1994 fragen, ob zu diesem Zeitpunkt eine Lockerung der Geld- und Fiskalpolitik zur Konjunkturbelebung nicht vorteilhaft gewesen wäre. Gleichzeitig muß bedacht werden, daß mit dem einsetzenden Wachstum des BIP und aufgrund der hohen Einkommenselastizität der Importe Druck auf die Zahlungsbilanz erzeugt wurde. Legt man das geschätzte Wachstum für 1994 von knapp 1 % zugrunde, dann beläuft sich die Elastizität auf 3. Legt man aufgrund der statistischen Unzulänglichkeiten höhere Wachstumsraten des BIP zugrunde, dann wird die Elastizität immer noch auf 2 geschätzt.<sup>120</sup> Daraus erwachsen anders als im Falle Ungarns keine gravierenden Zahlungsbilanzprobleme. Es bedurfte aber für die Zukunft der Effizienzsteigerungen der inländischen Industrien, um mit den Importen konkurrieren zu können und das externe Gleichgewicht mittelfristig zu sichern.

Die TR erlangte mit der nachhaltigen Durchsetzung des Reformprogramms die Kreditwürdigkeit auf internationalen Kapitalmärkten. Zwar sind die privaten Kapitalimporte in die osteuropäischen Länder insgesamt gering, aber neben Ungarn verzeichnet die TR die meisten privaten Kapitalzuflüsse. Nach Ungarn erhielt die TR den größten Anteil der ausländischen Direktinvestitionen. Sie blieben aber insgesamt weit hinter den Erwartungen zurück.<sup>121</sup> 1993 wurde der Zugang zu den internationalen Kapitalmärkten geschaffen und Finanzmittel in Höhe von 903 Mio. US-Dollar aufgenommen.<sup>122</sup>

---

<sup>119</sup> Vgl. z.B. Badhuri, 1992; Laski, 1992; Levčík, 1992; Vintrova 1993.

<sup>120</sup> Vgl. PlanEconReport No. 16: Czech Economic Recovery, 1994.

<sup>121</sup> Vgl. OECD, 1994b. Den Einbruch bei den Investitionen 1993 führt man auf die unzureichende ausländische Aquisition und die Antizipation der zweiten Privatisierungswelle 1994 zurück.

<sup>122</sup> Vgl. ECE, Economic Survey of Europe, 1993-1994, S. 134.

Um den Zugang zu den internationalen Kapitalmärkten zu verbessern, strebten die TR die Einführung der vollen Konvertibilität an.<sup>123</sup> Die stabilisierungspolitischen Ausgangsbedingungen waren nach vier Jahren für einen solchen Schritt gegeben und stellten einen weiteren Anreiz für die Fortsetzung dieser Politik dar. Es mußten aber nach einer Liberalisierung der Kapitalverkehrsbilanz zum einen verstärkt mit spekulativen Kapitalzuflüssen gerechnet werden und angesichts der stabilen ökonomischen Rahmenbedingungen waren auch verstärkt Portfolio-Investitionen zu erwarten. Die Aufwertung des bis dato unterbewerteten realen Wechselkurses war bei einer verstärkten Liberalisierung unvermeidbar. Die Pläne der Zentralbank, die Wechselkursbindung weiter aufrechtzuerhalten, erschienen aus dieser Perspektive nicht realistisch. Es muß für die Zukunft gefragt werden, inwieweit eine steigende Arbeitslosigkeit im Zuge der notwendigen Umstrukturierungen zu einer Belastung des Stabilisierungsprogramms werden.<sup>124</sup>

#### IV. Ungarn

Ungarn blickt auf eine lange Reformtradition zurück, weil es bereits 1968 mit der Einführung des Neuen Ökonomischen Mechanismus die zentrale Planung zunehmend um dezentrale Anreizmechanismen ergänzt hatte. Zu den Reformen hatten eine stärkere Unabhängigkeit der staatlichen Unternehmen, eine graduelle Preisliberalisierung, institutionelle Reformen und eine begrenzte Liberalisierung des Handels mit dem Westen gehört.<sup>125</sup> Die Preise hatten bereits im sozialistischen System in größerem Umfang Lenkungsfunction übernommen.<sup>126</sup> Diese Reformen können nicht als Maßnahmen klassifiziert werden, die den Transformationsprozeß zwingend erleichtern, da sie immer innerhalb des Systems zentraler Planung erfolgten. Sie sind aber eine Erklärung für eine gradualistische Ausgestaltung der Systemtransformation, die mit der Regierungsübernahme des Demokratischen Forums seit Mitte 1990 begann.

##### 1. Die Reformmaßnahmen im Überblick

Die makroökonomischen Ausgangsbedingungen in Ungarn waren ähnlich ungünstig wie in Polen. Das Land war mit einer hohen Auslandsverschuldung

---

<sup>123</sup> Vgl. PlanEcon, 1995, S. 26. Die einzige signifikante Restriktion, die beibehalten werden sollte, betraf Portfolioinvestitionen tschechischer Staatsbürger im Ausland.

<sup>124</sup> Vgl. OECD, 1995, S. 77.

<sup>125</sup> 40 % der Preise und Importe wurden liberalisiert.

<sup>126</sup> Vgl. Boote/Somogyi, 1991, für einen Überblick über die einzelnen Maßnahmen des Reformprozesses.

konfrontiert. Die externen Verbindlichkeiten beliefen sich 1989 auf 20 Mrd. US-Dollar, und eine Schuldendienstquote von 40 % belastete den ungarischen Haushalt.<sup>127</sup> Anders als in Polen wurde eine Umschuldung vermieden und der Bedienung der Auslandsverbindlichkeiten hohe Priorität eingeräumt, um den Zugang zum internationalen Finanzmärkten offen zu halten.<sup>128</sup> Dafür war man bereit, Abstriche bei den Liberalisierungsmaßnahmen bzw. eine Belastung der Stabilisierungspolitik hinzunehmen.<sup>129</sup> Bei einem Preisniveauanstieg von 15 % im Jahr 1989 und 23 % 1990 im Zuge der Preisliberalisierung und des Subventionsabbaus hatte die Inflationsbekämpfung auch in Ungarn hohe Priorität.

Im März 1991 wurde ein Drei-Jahres-Programm zur Stabilisierung und außenwirtschaftlichen Liberalisierung eingeführt. Im Zuge eines Stand-by-Agreements mit dem IWF verpflichtete sich die ungarische Regierung auf die orthodoxen Elemente des Stabilisierungsprogramms: restriktive Geld- und Fiskalpolitik, Begrenzung des inländischen Kreditwachstums und nominale Abwertungen zur externen Stabilisierung. Anders als in den beiden anderen Visegrád-Ländern hatte der Wechselkurs bis 1994 keine explizite Ankerfunktion, die durch eine Regelbindung abgesichert wurde.<sup>130</sup> Trotz der Bemühungen um eine möglichst schnelle und umfassende Deregulierung des Arbeitsmarktes konnte die ungarische Regierung wie die anderen LIT zu Beginn des Transformationsprozesses nicht auf eine Lohnregulierung für Staatsunternehmen verzichten. Sie wurden 1992 aufgehoben. Von 1992 bis 1995 blieben die Lohnverhandlungen dezentralisiert. Die Regierung schuf lediglich über nicht-bindende nationale Verhandlungen Orientierungsgrößen.<sup>131</sup>

### *Die außenwirtschaftlichen Reformen*

Ungarn wählte im Gegensatz zu Polen und der CSFR einen gradualistischen Liberalisierungspfad, der sich zum Teil mit der längeren Reformtradition, zum Teil mit der hohen Auslandsverschuldung erklären läßt. Lizenzen und Importquoten wurden nicht vollständig beseitigt. Ungefähr 40 % der Importe unterla-

---

<sup>127</sup> Vgl. Anhang, Tabelle 36.

<sup>128</sup> Andererseits führte die Schuldenbedienung zum verzerrenden Einsatz von Instrumenten zur Exportförderung, wie zum Beispiel bevorzugte Krediten in die Exportindustrien.

<sup>129</sup> Vgl. Fröhlich, 1992, S. 62.

<sup>130</sup> Vgl. Boote/Somogyi, 1991, S. 29f.

<sup>131</sup> Vgl. Boote/Somogyi, 1991, S. 19; OECD, 1995, S. 55. Unternehmen, deren Nominallohnsteigerungen zwischen 18 % und 28 % lagen, mußten die Lohnerhöhungen, die 18 % überstiegen, einer Gewinnsteuer unterwerfen. Lohnsteigerungen, die darüber hinausgingen, unterlagen vollständig der Gewinnbesteuerung.

*Tabelle 11*  
**Überblick über die wichtigsten außenwirtschaftlichen  
 Reformmaßnahmen in Ungarn von 1990-1994**

Währungsreform/Außenhandelsreformen	Wechselkurspolitik
<p><u>Konvertibilität:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- keine Inländer-Konvertibilität, aber</li> <li>- seit 1.1.1991 sind rund 90% der Importe liberalisiert, unbeschränkte Gewinnrepatierung für ausländische Investoren.</li> </ul> <p><u>Reformen im Rahmen des Außenhandels:</u></p> <p>Dezember 1989: Einführung einer 25 % Steuer auf private Importe.</p> <p>Veränderung der Zolltarife: bis 12.1990 16%, ab 1.1991 13%.</p> <p>Lizenzen und Importquoten:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- seit 1989: ungefähr 10 % des Importvolumens betroffen.</li> <li>- weiterhin bestehen Quoten auf Konsumgüter, die 15 Produktgruppen umfassen.</li> </ul> <p>Besondere Maßnahmen:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- seit 1992: Anwendung der Schutzklauseln im Rahmen des GATT-Vereinbarungen in über hundert Fällen<sup>b</sup>.</li> </ul> <p>1995 Auch Rechtspersonen dürfen zur Erleichterung des Außenhandels Devisenkonten im Inland halten.</p>	<p>Stabilisierung des Forint gegenüber Korb mit elf Währungen (Gewichte werden jährlich neu festgelegt); limitierte Stufenflexibilität<sup>a</sup>.</p> <p>Januar 1989 bis Juni 1990: Stufenweise Forint-Abwertung (effektiver Wechselkurs) um 24,5%</p> <p>Januar 1991: Abwertung um 15%</p> <p>November 1991: diskretionäre Abwertung um 8,5% Einführung eines neuen Währungskorbs mit US-Dollar und ECU zu jeweils 50%.</p> <p>Dezember 1991: Neues Notenbankgesetz ermöglicht unabhängige Wechselkurspolitik; Abstimmung mit der Regierung weiter erforderlich.</p> <p>Juli 1993: Im Währungskorb wird der ECU durch die DM ersetzt.</p> <p>1993: diskretionäre Abwertung im September 1993 um 4,5 %; insgesamt 18 % Prozent.</p> <p>1994: diskretionäre Abwertung um 9 %; insgesamt 24,5 % Prozent.</p> <p>1995: Übergang zu einem Crawling Peg System; bis Juli 1,9% Abwertung pro Monat, danach 1,3%.</p>

Quelle: IWF, Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions, NBH, Annual Report, 1993, Gáspár, 1995a.

<sup>a</sup> Die Bandbreiten betrugen bis 1993 +/- 0,3 Prozent, von 1993 +/- 0,5 Prozent, 1994 +/- 1,25 Prozent, 1995 +/- 2,25 Prozent

<sup>b</sup> Mit den GATT-Protokollen vereinbar. Vgl. Messerlin, 1994, S. 15

gen weiterhin globalen Quoten, die insbesondere Konsumgüter betrafen, und Lizenzen waren noch für circa 10 % des Importvolumens erforderlich.<sup>132</sup> Die Senkung der durchschnittlichen Tarife fiel vergleichsweise moderat aus. Sie wurden 1991 von 16 % auf 13 % zurückgeführt und in der Folgezeit nur leicht angehoben.<sup>133</sup>

Die interne Konvertibilität wurde 1989 de jure nicht eingeführt. Aber de facto wurden die wichtigsten Beschränkungen aufgehoben.<sup>134</sup> Ausländer können bereits seit 1988 Devisenkonten halten. Im September 1989 erfolgte die Genehmigung für Inländer.<sup>135</sup> Mit der Priorität der Bedienung der Auslandsschulden erklärt sich der restriktive Zugang der Inländer zu Devisen. Zugleich wurde eine Mehrwertsteuer von 25 % auf private Importe erhoben, die größte Quelle von Devisenausflüssen war. Gleichzeitig bestand für sie die Pflicht zur Einzahlung von Fremdwährungsguthaben von mehr als 5000 Forint. Es existierte faktische Konvertibilität für fast alle unternehmerischen Leistungsbilanztransaktionen. Allerdings durften juristische Personen bis 1995 keine Devisenkonten im Inland und nur mit staatlicher Genehmigung im Ausland halten. Die Gewinne aus Exporten mußten binnen acht Tagen in heimische Währung konvertiert werden. Zum Zwecke der Handelserleichterung wurden inländische Devisenkonten für juristische Personen 1995 eingeführt. Auch in Ungarn blieb die Kapitalbilanzkonvertibilität eingeschränkt, aber die Gewinn- und Kapitalrepatriierung für ausländische Investitionen wurde rechtlich nicht begrenzt.

Bereits seit 1968 hatte es eine zunehmende Vereinheitlichung der multiplen Wechselkurse gegeben. Es wurde in den 80er Jahren der Versuch unternommen, über nominale Abwertungen die Wettbewerbsfähigkeit im Westhandel zu erhöhen.<sup>136</sup> Aber erst im Zuge der forcierten außenwirtschaftlichen Öffnung und Systemtransformation erhielt der Wechselkurs marktwirtschaftliche Lenkungsfunction. Zwischen 1989 und 1991 fanden zahlreiche Abwertungen zur endgültigen Vereinheitlichung der Wechselkurse und zur Absicherung der außenwirtschaftlichen Öffnung statt. Sie beliefen sich zwischen Januar 1989 und

---

<sup>132</sup> Vgl. IMF, Annual Report 1992, S. 211. Diese Quoten wurden von einem Gesamtwert im Jahre 1991 von 630 Mrd. US-Dollar auf 720 Mrd. US-Dollar 1992 und 750 Mrd. US-Dollar im Jahre 1993 erhöht.

<sup>133</sup> Vgl. Messerlin, 1994, S. 6.

<sup>134</sup> Ursprünglich war beabsichtigt, 1993 die interne Konvertibilität offiziell einzuführen. Diese Entscheidung machte man von den stabilisierungspolitischen Erfolgen des Reformprogramms abhängig. Angesichts der ungünstigen Entwicklung wurde sie bisher hinausgezögert.

<sup>135</sup> Vgl. Fröhlich, 1992, S. 61. Von der Bedienung der Auslandsverschuldung wurde die Einführung der internen Konvertibilität u.a. abhängig gemacht.

<sup>136</sup> Vgl. Boote/Somogyi, 1991; Fröhlich, 1992.



Juni 1990 auf umgerechnet 25 %. Am 1.1.1991 machte die Abwertung nochmals 15 % aus. Außerdem wurde der Wechselkurs zunächst gegenüber einem Währungskorb mit 11 Währungen bei limitierter Stufenflexibilität (Adjustable Peg) fixiert, ohne daß der Wechselkurs explizit Ankerfunktion übernahm. Man hielt an der Möglichkeit fest, diskretionäre Abwertungen zur Stabilisierung einer wettbewerbsfähigen realen Wechselkursposition vorzunehmen.<sup>137</sup> Die Wechselkurs wurden demnach anders als in den beiden anderen Visegrád-Ländern zu Beginn des Transformationsprozesses nicht explizit in den Dienst der Preisniveaustabilisierung gestellt. Im Dezember 1991 wurde über ein neues Notenbankgesetz eine unabhängige Wechselkurspolitik der Zentralbank de jure möglich, allerdings blieb deren Abstimmung mit der Regierung weiter erforderlich.<sup>138</sup> Es stellt sich die Frage, ob die Preisniveaustabilisierung auch ohne die explizite Wechselkursbindung gelang und sich das gesamte Anpassungsprogramm bei gradueller außenwirtschaftlicher Öffnung und einer Wechselkurspolitik, die auf die Stabilisierung des realen Wechselkurses gerichtet war, als nachhaltig erwies.

## 2. Das Stabilisierungsprogramm

Die Stabilisierungspolitik war 1990 und 1991 vorrangig auf das Ziel der Inflationsbekämpfung gerichtet. Ungarn setzte dabei auf eine restriktive Geld- und Fiskalpolitik. Die Leitzinsen wurden im Verlauf des Jahres 1990 deutlich angehoben, die Diskontrate stieg und entsprechend hoch waren die Einlagenzinsen mit 23 % und die Kreditzinsen mit 30 %. Das Geldmengenwachstum lag mit circa 24 % deutlich unter der Inflationsrate. Außerdem wurde die Kreditvergabe der Banken über Plafondierungen kontrolliert. Das Haushaltsdefizit konnte 1990 fast vollständig beseitigt werden und macht nur noch 0,3 % des BIP aus, während es 1991 wieder anstieg und 4,9 % des BIP ausmachte. Auch die Wechselkurspolitik wurde in den ersten beiden Jahren in den Dienst der Preisniveaustabilisierung gestellt. Trotz deutlicher Preisniveausteigerungen, die sich 1991 auf 35 % beliefen, verzichtete man bis Ende des Jahres auf diskretionäre Abwertungen. Da vor allem die steigenden Energiekosten für den Preisanstieg verantwortlich waren, sah man diese Entwicklung als notwendige

---

<sup>137</sup> Vgl. NBH, 1993, S. 103.

<sup>138</sup> Vgl. Fröhlich, 1992, S. 63. Im März 1989 wurde ein erster Schritt zur Etablierung eines Devisenmarktes getan, in dem die Regierung die Geschäftsbanken autorisierte, als Agent für die Kunden beim Ankauf und Verkauf von Devisen beider Zentralbank zu agieren. Ein Interbankendevisenmarkt wurde im Juli 1992 eingeführt.



*Tabelle 12*  
**Ausgewählte Kennzahlen der Wirtschaftsentwicklung Ungarns**  
 (Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in Prozent, sofern nicht  
 anders gekennzeichnet)

Jahr	1990	1991	1992	1993	1994*
<b>VGR:</b>					
Bruttoinlandsprodukt	-3,5	-11,9	-3,0	-0,8	2,0
Anlageinvestitionen	-9,8	-11,9	-1,7	0,5	10
Bruttoproduktion Industrie	-10,2	-16,6	-9,7	4,0	9,2
<b>Marktsituation</b>					
durchschnittliche Beschäftigung <sup>b</sup>	- 3,1	- 9,1	- 9,3	-5,0	-2,0
davon in der Industrie <sup>c</sup>	- 5,5	-10,5	- 13,1	-12,6	-6,8
Arbeitslosenquote	1,9	7,8	13,2	12,6	10,9
Arbeitsproduktivität	-5,0	- 6,3	3,8	13,4	
durchschnittliche Monatslöhne					
Nominell	5,6	26,6	10,4	-2,8	
Real (netto)	-3,7	-7,0	-1,4	-3,9	7,0
Realeinkommen pro Kopf	-1,8	-1,7	-4,7		
Konsumgüterpreisindex	28,9	35,0	23,0	22,5	18,8
Produktionsgüterpreisindex	22,0	32,6	12,3	10,8	11,3
Geldmenge insgesamt <sup>d</sup>	909,9	1168,9	1481,8	1743,1	1995,0
Diskontrate <sup>b</sup>	20,0	26,0	20,0	22,2	28,2
<b>Haushaltsbudget der Zentral- regierung (in Mrd. Forint)</b>					
Einnahmen	640,9	716,5	793,3	939,7	1191,3
Ausgaben	642,2	830,6	990,4	1139,3	1513,0
Defizit	-1,4	-114,2	-197,1	-119,7	-321,7

Quelle: WIIW- Forschungsberichte, diverse Ausgaben von 1991-1995, OECD, Länderberichte.

