ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Fritsche, Ulrich

Article — Digitized Version

Konzeptionelle Schwächen von IWF-Stabilisierungsprogrammen im Kontext der Asienkrise

Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung

Provided in Cooperation with:
German Institute for Economic Research (DIW Berlin)

Suggested Citation: Fritsche, Ulrich (1999) : Konzeptionelle Schwächen von IWF-Stabilisierungsprogrammen im Kontext der Asienkrise, Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung, ISSN 0340-1707, Duncker & Humblot, Berlin, Vol. 68, Iss. 1, pp. 110-117

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/141227

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

Konzeptionelle Schwächen von IWF-Stabilisierungsprogrammen im Kontext der Asienkrise*

Von Ulrich Fritsche**

Zusammenfassung

Internationaler Währungsfonds (IWF) und Weltbank konzeptualisieren die Stabilisierungs- und Strukturanpassungsprogramme im Zuge der Asienkrise — trotz z.T. anders lautender Äußerungen Camdessus' oder Fischers — mit ähnlichen „Austeritäts-cum-Wachstums-Modellen" wie z.B. schon in Lateinamerika in den 80er Jahren. Hier wird die theoretische Fundierung der Programmkonzeption von Strukturanpassungsprogrammen zunächst herausgearbeitet. An drei Kritikpunkten — der Rolle von Abwertungen, der Rolle von Kapitalimporten und der Rolle von Deregulierungs-/Liberalisierungsempfehlungen — wird dann die These entwickelt, daß die Programme den Zustand der Peripherisierung nicht auflösen.

1. Einleitung

Die Asienkrise kam für die ökonomische Zunft weitgehend unerwartet. Während *ex post* schnell Erklärungsmuster zur Hand sind,[1] wurden die südostasiatischen „Tiger" noch in den 90er Jahren für ihr „Wirtschaftswunder" gerühmt und dienten als Referenz für Strategien nachholender Entwicklung.[2]

Die im Zuge der krisenhaften Entwicklung notwendig gewordenen Stabilisierungsprogramme von Internationalem Währungsfonds (IWF) und Weltbank folgen dabei ganz tradierten Mustern.[3] So soll restriktive Geld- und Fiskalpolitik die Wiederherstellung eines Zahlungsbilanzgleichgewichtes sichern und ein vorsichtiges Gegensteuern der Fiskalpolitik (zunehmend seit Mitte 1998) die Auswirkungen der Anpassungsrezession vermindern.[4] Liberalisierungs- und Reregulierungsmaßnahmen (v.a. im Finanzsektor) sollen die tieferliegenden Ursachen für den Ausbruch der Krise beseitigen.

Hier soll geklärt werden, ob die für die Asienkrise entwickelten und auch durchgeführten Konzepte der IWF-Weltbank-Stabilisierungsprogramme tatsächlich den Weg zu nachhaltiger Entwicklung für diese Länder wieder eröffnen.[5]

2. Asienkrise und IWF-Weltbank-Programme

2.1 Aufgaben und Ziele des IWF

Aufgaben und Ziele des IWF sind in den „Articles of Agreement" verankert. Dieses Vertragswerk ist gleichzeitig die Meßlatte, an der der Fonds selbst seinen Erfolg mißt.[6] Im Artikel I werden die Ziele wie folgt benannt:

"The purposes of the International Monetary Fund are:

(i) To *promote international monetary cooperation through* a permanent institution which provides the machinery for consultation and collaboration on international monetary problems.

(ii) To facilitate the expansion and balanced growth of international trade, and to contribute thereby to the promotion and maintenance of high levels of employment and real income and to the development of the productive resources of all members as primary objectives of economic policy.

---

* Für Anregungen und Kritik danke ich Stefan Bach und Karl Betz.

** Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (DIW) Berlin, Abt. Konjunktur; Tel.: 89789-315; e-mail: *ufritsche@diw.de*

[1] Vgl. die Homepage von Nouriel Roubini zu diesem Thema im Internet. URL: *http://www.stern.nyu.edu/~nroubini/asia/AsiaHomepage.html* [Stand Januar 1999].

[2] Vgl. Amsden (1989); Wade (1990).