<sup>a</sup> vorläufig

<sup>b</sup> Periodenende

<sup>c</sup> 1992, 1993 Unternehmen mit mehr als 20 Angestellten, seit 1994 mit mehr als 10 Angestellten

<sup>d</sup> in Mrd. Forint; M2, weite Definition

Korrektur der relativen Preise an. Erst zum Ende des Jahres kam es mit der Veränderung des Währungskorbs zu einer Abwertung um 8,4 %.<sup>139</sup>

Mitte 1992 wurde diese Stabilisierungspolitik angesichts verbesserter makroökonomischer Rahmenbedingungen gelockert,<sup>140</sup> um verstärkt reale Ziele durchzusetzen und den Outputeinbruch, der 1991 bei schätzungsweise 11,1 % lag, zu bremsen. Die NBH versuchte, über eine Senkung der Leitzinsen und Lockerung der Liquiditätsbeschränkungen der Banken zur Konjunkturbelebung beizutragen. Dabei ging man von folgenden Annahmen aus: Die Zinsstruktur verändere sich so, daß langfristige Investitionen gefördert würden. Vorübergehend steigende Handelsbilanzdefizite seien über ausländische Direktinvestitionen finanzierbar, so daß sich die Leistungsbilanzposition nicht verschlechtere. Das Haushaltsdefizit reduziere sich weiter und sei trotz des zu erwartenden Rückgangs der privaten Ersparnis finanzierbar, ohne Crowding-Out-Effekte zu erzeugen.<sup>141</sup> Die Entwicklung erfüllte die Erwartungen nicht. Die Bruttoinvestitionen gingen gegenüber dem Vorjahr real um -1,5 % zurück, das BIP sank um -4,5 % und die Preisniveausteigerungen überstiegen mit 23 % die Erwartungen.<sup>142</sup> Es kam zu realen Aufwertungen des REER<sub>ppp</sub> von 10 % und des REER<sub>KPI</sub> von 18 %. Entgegen der Planungen fielen seit Mitte 1992 die Exporte volumen- und wertmäßig deutlich und die inländische Absorption stieg schneller als erwartet, wodurch es zu einer deutlichen Verschlechterung der externen Position kam.<sup>143</sup> Das Wachstum der Nettoersparnisse der Haushalte blieb hinter den Erwartungen zurück, während das Budgetdefizit höher als erwartet ausfiel. Den privaten Ersparnissen von 186,4 Mrd. Forint stand ein Kreditbedarf von insgesamt 452 Mrd. Forint gegenüber, von dem auf den gesamten Staatshaushalt (inklusive öffentliche Unternehmen) 299 Mrd. Forint entfielen. Die Differenz zwang Ungarn zur Verschuldung im Ausland. Die Kreditzinsen waren der Entwicklung der Leitzinsen erst in der zweiten Jahreshälfte gefolgt, so daß die Kreditvergabe an die Unternehmen begrenzt blieb. Entgegen den ursprünglichen Erwartungen waren die angebotsseitigen Anpassungshemmnisse noch zu groß, um die Investitionen zu steigern.<sup>144</sup>

<sup>139</sup> Vgl. NBH, 1993, S. 104f.

<sup>140</sup> Dazu gehörte ein positiver Leistungsbilanzsaldo, Exportwachstum, stabile fiskalische Position, hohe interne Sparneigung.

<sup>141</sup> Vgl. NBH, 1993, S. 31.

<sup>142</sup> Vgl. NBH, 1993, S. 30.

<sup>143</sup> Vgl. NBH, 1993, S. 29

<sup>144</sup> Vgl. NBH, 1993, S. 30f. Die Verluste vieler Unternehmen nahm angesichts der verzögerten Durchsetzung des Konkursgesetzes zu. Aufgrund der fehlenden Rekapitalisierung der Banken folgte die Kreditvergabe keinen Risikoerwägungen.

Diese Entwicklungen versuchte man Mitte 1993 zu korrigieren, wobei die Instrumente nicht einheitlich eingesetzt wurden. Zur Begrenzung des Haushaltsdefizits wurde die Mehrwertsteuer erhöht, wodurch aber lediglich ein weiteres Defizitwachstum verhindert werden konnte. Gleichzeitig erfolgten Abwertungen zur Stabilisierung der externen Position, die zusammen mit den Steuererhöhungen einen weiteren Inflationsschub auslösten. Auf der anderen Seite wurde die Geldpolitik über eine Erhöhung des Zinsniveaus gestrafft. Durch diese Korrekturen konnte 1993 das Ausmaß der makroökonomischen Einbrüche begrenzt werden. Die Inflationsrate war 1993 fast so hoch wie 1992 war. Es kam zu einem BIP-Einbruch von -2,3 %, der hinsichtlich der Produktion deutlicher ausfiel. Die Investitionen blieben konstant und die externe Position verschlechterte sich weiter. Es gelang seit 1993, die Stagnation der Vorjahre zu überwinden und ein leichter Aufschwung setzte ein, der von deutlichen Investitions- und Produktivitätssteigerungen getragen wurde. Zugleich wurde das Haushaltsdefizit von 320 Mrd. Forint bzw. 7,6 % des BIP zu einer immer größeren Belastung. Aufgrund politischer Einzelinteressen gelang die Begrenzung der Ausgaben nicht.<sup>145</sup> Sie stiegen erneut um 28 %, wobei sich die größten Ausgabenzuwächse bei den Zinszahlungen auf die Auslandsschuld mit einem Anstieg von 50 % ergaben. Gleichzeitig stiegen die Einnahmen um 27,7 %.<sup>146</sup> Die Bemühungen der Zentralbank über eine straffere Geldpolitik die Preisniveaustabilisierung abzusichern,<sup>147</sup> waren unter diesen Umständen nicht erfolgreich. Die Rendite für Schatzwechsel stieg binnen Jahresfrist von 23,5 % auf 31,6 %, so daß die Ersparnisse fast ausschließlich zur Defizitfinanzierung eingesetzt wurden. Dennoch mußten Ende des Jahres erstmals Teile des Defizits monetisiert werden, was mit zu den Inflationssteigerungen beitrug.<sup>148</sup> Zugleich führte diese Entwicklung zu einem vollständigen Crowding-Out bei der Finanzierung privater Investitionen.

---

<sup>145</sup> In der Einschätzung von PlanEcon sind es vor allem politische Einzelinteressen, die eine Begrenzung der Ausgaben verhinderten.

<sup>146</sup> Vgl. PlanEcon, 1995, S. 17. Es wird als ein Risiko für die Zukunft angesehen, daß die Privatisierungserlöse, die mit 10 % der Einnahmen veranschlagt wurden, nicht realisiert wurden. Hintergrund war insbesondere der fehlgeschlagene Verkauf der HungarHotels, für den 2,5 Mrd. US-Dollar eingeplant waren.

<sup>147</sup> Die Diskontrate wurde 1994 weiter auf 27 % angehoben.

<sup>148</sup> Vgl. PlanEcon, 1995. Insgesamt stieg das Preisniveau auf 18,8 %, im November 1994 lag es bei 21 % und im Dezember bei 21,2 %.

### 3. Wechselkurspolitik und internationale Wettbewerbsfähigkeit

Ungarn verzichtete zu Beginn des Reformprozesses auf eine Unterbewertung des realen Wechselkurses wie sie in den beiden anderen Ländern vorgenommen wurden. Damit konnten auch die Probleme des Overshooting des Wechselkurses vermieden werden. Wie in der CSFR wurde über die Abwertungen keine sofortige Angleichung von offizielltem Wechselkurs und Parallelmarktkurs angestrebt. Deren Diskrepanz war aufgrund der längeren Reformtradition deutlich niedriger als in den anderen Ländern.<sup>149</sup> Das Verhältnis von offizielltem Wechselkurs zur Kaufkraftparität lag im Januar 1990 bei 2.15, fiel bis Anfang 1991 auf 1.8 und pendelte sich auf Werte zwischen 1.7 und 1.8 in der Folgezeit ein.<sup>150</sup> Diese Werte wurden in Polen erst 1992 nach deutlichen realen Aufwertungen erreicht und in der TR lagen sie noch Ende 1994 deutlich darüber. Damit zeigt sich, daß die Wettbewerbsvorteile, die über die Anfangsabwertungen geschaffen wurden, sehr viel geringer ausfielen als in den beiden anderen Ländern. Aufgrund einer vergleichsweise moderaten Unterbewertung des Wechselkurses muß man davon ausgehen, daß der externe Wettbewerbsdruck, dem die ungarischen Exporteure und die importsubstituierende Industrie ausgesetzt waren, größer als in den anderen Visegrád-Ländern war. Gleichzeitig war die Außenhandelsliberalisierung gradualistisch angelegt und der anfängliche Protektionsschutz über das Zolltarif- und Quotensystem höher als in den beiden anderen Ländern.

Trotz der Abwertungen 1990 kam es bei einer kontinuierlichen Senkung des NEER zu einer deutlichen Steigerung des realen Wechselkurses um 20 Prozent, die man aber aufgrund der notwendigen Preiskorrekturen hinnahm (Abb. 12). Aufgrund der Senkung der realen Wechselkurse waren die Import- und Exportentwicklung 1990 günstig und führte im Gegensatz zum Vorjahr zu einem Handelsbilanzüberschuß von 926 Mio Dollar.<sup>151</sup>

Unter dem Vorbehalt, das die Daten zwischen 1990 und 1992 nicht strikt kompatibel sind, läßt sich feststellen, daß die Exporte 1990 leicht sanken und in den beiden Folgejahren leicht stiegen; während die Importe nach einem leichten Rückgang 1991 mit 32,7 % stark anstiegen und auch 1992 auf diesem hohen Niveau blieben. Daher wurden in der Folgezeit verstärkt diskretionäre Abwertungen durchgeführt, um die externen Stabilisierung nicht zu gefährden.<sup>152</sup> In diesem Zeitraum wurden zugleich im Westhandel deutliche Zuwächse er-

---

<sup>149</sup> Vgl. Anhang, Tab. 37.

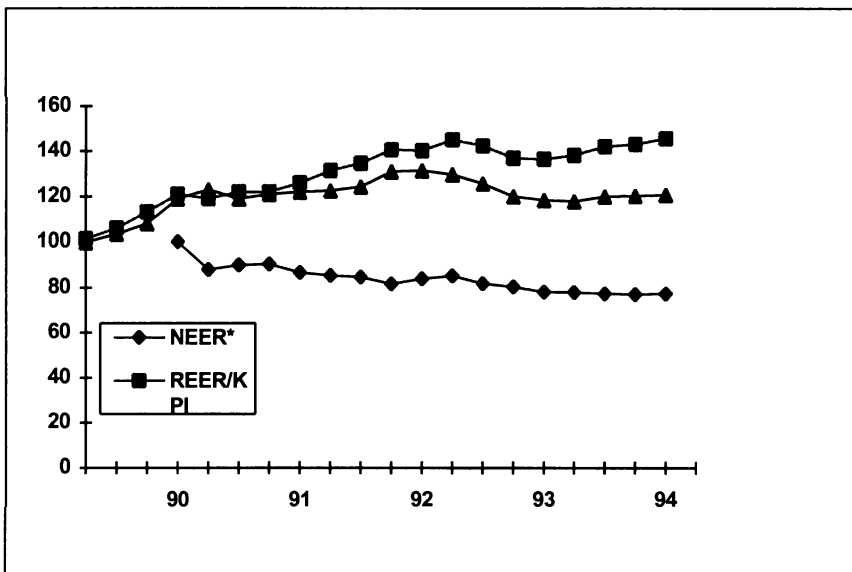
<sup>150</sup> Vgl. Anhang, Tab. 27.2.

<sup>151</sup> Vgl. Boote/Somogyi, 1991, S. 31.

<sup>152</sup> Vgl. Abb. 12, Tab. 13.

zielt. Zwischen 1992 lagen die Exporte in die westlichen Industrieländer 15% höher als 1990 und der Anteil der Exporte in konvertibler Währung stieg von 73,6 % 1990 auf 76,6 % 1992.<sup>153</sup>

Im zweiten Halbjahr 1992 setzte eine Steigerung des REER<sub>ppi</sub> ein, der insbesondere auf einen beschleunigten Preisanstieg zurückzuführen war. Angesichts der Aufwertung des realen Wechselkurses geriet die Handelsbilanz seit Ende 1992 immer mehr unter Druck und Ungarn kämpfte seit diesem Zeitpunkt gegen ein hohe Handels- und Leistungsbilanzdefizit (Abb. 13).<sup>154</sup> 1993 und 1994 wurden daher weitere diskretionäre Abwertungen durchgeführt, durch die es gelang, Mitte 1993 den REER<sub>ppi</sub> auf einem Niveau zu stabilisieren, das demjenigen des Jahres 1991 entsprach. Trotzdem kam es 1993 zu deutlichen Exporteinbrüchen von - 16,6 % gemessen in US-Dollar, die als eine der Hauptursache für sinkende Wachstumsraten der ungarischen Wirtschaft angesehen werden



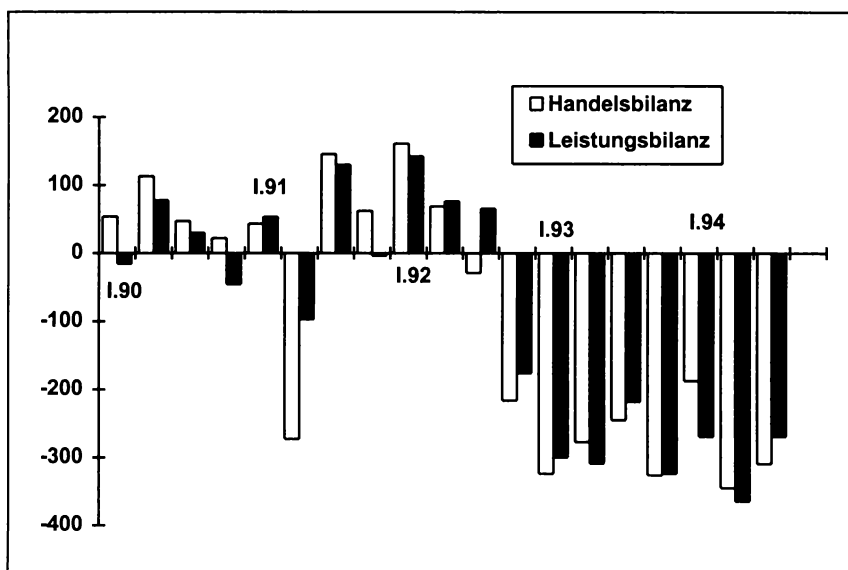
Die Daten für das Jahr 1990 sind auf das Jahr 1985 als Basis bezogen. Ein Ansteigen der Wechselkursindizes bedeutet eine Aufwertung

Quelle: PlanEconReport, 1994.

Abb. 12: Die Entwicklung ausgewählter Wechselkursindizes in Ungarn 1990 - 1994

<sup>153</sup> Daten wurden auf der Basis der Zollstatistik berechnet.

<sup>154</sup> Vgl. NBH, 1993, S. 107.



Die Zahlen basieren auf der Zahlungsbilanz (Quartalsdurchschnitte).

Quelle: PlanEconReport, 1992, 1995.

Abb. 13: Die Entwicklung der ungarischen Handels- und Leistungsbilanz 1990 - 1994

*Tabelle 13*  
**Die Entwicklung des ungarischen Außenhandels im Überblick**

Jahr	1990	1991	1992	1993	1994*
	prozentuale Veränderung gegenüber dem Vorjahr				
Exporte <sup>b</sup>	- 1,2	7,0	4,5	- 16,6	-20,5
Importe <sup>b</sup>	- 2,7	32,7	-2,8	13,6	
	Außenhandel, in Mio. US-Dollar ( Zahlungsbilanz)				
Handelsbilanz	- 329	189	-48	- 3247	-2989
Leistungsbilanz <sup>c</sup>	127	267	- 324	-3454	- 3195

Quelle: WIIW-Forschungsberichte, PlanEcon.

\* vorläufig

<sup>b</sup> konvertiert in US-Dollar zum offiziellen Wechselkurs

müssen.<sup>155</sup> Diese Entwicklung läßt sich aber nur zum Teil auf die hohe reale Wechselkursposition in der ersten Jahreshälfte 1993 zurückführen. Im Falle Ungarns wirkten sich wie in Polen zusätzlich auch die Rezession der wichtigsten Handelspartner in der EU negativ aus. Die Importe wuchsen demgegenüber um 13,6 % in US-Dollar; nach Abzug der unentgeltlich abgewickelten Transaktionen um 5,3 %.<sup>156</sup> Daher ergab sich ein Handelsbilanzdefizit von - 3247 Mio. US-Dollar, das mit einem Anteil von 94 % für das Leistungsbilanzdefizit verantwortlich war. Die Situation entspannte sich 1994 insofern, als sich die Exporte um 20,5 % gegenüber dem Vorjahr verbesserten und die Verluste von 1993 wieder wettmachten. Trotzdem lag das Importwachstum mit 10,7 % wieder über dem Exportwachstum, so daß das Handelsbilanzdefizit leicht gesenkt werden konnte.<sup>157</sup> Wie im Vorjahr war das Leistungsbilanzdefizit primär auf das hohe Handelsbilanzdefizit zurückzuführen. Es wird auf 3 Mrd. US-Dollar beziffert.<sup>158</sup> Mit der zunehmenden Verschlechterung der Handelsbilanz wurde zugleich dem Druck auf den Einsatz nicht-tarifäre Handelshemmnisse verstärkt nachgegeben. So wurden die Schutzklauseln, die mit dem GATT vereinbar sind, voll ausgeschöpft.<sup>159</sup> Damit wurde die Transparenz des Außenhandelsystems unterlaufen, und es bestand die Gefahr, daß die Umstrukturierung entsprechend der komparativen Kostenvorteile behindert wurde.

---

<sup>155</sup> Vgl. NBH, 1993, OECD, 1995.

<sup>156</sup> Vgl. WIIW, Reprint Serie Nr. 152, 1994. Dazu gehörten u.a. die MIG-Flugzeuge und Erdgas als Tilgung von Schulden der früheren SU.

<sup>157</sup> Vgl. PlanEcon, 1995, S. 23f. Die Situation wird folgendermaßen kommentiert: "Hungary's trade-balance is clearly out of control." Angesichts großer Diskrepanzen zwischen den Importen und Exporten auf der Basis der Zollstatistik und der Basis der Zahlungsbilanz läßt sich folgern, daß Exporteure und Importeure verstärkt Devisen außerhalb Ungarns hielten.

<sup>158</sup> Vgl. OECD, 1995b.

<sup>159</sup> Vgl. Messerlin, 1994, S.15. Die Schutzklauseln erlauben dem Signatarstaat, Tarife auszusetzen, wenn die jeweiligen Importe, die Überlebensfähigkeit der Produzenten in der heimischen Industrie bedroht. (Vgl. GATT Artikel XIX, Abs. 201, US-Handelsabkommen von 1974). Seit 1992 kam es zu mehr als 100 Maßnahmen. Das ist mehr als das zweifache der in den USA und der EU verzeichneten Maßnahmen. Ungarn kann die Schutzklauseln so weitgehend ausnutzen, weil die Definition der Produkte und Länder, auf die sie Anwendungen finden, so weit gefaßt sind. Davon betroffen sind u.a. Zement, Stahl, Papier, Kompressoren für Kühlschränke, PVC, Fahrräder, Wasserzähler, Gummiprodukte. Die Quoten gelten je nach Produkten gegenüber den ehemaligen RGW-Handelspartnern, aber auch gegenüber der EU und EFTA.



Trotz dieser vergleichsweise ungünstigen Entwicklung konnte in Ungarn die Umorientierung des Handels erfolgreich vollzogen werden.<sup>160</sup> 72 % der Ex- und Importe erfolgten mit OECD-Ländern, insbesondere der EU.<sup>161</sup> Die Reorientierung des Handels hatte wie in den beiden anderen Ländern zu einer Vertiefung der Exportstruktur geführt, wie sie bereits vor den Reformen für den Westhandel charakteristisch waren. Sie ging zugleich zu Lasten der Sektoren, die traditionell in den RGW-Handel involviert waren.<sup>162</sup> Die Exporte stiegen vor allem in der Textilwarenindustrie, bei den Agrarprodukten und elektronischen Geräte. Die Importe stiegen vor allem in den Bereichen, die vorher stark protektioniert waren. Dazu gehörten vor allem die Leichtindustrie, aber auch wichtige Vor- und Zwischenprodukte.<sup>163</sup> Betrachtet man abschließend die Veränderung der Faktorintensitäten, dann läßt sich feststellen, daß der Anteil der arbeitsintensiven Produktion wie in den anderen Ländern stieg und die ressourcen-intensiven Produktion zurückging. Zugleich wird auch deutlich, daß der Anteil der F&D intensiven Produktion relativ hoch war.<sup>164</sup>

#### 4. Die Nachhaltigkeit des Reformprogramms

Die vorangegangene Darstellung zeigt, daß das ungarische Reformprogramm im Hinblick auf die Stabilisierung und außenwirtschaftliche Liberalisierung nicht hinreichend konsistent ausgestaltet war. Ungarn gelang es nicht, die Preisniveaustabilisierung über einen Policy-Mix aus Geld- und Fiskal- und Wechselkurspolitik abzusichern. Sowohl die Lockerung der Geldpolitik 1992 wie auch die steigenden Haushaltsdefizite und deren teilweise Monetisierung erwiesen sich für die Preisniveaustabilisierung als abträglich. Dadurch bestand die Gefahr, daß sich angesichts der steigenden Haushaltsdefizite und deren teilweiser Monetisierung die Inflation und die Inflationserwartungen festigten und der Abwertungs- und damit der Inflationsdruck stiegen. Trotz der hohen Realzinsen hatte es 1994 eine zunehmende Verlagerung der Ersparnisbildung zugunsten von Fremdwährungsguthaben gegeben, was für einen Vertrauensverlust in das Stabilisierungsprogramm spricht.<sup>165</sup>

---

<sup>160</sup> Vgl. Anhang, Tab. 30.

<sup>161</sup> Vgl. WIIW, Nr. 191, 1993, S.22f.

<sup>162</sup> Vgl. OECD, 1995, S. 67.

<sup>163</sup> Vgl. Anhang, Tab. 40.

<sup>164</sup> Vgl. Anhang, Tab. 41.

<sup>165</sup> Vgl. PlanEcon, 1995, S. 4. Die Forint-Guthaben stiegen um 10 % während die Devisenguthaben um 34 % stiegen.

Die Richtungsänderung der Wechselkurspolitik seit Mitte 1993, die verstärkt auf die Stabilisierung der realen Wechselkursposition gerichtet war, erwies sich als nicht ausreichend, um die Leistungsbilanzdefizite zurückzuführen. Bei anhaltender Inflation waren die Abwertungen kein adäquates Instrumentarium, um die externe Stabilisierung nachhaltig durchzusetzen. Durch die ungünstige Handels- und Leistungsbilanzentwicklung geriet der Forint Ende 1994 immer stärker unter Abwertungsdruck.<sup>166</sup> Um der Gefahr entgegenzuwirken, daß die Abwertungen zu einem weiteren destabilisierenden Faktor des Stabilisierungsprogramms wurden, ging man 1995 zu einem passiven Crawling Peg System über, das bis Juli monatliche Abwertungen von 1,9 % vorsah und danach auf Abwertungen von 1,3 % reduziert werden sollte. Mit einer Abwertungsrate von insgesamt 28,5 % sollte die internationale Wettbewerbsfähigkeit abgesichert und über den angekündigten Anpassungspfad eine Stabilisierung der Erwartungen durchgesetzt werden. Inwieweit es gelingen wird, so die Inflationserwartungen zu begrenzen und eine international wettbewerbsfähige Wechselkurspolitik durchzusetzen, hängt in Ungarn in entscheidendem Maße von der komplementären Ausgestaltung der Geld- und Fiskalpolitik ab.

Die ungünstige makroökonomische Entwicklung hat die Kreditbeziehungen zum Westen bisher nicht in Frage gestellt. Ungarn war zu Beginn des Reformprozesses das einzige osteuropäische Land, das signifikante ausländische Direktinvestitionen verzeichnete, die sich zwischen 1990 und 1991 jährlich auf mehr als 1 Mrd. US-Dollar beliefen, aber seit 1992 zurückgingen. Als einziges Land hatte Ungarn bis 1993 Zugang zu den internationalen Kreditmärkten.<sup>167</sup> Der uneinheitliche Verlauf des Reformprogramms und der zunehmende Einsatz nicht-tarifärer Handelshemmnisse könnte in Zukunft für Ungarn zu einem zunehmenden Unsicherheitsfaktor werden.

---

<sup>166</sup> Vgl. PlanEcon, 1995, S. 22. Auf den Terminmärkten wurde der Forint bereits zu einem nochmals um 20 % geringeren Wert gehandelt.

<sup>167</sup> Vgl. Anhang, Tab. 42 und Tab. 43.

## **F. Schlußbemerkung**

Die Wechselkurspolitik steht im Spannungsfeld der Reformprogramme, die gleichzeitig auf die makroökonomische Stabilisierung und außenwirtschaftliche Öffnung gerichtet sind. Ihre Ausgestaltung war zu Beginn des Transformationsprozesses schwierig, weil zunächst die Wechselkurse vereinheitlicht werden mußten und diese mit dem Übergang zur Marktwirtschaft erstmals ökonomische Lenkungsfunction erhielten. Dabei wurde die Wahl des Wechselkursregimes und die Wechselkurspolitik über Erfordernissen der Stabilisierungs- und Liberalisierungsprogramme gleichermaßen bestimmt.

Die außenwirtschaftliche Öffnung ist eine zentrale Säule der Systemtransformation. Sie schafft die notwendigen Voraussetzungen, um die Wiedereingliederung in den Weltmarkt zu vollziehen und eine Produktionsstruktur entsprechend der komparativen Kostenvorteile zu ermöglichen. Zugleich ist sie zu Beginn des Transformationsprozesses eine wichtige Ergänzung binnenwirtschaftlicher Reformen, weil externer Wettbewerb geschaffen wird, an dem es in der ersten Phase des Transformationsprozesses mangelt. Zusammen mit den Anfangsabwertungen der zuvor überbewerteten offiziellen Wechselkurse mußte in den LIT eine reale Wechselkursposition durchgesetzt werden, die sich im Transformationsprozeß als nachhaltig erwies. Angesichts der Unsicherheiten über eine wettbewerbsfähige reale Wechselkursposition ließ sich ein Overshooting zu Beginn des Reformprozesses nicht vermeiden. Da die realen Effekte der Abwertung aufgrund nachfrage- und angebotsseitiger Inelastizitäten und systemspezifischer Anpassungsprobleme zu Beginn des Transformationsprozesses begrenzt sind und die Abwertungen selbst zur Inflation beitragen, erscheint eine moderate Außenhandelsliberalisierung angemessen, um das Overshooting zu begrenzen.

Nach der Anfangsabwertungen kann die Wechselkursbindung an eine stabile ausländische Währung angesichts der anfänglichen Inflationsrisiken die Glaubwürdigkeit in das Stabilisierungsprogramm stärken. Über diese externe Regelbindung läßt sich die finanzielle Disziplin fördern und die Inflationserwartungen der Privaten verändern. Zwar bleibt Wechselkursfixierung eine Regelbindung mit Ausweichmöglichkeiten solange sie nicht im Rahmen einer Währungsunion abgesichert wird. Sie kann aber zumindest positive Reputationseffekte erzeugen. Im Transformationsprozeß hat sie Vorteile gegenüber einer internen Regelbindung, weil diese aufgrund institutioneller Mängel, eines begrenzten Instrumentariums und der Unsicherheit über die Haushaltskonsolidie-

rung nicht durchgesetzt werden kann. Aufgrund dieser Anpassungshemmnisse und makroökonomischer Unsicherheiten ist aber eine Wechselkursfixierung nur vorübergehend möglich. Für die Länder, deren makroökonomischen Ausgangsbedingungen ungünstig sind, erweist sich ein aktives Crawling-Peg-System zur Begrenzung der realen Anpassungskosten als angemessen. Dann können die Wechselkurse als nominale Anker in den Dienst der Preisniveaustabilisierung gestellt werden und zugleich kann über Wechselkursanpassungen eine wettbewerbsfähige reale Wechselkursposition gesichert werden.

Betrachtet man rückblickend die Reformprogramme, so bleibt festzustellen, daß in allen Visegrád-Ländern die erfolgreiche Durchsetzung der Währungsreformen mit zu den frühen Erfolgen der Systemtransformation gehören. In allen Ländern wurde entgegen mancher Skepsis, Vertrauen in die inländischen Währungen geschaffen und die Konvertibilität gesichert. Damit wurden nicht nur wichtige Voraussetzungen für die Integration in den Weltmarkt geleistet, sondern die Glaubwürdigkeit der Reformprogramme insgesamt gestärkt. Es gelang nach dem Zusammenbruch des RGW, eine Umorientierung des Handels in die westlichen Industrieländern, insbesondere die Europäische Gemeinschaft zu vollziehen. Auch wenn die Umstrukturierung in den Ländern bisher begrenzt blieb, so hat der externe Wettbewerbsdruck mit dazu beigetragen, daß der Preisanstieg bei den Produktionsgütern begrenzt wurde und mittlerweile in allen Ländern deutlich unterhalb jenem der Konsumgüter liegt.<sup>1</sup>

Die Wechselkurspolitik hat zur Absicherung der außenwirtschaftlichen Reformen in allen drei Ländern einen wichtigen Beitrag geleistet. Mit den nominalen Abwertungen zu Beginn gelang die Vereinheitlichung der zuvor multiplen Wechselkurse und es wurde in allen Ländern zunächst eine reale Wechselkursposition gesichert, die sich als wettbewerbsfähig erwies. Als nachhaltig erwies sich die Ausgestaltung des kombinierten Stabilisierungs- und Liberalisierungsprogramms nur in der Tschechischen Republik.

In Polen kam es bei der Wahl des Ausgangsniveaus zu einem Overshooting, das zu Beginn des Transformationsprozesses überhöhte Anpassungskosten auslöste und die interne Stabilisierung erschwerte. Über die Fixierung der Wechselkurse wurde ein nominaler Anker geschaffen, der die Glaubwürdigkeit des Stabilisierungsprogramms stärkte, aber länger als erforderlich beibehalten wurde. Trotz der anhaltend hohen Inflation ging man erst im Oktober 1991 zu einem aktiven Crawl über. Die Abwertungen erwiesen sich 1991 als nicht ausreichend, um die externe Stabilisierung zu sichern, so daß ergänzend die Importzölle deutlich erhöht wurden. Probleme, das Haushaltsdefizit zurückzuführen

---

<sup>1</sup> Vgl. die entsprechenden Indizes in der jeweiligen Länderübersicht.

ren und die Lockerung der Geldpolitik führten dazu, daß das Inflationsdifferential nur sehr langsam zurückgeführt wurde. Damit bestätigt sich, daß die Nachhaltigkeit des Ankers an die entsprechende Geld- und Fiskalpolitik gebunden ist. So wurde Aufwertungsdruck erzeugt, dem man sowohl durch diskretionäre Abwertungen wie auch tarifäre und nicht-tarifäre Handelshemmnisse begegnete. Dieser uneinheitliche Verlauf des Stabilisierungs- und Liberalisierungsprogramms hat zu Glaubwürdigkeitsdefiziten geführt.

Ungarn entschied sich zu Beginn des Transformationsprozesses für einen gradualistischen außenwirtschaftlichen Liberalisierungspfad, so daß ein Overshooting der Wechselkurse zu Beginn begrenzt wurde. Trotz ungünstiger makroökonomischer Ausgangsbedingungen wurde kein nominaler Anker zur Preisniveaustabilisierung geschaffen, vielmehr behielt man sich diskretionären Spielraum in der Wechselkurspolitik vor. Angesichts zunehmender Haushaltsdefizite und aufgrund einer frühzeitigen Lockerung der Geldpolitik wurde das Inflationsziel vor allem seit 1992 nicht mehr erreicht und der reale Wechselkurs geriet zunehmend unter Druck, dem über diskretionäre Abwertungen und über einen verstärkten Einsatz nicht-tarifärer Handelsbeschränkungen entgegengewirkt wurde. Die Maßnahmen erwiesen sich jedoch als nicht ausreichend, um das interne und externe Gleichgewicht zu sichern. Angesichts steigender Handelsbilanzdefizite und anhaltend hoher Inflation ging man 1995 zu einem passiven Crawling Peg System über, um die Glaubwürdigkeit des Stabilisierungsprogramms zu erhöhen. Der Erfolg hängt entscheidend davon ab, ob es gelingt, eine restriktive Geld- und Fiskalpolitik durchzusetzen. Über eine frühzeitige externe Regelbindung im Rahmen eines aktiven Crawling Peg Systems wäre es der Regierung unter Umständen leichter gefallen, eine restriktive Fiskalpolitik durchzusetzen und die Inkonsistenzen im Anpassungsprogramm zu vermeiden.

Einzig in der Tschechische Republik erwies sich das ursprüngliche konzipierte Stabilisierungs- und Liberalisierungsprogramm als nachhaltig. Zwar war die außenwirtschaftliche Öffnung ähnlich weitgehend wie in Polen. Aber aufgrund der günstigeren Ausgangsbedingungen und vorübergehender Importaufgaben fielen die nominalen Abwertungen moderater aus. Durch die konsequente Ausrichtung des Stabilisierungsprogramms auf das Ziel der Preisniveaustabilisierung konnte eine reale Wechselkursposition in den ersten Jahren aufrechterhalten werden, die mit dem Grad der außenwirtschaftlichen Öffnung vereinbar war. Die anfänglich geschaffenen Wettbewerbsvorteile über eine deutlich unterbewertete reale Wechselkursposition wurden aufrechterhalten. Diese Politik erwies sich angesichts der angebotsseitigen Hemmnisse in den ersten Reformjahren als vorteilhaft. Denn wie die Erfahrungen in den beiden anderen Ländern zeigen, hätte eine frühe Nachfragebelebung mit zur Inflation und steigenden Handelsbilanzdefiziten beigetragen. Eine Lockerung der Geld- und Fiskalpolitik erschien aber 1994 angesichts günstiger makroökonomischer

Daten gegeben. Ein Übergang zur vollen Konvertibilität kann zur Belastung für das Stabilisierungsprogramm werden, weil damit notwendigerweise eine Aufwertung der realen Wechselkurse verbunden ist. Ob sich die TR dem erhöhten externen Wettbewerbsdruck gewachsen zeigt, erscheint fraglich. Dazu bedarf es der Umsetzung wichtiger Reformmaßnahmen wie die Härtung der Budgetbeschränkungen durch die konsequente Anwendung von Konkursgesetzen und eine zügige Privatisierung nicht umgesetzt. Es bleibt für diesen Fall offen, ob erhöhte Arbeitslosigkeit und weitere Produktionseinbrüche dann nicht zu einer weiteren Belastung für das gesamte Anpassungsprogramm werden.

## Anhang I<sup>1</sup>

### Ausgewählte Indikatoren zur Beurteilung der Wechselkurspolitik in Polen

*Tabelle 14*  
**Offizielle Wechselkurse in Polen**  
(Zloty/\$)

Jahr	Jan.	Febr.	März	April	Mai	Juni	Juli	Aug.	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.
1990	9500	9500	9500	9500	9500	9500	9500	9500	9500	9500	9500	9500
1991	9500	9500	9500	9500	10290	11392	11453	11288	11154	11153	11111	11072
1992	11247	11817	13443	13629	13703	13703	13525	13591	13839	14354	15227	15449
1993	15879	16103	16625	16559	16801	17352	17996	18538	19644	20056	20748	21080
1994	21587	21926	22003	22379	22488	22626	22551	22881	23115	23190	23646	24473

*Tabelle 15*  
**Ausgewählte Wechselkursindizes für Polen**

#### 1. Verhältnis von offiziellem Wechselkurs/Wechselkurs entsprechend der Kaufkraftparität

Jahr	Jan.	Febr.	März	April	Mai	Juni	Juli	Aug	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.
1990	4,69	3.81	3.67	3.42	3.27	3.18	3.09	3.06	2.95	2.81	2.68	2.53
1991	2.26	2.12	2.03	1.98	2.10	2.22	2.23	2.20	2.09	2.03	1.96	1.90
1992	1.79	1.86	2.08	2.04	1.98	1.95	1.90	1.87	1.81	1.83	1.90	1.89
1993	1.87	1.84	1.87	1.82	1.82	1.86	1.90	1.92	1.99	2.00	1.99	1.92
1994	1.94	1.95	1.93	1.91	1.88	1.86	1.83	1.83	1.78	1.74	1.74	1.77

#### 2. Effektive reale Wechselkursindex, basierend auf KPI

Jahr	Jan.	Febr.	März	April	Mai	Juni	Juli	Aug.	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.
1990	100.0	123.2	127.8	137.2	143.2	147.3	151.9	153.3	159.1	167.0	174.9	185.2
1991	207.3	221.0	230.5	236.3	223.6	211.1	210.0	213.6	224.6	231.4	239.0	247.0
1992	261.2	252.1	224.8	229.9	237.2	240.2	246.3	250.9	258.9	256.2	246.6	248.6
1993	250.7	254.7	250.7	257.1	257,5	252.6	246.2	243.9	235.3	234.0	235.1	244.3

<sup>1</sup> Wenn nicht anders gekennzeichnet, basieren die Daten auf PlanEcon Report, 1992-1995.