[3] Vgl. die „Letter of Intent" und Memoranden der verschiedenen Programme auf der Internet-Seite des IWF; vgl. URL: *http://www.imf.org* [Stand Januar 1999].

[4] Womit der IWF implizit Argumente einiger Kritiker aufnimmt; vgl. Sachs/Radelet (1998); Cordon (1998); Feldstein (1998).

[5] Hier wurde der Begriff IWF-Weltbank-Programme gewählt, da die Institutionen seit Beginn der 90er Jahre konzeptionell eng zusammenarbeiten; vgl. Polak (1994).

[6] Vgl. Guitian (1995).

(iii) To promote exchange stability, *to maintain orderly exchange arrangements among members,* and to avoid competitive exchange depreciation.

(iv) To assist in the establishment of a multilateral system of payments in respect of current transactions between members and in the elimination of *foreign exchange restrictions which hamper the growth of world trade.*

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

(vi) In accordance with the above, to *shorten the duration and lessen the degree of disequilibrium in the international balances of payments of members.*

The Fund shall be guided in all its policies and decisions by the purposes set forth in this Article."[7]

Aus diesen Zielvorgaben wird die entwicklungspolitische Bedeutung der Institution deutlich. In Punkt (ii) wird das Wachstum des internationalen Handels mit dem Ziel eines hohen Realeinkommenszuwachses und hoher Beschäftigung in den einzelnen Mitgliedsländern verknüpft. Daraus leitet sich die explizite Integration des „Wachstumsziels" in die Ausgestaltung von Strukturanpassungsprogrammen ab.[8]

Artikel I(v) enthält die entscheidende Passage für die Ausgestaltung der Stabilisierungsprogramme: Die Ressourcen sollen temporär und unter angemessenen Schutzmaßnahmen verfügbar gemacht werden (um das „moral hazard"-Problem zu lösen); gleichzeitig geht der IWF davon aus, daß diese Maßnahmen den betroffenen Ländern die Möglichkeit bieten, ihre Ungleichgewichte in der Zahlungsbilanz zu beseitigen ohne auf "übermäßige" Restriktion setzen zu müssen (dies bezogen sowohl auf die nationale als auch die internationale Prosperität).[9]

Wie setzt der IWF diese Programmatik konzeptionell in seinen Stabilisierungsprogrammen um? Der springende Punkt ist die Verbindung von Stabilität und wirtschaftlicher Entwicklung als Kernthemen der Stabilisierungsprogramme.

2.2 Die „Monetäre Theorie der Zahlungsbilanz" als Grundgerüst der IWF-Konzeption

Das zur konzeptionellen Erstellung von Stabilisierungsprogrammen benutzte IWF-Modell beruht auf der monetären Theorie der Zahlungsbilanz (MTZB)[10], sie faßt also die Zahlungsbilanz als ein monetäres Phänomen.[11]

Dies bedeutet: Ein Ungleichgewicht auf dem Geldmarkt führt zum Ungleichgewicht auf dem Devisenmarkt. Bei festen Wechselkursen und unter Absehen von Neutralisierungspolitik (bzw. bei deren langfristiger Unwirksamkeit) ist die Zentralbank zu Interventionen gezwungen, die das Geldangebot verändern und langfristig[12] das Ungleichgewicht auf dem Geldmarkt beseitigen. Der Mechanismus des Zahlungsbilanzausgleiches ist also ein Resultat des Bestandsanpassungsprozesses im Geldmarkt.

Das Modell des IWF basiert in seinem Kern auf der neoklassischen Synthese eines IS-LM-Keynesianismus.[13] Die Dichotomisierung zwischen Realwirtschaft und Geldsphäre wird über den Realkasseneffekt geschlossen. Ein Geldmarktungleichgewicht — wie auch immer verursacht (z.B. über Budgetfinanzierung) — führt zur Störung der gewünschten Realkasse. Über Auf- und Abbau von „Horten" erfolgt die Anpassung an das neue Gleichgewicht. Auf Grund von Rigiditäten, der Nichtgeltung des internationalen Preiszusammenhangs, der Existenz nicht-handelbarer Güter oder inertieller Inflation kommt es zu differierenden Anpassungspfaden, deren Modellierung dann z.T. mit postkeynesianischen oder strukturalistischen Submodellen erfolgt.

"The Fund papers [im Sammelband International Monetary Fund (1977), U.F.]contain none of those scenes from intellectual Wild West with which one became so familiar a decade after Chicago had discovered David Hume with Sheriff Monetarist always locked in a duel to the death with Badman Elasticities or some other Keynesian degenerate, convinced that there was not room for the two of them to live in the world together."[14]

2.3 Die Berücksichtigung wirtschaftlichen Wachstums im Design von Stabilisierungsprogrammen

Ein Überschuß der Absorption über das produzierte Einkommen, der nicht über Verschuldung finanziert werden kann, führt im Kontext des MTZB-Modells zu einem Sinken

---

[7] Vgl. IMF (1999). Hervorhebungen vom Verfasser.

[8] Vgl. Polak (1991).

[9] Vgl. Guitian (1995).

[10] Das dargestellte Modell gibt das zur Konzeptualisierung von Programmen benutzte Modell wieder. Die Forschungsabteilung des IWF ist natürlich weitaus näher „am Puls der Zeit". Wie allerdings auch Krugman (1995) feststellte, ist ein IS-LM-Modell der offenen Volkswirtschaft („Mundell-Fleming") durchaus als „workhorse model" geeignet, v.a. da sich die modernen Modelle (rationale Erwartungen, intertemporale Substitution usw.) kaum praktikabel quantifizieren lassen. Vgl. International Monetary Fund (1977); International Monetary Fund (1987); Polak (1997); Agénor/Montiel (1996).

[11] Vgl. Frenkel/Johnson (1976), S. 21.

[12] Claassen geht von 1-2 Jahren aus, vgl. Claassen (1975), S. 362; der IWF von 1 bis 1½ Jahren, vgl. Killick (1995) zu diesem Punkt.

[13] Es wurde schon 1989 von Sebastian Edwards als „old fashioned" bezeichnet; vgl. Edwards (1989).

[14] Williamson (1980), S. 265.

der Devisenreserven. Die Ursache einer solchen Situaion wird in den meisten Fällen in einer über die gewünschte Realkassenhaltung hinausgehenden Kreditschöpfung gesehen.

"(It) presents the core of the IMF approach, i.e. as seeing excess domestic credit creation (and often underlying this, excessive government deficit financing) as the chief source of BoP ("Balance of Payments", Zahlungsbilanz, U.F.) difficulty."[15]

An erster Stelle im Stabilisierungsprogramm steht also ein Zurückfahren der Überschußnachfrage über eine restriktive Geld- und Fiskalpolitik. Aus Sicht des IWF liegt eine Hauptquelle der Probleme von Entwicklungsländern im öffentlichen Sektor,[16] weshalb öffentliche Ausgaben reduziert bzw. Einnahmen gesteigert werden. Ebenso können private Ausgaben bzw. Investitionen über Steuern reduziert werden.

Diese restriktive Geld- und Fiskalpolitik ist jedoch — wie der Fall Südostasiens zeigt — mit enormen rezessiven Tendenzen verbunden. Die Tabelle zeigt, wie der IWF seine Prognosen in den Stabilisierungsprogrammen der letzten 1½ Jahre zurücknehmen mußte.[17]

In einem Fixkurssystem mit anpassungsfähigen Wechselkursen, wie es das Bretton-Woods-System bis 1972 war, lief die konzeptionelle Gestaltung der IWF-Programme darauf hinaus, die entstandenen außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte im Kontext des bestehenden festen Wechselkurs-Systems durch restriktive Geld- und Fiskalpolitik mit nur gelegentlichen Wechselkursanpassungen zurückzufahren.[18] Seit den 70er und 80er Jahren wird — um den negativen Outputeffekt zu begrenzen — in Fällen gravierender Zahlungsbilanzungleichgewichte die Wechselkursanpassung (Abwertung) fast immer integriert.[19] In moderner Terminologie: Es ist die Kombination eines negativen mit einem positiven Nachfrageschock.

Dabei wird der Wechselkurs als relativer Preis interpretiert, d.h. die Wechselkursanpassung soll über eine „Ausgabenumlenkung" (Harry G. Johnson) zu einer Anpassung auf dem Gütermarkt führen. Entsprechend beschreibt der IWF auch die Wirkung der Wechselkursanpassung:

"But the demand restraint would only by coincidence lead to simultaneous achievement of external and internal balance. If internal balance were restored while an external deficit still existed, further restraint of

---

[15] Vgl. Killick (1995), S. 130; Fischer (1997).