## 3. Effektive reale Wechselkursindex, basierend auf PPI

Jahr	Jan.	Febr.	März	April	Mai	Juni	Juli	Aug.	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.
1990	100.0	110.0	110.0	112.6	112.8	114.7	118.4	119.7	120.9	123.7	128.8	134.8
1991	174.4	157.8	161.4	163.2	152.6	142.3	144.8	149.0	153.5	156.5	158.9	160.5
1992	165.0	158.9	144.3	147.8	149.2	151.6	155.4	158.3	157.7	156.1	150.4	150.0
1993	151.2	152.8	148.4	151.9	151.7	149.2	153.4	153.1	147.9	147.4	146.6	149.6

Tabelle 16

**Die Entwicklung außenwirtschaftlicher Kennzahlen in Polen**  
(Die Daten basieren auf der Zahlungsbilanz, jeweils in Millionen Dollar)

## 1. Exporte in konvertibler Währung

Jahr	Jan.	Febr.	März	April	Mai	Juni	Juli	Aug.	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.	Total
1990	639	745	790	765	931	854	969	929	895	1135	1132	1080	11329
1991	1013	937	873	970	1192	1106	1211	948	1020	1139	977	1374	13846
1992	994	1142	1174	1217	1103	1225	1280	1117	1116	1293	1020	1316	13887
1993	867	899	1274	1023	1100	1225	1189	1103	1179	1213	1108	1405	13585
1994	1254	1023	1480	1269	1361	1668	1436	1545					

## 2. Importe in konvertibler Währung

Jahr	Jan.	Febr.	März	April	Mai	Juni	Juli	Aug.	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.	Total
1990	498	432	428	345	479	571	611	661	631	1110	1265	1618	9919
1991	1192	1016	873	1046	1227	1069	959	867	869	1199	975	1417	14632
1992	963	981	981	959	981	1044	1202	1135	1103	1324	1274	1538	13972
1993	1136	975	1299	1187	1362	1554	1508	1294	1459	1247	1195	1662	16378
1994	1254	1023	1480	1269	1361	1668	1436	1545	....				

## 3. Handelsbilanz in konvertibler Währung

Jahr	Jan.	Febr.	März	April	Mai	Juni	Juli	Aug.	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.	Total
1990	141	313	362	419	452	283	358	268	264	25	-133	-538	1410
1991	-179	-79	0	-76	-35	37	252	81	151	-60	2	-43	-786
1992	31	161	193	258	122	181	78	-18	13	-31	-254	-222	-85
1993	-269	-76	-25	-164	-262	-329	-319	-191	-280	-34	-87	-257	-2793
1994	-200	50	-118	-26	-26	-114	132	-24	....				

## 4. Leistungsbilanz in konvertibler Währung

Jahr	Jan.	Febr.	März	April	Mai	Juni	Juli	Aug.	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.	Total
1990	-353	420	114	189	384	175	243	317	152	-181	-252	-692	716
1991	-798	-200	-136	-508	-4	-19	397	98	38	-37	28	-218	-1359
1992	-89	-67	289	176	31	49	49	42	-201	-64	-260	-224	-269
1993	-244	-128	-291	-163	-361	-445	-169	-115	-414	47	16	-62	-2329
1994	-191	84	-331	45	-30	-104	350	-18	....				



## 5. Reserven ohne Gold, Periodenende

Jahr	Jan.	Febr.	März	April	Mai	Juni	Juli	Aug.	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.
1990	2259	2394	2648	2750	3363	3668	4121	4569	5163	5288	5227	4492
1991	4662	4575	4308	4052	3831	3899	4085	4362	4375	3957	4002	3633
1992	3358	3566	3646	3727	3716	3966	4138	4489	4183	4104	3992	4099
1993	3761	3774	3575	3569	3487	3297	3384	3455	3649	3736	3651	4092
1994	4104	4192	4906	5051	5013	5010	5503	5883	....			

*Tabelle 17*  
**Ausgewählte Staatseinnahmen und Staatsausgaben**  
(in Prozent des BSP)

	1988	1989	1990	1991
Einnahmen	48.9	41.5	43.0	41.5
Steuereinnahmen	41.5	33.8	35.6	34.5
Gewinststeuern	12.7	9.7	14.0	6.1
persönliche Einkommensteuer	3.5	3.4	3.0	2.4
Umsatzsteuer	10.8	8.9	6.3	7.4
Sozialversicherungsbeiträge	7.4		7.4	9.9
Zolleinnahmen	2.0		0.6	2.1
Andere	5.1		4.3	6.8
Ausgaben	48.0	48.8	39.8	48.8
Staatsausgaben	42.1	41.8	35.6	42.3
Unternehmenssubventionen			3.4	1.7
Einkommenstransfers			14.5	20.7
Subventionen des Konsums			3.9	3.4
Sozialversicherungsleistungen			10.6	17.3
Pensionszahlungen			8.1	12.2
Bilanz			3.1	-6.5

Quelle: Chopra u.a. 1994.

*Tabelle 18*  
**Konsolidierte Bilanz des Bankensystems<sup>a</sup>**

	1991	1992	1993	1994
Geldmenge insgesamt <sup>b</sup> in Zloty	261,0 196,5	411,1 309,2	559,2 398,3	773,0 495,1
Aktiva	261,0	411,1	559,2	692,2
Nettodevisenreserven	77,8	132,1	186,9	226,0
Nettoinlandsaktiva	183,2	279,0	372,4	404,4
Kredite an Nichtbanken	193,6	248,9	332,0	369,8
Nettokreditvergabe an den Staatssektor <sup>c</sup>	88,3	190,0	300,3	331,7
Saldo der sonstigen Posten	-98,7	-159,9	-259,9	-297

Quelle: OECD, 1994a.

<sup>a</sup> in Mrd. laufenden Zloty Jahresendstand

<sup>b</sup> M<sub>2</sub>, weite Definition

<sup>c</sup> einschließlich Gemeinden und außeretatmäßigen Fonds

## Anhang II

### Ausgewählte Indikatoren zur Beurteilung der Wechselkurspolitik in der CSFR und ab 1993 der Tschechischen Republik

*Tabelle 19*  
**Offizielle Wechselkurse in der CSFR**  
(Kcs/\$)

Jahr	Jan.	Febr.	März	April	Mai	Juni	Juli	Aug.	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.
1990	16,29	16,60	16,72	16,67	16,44	16,58	16,37	15,89	15,71	20,18	23,63	24,19
1991	27,65	27,24	28,64	29,94	30,12	30,89	31,00	30,53	30,03	29,89	29,15	28,55
1992	28,36	28,78	29,16	29,06	28,84	28,42	27,61	27,75	27,18	27,38	28,54	28,59
1993	28,93	29,03	29,04	28,50	28,61	29,07	29,83	29,67	28,83	28,91	29,64	29,76
1994	30,12	30,07	29,59	29,63	29,61	28,89	28,17	28,12	27,98	27,64	27,80	28,19

*Tabelle 20*  
**Ausgewählte Wechselkursindizes**

#### 1. Verhältnis von offiziellen zu PPP-Wechselkursen

Jahr	Jan.	Febr.	März	April	Mai	Juni	Juli	Aug.	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.
1990	2,63	2,69	2,71	2,71	2,68	2,70	2,49	2,38	2,35	3,01	3,46	3,54
1991	3,24	2,99	3,01	3,08	3,05	3,08	3,10	3,06	3,01	3,00	2,89	2,80
1992	3,01	3,05	3,09	3,06	3,03	2,98	2,87	2,83	2,77	2,75	2,81	2,80
1993	2,62	2,60	2,60	2,54	2,54	2,58	2,63	2,60	2,50	2,49	2,54	2,53
1994	2,52	2,52	2,48	2,48	2,47	2,40	2,32	2,30	2,26	2,21	2,21	2,24

#### 2. Effektive reale Wechselkursindizes, basierend auf KPI

Jahr	Jan.	Febr.	März	April	Mai	Juni	Juli	Aug.	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.
1990	100	97,8	96,8	97,1	98,2	97,2	105,4	110,5	11,7	87,4	76,0	74,2
1991	81,1	87,9	87,4	85,2	86,2	85,2	84,9	86,0	87,3	87,5	90,8	93,7
1992	93,7	92,6	91,5	92,3	93,3	94,7	98,3	99,9	101,8	102,6	100,5	101,0
1993	107,9	108,5	108,6	111,1	111,0	109,5	107,5	108,5	113,0	113,5	111,1	111,6
1994	112,1	112,1	113,8	114,0	114,5	117,8	121,4	122,6	125,1	127,9	127,5	126,1

#### 3. Effektive reale Wechselkursindizes, basierend auf PPI

Jahr	Jan.	Febr.	März	April	Mai	Juni	Juli	Aug.	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.
1990	100,0	98,5	98,0	98,5	99,5	98,8	100,0	101,2	100,7	76,8	72,5	75,6
1991	81,7	100,4	95,8	94,7	95,5	92,5	91,9	93,6	94,9	95,1	98,4	101,4
1992	104,2	104,3	103,1	104,2	105,5	107,0	110,7	112,7	113,3	112,9	109,5	110,0
1993	112,3	115,9	116,0	118,3	117,8	116,3	114,4	115,7	119,8	119,7	116,9	116,9
1994	115,7	116,9	118,5	118,7	119,3	122,3	125,7	125,4	127,2	129,2	128,7	127,2

Tabelle 21

**Die Entwicklung ausgewählter außenwirtschaftlicher Kennzahlen der CSFR****1. Exporte auf der Basis konvertierbarer Währungen, Zahlungsbilanzbasis**

Jahr	Jan.	Febr.	März	April	Mai	Juni	Juli	Aug.	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.
1990	←	1291	→	←	1470	→	←	1307	→	←	1805	→
1991	←	1548	→	←	1913	→	←	2112	→	←	2753	→
1992	←	2074	→	←	2941	→	←	2700	→	←	...	→

**2. Importe in konvertibler Währung**

Jahr	Jan.	Febr.	März	April	Mai	Juni	Juli	Aug.	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.
1990	←	1269	→	←	1444	→	←	1447	→	←	2364	→
1991	←	2186	→	←	1893	→	←	2006	→	←	2822	→
1992	←	1921	→	←	2906	→	←	2500	→	←	.....	→

**3. Handelsbilanz in konvertibler Währung**

Jahr	Jan.	Febr.	März	April	Mai	Juni	Juli	Aug.	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.	Tot.
1990	←	22	→	←	26	→	←	-140	→	←	-559	→	-651
1991	←	-538	→	←	20	→	←	106	→	←	-69	→	-481
1992	←	153	→	←	35	→	←	200	→	←	...	→	

**4. Leistungsbilanz in konvertibler Währung**

Jahr	Jan.	Febr.	März	April	Mai	Juni	Juli	Aug.	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.	Tot.
1990	←	41	→	←	-39	→	←	-233	→	←	-718	→	-949
1991	←	-473	→	←	99	→	←	148	→	←	-554	→	328
1992	←	-295	→	←	531	→	←	700	→	←	...	→	

*Tabelle 22*  
**Ausgewählte Kennzahlen der wirtschaftlichen Entwicklung der CSFR**

	1990	1991	1992
Bruttoinlandsprodukt <sup>a</sup>	- 1,6	-14,7	-7,1
Bruttoanlageinvestitionen	2,6	-31,8	4,6
Nettoexporte	- 8,4	-4,8	7,5
Einfuhr	5,2	-31,8	9,4
Geldvolumen <sup>b</sup>	548.3	698.5	828.0
Haushaltsbudget: <sup>c</sup>			
konsolidierte Ausgaben <sup>d</sup>	559.2	542.2	589.1
konsolidierte Einnahmen <sup>d</sup>	501.9	547.8	562.3
Saldo	-57.3	5.6	-26.8
in % BIP	-7.1	0.6	- 2.5
Leistungsbilanz <sup>e</sup>	-1104	356.5	225.6
Handelsbilanz	- 785.3	-447.4	-1575.6

Quelle: Tschechische Nationalbank, OECD, 1994.  
<sup>a</sup> prozentuale Veränderung gegenüber dem Vorjahr zu konstanten Preisen  
<sup>b</sup> in weiter Abgrenzung; in Mrd. Kronen - Jahresendstand  
<sup>c</sup> in Mrd. Kronen zu laufenden Preisen  
<sup>d</sup> der Zentralregierung und der nachgeordneten Gebietskörperschaften  
<sup>e</sup> in Mio. US-Dollar

*Tabelle 23*  
**Die Entwicklung ausgewählter außenwirtschaftlicher Kennzahlen der TR**

1. Exporte , FOB, in Millionen Dollar, ohne Slowakei

Jahr	Jan.	Febr.	März	April	Mai	Juni	Juli	Aug.	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.
1992	606,0	694,8	755,0	712,5	726,5	801,0	735,0	644,9	783,1	809,6	731,6	770,6
1993	632,3	735,3	1137,4	898,5	903,5	909,8	762,0	731,0	901,6	905,0	999,8	858,7
1994	703,9	905,9	1067,8	1011,9	994,6	1049,8	862,9	943,1	1097,5	1050,2	...	...

2. Importe FOB, in Millionen Dollar, ohne Slowakei

Jahr	Jan.	Febr.	März	April	Mai	Juni	Juli	Aug.	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.
1992	500,8	608,9	708,3	696,1	693,9	794,9	825,2	738,0	801,3	870,8	892,9	2143,2
1993	413,1	792,3	900,5	882,1	900,1	937,2	857,8	753,7	894,2	926,8	1017,6	1323,6
1994	585,4	859,6	1049,6	906,6	1051,8	1132,2	1036,7	1032,1	1187,7	1081,7	...	...

3. Handelsbilanz, in Millionen Dollar ohne Slowakei

Jahr	Jan.	Febr.	März	April	Mai	Juni	Juli	Aug.	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.
1992	105,2	85,8	46,7	16,3	32,5	6,1	-90,3	-93,1	-18,1	-61,2	-161,2	- 1372,6
1993	219,1	-56,9	236,8	16,4	3,4	-27,4	-95,8	-22,7	7,4	-21,9	-17,8	-464,9
1994	118,5	46,3	18,2	105,3	-57,2	-82,4	-173,8	-89,0	-90,2	-31,5	...	...

4. Reserven an ausländischen Zahlungsmitteln ohne Gold, am Monatsende,  
in Millionen Dollar

Jahr	Jan.	Febr.	März	April	Mai	Juni	Juli	Aug.	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.
1990	2110	2060	2006	1722	1587	1501	1222	1339	1255	1259	752	1102
1991	1767	1184	1305	1583	1582	1753	1723	2078	2152	2335	3143	3190
1992	3311	3400	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
1992*	...	1430	1650	1864	1938	2121	2100	...	...	...	...	3580
1993	3498	3579	4049	4744	4792	4858	4958	5542	5877	5913	5976	6245
1994	6556	6666	6873	7109	7206	7656	7846	8125	7834	8500	...	...

\* nach neudefinierten Werten in Mio. Dollar

Tabelle 24

**Ausgewählte Zahlungsbilanzkonten der TR in konvertierbaren Währungen<sup>a</sup>**  
(1992-1994, ohne Slowakei)

	1992	1993	1994 <sup>b</sup>
Leistungsbilanz	- 305	433	657
Handelsbilanz	- 1902	- 609	-170
-Exporte	8448	10163	8589
-Importe	10350	10772	8758
Dienstleistungsbilanz <sup>c</sup>	1486	1041	885
-Transport	855	533	397
-Reiseverkehr	659	1033	615
- übrige Nichtfaktor- dienstleistungen	- 28	-525	-127
Zinsen <sup>c</sup>	6	-129	-140
Übertragungen <sup>c</sup>	105	130	81
Direktinvestitionen <sup>c</sup>	983	517	421
Portfolioinvestitionen <sup>c</sup>	- 26	1059	751

Quelle: PlanEcon, 1995, Vol. X, S.39 (beruhend auf den Daten der Tschechischen Nationalbank)

<sup>a</sup> in Mio. Dollar

<sup>b</sup> bis September 1994

<sup>c</sup> jeweils die Salden der einzelnen Zahlungsbilanzkonten

*Tabelle 25*  
**Die Neuorientierung des Außenhandels**

	Exporte		Importe	
	1991 <sup>a</sup>	1993 <sup>b</sup>	1991 <sup>a</sup>	1993 <sup>b</sup>
Industriestaaten	52 %	69,1 %	51,3 %	72,8 %
davon EU	...	53,9 %	...	51,2 %
ehemalige UdSSR	19,6 %	8,0 %	29,9 %	13,4 %
sonstige ehemalige RGW-Länder	18,4 %	9,2 %	9,7 %	6,0 %
Rest der Welt	10,0 %	13,7 %	9,1 %	7,8 %

Quelle: OECD, 1994, eigene Berechnungen aufgrund der Schätzungen von PlanEcon, 1995.

<sup>a</sup> für die CSFR

<sup>b</sup> für die TR

## Anhang III

### Ausgewählte Indikatoren zur Beurteilung der Wechselkurspolitik in Ungarn

*Tabelle 26*  
**Offizielle Wechselkurse in Ungarn**  
(Forint/\$)

Jahr	Jan.	Febr.	März	April	Mai	Juni	Juli	Aug.	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.
1990	62,35	63,94	65,67	65,21	64,56	65,02	64,01	62,37	62,35	61,37	60,62	60,94
1991	68,59	69,53	62,64	75,18	75,57	76,97	77,28	76,26	75,48	75,21	77,28	76,77
1992	76,92	77,81	79,64	79,98	78,46	78,46	77,49	76,64	77,39	78,80	82,53	82,92
1993	83,83	85,80	87,16	87,65	87,66	90,27	94,59	95,21	93,65	97,85	99,71	99,97
1994	101,96	103,00	103,09	103,25	102,59	102,73	100,93	107,52	108,19	108,58	107,39	111,62

*Tabelle 27*  
**Ausgewählte Wechselkursindizes**

#### 1. Verhältnis von offiziellem/Wechselkurse-KKP

Jahr	Jan.	Febr.	März	April	Mai	Juni	Juli	Aug.	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.
1990	2,15	2,10	2,12	2,05	2,02	2,04	1,96	1,88	1,86	1,82	1,76	1,74
1991	1,84	1,78	1,79	1,81	1,79	1,79	1,78	1,76	1,73	1,70	1,73	1,69
1992	1,82	1,80	1,82	1,80	1,76	1,74	1,72	1,69	1,67	1,66	1,72	1,71
1993	1,62	1,64	1,66	1,66	1,65	1,70	1,77	1,76	1,68	1,74	1,76	1,74
1994	1,72	1,72	1,71	1,70	1,67	1,66	1,61	1,70	1,71	1,72	1,74	1,76

#### 2. Effektive reale Wechselkursindex, basierend auf KPI

Jahr	Jan.	Febr.	März	April	Mai	Juni	Juli	Aug.	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.
1990	100,0	102,2	101,7	104,7	106,4	105,6	109,5	114,6	115,5	118,3	122,0	123,5
1991	117,1	121,1	120,0	118,5	120,2	120,1	120,6	122,0	124,6	126,4	124,4	127,1
1992	130,9	132,4	131,0	132,1	135,0	136,7	138,6	140,8	142,5	142,9	138,4	139,4
1993	146,6	145,1	143,4	143,4	143,7	139,9	134,3	135,3	141,3	137,1	135,4	136,8
1994	138,0	138,1	138,7	140,0	142,6	143,5	147,6	140,1	142,1	144,2	148,2	144,4

#### 3. Effektive reale Wechselkursindex, basierend auf PPI

Jahr	Jan.	Febr.	März	April	Mai	Juni	Juli	Aug.	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.
1990	100,1	99,9	99,1	102,3	104,1	104,0	106,5	109,4	108,4	109,9	122,1	126,1
1991	121,0	125,7	123,4	120,0	119,8	118,3	119,1	121,8	123,3	123,3	120,7	122,5
1992	124,0	122,7	121,3	122,5	125,5	126,5	129,1	132,1	132,0	134,1	130,5	139,4
1993	132,4	129,6	127,1	126,9	126,8	123,6	118,2	119,1	122,8	119,6	117,4	118,7
1994	118,0	117,7	118,0	118,8	120,4	121,0	124,0	117,7	119,3	120,8	120,8	120,8



Tabelle 28

**Die Entwicklung ausgewählter außenwirtschaftlicher Kennzahlen in Ungarn**  
(auf der Zahlungsbilanz basierend, jeweils in Millionen Dollar)

**1. Exporte in konvertibler Währung**

Jahr	Jan.	Febr.	März	April	Mai	Juni	Juli	Aug.	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.
1990	527	526	530	498	484	407	417	430	637	580	413	897
1991	910	613	708	766	769	584	744	658	754	852	970	930
1992	1042	778	907	892	759	872	826	725	308	778	747	814
1993	624	649	683	729	565	680	619	523	592	683	660	1069
1994	994	687	627	824	793	1035	952	927	926	1156	....	....