[16] Vgl. Fischer (1997).

[17] Die enormen rezessiven Tendenzen der Programme bilden auch den Kernpunkt der öffentlichen Kritik am IWF. Vgl. Feldstein (1998); Sachs/Radelet (1998); Weltbank (1998).

[18] Vgl. Polak (1991).

[19] Der IWF befindet sich dabei — entgegen landläufiger Meinung — durchaus in einer keynesianischen Tradition, die sich auf Keynes' *Tract* berufen kann [Vgl. Keynes (1971), S. 117 ff.].

Wachstumsprognosen für Südostasien

Land	Datum	1997	1998
Indonesien			
IWF, 1. Programm	31.10.1997	5,0	3,0
IWF, 2. Programm	10.01.1998		0,0
IWF, 3. Programm	10.04.1998		−5.0
IWF WEO April 1998	April 1998		−5,0
IWF, Oktober 1998	Oktober 1998		−15,0
Korea		6,0	2,5
IWF, 1. Programm	04.12.1998		1,0
IWF, 3. Programm	07.02.1998		−0,8
IWF, WEO April 1998	April 1998		−2,5
IWF, Oktober 1998	Oktober 1998		−5,0
Thailand			
IWF, 1. Programm	20.08.1998	2,5	3,5
IWF, 2. Programm	25.11.1997		0,0 bis 1,0
IWF, 3. Programm	24.02.1998		−3 bis −3,5
IWF, WEO April 1998	April 1998		−3,1
IWF, Oktober 1998	Oktober 1998		−7,0

Quellen: Sachs, J. /Radelet S. (1998). — URL: *http://www.imf.org/External/np/exr/facts/asia.HTM*

demand to achieve external balance would bring about *underutilization of productive resources.* What is needed in such a situation is a policy that can increase the global demand for domestic goods and services without at the same time raising the domestic absorption of all (domestic and foreign) goods and services. *This result can be achieved through "expenditure-switching" policies — for instance, exchange rate adjustments — designed to change the relative prices of foreign and domestic goods facing both residents and nonresidents."*[20]

Nach Berechnungen von Jacques J. Polak nahm der Anteil der Programme mit Wechselkursanpassung ständig zu. Waren es im Zeitraum 1963 bis 1972 noch 32 vH der Programme, so stieg diese Zahl für den Zeitraum 1973 bis 1980 auf 59 vH, für den Zeitraum 1981 bis 1983 auf 82 vH und danach auf nahezu 100 vH.[21]

Die Orientierung an wirtschaftlichem Wachstum findet darüber hinaus über das postkeynesianische (Harrod-Domar) Wachstumsmodell Eingang.[22] Die in der Weltbank benutzte Variante wird als RMSM-Modell („Revised Minimum Standard Model") bezeichnet. Der Grundgedanke ist die Verbindung von sparfondsabhängiger Finanzierung und Kapazitätswachstum. Das Volumen an heimischer Ersparnis bestimmt bei einem gegebenen Kapitalproduktivitätsverhältnis (ICOR, „Incremental Capital Output Ratio") das Wachstum.

In der konkreten Anwendung des Modells wird die ursprüngliche Ableitungskette auf den Kopf gestellt. Bei vorgegebener (gewünschter) Zielrate des Wachstums, wird die benötigte Ersparnis, bei im Zeitverlauf konstant gesetzter ICOR, berechnet.[23] Das ist das klassische „Aufbringungsproblem" der Entwicklungsökonomie.