**2. Importe in konvertibler Währung**

Jahr	Jan.	Febr.	März	April	Mai	Juni	Juli	Aug.	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.
1990	489	3488	445	313	371	365	411	366	565	458	336	1391
1991	797	634	671	827	988	577	766	640	604	761	857	947
1992	813	610	803	763	725	829	873	724	930	890	964	1134
1993	842	825	1005	901	900	1006	902	734	835	869	977	1545
1994	994	687	627	824	793	1035	952	927	926	1156	....	....

**3. Handelsbilanz in konvertibler Währung**

Jahr	Jan.	Febr.	März	April	Mai	Juni	Juli	Aug.	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.
1990	38	38	85	185	113	42	6	64	72	122	77	-494
1991	113	-21	37	-61	-219	7	-22	18	150	91	113	-17
1992	211	168	104	129	34	43	-47	1	-42	-112	-217	-320
1993	-200	-176	-322	-172	-335	-326	-283	-211	-243	-186	-317	-476
1994	-389	-146	-27	-321	-258	-457	-348	-323	-258	-462	....	....

**4. Leistungsbilanz in konvertibler Währung**

Jahr	Jan.	Febr.	März	April	Mai	Juni	Juli	Aug.	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.
1990	-46	-47	44	164	90	-20	-62	4	149	202	47	-398
1991	175	-26	10	-83	-209	21	107	271	13	91	111	-214
1992	320	93	15	57	61	111	80	62	54	-149	-184	-196
1993	-135	-288	-477	-185	-369	-374	-242	-148	-265	-172	-330	-469
1994	-378	-195	-236	-369	-200	-526	-322	-246	-241	-431	....	....

**5. Reserven ohne Gold, am Periodenende**

Jahr	Jan.	Febr.	März	April	Mai	Juni	Juli	Aug.	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.
1990	1780	1644	1612	1477	1419	1470	1381	1488	1546	1626	2198	1969
1991	2114	2811	2619	2651	2530	2390	2463	3021	3444	3945	4088	4723
1992	4018	4151	4488	4769	5109	5268	5217	5538	5632	5142	4848	4380
1993	4778	4522	5050	5359	5105	4855	5138	5265	5778	5735	6115	6736
1994	7579	7333	6532	6242	6137	6027	5874	6579	6837	6915	...	...

*Tabelle 29*  
**Ausgewählte Zahlungsbilanzkonten**  
 (1992-1994, in Mio. Dollar)

	1990	1991	1992	1993	1994 <sup>a</sup>
Leistungsbilanz	127	267	-324	-3454	-3195
Handelsbilanz	-329	189	- 48	-3247	-2989
-Exporte	6346	9258	10028	8094	5932
-Importe	6675	9069	10076	11341	8921
Dienstleistungsbilanz <sup>b</sup>					
-Reiseverkehr	396	560	590	441	495
-übrige Dienstleistungen <sup>c</sup>	121	- 11	139	-249	-249
Zinsen <sup>b</sup>	-1414	-1331	-1216	-1131	-1103
Übertragungen <sup>b</sup>	727	860	859	732	702
Direktinvestitionen <sup>b</sup>	354	1381	1471	2340	1438

Quelle: PlanEcon, 1994 beruhend auf den Daten der Ungarischen Nationalbank.

<sup>a</sup> bis September 1994

<sup>b</sup> Jeweils die Salden der einzelnen Zahlungsbilanzkonten

<sup>c</sup> und Staatsausgaben

*Tabelle 30*  
**Die Reorientierung des ungarischen Außenhandels**

	Exporte		Importe	
	1987	1993	1987	1993
EU-Mitglieder	20,1	46,5	25,1	40,1
EFTA	8,4	13,8	11,1	17,3
andere Industrieländer	5,3	7,4	4,8	7,5
ehemalige Sowjetunion	34,0	15,3	29,7	22,2
ander RGW-Länder	18,7	11,1	19,0	7,8
Entwicklungsländer	8,3	5,4	5,3	4,4
andere	5,2	0,5	5,0	0,7

Quelle: OECD, 1995.

## Anhang IV

### Ausgewählte Wirtschaftsdaten im Ländervergleich

*Tabelle 31*

**Implizite Rubel-Dollar Wechselkurse,**  
(basierend auf nationalen Kursen: Transferrubel / Dollar)

	Ungarn	Polen	CSFR
1985	1.88	1.76	1.85
1986	1.64	1.90	1.62
1987	1.73	2.28	1.48
1988	1.94	2.21	1.44
1989	2.09	2.96	1.51
1990	2.30	4.52	1.79

Quelle: Rodrik, 1992b, S. 38.

*Tabelle 32*

**Implizite Importsubventionen im Rubelhandel**  
(in Prozent; kalkuliert über die Daten  
der IBEC und nationale Kreuzparitäten)

	Ungarn	Polen	CSFR
1988	203	245	125
1989	222	355	132
1990	277	641	193

Quelle: Rodrik, 1992b, S. 39.

*Tabelle 33*  
**Verschuldung der RGW- Länder in konvertibler Währung**  
 (in Milliarden Dollar, zu laufenden Preisen)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
<b>CSFR</b>									
Brutto	4,9	4,6	4,2	3,9	3,5	3,5	4,1	5,4	5,6
Netto	3,6	3,5	3,4	3,0	2,5	2,5	2,9	3,8	4,0
<b>Polen</b>									
Brutto	24,1	25,5	26,3	26,4	26,5	30,1	34,1	39,2	38,1
Netto	23,5	24,7	25,2	25,2	24,9	28,5	32,4	36,2	34,7
<b>Ungarn</b>									
Brutto	9,1	8,7	7,7	8,3	8,8	11,8	15,1	17,7	17,2
Netto	7,7	7,8	7,0	6,9	7,3	9,5	13,0	16,2	16,0

Quelle: Levcik, 1989, S. 105.

*Tabelle 34*  
**Handel der RGW-Länder mit westlichen Industrieländern**

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
<b>CSFR</b>							
Export	2.777	2.709	2.782	2.763	3.207	3.578	4.090
Import	2.920	2.734	2.586	2.699	3.472	4.104	4.350
Saldo	- 143	- 25	196	64	-265	-527	-440
<b>Ungarn</b>							
Export	2.527	2.875	2.971	2.629	2.917	3.517	4.027
Import	3.215	2.928	2.826	3.170	3.639	4.070	4.068
Saldo	- 588	-53	145	-541	-722	-553	-41
<b>Polen</b>							
Export	3.649	3.757	4.059	3.982	4.094	5.080	6.150
Import	3.154	3.055	3.136	3.494	3.703	4.313	5.390
Saldo	495	702	923	488	391	766	760

Quelle: Levcik, 1989, S.106.

*Tabelle 35*  
**Die Veränderung der Terms of Trade**  
 (prozentuale Veränderung gegenüber der  
 entsprechenden Vorjahresperiode)

	1989	1990	1991
Polen	18.5	-17.2	-10.8 <sup>a</sup>
Im Handel mit RGW	5.7	4.2	-48.2
Ungarn	2.8	0.1	...
Im Handel mit RGW	3.6	7.6	-33.5
CSFR	4.3	2.3	-27.7 <sup>b</sup>
Im Handel mit RGW	6.1	2.5	...

Quelle: Rodrik, 1992b, S. 38.

<sup>a</sup> Januar bis September

<sup>b</sup> Januar bis Juli

*Tabelle 36*  
**Auslandsverschuldung und Schuldenquote**  
 (in konvertiblen Währungen im Jahre 1990)

	Gesamtverschuldung (in Mrd. US Dollar)		Pro-Kopf- Verschuldung <sup>a</sup> (in US-Dollar)	Schuldenquote <sup>b</sup>
	Brutto	Netto		
Polen	48,5	44,0	1272	361
Ungarn	21,3	20,2	2055	227
CSFR	4,4	3,5	280	50

Quelle: ECE, Economic Survey of Europe, 1993-1994.

<sup>a</sup> bezogen auf die Bruttoverschuldung

<sup>b</sup> bezogen auf die Nettoverschuldung, Auslandsverschuldung in Prozent der Exporterlöse

*Tabelle 37*  
**Offizielle Wechselkurse und Parallelmarktkurse im Ländervergleich**

	Ungarn			Polen			CSFR		
	offiziell Forint/ \$	Parallel- markt Forint/\$	Prämie Prozent	offiziell Zloty/\$	Parallel- markt Zloty/\$	Prämie Prozent	offiziell Kcs/\$	Parallel- markt Kcs/\$	Prämie Prozent
1988	50.4			431	1979	359	14.36	33.40	133
1989	59.1			1446	5565	285	15.05	42.39	182
I. 1990	64.0	95.1	49	9500	9476	-1,7	16.54	41.14	149
II. 1990	64.9	90.9	40	9500	9713	3	16.62		
III. 1990	62.9	77.7	24	9500	9502	ca. 2	15.99		
IV. 1990	61.0	71.4	17	9500	9590	ca. 2	22.67		
I. 1991	70.3	82.5	17	9500	9471	ca. 2	27.88	34.10	22
II. 1991	75.9			10394	10416	ca. 2	30.32	31.80	5
III. 1991	76.3			11298	11428	4,5	30.52	32.40	6

Quelle: Rodrik, 1992b, S. 38, Chopra u.a., 1994.

*Tabelle 38*  
**Exportorientierung und Rentabilität in der polnischen Industrie**

	Exporte in konvertibler Währung als Anteile am Verkauf <sup>a</sup>		Cash Flow Rentabilität <sup>b</sup>	
	1990	% Veränderung gegenüber 1989	1990	% Veränderung gegenüber 1989
<b>Metall</b>	0.34	129	0.23	-17
<b>Elektrogeräte:</b>				
Metall	0.40	119	0.15	19
Ausrüstung	0.39	75	0.13	-39
Edelmetalle	0.42	63	0.18	-28
Transportausrüstung	0.04	89	0.02	-89
elektron. Ausrüstung	0.31	65	0.09	-39
Chemie	0.28	59	0.19	-19
Glas	0.42	96	0.12	-61
Holz u. Papier	0.71	482	0.10	-57
Textilien	0.28	107	0.01	-98
Bekleidung	0.31	71	0.09	-49
Nahrungsmittelverarb.	0.48	15	0.07	243

Quelle: Rodrik, 1991a, Tab 5.1.

<sup>a</sup> Als ein Sample aus 167 Firmen

<sup>b</sup> Cash Flow ist definiert als historische Kostengewinne aus nominaler Beständeakkumulation und unterstellter Abwertung

*Tabelle 39*  
**Exportorientierung und Rentabilität in der ungarischen Industrie**  
 (alle Unternehmen und Kooperativen)

	1989	1990
Prozentsatz der Nettoumsatzerlöse <sup>a</sup> aufgrund inländischer Verkäufe	88.2	89.4
Rubelexporte	4.2	2.5
Nicht-Rubel-Exporte	7.6	8.1
Nettoumsatzerlöse von allen Verkäufen als Anteil an den direkten Kosten <sup>b</sup>	18.4	18.7
Nettoumsatzerlöse aus Rubelexporten als Anteil der direkten Kosten für Rubelexporte	19.2	16.2
Nettoumsatzerlöse aus nicht-Rubelexporten als Anteil der direkten Kosten für Rubelexporte	31.4	26.1

Quelle: Rodrik, 1992a, Tab. 5.2; OECD, 1991, OECD Economic Surveys: Hungary, Paris.

<sup>a</sup> Verkaufserlöse plus Subventionen minus direkte Kosten

<sup>b</sup> Arbeitskosten, Materialkosten und Marketingkosten

*Tabelle 40*  
**Warenzusammensetzung im Außenhandel 1993**

Warengruppierung	westliche Industrieländer			osteuropäische Länder <sup>a</sup>	
	Polen	CSFR	Ungarn <sup>a</sup>	Polen	CSFR
<b>Exporte</b>					
0 Nahrungsmittel	9,8	5,4	12,7	1	10,2
1 Alkohol, Tabak	0,2	0,8	...	5,5	1,8
2 Rohstoffe	5,6	8,1	...	4,7	3,3
3 Mineralöl	9,7	4,6	3,4	11,9	5,7
4 tier. und pflanzl. Öle und Fette	0,1	0,2	...	0,2	0,4
5 Chemische Produkte	5,3	9,8	3,2	14,7	11,2
6 Zwischprodukte und Halbfertigwaren	25,5	32,2	15,5	16,1	22,6
7 Maschinen- und Ausrüstungsgüter	19,8	23,6	13,68	23,6	34,4
8 and. Fertigprodukte	23,9	15,2	17,39	8,5	10,5
9 andere Produkte	0,1	0,2	....	0,3	....
<b>Importe</b>					
0 Nahrungsmittel	9,0			5,6	2,3
1 Alkohol, Tabak	0,5			0,5	0,7
2 Rohstoffe	2,8			13,7	5,6
3 Mineralöl	6,2			42,8	0,1
4 tierische und pflanzliche Öle und Fette	0,6			0,9	6,5
5 Chemische Produkte	14,6			12,2	9,0
6 Zwischprodukte und Halbfertigwaren	20,9			12,3	9,2
7 Maschinen- und Ausrüstungsgüter	34,3			8,7	2,8
8 and. Fertigprodukte	10,7			3,2	
9 andere Produkte	0,4			0,1	...

Quelle: Eigene Berechnungen aufgrund der Daten von Plan Econ Report, 1995.

<sup>a</sup> für Ungarn keine Angaben



*Tabelle 41*  
**Exporte in die OECD-Länder nach Warenkategorien**  
 (1988-1992)

	hoher Ressour- ceneinsatz	arbeits- intensiv	hoher physischer Kapitaleinsatz	F&E intensiv leicht                      schwer zu imitieren	
<b>Ungarn</b>					
1980	38.2	27.6	14.0	9.5	9.6
1988	37.8	26.8	13.4	11.4	9.8
1991	33.4	30.7	10.5	8.2	16.5
1992	26.3	33.8	11.5	12.3	15.1
<b>TR</b>					
1980	35.7	27.9	15.7	8.2	11.5
1988	30.3	30.1	17.0	11.3	10.5
1991	20.2	34.8	19.9	6.5	17.3
1992	18.0	38.8	21.1	7.3	13.9
<b>Polen</b>					
1980	49.0	16.9	19.3	4.4	9.8
1988	43.0	23.1	16.6	6.9	9.7
1991	37.0	31.4	14.1	5.6	11.2
1992	31.7	35.6	16.7	5.5	9.9
<b>NIC*</b>					
1980	22.7	46.0	5.3	10.4	14.3
1988	11.0	43.2	6.4	20.0	18.0
1991	10.0	43.9	6.9	19.3	18.7
1992	9.8	41.8	6.6	21.3	19.0

Quelle: OECD, 1995, S. 77.

\* Hong Kong, Malaysia, Süd-Korea, Taiwan.

*Tabelle 42*  
**Mittel- und langfristige Kredite auf internationalen Finanzmärkten**  
 (von 1988-1993, in Millionen US-Dollar)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993
<b>Polen</b>	-	163	-	-	-	-
<b>Ungarn</b>	1016	1708	987	1378	1446	5071
<b>Tschech. Rep.</b>						930
<b>Reformländer</b>						
<b>insgesamt</b>	4294	4718	4675	1661	1494	6341
<b>davon Anleihen</b>						
<b>bei Banken</b>	1050	2047	2993	86	235	590
<b>Bonds</b>	1360	2239	1682	1516	1250	5751

Quelle: ECE, Economic Survey of Europe in 1993-1994, S. 135.

*Tabelle 43*  
**Joint Ventures und ausländische Direktinvestitionen**  
 (1990-1993)

	Joint Ventures <sup>d</sup>		ausländische Direktinvestition <sup>a</sup>				
	1992	1993	1990	1991	1992	1993	Pro Kopf
Polen <sup>a</sup>	5740	6800	88	117	284	380	11
TR	3120	5000	135	510	983	409 <sup>b,c</sup>	43
Ungarn <sup>a</sup>	17182	21500	311	1459	1471	2328	226

Quelle: ECE, Economic Survey of Europe, 1993-1994, S. 136.

<sup>a</sup> Joint Venture Zahlen beziehen sich auf die Anzahl der laufenden Betriebe

<sup>b</sup> Januar bis November

<sup>c</sup> ohne 942 Mio. Dollar Portfolio-Investitionen

<sup>d</sup> Anzahl der Projekte

<sup>e</sup> netto, in Millionen US-Dollar

## Literaturverzeichnis

- Abel, I./ Bonin, J.* (1992): "The 'Big Bang' Versus 'Slow But Steady': A Comparison of the Hungarian and the Polish Transformations". In: CEPR Discussion Paper, 01/1992, No. 626.
- Agarwal, J./ Gubitz, A./ Nunnenkamp, P.* (1991): "Foreign Direct Investments in Developing Countries. The Case of Germany". Kieler Studien, Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel, No. 238, Tübingen.
- Aghevli, B./ Borenzstein, E. / Willigen, v.d.T.* (1992): "Stabilization and Structural Reform in the Czech and Slovak Federal Republic: First Stage. IMF Working Paper.
- Aghevli, B./ Khan, M./ Montiel, P.* (1991): "Exchange Rate Policy in Developing Countries: Some Analytical Issues". In: IMF, Washington D.C., March 1991.
- Apolte, T.* (1991a): "Monetary Policy in the Transition to a Market Economy". In: Intereconomics, May/ June 1991, S. 108-114.
- (1991b): "Promoting the Transformation of Socialist Economies: The Role of Easy Money". Bundesinstitut für ostwissenschaftliche und internationale Studien, Sonderveröffentlichung, Dezember 1991.
- Apolte, T./ Gradalski, F.* (1992): "Systemic Change to a Market Economy: General Issues and First Experiences in Poland". In: M. Kremer/ M. Weber (Hrsg.), Transforming Economic Systems: The Case of Poland, Heidelberg, S. 3-22.
- Aschinger, F.E.* (1978): "Das neue Währungssystem. Von Bretton Woods bis zur Dollarkrise 1977". Frankfurt am Main.
- Asselain, J.C.* (1991): "Convertibility and Economic Transformation". In: European Economy, Special Edition No. 2, Brüssel, S. 215-243.
- Avramevic, D.* (1992): "International Experience with Adjustment Programs and with Lending for Adjustment". WIIW-Forschungsberichte, No.186, Oktober 1992.
- Balassa, B.* (1964): "The Purchasing-Power Doctrine: A Repraisal". In: Journal of Political Economy, No. 72, S. 584-596.