Die verstärkte Kooperation der beiden Bretton-Woods-Organsationen IWF und Weltbank seit den 80er Jahren führte zur Entwicklung sogenannter „merged models" von IWF- und Weltbank-Ansatz.[24] Auch Lehrbücher für die praktische Anwendung des „financial programming" (IWF-Bezeichung für die Konzeptualisierung von Stabilisierungsprogrammen) enthalten eine Formulierung des mittelfristigen Outputwachstums über ein Harrod-Domar-Modell.[25]

Zeitgleich mit der stärkeren Zusammenarbeit der beiden Institutionen setzte sich in der entwicklungspolitischen Diskussion eine weitgehende Akzeptanz stark marktorientierter Liberalisierungs- und Deregulierungsempfehlungen, verbunden mit regelbasierten Politikempfehlungen (z.B. in der Geldpolitik) durch. Dieser „Washington Consensus"[26] führte zur weitgehenden Desavouierung „nicht-marktkonformen" entwicklungspolitischen Denkens.[27]

Die Liberalisierung der Güter- und Kapitalmärkte, Preisliberalisierung sowie Zurückdrängung und Neudefinition der Rolle des Staates sind wichtige Elemente des Ansatzes.[28]

"The tradition in stabilization discussion is to assume that fiscal austerity, competitive real exchange rates, sound financial markets and deregulation provide the preconditions for a resumption of growth."[29]

Liberalisierungs- und Deregulierungsmaßnahmen ergänzen also in der Konzeption die Abwertungen und das sparfondsabhängige Kapazitätswachstum. Zu den konkreten Maßnahmen gehören beispielsweise Humankapitalinvestitionen, die Anreizwirkungen einer Reform des Steuersystems und von Privatisierung sowie Deregulierungs- und Liberalisierungsvorgaben auf Güter- und Finanzmärkten.

Diese Liberalisierungsvorschläge haben dabei eine doppelte Stoßrichtung: Zum einen zielen sie auf die Ausweitung der gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazität und die Effizienz der Ressourcennutzung. Zum anderen sollen über diese Liberalisierungsmaßnahmen die tieferliegenden Ursachen für das Entstehen von Ungleichgewichten beseitigt werden.

3. Der entwicklungsstrategische Stellenwert von Abwertung, Kapitalimporten und Liberalisierungsstrategie

Der Konzeption der Bretton-Woods-Institutionen liegen aus entwicklungstheoretischer Sicht eine Reihe von Mißverständnissen zugrunde. Diese betreffen vor allem:

— die Verwechslung von Abwertung und Unterbewertung;

— die Verwechslung von Kapitalimporten und Einkommensbildung;

— die Verwechslung von Liberalisierung und nachholender Entwicklung.

---

[20] International Monetary Fund (1987), S. 6; Hervorhebungen vom Verfasser.

[21] Vgl. Polak (1991), S. 36.

[22] Vgl. Agénor/Montiel (1996); Easterly (1997).

[23] Interessant ist, daß vor Harrod und Domar sowjetische Ökonomen — in der Periode der planmäßigen Industrialisierung — schon ein solches Modell benutzten. Dabei wird eine „planmäßige" Umsetzung von Ersparnis in Investitionen und (im einfachsten Fall in der nächsten Periode) in Wachstumseffekte unterstellt. Es ist schon eine Ironie der Geschichte, daß nun wieder (planwirtschaftliche) Harrod-Domar-Modelle von der Weltbank zum Wiederaufbau der ehemaligen sozialistischen Länder benutzt werden. Vgl. Easterly (1997).

[24] Vgl. beispielsweise Khan/Montiel/Haque (1990); Khan/Montiel (1989).

[25] Vgl. International Monetary Fund (1996). Mikkelsen (1998) verwendet ein neoklassisches Wachstumsmodell mit einer Unterscheidung in kurzfristige und langfristige Eigenschaften — was an der Aussage nichts ändert.

[26] Vgl. Williamson (1990).

[27] Nebenbei war auch ein auf „Fiskalismus" und auf „leichtes Geld" setzender Keynesianismus — zu Recht wohlgemerkt — nicht mehr vertretbar.

[28] Vgl. Weltbank (1991); Weltbank (1997).

[29] Dornbusch (1990), S.1.

3.1 Verwechslung von Abwertung und Unterbewertung

Historische Erfahrungen zeigen, daß erfolgreiche wirtschaftliche Entwicklung an Konstellationen hoher Akkumulationsdynamik bei Unterbindung inflatorischer Prozesse gebunden ist, wobei sich diese Entwicklung in einem Umfeld qualitativ unterschiedlicher Währungen vollzieht.[30]

Der Wechselkurs ist dabei für einen Prozeß nachholender Entwicklung in doppelter Hinsicht von Bedeutung. Der Erfolg in der Verteidigung des Wechselkurses — die Konvertibilitätsbedingung des klassischen Goldstandards — ist Ausweis dafür, daß es einem Land gelungen ist, realökonomische Bedingungen — sprich Wettbewerbsfähigkeit und Verhinderung realer Aufwertung — durchzusetzen, die eine Verteidigung dieses Wechselkurses erlauben. Diese Bedingung ist für Entwicklungs- und Transformationsländer von enormer Bedeutung, da sie — anders als etablierte Industrieländer — gerade als Entwicklungsländer einem prinzipiellen Abwertungsverdacht unterliegen. Paul Krugman beschreibt das bezüglich Brasiliens Situation im Oktober 1998 so:

> "But nobody who looks at the terrible experiences of Mexico in 1995 or Thailand in 1997 can remain a cheerful advocate of exchange rate flexibility. It seems that there is a double standard on these things: when a Western country lets its currency drop, the market in effect says 'Good, that's over' and money flows in. But when a Mexico or Thailand does the same, the market in effect says 'Oh my God, they have no credibility' and launches a massive speculative attack. So the question for Brazil is, do you think that the market will treat you like Britain, or do you think it will treat you like Mexico? And this is not an experiment that any responsible policymaker wants to try."[31]

Nachholende Entwicklung heißt auch hohe Investitionsdynamik. Diese läßt allerdings über den Absorptionseffekt hohe Importe bzw. einen Importüberschuß erwarten. Deshalb kommt die Unterbewertung als zweites Argument hinzu. Was ist genau darunter zu verstehen?

Auf den ersten Blick ist nicht auszumachen, ob eine Über-/Unterbewertung oder Gleichgewichtskonstellation des Wechselkurses vorliegt. Eine Unterbewertung beispielsweise an der Höhe des Leistungsbilanzüberschusses — als Indikator für die Wettbewerbsfähigkeit — festzumachen kann dann in die Irre führen, wenn dieser Leistungsbilanzüberschuß — wie im Verlauf verschiedener IWF-Programme zu beobachten — als Folge einer stark restriktiven Geldpolitik auftritt. Diese Konstellation kann als „unterdrückte Überbewertung" bezeichnet werden, da es dem Land nicht gelingt, eine marktakzeptierte Unterbewertung durchzusetzen (deren Spiegelbild Aufwertungserwartungen wären). Typische Folge solcher Marktkonstellationen sind „Stop-Go-Zyklen", wie sie in Lateinamerika seit Jahrzehnten üblich sind.[32] Um einen nachhaltigen nachholenden Entwicklungsprozeß zu ermöglichen, muß die Unterbewertung über einen längeren Zeitraum aber relativ stabil sein und den Marktkräften standhalten. Nachhaltige — und damit einen tragfähigen Entwicklungsprozeß erlaubende — Unterbewertung bedeutet Verknüpfung von hoher Investitionsdynamik und Leistungsbilanzüberschuß.[33] Dieser Leistungsbilanzüberschuß ergibt sich aus einer spezifischen Wechselkurskonstellation. Gleichzeitig liefert die Verbindung von Investitionsdynamik und Leistungsbilanzüberschuß auch die Bedingungen, die eine Verteidigung des Wechselkurses erlaubt. Bei gegebenen Präferenzen steigt zunächst das Fremdwährungsangebot. Damit verändert sich die Portfoliowahl. Die mittelfristig steigende Nachfrage nach heimischer Währung stützt die Entwicklung über hohe Investitionen, da sie mit einem geringeren gleichgewichtigen Zinssatz einhergeht.

Eine Abwertung jedoch verschlimmert in vielen Fällen die Situation, v.a. dann, wenn es nicht gelingt, dauerhaft die Erwartungen weiterer Abwertungen zu brechen. Eine Reallohnhypothese unterstellend führt eine (einmalige oder schrittweise) Abwertung „nur" zu einer Antizipation in den Lohnforderungen und damit in der Konsequenz zur Möglichkeit einer Lohn-Preis-Spirale.[34] Im Falle der südostasiatischen Länder wurde die Verschuldung in Fremdwährung über eine Abwertung vervielfacht. Die entsprechenden rezessiven Effekten für die heimische Wirtschaft nähren wiederum die Abwertungserwartungen.