- Balino, T. J. T./ Dhawan, J./ Sundararajan, V.* (1994): "Payment System Reforms and Monetary Policy in Emerging Market Economies in Central and Eastern Europe". In: IMF Staff Papers, Vol. 41, No. 3, S. 383-410.
- Barro, R./ Gordon, D.* (1983): "Rules Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy". In: Journal of Monetary Economics, Vol. 12, S. 101-21.
- Berg, A./ Sachs, J.* (1992). "Structural Adjustment and International Trade in Eastern Europe: The Case of Poland". In: Economic Policy, Vol. 14, April 1992, S. 117-175.
- Bernholz, P.* (1990): "Probleme der Währungs- und Budgetpolitik beim Übergang von der zentral geplanten zur marktwirtschaftlichen Ordnung". In: Kredit und Kapital, Nr. 3, 1990, S. 295-317.
- Bhaduri, A.* (1992): "Conventional Stabilization and the East European Transition". WIIW-Forschungsberichte, No. 183, April 1992.
- Bofinger, P.* (1991): "Options for the Payments and Exchange Rate System in Eastern Europe". In: European Economy, Special Edition, No. 2, Brüssel, 1991, S. 243-263.
- (1993): "The Output Decline in Central and Eastern Europe: A Classical Exploration". Centre for Economic Policy Research, Discussion Paper Series, No. 784, Mai 1993.
- Böhmlein, B./ Heitger, B.* (1991): "Die neue Handelspolitik der EG gegenüber Osteuropa". In: Die Weltwirtschaft, Heft 2, 1991, S. 130-145.
- Boote, A. R./ Somogyi, J.* (1991): "Economic Reform in Hungary since 1968". International Monetary Fund, Occasional Papers, No. 83, July 1991.
- Borensztein, E./ Kumar, M.* (1991): "Proposals for Privatization in Eastern Europe". In: IMF Staff Papers, Vol.38, No.2, June 1991, S.300-326.
- Borensztein, E./ Masson, P. R.* (1993): "Exchange Arrangements of Previously Centrally Planned Economies". In: IMF Occasional Paper No. 102, Financial Sector Reforms and Exchange Arrangements in Eastern Europe, Washington D.C., February 1993, S. 1-28.
- Brabant van, J. M.* (1987): "Socialist and World Market Prices: An Ingrowth?". In: Journal of Comparative Economics, No. 11, March 1987, S. 21-39.
- (1991a): "Property Rights Reform, Macroeconomic Performance, and Welfare". In: Transformation of Planned Economies: Property Rights Reform and Macroeconomic Stability, H. Blommestein/ M. Marrese (Hrsg.), OECD Publications, 1991, S.29-45.

- (1991b): "Convertibility in Eastern Europe Through a Payments Union". In: Currency Convertibility in Eastern Europe, Williamson, J. (Hrsg.), Washington, D.C., S. 63-96.
- Brada, J. C.* (1991): "The Political Economy of Communist Foreign Trade Institutions and Policies". In: Journal of Comparative Economics, Vol. 15, No. 2, June 1991, S. 211-238.
- Brada, J. C./ King, A. E.* (1992): "Is There a J-curve for the Economic Transition from Socialism to Capitalism?". In: Economics of Planning, Vol. 25, S. 37-53.
- Bruno, M.* (1992): "Stabilization and Reform in Eastern Europe. A Preliminary Evaluation". In: IMF Staff Papers, Vol. 39, No. 4, Dezember 1992, S. 741-777.
- Buch, C. M./ Funke, N./ Heinrich, R./ Raiser, M.* (1994): "Overcoming Obstacles to Successful Reforms in Economies in Transition". Institut für Weltwirtschaft, Kieler Studien, Tübingen.
- Burgess, D.* (1976): "Tariffs and Income Distribution: Some Empirical Evidence for the United States". In: Journal of Political Economy, Vol. 84, 1976, S. 17-46.
- Calvo, G. A.* (1992): "Are High Interest Rates Effective for Stopping High Inflation? Some Sceptical Notes". In: The World Bank Economic Review, Vol. 6, No. 1, 1992, S. 55-69.
- Calvo, G. A./Coricelli, F.* (1992 a): "Stabilizing a Previously Centrally Planned Economy, Poland 1990". In: Economic Policy, Vol.14, April 1992, S. 175-227.
- (1992 b): "Stagflationary Effects of Stabilization Programs in Reforming Socialist Countries. Enterprise-Side and Household-Side Factors". In: The World Bank Economic Review, January 1992.
- Calvo, G. A./Frenkel, J.A.* (1991 a): "Credit Markets, Credibility and Economic Transformation". In: Journal of Economic Perspective, Vol. 5, No. 4, Fall 1991, S. 139-148
- (1991 b): "From Centrally Planned to Market Economy. The road from CPE to PCPE". In: IMF Staff Papers, Vol. 38, No. 2, June 1991, S. 268-299.
- Calvo, G. A./ Kumar, A./ Manmohan, S.* (1993): "Financial Markets and Intermediation in Financial Sector Reforms and Exchange Arrangements in Eastern Europe". IMF Occasional Paper, No. 102, Washington D.C., February 1993, S. 1-23.
- Calvo, K./ Kumar, M.S.* (1994): "Money Demand, Bank Credit and Economic Performance in Former Socialist Economies. IMF Staff Papers, Vol 41, S. 314-349.

- Carbo, V./ Fisher, S. (1992): "Adjustment Programs and Bank Support: Rational and Main Results". In: Carbo, V./ Fisher, S./ Welb, S. B.: Adjustment Lending Revisited: Policies to Restore Growth, Washington, D.C., The World Bank.*
- Cassel, D. (1987): Inflation und Inflationswirkungen in sozialistischen Planwirtschaften. In: Thieme, H.J. (Hrsg.): Geldtheorie. Entwicklung, Stand und systemvergleichende Anwendung, Baden-Baden, S. 263-295.*
- Choksi, A. M./ Papageorgiou, D. (1986): "Economic Liberalization in Developing Countries". Oxford.*
- Chopra, A./ Christofides, C./ Ebrill, L. P./ Mylonas, P./ Otker, J./ Schwartz, G.(1994): "Poland. The Path to a Market Economy". IMF Occasional Paper, No. 113.*
- Corden, M. (1987): "Protection and Liberalization: A Review of Analytical Issues". In: IMF Occasional Paper, No. 54, Washington D.C., August 1987.*
- (1991): "Exchange Rate Policy in Developing Countries". In: Trade Theory and Economic Reform, J. de Melo/ A. Sapir (Hrsg.), Cambridge, S. 224-245.
- Crockett, A./ Nsouli, P./ Saleh, M. (1977): "Exchange Rate Policies for Developing Countries". In: The Journal of Development Studies, Vol. 13, Nr. 2, January 1977, S. 125-145.*
- Cukierman, A. (1988): "The End of High Israeli Inflation: An Experiment in Heterodox stabilization". In: M.Bruno/ G. Di Tella/ R. Dornbusch/ S. Fischer (Hrsg.), Inflation Stabilization: The Experience of Israel, Argentina, Brazil, Bolivia and Mexico, Cambridge, Mass., S. 48-94.*
- Dabrowski, J./ Kaminski, T./ Szomburg, J. (1993): „Privatisation of Polish State-owned Enterprises: Progress, Barriers, Initial Effects. The Third Report.“ The Gdansk Institute for Market Economics. Economic Transformation Paper, 33, Gdansk.*
- Dobias, P. (1977): Theorie und Praxis der Planwirtschaft. Paderborn.*
- Dornbusch, R. (1987): "Purchasing Power Parity." In: Eatwell, J., Migare, M., Newmann, P. (Hrsg.): The New Palgrave Dictionary of Economics, New York.*
- (1990): "From Stabilisation To Growth.". Working Paper No. 3302, National Bureau of Economic Research, NBER Working Paper Series, Cambridge, 1990.

- (1991): "Strategies and Priority for Reform.". In: *The Transition to a Market Economy*, Marer, P. Zecchini S. (Hrsg.), Paris, S. 169-183.
- (1992): "Lessons from Experiences with High Inflation". In: *The World Bank Economic Review*, Vol. 6, No. 1, January 1992, S. 13-31.
- Economic Commission for Europe (ECE) (verschiedene Jahrgänge): *Economic Bulletin for Europe*, New York, Geneva.
- (verschiedene Jahrgänge): "Economic Survey Of Europe", New York, Geneva.
- Edwards, S.* (1986): "The Orders of Liberalization of the Current and Capital Accounts of the Balance of Payments". In: *Economic Liberalization in Developing Countries*, Choksi, A. M./ Papageorgiou, D., New York/ Oxford, S. 185-216.
- (1988): "Real Exchange Rate Misalignments in Developing Countries". Baltimore.
- (1989): "Real Exchange Rates, Devaluation and Adjustment. Cambridge, Mass.
- (1991): "Stabilization and Liberalization Policies in Central and Eastern Europe: Lessons from Latin America." NBER Working Papers, 3816, Cambridge, Mass.
- (1992): "Stabilization and Liberalization Policies for Economies in Transition: Latin American Lessons for Eastern Europe". In: *The Emergence of Market Economies in Eastern Europe*, Clague, C./ Rausser, G. (Hrsg.), New York, S. 129-161.
- (1993): "Exchange Rate as Nominal Anchors". In: *Wirtschaftspolitisches Archiv*, 129, S. 1-31.
- Edwards, S./ Tabellini, G.* (1991): "Explaining Fiscal Policies and Inflation in Developing Countries." In: *Journal of International Money and Finance*, Vol. 10, S. 16-48.
- Ericson, R. E.* (1991): "The Classical Soviet-Type Economy: Nature of the System and Implications for Reform". In: *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 5, No. 4, Fall 1991, S. 11-27.
- Falvey, R./ Kim, C. D.* (1992): "The Timing and Sequencing Issues in Trade Liberalization". In: *The Economic Journal*, No. 102, 1992, S. 908-924.
- Fath, J.* (1992): "Industrial Policies for Countries in Transition?". In: *WIIW-Forschungsberichte*, No. 187, November 1992.

- Filc, W./ Winkler, A.* (1991): "Monetäre Voraussetzungen marktwirtschaftlicher Reformschritte in den Staaten Osteuropas". In: Kredit + Kapital, 24. Jg., S. 175-197.
- Fischer, S.* (1986): "Exchange Rate versus Money Targets in Disinflation". In: S. Fischer (Hrsg.), Indexing, Inflation and Economic Policy, Cambridge, S. 247-262.
- Fischer, S./ Gelb, A.* (1991): "The Process of Socialist Economic Transformation". In: Journal of Economic Perspectives, Vol. 5, No. 4, Fall 1991, S. 107-123.
- Foster, B./ Rees, R.* (1983): "The Optimal Rate of Decline of an Inefficient Industry". In: Journal of Public Economics, Vol. 22, S. 227-242.
- Frenkel, J. A./ Johnson, H.G.* (Hrsg.) (1991): The Monetary Approach to the Balance of Payments, London.
- Frensch, R.* (1994): "Gesamtwirtschaftliche Entwicklungen, Strukturprobleme, Finanz- und Kapitalmärkte in Tschechien und der Slowakei, 1993". Nr. 171, Dezember 1994.
- Fröhlich, H.-P.* (1992): "Währungspolitische Reformen in Osteuropa". In: Beiträge zur Wirtschafts- und Sozialpolitik, Institut der deutschen Wirtschaft, Köln, Nr. 197, 2/1992.
- Fry, M.J., Nuti, D.M.* (1992): "Monetary and Exchange Rate Policies during Eastern Europe's Transition". In: Oxford Review of Economic Policy, Spring 1992, S. 27-44.
- Funke, N.* (1993): "Timing and Sequencing of Reforms: Competing Views". Kieler Working Paper, No. 552, 1993.
- Gabor, H.* (1993 a): "Foreign Direct Investment and Privatization in Central and Eastern Europe". In: WIIW-Reprint-Serie, No. 143, February 1993.
- (1993 b): "Frictions in the Economic Transformation of Czechoslovakia, Hungary and Poland". In: WIIW-Forschungsberichte, No. 190, Februar 1993.
- (1993c): "Im Zeichen westlicher Rezession: Die Wirtschaftslage der post-sozialistischen Länder im ersten Quartal 1993 und Ausblick 1993/94". In: WIIW-Forschungsberichte, Nr. 197 a, Juni 1993. (1994): "Central and Eastern Europe: Uneven Recovery", In: WIIW-Forschungsberichte, No. 204, Februar 1994, S. 3-55.
- Gabrisch, H. et. al.* (1992): "Advanced Reforming Countries Might Reach End of Recession". In: WIIW-Forschungsberichte, No. 184, Juli 1992.



- Gacs, J.* (1994): "Trade Liberalization in the CSFR, Hungary and Poland: Rush and Reconsideration". In: International Trade and Restructuring in Eastern Europe, J. Gacs/ G. Winckler (Eds.), 1994.
- Gáspár, P.* (1995a) : "Exchange-Rates Policies in Economies in Transition": Institute for world Economics, Hungarian Academy of Sciences, Working Paper No. 56
- (1995b): "Exchange-Rates Policy in Hungary after 1989": Institute for World Economics, Hungarian Academy of Sciences, Working Papers No. 54
- Gilman, M.* (1990): "Heading to Currency Convertibility". In: Finance and Development, Vol.27, No. 3, September 1990, S. 32.-34.
- Gomulka, S.* (1991): "The Causes of Recession following Stabilization". In: Comparative Economic Studies, Vol. 33, S. 71-89.
- (1992): "Polish Economic Reform 1990-1991: Principles, Policies and Outcomes". In: Cambridge Journal of Economics, Forthcoming, Vol. 16, S. 355-372.
- Greene, J./ Isard, P.* (1991): "Currency Convertibility and the Transformation of Centrally Planned Economies". IMF Occasional Paper 81, IMF Washington D.C., June 1991.
- Groener, H./ Smeets, H.-D.* (1991): "Transformation der Außenwirtschaft: Zur Öffnung und Weltmarktintegration geschlossener Volkswirtschaften. In: Hartwig, H., Thieme, J. (Hrsg.): Transformationsprozesse in sozialistischen Wirtschaftssystemen. Ursachen, Konzepte, Instrumente. S. 357-407.
- Grosser, I.* (1993): "Shared Aspirations, Diverging Results. The Economic Situation in Central and East European Countries and in Slovenia, Croatia, Russia and Ukraine and the Turn of 1992/1993, Part I - Overview". In: WIIW-Forschungsberichte, No. 191, Februar 1993.
- Guitian, M.* (1992): "Rules and Discretion in International Economic Policy". IMF Occasional Paper, No. 97, June 1992.
- Haffner, F.* (1987): "Monetäre Zentralplanung und Volkswirtschaftsplanung". In: Thieme, H.J. (Hrsg.): Geldtheorie. Entwicklung, Stand und systemvergleichende Anwendung, Baden-Baden, S. 194-217.
- Hare, P./ Revesz, T.* (1992) "Hungary's Transition to the Market: The Case against a 'Big-Bang'". In: Economic Policy, Vol. 14, S. 227-265.

Havlik, P. (1990 a): "Die Wechselkurspolitik der RfU-Länder und Probleme der Konvertibilität". In: WIIW-Forschungsberichte, Nr. 162, Wien, März 1990.

— (1990 b): "Information and Related Technologies and Their Impact on East-West Relations". WIIW, No.129, October 1990.

— (1991): "The Recent Crisis of the CMEA and its Consequences". In: WIIW, No. 132, March 1991.

*Hedtkamp, G.* (1974): „Wirtschaftssysteme“, München.

— (1991): "Der politische und wirtschaftliche Reformprozess in den früheren sozialistischen Ländern". In: Südosteuropa-Gesellschaft e.V. (Hrsg.), Südosteuropa Mitteilungen, Nr. 13, S. 192 ff.

— (1992): "Dezentralisierung und Privatisierung". In: B. Gahlen/ H. Hesse/ H.J. Ramser (Hrsg.), Von der Plan- zur Marktwirtschaft. Eine Zwischenbilanz, Tübingen, S. 87 - 100.

Heinrich, R.(1993): Microeconomic Adjustment in Hungary: Results from a Survey of Enterprises. Institut für Weltwirtschaft, Kiel, Working Papers, Nr. 599.

*Heitger, B./ Schrader, K./ Bode, E.* (1992): "Die mittel- und osteuropäischen Länder als Unternehmensstandort". In: Kieler Studien, Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel, H. Siebert (Hrsg.), Tübingen.

*Hiemenz, U./ Funke, N.* (1993): "The Experience of Developing Countries with Macroeconomic Stabilization and Structural Adjustment". In: Kieler Arbeitspapiere, Dezember 1993.

*Hofman, B./ Koop, M.* (1990): "Monetary Overhang and the Dynamics of Prices, Exchange Rates and Income - the Transition to a Market Economy". Kieler Working Paper, No. 418, Kiel, May 1990.

*Hrncir, M.* (1994): "Economic Recovery and Foreign Exchange Rate Regime: The Case of the Czech Republic". In: J. Gacz/ G. Winckler (Hrsg.): International Trade and Restructuring in Eastern Europe, Heidelberg/ New York, S. 67-101. *Hrncir, M / Klacek, J.* (1991): "Stabilization Policies and Currency Convertibility in CSFR". European Economy, Special edition, No. 2, S. 17-41.

*Hughes, G./ Hare, P.* (1992): "Industrial Policy and Restructuring in Eastern Europe". Discussion Paper Series, Centre for Economic Policy Research, No. 653, March 1992.

- Inotai, A.* (1992): "Außenwirtschaftliche Probleme des Systemwandels ". In: Von der Plan- zur Marktwirtschaft. Eine Zwischenbilanz, B. Gahlen/ H. Hesse/ Ramser H.J. (Hrsg.), Tübingen, S. 211-235.
- Inotai, A./ Stankovsky, J.* (1993): "Transformation in Progress: The External Economic Factor. Two Studies on Central and East European Countries Foreign Trade with a Set of Tables on East-West Trade". In: WIIW Forschungsberichte, No. 200, July 1993.
- International Monetary Fund (IMF) (verschiedene Jahrgänge): International Financial Statistics, Yearbook, Washington D.C.
- (verschiedene Jahrgänge): "Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions", Washington.
- Issing, O.* (1993): "Der Beitrag der Geldpolitik zur wirtschaftlichen Stabilität". In: APA, No.21.
- Johnson, H.G.* (1967): "The Possibility of Income Losses from Increased Efficiency or Factor Accumulation in the Presence of Tariffs." In: Economic Journal, Vol. 77, S. 151 - 154.
- Karp, L./ Paul, T.* (1993): "Phasing In - Phasing Out - Protectionism with Costly Adjustment of Labour". In: CEPR-Discussion Paper Series, No. 856, November 1993.
- Kenen, P.* (1991): "Transitional Arrangements for Trade and Payments Among the CMEA Countries". In: IMF Staff Papers, Vol. 38, No. 2, June 1991.
- Kierzkowski, H./ Okolski, M./ Wllisz, S.* (1993): "Stabilization and Structural Adjustment in Poland". London.
- Kiguel, M./ Liviatan, N.* (1992): "The Business Cycle Associated with Exchange Rate Based Stabilizations. In: World Bank Economic Review, Vol.6, S. 279 - 305.
- Kiguel, M./ Nissan, L.* (1992): "The Business Cycle Associated with Exchange-Rate-Based Stabilizations". In: World Bank Economic Review, Vol. 6, May 1992, S. 279-305.
- Konrad, A.* (1979) : "Zahlungsbilanztheorie und Zahlungsbilanzpolitik". München.
- Kornai, J.* (1980): Economics of Shortage. Amsterdam.

- (1986) "Soft Budget Constraint". In: *Kyklos*, Vol. 39, S. 3-30.
- (1991): "The Socialist System. The Political Economy of Communism". Oxford.
- Kremer, M./ Gills, M./ Zdrzalka, J.* (1992): "The Role of Monetary Policy for the Polish Economy in Transition". In: M. Kremer/ M. Weber (Hrsg.), *Transforming Economic Systems: The Case of Poland*, Heidelberg, 1992, S. 90-119.
- Krueger, A.* (1978): "Foreign Trade Regimes and Economic Development: Liberalization Attempts and Consequences". Cambridge, Mass..
- (1986): "Problems of Liberalization". In: *Economic Liberalization in Developing Countries*, Choksi, A.M./ Papageorgiou, D. (Hrsg.), New York/ Oxford, 1986, S. 15-32.
- Krugman, P./ Taylor, L.* (1978): "Contractionary Effects of Devaluation". In: *Journal of International Economics*, Vol. 8, S. 445-456.
- Krzak, M.* (1994): "Devaluations in Poland - Expectations and Impacts". WIIW, No. 210, December 1994.
- Landesmann, M.* (1993): "Industrial Policy and the Transition in East and Central Europe". WIIW-Forschungsberichte, No. 196, April 1993.
- Laski, K.* (1992): "Transition from Command to Market Economies in Central and Eastern Europe: First Experiences and Questions". WIIW-Forschungsberichte, No. 181, March 1992.
- Leipold, H.* (1988): „Wirtschafts- und Gesellschaftssysteme im Vergleich. Stuttgart.
- (1989): "Die Wirtschaftsbeziehungen zwischen Ost und West in den achtziger Jahren. Ein Jahrzehnt der Instabilität oder neuer Einsichten?". WIIW, No. 118, Mai 1989.
- (1992): "Der dornige Weg zur Marktwirtschaft". WIIW Reprint-Serie, Nr. 138, April.
- Levcik, F./Pick, M/ Turek, O.* (1989): "The Czech Economy: Internal and External Developments Since 1989 and Future Options". In: WIIW-Forschungsberichte, No. 203, Januar 1994.
- Lizando, J.S.* (1991): "Alternative Dual Exchange Market Regimes. Some Steady-State Comparisons". In: *IMF Staff Papers*, Vol. 38, No. 3, S. 561-581.

- Lösch, D.* (1992): "Der Weg zur Marktwirtschaft. Eine anwendungsbezogene Theorie der Systemtransformation". In: Wirtschaftsdienst, Nr. 12, S. 656-664.
- Mc Kinnon, R. J.* (1963): "Optimum Currency Areas". In: American Economic Review, Vol. 53, S. 717-725.
- (1981): "Monetary Control and the Crawling Peg". In: Exchange Rate Rules: The Theory Performance and Prospects of the Crawling Peg, ed. Williamson, J.
  - (1991): "The Order of Economic Liberalization. Financial Control in the Transition to a Market Economy". Baltimore.
- Messerlin, P. A.* (1994): Central European Countries' Trade Laws in the Light of International Experience". In: CEPR Discussion Paper Series, Center for Economic Policy Research, No.10'44.
- Michaely, M.* (1986): "The Timing and Sequencing of a Trade Liberalization Policy". In: Economic Liberalization in Developing Countries, A. M. Choksi/ D. Papageorgiou (Hrsg.), Oxford, S. 41 - 67.
- Möller, H.* (1991): "Ordnungspolitische Aspekte der westdeutsche Währungs- und Wirtschaftsreform von 1948 mit vergleichenden Hinweisen auf die Währungsstabilisierung von 1923 in der Weimarer Republik und auf die Einführung der DM in der DDR am 1. Juli 1990". In: Wagener, H.-J., (Hrsg.): Anpassung durch Wandel, Evolution und Wandel von Wirtschaftssystemen, Berlin.
- Mundell, R.A.* (1961): "Theory of Optimum Currency Areas". In: American Economic Review, Vol. 51, S. 657-665.
- Murrel, P./ Olson, M.* (1991): "The Revolution of Centrally Planned Economies". In: Journal of Comparative Economics, Vol. 15, S. 239-265.
- Mussa, M.* (1986): "The Adjustment Process and the Timing of Trade Liberalization". In: Economic Liberalization in Developing Countries, A. M. Choksi/ D. Papageorgiou (Hrsg.), Oxford.
- Neary, P.* (1978): "Short-Run Capital Specificity and the Pure Theory of International Trade". In: Economic Journal, Vol. 88, S. 488-510.
- Newberry, D. M.* (1992): „Sequencing the Transition.“ In: The Transformation of Socialist Economies. Tübingen, S. 161-199.

- Nunnenkamp, P./ Schmieding, H.* (1991): "Zur Konsistenz und Glaubwürdigkeit von Wirtschaftsreformen. Einige Erfahrungen und Lehren für die Systemtransformation in Mittel- und Osteuropa". Institut für Weltwirtschaft, Kieler Diskussionsbeiträge, Nr. 166, März 1991.
- Oblath, G.* (1994): "Exchange Rate Policy and Real Exchange Rate Changes in Economic Transition". In: J. Gács/ G. Winckler (Hrsg.), International Trade and Restructuring in Eastern Europe, Heidelberg/ New York, S. 15-46.
- OECD, Wirtschaftsberichte (1994a): "Polen", Paris.
- (1994b): "Tschechische Republik und Slowakische Republik", Paris.
- (1994c): Short Term Economic Indicators. Transition Economies. Sources & Definitions, Paris.
- (1995): "Ungarn", Paris.
- OECD, Centre for Co-operation with the Economies in Transition, (1995): " Review of Industry and Industrial Policy in Hungary", Paris.
- Ohr, R.* (1991): Exchange Rate Strategies in Developing Countreis, in: Intereconomics, May/June, 1991, S. 115 - 121.
- Okolski, M./ Winiecki, J.* (1984): "Structural Change and Adaption: On Reintegration Planned Economies into the World Economy". In: Konjunkturpolitik, Nr.1, S. 148-169.
- Olson, M.* (1982): "The Rise and Decline of Nations: Economic Growth, Stagflation and Social Rigidities". Yale University Press, New Haven.
- Plan Econ Report (Diverse Ausgaben): "Developments in the Economies of Eastern Europe and the Former USSR". Washington.
- Quaisser, W.* (1994): "Zahlungsbilanzprobleme und Verschuldung Polens. Arbeiten aus dem Osteuropa-Institut München". Nr. 170, Oktober 1994.
- Raiser, M.* (1992): "Soft Budget Constraints: An Institutional Interpretation of Stylised Facts in Economic Transformation in Central Eastern Europe". In: Kieler Working Papers, No. 549, Dezember 1992.
- Richter, L. S./ Toth, G.* (1993): "After the Agreement on Free Trade among the Visegrad Groups Countries: Perspectives for Intra-Regional Trade in East-Central Europe". In: WIIW-Forschungsberichte, No. 195, April 1993.

*Richter, S.* (1993): "East-West-Trade under Growing Western Protectionism". In: WIIW Forschungsberichte, June 1993.

*Riese, H.* (1992): "Transformationsprozeß und Stabilisierungspolitik". In: Von der Plan- zur Marktwirtschaft. Eine Zwischenbilanz, B. Gahlen/ H. Hesse/ Rauser H.-J. (Hrsg.), S. 139-153.

*Rodrik, D.* (1990): "How Should Structural Adjustment Programs Be Designed?". In: World Development, Vol. 18, No. 7, S. 933-947.

- (1992 a): "Foreign Trade in Eastern Europe's Transition: Early Results". In: Discussion Paper Series, Centre for Economic Policy Research, No. 676, London.
- (1992 b): "Making Sense of the Soviet Trade Shock in Eastern Europe: A Framework and some Estimates". Discussion Paper Series, No. 705, July 1991.
- (1992 c): "The Limits of Trade Policy Reform in Developing Countries". In: Journal of Economic Perspectives, Winter 1992. S. 87-107.
- (1993): "Trade Liberalization in Disinflation". In: Discussion Paper Series, Centre of Economic Policy Research, No. 832.

*Roland, G.* (1990): "The Political Economy of Sequencing Tactics in the Transition. Centre Mathématique et d'Econométrie, Discussion Papers, 9008, Brussels.

*Rollo, J./ Granville, B.* (1992): "Systemic Change and Economic Stabilization in Central Europe: Comparative Progress in CSFR, Hungary and Poland - 1989-1991". In: Die Transformation der osteuropäischen Länder in die Marktwirtschaft, Fischer, J./ Messner, F./ Wohlmuth, K. (Hrsg.): Osteuropa: Geschichte, Wirtschaft, Politik, Band 3, Hamburg.

*Rosati, D.* (1992): "Problems of Post CMEA Trade and Payments". Discussion Paper Series, No. 650, Centre for Economic Policy Research, London, April 1992.

- (1993): "Foreign Trade Liberalization in the Transition to the Market Economy". In: WIIW Forschungsberichte, No. 193, March 1993.

*Sachs, J.* (1993): "Poland's Jump to the Market Economy". Cambridge, Mass./ London.

*Sachs, J./ Woo, W. T.* (1994): "Structural Factors in the Economic Reforms of China, Eastern Europe and the Former Soviet Union". In: Economic Policy, Vol. 18, S. 102-145.

- Sargent, T. S.* (1986): "Stopping Moderate Inflation: The Methods of Poincaré and Thatcher" In: Dornbusch, R. , Simansen, M. H. (Eds.), Inflation, Dept and Indexation, Cambrige, Mass., 1986, S. 54-96.
- Schmieding, H.* (1992): "Lending Stability to Europe's Emerging Market Economies. On the Potential Importance of the EC and ECU for Central and Eastern Europe". In: Kieler Studien. Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel, H. Siebert (Hrsg.), Tübingen.
- Schrettl, W.* (1990): "Übergang zur Marktwirtschaft. Probleme eines 'Radikalen' Modells". Osteuropa Institut München, Nr. 137, April 1990.
- Schuhbauer, E.* (1993): "Wechselkursmanagement, Zahlungsbilanzüberschüsse und Kapitalbildung: eine theoretische und empirische Analyse am Beispiel ostasiatischer Schwellenländer". ifo Institut für Wirtschaftsforschung, Forschungsberichte der Abteilung Entwicklungsländer Nr. 80, München, Köln, London.
- Schüller, A.* (1991): "Nationale Reformen und internationale Ordnung. Zur Außenwirtschaftlichen Neuorientierung der RfU-Länder". In: Jahrbuch für Neue Politische Ökonomie, 10. Band.
- Schweikert, R.* (1991): "Efficient Real Exchange Rate Adjustment in Developing Countries , Alternative Devaluation Strategies, Economic Structure, and Sequencing of Reforms". In: Kieler Working Paper, No. 473, April 1991.
- (1993 a): "Implikationen alternativer geld- und wechselkurspolitischer Regeln im Transformationsprozeß". In: Kredit + Kapital, Nr. 26.
  - (1993 b): "Alternative Strategies for Real Devaluation and the Sequencing of Reforms in Developing Countries". In: Kyklos, Vol. 46, No. 1, S. 65-85.
  - (1994): "Exchange-Rate Based Stabilization-Lessons from a Radical Implementation in Argentina". In: The World Economy, S. 171-189.
- Schweikert, R./ Nunnenkamp, P./ Hiemenz, U.* (1992): "Stabilisierung durch feste Wechselkurse. Fehlschlag in Entwicklungsländern - Erfolgsrezept für Osteuropa?". In: Kieler Diskussionsbeiträge, Nr. 181, März 1992.
- Siebert, H.* (1992): "Die Integration Osteuropas in die Weltwirtschaft". In: E. Kantzenbach, (Hsg.), Die wirtschaftliche Neuordnung Europas - Erfahrungen und Perspektiven, Berlin.
- Sinn, G./ Sinn, H. W.* (1993): "Kaltstart. Volkswirtschaftliche Aspekte der deutschen Wiedervereinigung". 3. überarbeitete Auflage.



- Sumner, C. T.* (1993): "The Role of Competition in Economic Transition". New York.
- Szekely, I.* (1993): "Economic Transformation and the Reform of the Financial System in Central and Eastern Europe". CEPR-Discussion Paper, No. 7.
- Tavlas, G. S.* (1993): "The New Theory of Optimum Currency Areas". In: *World Economy*, Vol. 16, S. 663-685.
- Tirole, J.* (1991): "Privatisation in Eastern Europe: Incentives and the Economics of Transition." NBER Macroeconomics Annual, Vol. 6, S. 221-259.
- Urban, W.* (1992): "Economic Lessons for the East European Countries from Two Newly Industrialized Countries in the Far East?". In: *WIIW-Forschungsberichte*, No. 182, April 1992.
- Vaubel, R.* (1989): "Monetary Integration Theory": In: *Zis, Georg et al (Hrsg.), International Economics*, New York, S. 233-262.
- Vintrova, R.* (1993): "Macroeconomic Analysis of Transformation in the CSFR". In: *WIIW-Forschungsberichte*, No. 188, January 1993.
- Weber, R./ Wentzel, D.* (1991): "Zur Wechselkursfrage im Transformationsprozeß". In: *Zur Transformation von Wirtschaftssystemen: Von der Sozialistischen Planwirtschaft zur Sozialen Marktwirtschaft*, Forschungsstelle zum Vergleich wirtschaftlicher Lenkungssysteme/ Fachbereich Wirtschaftswissenschaften der Phillips-Universität Marburg (Hrsg.), Arbeitsberichte zum Systemvergleich, Nr. 15, Marburg, S. 171-184.
- Welfens, P.* (Hrsg.) (1992): "Market-oriented Systemic Transformations in Eastern Europe. Problems, Theoretical Issues and Policy Options". Berlin/ Heidelberg/ New York u.a.
- Wickham, P.* (1985): "The Choice of Exchange Rate Regime in Developing Countries, in: *IMF Staff Papers*, Vol. 32., S. 248-288.
- Williamson, J.* (1983): "The Exchange Rate System". *Policy Analyses in International Economics*, No. 5, Institute for International Economics, Washington D.C.
- (1991 a): "The Economic Opening of Eastern Europe". In: *Currency Convertibility in Eastern Europe*, Williamson, J. (Hrsg.), Washington, D.C.; S. 361-433.
- (1991b): "Convertibility". In: *The Transition to Market Economy*, OECD Special Issues.

- (1992): "The Eastern Transition to a Market Economy: A Global Perspective". In: Occasional Paper, Centre for Economic Performance, No. 2, March 1992.
- (1994): "The Political Economy of Policy Reform", Washington D.C.
- Winiecki, J.* (1991): "Privatization Debates in Poland. Before and After Communist Demise: A Comparative Perspective". In: Kieler Arbeitspapiere, April 1991.
- (1993): "Knowledge of Soviet Type Economy and 'Heterodox' Stabilization-Based Outcomes in Eastern Europe". *Weltwirtschaftliches Archiv*.
- Wolf, T.* (1987): "On the Conversion of Rouble Trade Flows into Dollars". In: *Journal of Comparative Economics*, No. 11, December 1987, S. 558-571.
- Wyplosz, C.* (1993): "After the Honey Moon: On the Economics and the Politics of Economic Transformation". CEPR, Discussion Paper, No. 734.

## Sachwortregister

- Abwertung** 14-18, 74, 77, 80, 81, 82  
90, 97, 99, 101-103, 106, 109-129  
137, 138, 140, 141-143, 149, 150  
189
- diskretionäre 143, 147, 153, 179  
184, 191
  - nominale 15, 71, 7, 78, 86, 92, 96  
121, 129, 141, 162, 163, 176, 178  
190
  - reale 15, 16, 73, 74, 78, 80, 87, 117  
120, 121, 125, 128, 129, 154, 158  
177
- Absorption** 84, 85, 97, 89, 93, 96, 99  
101, 104, 181
- Adjustable Peg** 83, 179
- Aktienmarkt** 31, 33, 117
- Allokationseffizienz** 30, 38, 59, 70
- Anker** 14, 87, 91, 102
- extern 86, 91
  - intern 94
  - Nachhaltigkeit des 163-168
  - nominaler 15 -18, 73, 86-90, 103  
107, 109, 119, 143, 145-150, 190  
191
- Angebotschock** 96, 97
- Anpassungshemmnis** 15, 36, 61, 129  
190
- angebotsseitig 115
  - transformationsspezifisch 114  
123-125
- Anpassungsinflation** 27, 28, 140, 150  
163, 168,
- Anpassungskosten** 15, 17, 18, 26, 29  
37, 39, 59, 62, 63, 67, 76, 87, 98  
103, 122, 124, 130, 153, 158, 173  
190
- reale 82, 103-106, 147, 158, 165  
190
- Anpassungsprogramm** 14, 15, 18, 43,  
65, 68, 92, 94-98, 107, 113, 130  
131, 143, 153, 159, 179, 191, 192
- Anti-Dumping-Maßnahmen** 142, 159
- Arbeitslosenquote** 144, 164, 180
- Arbeitslosigkeit** 28, 29, 33, 40, 62,  
63, 71, 79, 91, 106, 119, 153, 175,  
192
- Arbeitsmarkt** 21, 27, 30, 63, 135, 176
- Arbeitsproduktivität** 55, 134, 135,  
144, 154, 164, 180
- Arbeitsteilung**
- inter-industrielle 44
  - internationale 44, 57, 58
- Außenhandel** 13, 46, 54, 140, 155,  
158, 170, 185
- zentral gelenkter 45-57
- Außenhandelsgesellschaft** 45, 136
- Außenhandelsliberalisierung** 15, 57,  
59, 60-75, 91, 98, 109-130, 137,  
150, 153, 161
- Außenhandelsmonopol** 46, 47, 60
- Außenhandelsreform** 80, 82, 98, 142,  
161, 177
- Außenhandelssystem** 44, 75, 186
- Ausgaben-Reducing-Effekt** 128
- Ausgaben-Switching** 109, 112, 126-  
129, 133,
- Bankensystem**
- zweistufiges 30, 38, 146
- Bargeldkreislauf** 22, 23
- Big-Bang** 15, 60, 73, 74, 139, 143,  
160
- Binnenreform** 44, 58, 59, 138
- Bretton-Woods-Konferenz** 66
- Bruttoindustrieprodukt** 157, 158, 164

- Bruttoinlandsprodukt** 144, 164, 166  
 180  
**Bruttoproduktion** 144, 157, 180  
**Bruttoproduktionswert** 121  
**Bruttosozialprodukt** 137, 138, 145  
 148  
**Budgetbeschränkung**  
 - weiche 20, 23, 31, 34, 38, 59, 63  
 192  
**Crawl** 102-104, 147, 149, 154  
 - aktiver 102, 141, 190  
 - passiver 102, 188  
**Crawling-Peg-System** 83, 102, 106  
 160, 177  
 - aktives 103, 104, 130, 142, 150  
 190, 191  
 - passives 188, 191  
**Crowding-Outeffekte** 40, 165, 181  
 182  
**CSFR** 16, 18, 36, 47, 51, 53, 54, 56  
 57, 74, 75, 138, 160-174, 176, 183  
**Deregulierung** 13, 17, 28-32, 36, 39  
 41-43, 58, 63, 65, 129  
 - binnenwirtschaftliche 13, 29, 36  
 - der Märkte 13, 176  
**Devisen** 66, 69, 93, 122, 141, 178  
**Devisenbestand** 70, 88, 135, 145  
**Devisenbewirtschaftung** 46, 94  
**Devisenkennziffern** 47  
**Devisenkonten** 177, 178  
**Devisenkontrolle** 103, 104, 161  
**Devisenmarkt** 30, 67, 83, 88, 94, 97  
 103, 104, 106  
**Devisenmarktinterventionen** 92, 103  
 104  
**Devisenmonopol** 45, 60  
**Devisenreserven** 67, 108, 135, 150  
 152, 153  
**Diskontsatz** 165, 166, 179  
**Eigentumsordnung** 20, 32, 33  
**Einkommen** 84, 89, 90, 114  
 - nominales 95, 97, 127  
**Einkommenselastizität** 157, 174  
**Einkommensverluste** 64, 82, 85, 91,  
 97, 100, 106  
**Einkommensverteilung** 38, 43, 116  
**Einkommensverteilungseffekte** 64,  
 113, 127  
**Entwicklungsländer** 29, 33, 59, 72,  
 73, 77, 94, 104, 106-109, 111, 129,  
 130  
**Export** 46, 50-56, 63, 71, 112, 119,  
 126, 138, 152, 154, 161, 163, 169,  
 170, 172, 173, 178, 184, 186, 187  
**Exportangebot** 65, 71, 114-117, 125-  
 129  
**Exportboom** 125, 126, 145, 152  
**Exportförderung** 14, 15, 17, 44, 71,  
 73, 109, 111, 129, 131, 150, 176  
**Exportgüter** 50, 61, 80, 83, 87  
**Exportpreise** 50, 52, 53, 112  
**Exportwachstum** 154, 160, 172, 181,  
 186  
**Faktorallokation** 20, 26, 30, 62  
**Faktormarkt** 30, 35, 58, 86, 93, 117  
**Faktorpreise** 48, 114, 119, 127  
**Faktorsubstitution** 123, 127  
**Finanzmarkt** 30-33, 38, 59, 63, 67,  
 68, 97, 100, 106, 110, 124, 129,  
 146, 176  
**Fiskalpolitik** 28, 40, 41, 92, 97, 101,  
 105, 106  
 - expansive 130  
 - kontraktive 27, 104  
 - restriktive 145, 150, 161, 165, 167,  
 173, 176, 179  
**Fremdwährung** s. ausländische Wäh-  
 rung  
**Fünf-Jahres-Plan** 20, 48

- GATT** 37, 177, 186  
**GATT-Mitglieder** 138  
**Geldangebot** 27, 89, 96, 128, 153  
**Geldmenge** 87, 91, 93, 111, 144, 145  
 148, 149, 161, 164, 180  
**Geldmengensteuerung** 23, 38  
**Geldnachfrage** 69, 95  
**Geldpolitik** 28, 40  
 - expansive 130, 150  
 - kontraktive 27, 28, 104  
 - restrive 140, 145, 149, 150, 161  
 165, 173, 176, 179  
**Geldüberhang** 23, 27, 28, 139, 140  
 143, 150, 162, 168  
**Gewinnabführung** 22, 25  
**Gewinnrepatriierung** 42, 141, 177, 178  
**Gläubiger-Bail-Out** 31  
**Glaubwürdigkeit**  
 - der Reformen 69, 70, 130  
 - des Anpassungsprogramms 94-98  
 - des nominalen Ankers 90-92  
**Glaubwürdigkeitsverluste** 27, 97  
**Gleichgewicht**  
 - externes 14, 71, 79, 81, 141, 173  
 174, 191  
 - internes 71, 79, 81, 104, 191  
**Güter**  
 - handelbare 77, 79, 85, 96, 114, 126  
 134  
 - nicht-handelbare 80, 83, 85, 96, 99  
 100, 116, 126, 134  
**Handel**  
 - der RGW-Länder 17, 44, 50, 51, 56  
 60, 173, 187  
 - Ost-West 17, 45, 54, 56, 119, 138  
 157, 175, 178, 183, 187  
**Handelsbilanz** 67, 107, 110, 111, 117  
 126, 138, 156, 184, 185  
**Handelsbilanzdefizit** 50, 54, 56, 85-  
 91, 99, 106, 147, 156, 172, 181,  
 184, 186, 191  
**Handelsbilanzgleichgewicht** 85, 87,  
 92, 93, 100, 151  
**Handelsbilanzüberschuß** 85, 93, 145,  
 152, 183  
**Handelshemmnis**  
 - nicht-tarifär 37, 75, 88, 138, 186,  
 188, 191  
**Haushaltsdefizit** 147-149, 158, 166,  
 167, 179, 181, 182, 187, 190, 191  
**Haushaltskonsolidierung** 28, 40, 60,  
 89, 105, 140, 165, 166, 189  
**Haushaltsüberschuß** 145, 167  
**Hyperinflation** 139, 140, 146, 150  
**Import** 46, 47, 50, 51, 54, 56, 82, 110,  
 112, 116, 124, 125, 138, 139, 142,  
 152-157, 161, 169, 173, 177, 178,  
 183, 185-187  
**Importabgabe** 161, 162, 169, 172, 191  
**Importbeschränkungen** 56, 72, 140,  
 161, 162  
**Importliberalisierung** 61, 71-74, 126,  
 129, 131, 150, 160  
**Importnachfrage** 72, 138, 157, 163  
**Importpreise** 49, 52, 53, 112  
**Importquote** 162, 176, 177  
**Importsubstitution** 44, 54, 57, 58, 60,  
 61, 120, 122  
**Importsubventionen** 50, 53, 121  
**Importvolumen** 45, 137, 156, 177,  
 178  
**Industrie** 21, 55, 56, 121, 123, 124,  
 126, 129, 144, 172, 174, 180, 183  
**Industrieländer** 35, 37, 44, 54, 64, 65,  
 136, 141, 152, 154, 157, 164, 169,  
 172, 184

- Inflation 113, 129, 130, 139, 146-148  
 153, 158, 160, 163, 168, 169, 173  
 187-191  
 Inflations-Abwertungs-Spirale 140  
 Inflationsdifferential 77, 86, 87, 90  
 92, 94, 97, 98, 101-103, 107, 147  
 191  
 Inflationserwartungen 26-28, 86, 90  
 108  
 Inflationsrate 86, 87, 95, 97, 98, 102  
 103, 106-108, 139, 145, 163, 166  
 179, 182  
 Inflationssteuer 89  
 Integration  
 - in den Weltmarkt 13, 44, 58, 65, 74  
 190  
 - innerhalb des RGW 44, 45, 47-51  
 IWF 28, 57, 66, 68, 141, 176  
  
 J-Kurven-Effekt 110, 138  
 Joint-Venture 159  
 Joint-Venture-Gesetz 141  
  
 Kapital 39, 41, 63, 68, 69, 89, 114  
 118, 134  
 Kapitalbilanzkonvertibilität  
 s. Konvertibilität der Kapitalbilanz  
 Kapalexporte 68, 70, 104  
 Kapitalimporte 67-69, 174  
 Kapitalmarkt 30, 31, 40, 63, 67, 68  
 70, 89, 110, 124, 174, 175  
 Kapitalmobilität 92, 98, 103, 104  
 Kapitalrepatriierung 69, 178  
 Kapitalstock 114, 157  
 Kapitalverkehrsbilanz 67, 68, 104,  
 175  
 Kaufkraftparität 82, 113, 135, 145  
 146, 152, 183  
 Kaufkraftparitätentheorie 77, 133  
 Konkursgesetz 31, 32, 36, 38, 173  
 Konsumentensouveränität 25, 58  
  
 Konvertibilität 47, 51, 64-66, 68, 69,  
 70, 72, 75, 125, 141, 142, 146, 175,  
 177, 178, 190, 191  
 - der Kapitalbilanz 66-68, 178  
 - der Leistungsbilanz 66-68  
 - externe 68-70, 140, 142, 161, 162,  
 178  
 - interne 68-70, 140, 161  
 Kostenvorteile  
 - komparative 13, 51, 57-162, 186,  
 189  
 Kredite 23, 89, 165  
 Kreditbeschränkungen 16, 39, 152  
 Kreditnachfrage 67, 117, 166  
 Kreditrationierung 89  
 Kreditwürdigkeit 31, 36, 174  
  
 Leistungsbilanz 14, 69, 71, 110, 112,  
 113, 155, 156, 169, 170, 185  
 Leistungsbilanzdefizit 15, 88, 148,  
 158, 184, 186, 188  
 Leistungsbilanzgleichgewicht 15, 88,  
 104, 109, 154  
 Leistungsbilanzkonvertibilität  
 s. Konvertibilität der Leistungsbilanz  
 Leistungsbilanzüberschuß 152, 172  
 Leitzinsen 147, 149, 166, 179, 181  
 Liberalisierung  
 - außenwirtschaftliche 15, 16, 44, 58,  
 59, 72, 91, 150, 163, 176, 187  
 - der Preise 13  
 - des Außenhandels 13, 15, 57, 158  
 - Grad der 39, 44  
 Liberalisierungsprogramm 14, 15, 19,  
 72-74, 108, 109, 111, 129, 131, 158,  
 160, 173, 189-191  
 Lohnfonds 23  
 Lohnkontrollen 29, 108, 134, 140,  
 145, 146, 150, 161, 167, 168, 173  
 Lohnindexierung 28, 100, 101, 104,  
 119-121

- Lohnkosten 101, 117, 119, 120, 172  
 Lohn-Preis-Spirale 110, 121, 146  
 Lohnrigiditäten 102, 117  
 Lohnstückkosten 133-135, 154  
 Lombardsatz 166
- Marktmacht** 36, 40, 42  
**Marktwirtschaft** 13, 16, 19-21, 24, 29  
 38, 39, 57, 58, 76, 81, 100, 136  
 137, 189  
**Marshall-Lerner-Bedingung** 110,  
 112  
**Mehrwertsteuer** 157, 167, 172, 178  
 182  
**Mindestreserve** 146, 165, 166  
**Minimum-Bang** 57-75  
**Misalignment** 130
- Nachfrage-Schock** 96, 97, 103, 126  
 138  
**Nachfrageüberhang** 24, 99  
**Nationalbank** s. Zentralbank
- Offenmarktpolitik** 146, 165, 166  
**Offenmarkttransaktionen** 146, 149  
**Output** 21, 23, 82, 107, 111-114, 117  
 118, 127, 129, 130  
**Outputeffekt** 114, 115, 119, 127, 128  
 - positiver 117, 120, 126  
 - negativer 40, 87, 111, 115  
**Outputeinbruch** 29, 62, 125, 126, 130  
 174, 181  
**Outputverluste** 62, 71, 147  
**Overshooting**  
 - des Wechselkurses 145, 151-153,  
 158, 169, 183
- Parallelmarkt** 140, 141, 151  
**Parallelmarktkurs** 151, 152, 183  
**Parallelmarktprämie** 141, 147, 149,  
 163
- Planwirtschaft** 13, 16, 19, 21, 23-25,  
 42, 76, 100, 134, 136  
**Polen** 13, 16, 18, 36, 37, 46, 51, 53,  
 56, 57, 74, 75, 138-162, 166, 168,  
 172-175, 183, 186, 189, 190  
**Policy-Mix** 42, 71,  
**Papiwek-Steuer** 140  
**Preiselastizitäten** 115, 117, 125, 126,  
 129  
**Preisindex** 77, 78, 101, 102, 133  
**Preisliberalisierung** 13, 29, 35, 42, 63,  
 161, 163, 169, 174-176  
**Preisniveau** 22, 26, 78, 90, 120, 127,  
 128, 130, 182  
 - ausländisches 77, 120  
 - inländisches 27, 77, 117  
**Preisniveausenkung** 28  
**Preisniveaustabilisierung** 14, 15, 18,  
 59, 72, 74, 76, 82-97, 103, 105-108  
**Preisniveausteigerung** 27, 40, 146,  
 150, 153, 158, 168, 174, 176, 179,  
 181  
**Preisschock** 61  
**Preiszusammenhang**  
 - internationaler 114, 120  
**Privatisierung** 15, 17, 28, 30-36, 39,  
 42, 43, 58, 63, 65, 134, 146, 173,  
 181  
**Produktion** 21, 24, 25, 30, 54, 55, 64,  
 67, 77, 78, 115, 118, 119, 124, 128,  
 134, 136, 137, 173, 187  
**Produktionseffizienz** 32, 124  
**Produktionsgüterpreisindex** 144, 164,  
 168, 180,  
**Produktionsineffizienz** 23  
**Produktionsprozeß** 22, 118, 136  
**Produktionsstandard** 15  
**Produktionsstruktur** 21, 22, 33, 57, 61  
**Property Rights** 32, 36, 59

Protektion 13, 60, 61, 63, 67, 75, 91  
122, 123, 143, 152, 153, 156, 159  
172, 173, 183

Realeinkommen 87, 97, 127, 180

Realeinkommenseffekte 113, 116,  
127, 128

RGW 17, 35, 44, 45, 47-53, 65, 138  
146, 152, 153, 169, 172, 190

RGW-Handel 50, 51, 53, 56, 60, 152  
155, 172, 186, 187

Robinson-Bedingung 110, 111

Schattenwirtschaft 137, 173

Schatzwechsel 149, 167, 182

Schwarzmarkt 24, 27, 142

Schuldendienst 148

Schutzklauseln 142, 177, 186

Second Best 30, 38, 64, 70

Sowjetunion 27, 35, 48-53, 57, 65

Staat 19, 20, 22, 24, 25, 29, 32, 34  
38-40, 48, 60, 89, 90, 148, 166, 167

Staatsbank 22, 23, 167

Staatsbetriebe 23, 27-29, 31, 33-36  
38, 39, 47, 58, 60, 118, 119, 136  
140, 146, 152, 168, 176

Staatsbudget 21, 46

Staatsdefizit s. Verschuldung

Staatshaushalt 40, 60, 89, 97, 149  
160, 166, 181

Staatsschulden 148, 167

Stabilisierung

- externe 15, 17, 130, 158, 169, 176  
183, 190

- interne 15, 16, 18, 130, 158, 190

- makroökonomische 13, 15-18, 25  
28, 33, 39-42, 76-108, 111, 125  
128, 131, 160, 189

- monetäre und fiskalische 26, 27

Stabilisierungsprogramm 14, 15, 18,  
19, 29, 42, 89-94, 97, 101-109, 111,  
129, 131, 139, 140, 145, 146, 150,  
153, 160, 161, 167, 168, 173-177,  
179-188, 189-191

Stabilisierungspolitik 176, 179, 181

Steuersystem 28, 64, 89

Subvention 21, 25, 46, 49, 163

Subventionsabbau 29, 63, 176

Systemtransformation 13, 14, 16, 17,  
19-44, 57, 68, 81, 82, 88, 119, 124,  
125, 137, 139, 161, 175, 178, 189,  
190

Teilkonvertibilität 58, 64-66, 74, 158

Terms of Trade 52, 53, 80, 81, 84, 98,  
99, 111, 138

Theorie optimaler Währungsräume

14, 16, 17, 76, 81, 98

Timing und Sequencing 38, 39-42, 60

Transaktionskosten 33

Transferrubel 48-53, 152

Transformationsprozeß 13, 15-17, 19,  
26-28, 32, 37, 39-41, 44, 63, 65, 73,  
74, 76, 89, 93, 95, 105, 109, 113,  
115, 125, 131-137, 175, 189

Tschechische Republik 13, 31, 34, 36,  
52, 137, 160-174, 190, 191

Überbewertung

- der Währung 48

- des Outputs 21

- des Wechselkurses 88

- reale 99, 108

Umsatzsteuer 23, 24, 26

Umstrukturierung der Wirtschaft 13,  
15, 26, 44, 159

Umstrukturierungsprozeß 13, 59, 60-  
62, 65



Ungarn 13, 16, 18, 35-37, 47, 51, 53  
56, 57, 74, 75, 138, 160, 166, 174  
188

#### Unterbewertung

- der realen Wechselkurse 145, 158  
173, 183

#### Verschuldung 57, 72, 90, 160

- brutto 155, 170  
- Pro-Kopf 160

Visegrád-Länder 13, 15, 16, 19, 44  
52, 69, 74, 131, 132, 135, 140, 160  
163, 165, 167-169, 172, 176, 179  
183, 190

Wachstum 26, 33, 38, 58, 59, 130  
174

- des BIP 136, 157, 168, 173, 174

Wachstumshemmnis 19, 22, 125, 141

Wachstumsrate 54, 157, 168, 172,  
174, 184

Währung 14, 28, 45, 64, 70, 77, 87  
88, 126

- ausländische 45, 46, 61, 68, 83, 85  
87, 95, 112, 116, 128, 133, 141  
143, 170, 177-179, 187, 189

- inländische 45, 47-49, 52, 53, 68  
69, 77, 82, 83, 85, 112, 117, 128  
141, 146, 163, 190

- nicht-konvertible 46

Währungskonvertibilität 13, 44, 46  
47, 51, 64-66, 163, 165, 184

Währungskorb 48, 63, 83, 86-88, 132  
133, 142, 143-147, 179, 181

Währungsreform 27, 28, 142, 162  
165, 177, 189, 190

Währungssubstitution 69, 70, 147  
149

#### Wechselkurse

- effektive reale 135, 145, 169

- feste 14, 64, 72, 82-97, 99-101, 104,  
106, 107

- flexible 82-97, 99, 100, 104, 106,  
107

- interne 46, 47

- kommerzielle 47, 49, 162

- multiple 109, 130-135, 141, 143,  
145, 151, 178, 190

- nominale 74, 77, 91, 105, 126, 118,  
129, 135, 151

- nominale effektive 132, 133, 145

- offizielle 16, 45-49, 64, 74, 129,  
135, 138, 141, 145, 146, 155, 162,  
163, 168, 170, 183, 189

- reale 16, 53, 69, 77, 82, 84, 86, 88,  
90, 91, 99-106, 108, 110, 132, 141,  
145, 150-154, 158, 162, 168, 173,  
175, 178, 179, 183, 184, 186, 188,  
189, 190-192

Wechselkursbindung 17, 83, 86-91,  
95, 103, 105-107, 132, 133, 141-  
143, 145, 146, 150, 158, 161-163,  
175, 179, 189, 190

Wechselkursfixierung s. Wechsel-  
kursbindung

Wechselkursindex 102, 131-136, 151,  
171, 184

Wechselkurspolitik 14-19, 44, 57, 58,  
71-109, 111, 112, 126, 130, 131-  
189, 191

- trade-off der 15, 71-74, 130, 143,  
153, 158

Wechselkursregime 14, 16, 44, 67,  
82, 83, 98-106, 132, 189

Weltmarkt 13, 53, 60, 61, 74, 80, 124,  
125, 189, 190

- Abschottung vom 45, 46, 57, 121

Weltmarktpreise 46, 48, 49, 114, 121-  
123

- Wettbewerb 29, 35  
- externer 15, 36, 58, 60, 189, 190  
- internationaler 13  
Wettbewerbsdruck 15, 23, 35, 73, 82  
89, 145, 146, 173, 192  
Wohlfahrt 30, 32  
Wohlfahrtseffekte 59, 60, 62, 67  
Wohlfahrtsgewinne 15, 37  
Wohlfahrtsverluste 26, 29, 58, 61-63  
67, 124  
  
Zahlungsbilanz 79, 92, 112, 113, 128  
155, 170, 174, 185  
Zahlungsbilanzdefizit 96, 100, 140  
Zahlungsbilanzgleichgewicht 71, 79  
84, 92, 96, 99, 104, 125  
Zahlungsbilanzmechanismus 99  
  
Zahlungsbilanzprobleme 56, 57, 71,  
73, 104, 109, 151, 157, 159, 165,  
174  
Zahlungsbilanztheorie 17, 65, 111-  
113, 128  
Zahlungsverkürzungen (leads) 70  
Zahlungsverlängerungen (lags) 70  
Zentralbank 38, 68, 89, 94, 95, 97,  
143, 146, 147, 149, 161, 173, 175,  
179, 182  
Zinsen 24, 41, 67, 147, 149, 166, 179,  
181  
Zinsniveau 39, 69, 104, 182  
Zinssatz 31, 91, 118, 146, 149, 159  
Zolltarif 37, 60, 63, 79, 80, 81, 121,  
124, 140, 143, 153, 158, 159, 161,  
162, 183