Eine Abwertung der Währung ist eine durch den Markt erzwungene Reaktion auf eine überbewertete Währung. Nachholende Entwicklung demgegenüber ist an eine Unterbewertung im Sinne der obigen Beschreibung gebunden. Die Durchsetzung dieser Konstellation hängt an realökonomischen und institutionellen Faktoren — beispielsweise der Verhinderung eines Inflationsprozesses über Einkommenspolitik, der Stärkung der Vermögensposition einer Währung über Budgetüberschüsse oder der Vernichtung von Geldbeständen gegenüber Geldströmen im Kontext einer Währungsreform. Die konkrete historische Form[35] dieser Umstände mag variieren, der marktheoretische Kern bleibt: Erst die makropolitische Absicherung macht eine Unterbewertung zu einer Entwicklungsoption.

Bezogen auf die Programmatik der IWF-Weltbank-Programme muß das Kriterium sein, ob diese Programme den betroffenen Entwicklungsländern helfen, aus der Situation prinzipiellen Abwertungsverdachtes herauszukommen. Und dazu tragen Stabilisierungsprogramme oftmals nur kosmetisch bei — in der hier verwendeten Terminologie wird aus einer offenen nur eine verdeckte Überbewertung,

---

[30] Vgl. Hölscher (1993); Herr (1995).

[31] Krugman (1998b).

[32] Vgl. Riese (1997).

[33] Eine Konstellation, in der die Einkommensentstehung die heimische Einkommensverwendung übersteigt.

[34] Vgl. Lüken-Klaßen (1993).

[35] Vgl. Hölscher (1993); Herr (1995).

die um den Preis extrem restriktiver geld- und fiskalpolitischer Maßnahmen und damit der Erzwingung von Rezessionen zu haben ist.

3.2 Verwechslung von Kapitalimporten und Einkommensbildung

Ein anderer wichtiger Kritikpunkt bezieht sich auf die Rolle von Kapitalimporten im Entwicklungsprozeß. Strittig ist nicht, daß Kapitalimporte in der einen oder anderen Form benötigt werden. Entscheidend ist, daß ein Kapitalimportüberschuß — eine Einkommensverwendung, die die Einkommensentstehung übersteigt — spiegelbildlich zur Unterbewertung eine Überbewertung anzeigt.[36]

Die These von einem „Kapitalmangel" — die eine große Rolle in der Konzeptualisierung der Stabilisierungsprogramme spielt („Sparlücke" in der Wachstumskomponente) dreht diese Argumentation um.

> „Normalerweise lernt der oder die Studierende der Wirtschaftswissenschaft im Grundstudium als auf Keynes zurückgehendes makroökonomisches Grundwissen, daß Y=C+I+X−M bzw. Y=C+S, also S=I+X−M: Die Netto-Vermögenszunahme einer offenen Volkswirtschaft ergibt sich ex post als Summe (Resultante) aus Investition und Leistungsbilanzüberschuß(...).
> Diese — richtige — Botschaft wird jedoch bei der Betrachtung von Entwicklungsländern typischerweise auf den Kopf gestellt (...). Jetzt gilt es, die *Sparlücke* bzw. die *Handelslücke* zu füllen, denn die inländische Ersparnis reiche nicht aus, um die angestrebte Investition zu finanzieren, so daß man auf *ausländische Ersparnis* zurückgreifen solle. Die Umformulierung der Gleichung in I=S+M−X ist ja auch mathematisch korrekt, aber sie ist ökonomisch irreführend, weil sie suggeriert, die volkswirtschaftliche Investition sei eine Resultante aus Ersparnis und Importüberschuß. Im Lichte der obigen Ausführungen zur Investition als Brücke zwischen Gegenwart und Zukunft, finanziert ‚aus Nichts' durch Geldvorschüsse der Banken, erweist sich diese Umkehr von *mono-ökonomischer* Weisheit in ihr *entwicklungs-ökonomisches* Gegenteil als irreführend."[37]

Diese „Sparlücke" zeigt vor allem an, daß die betreffenden Länder sich in einer Überbewertungssituation befinden. Es kömmt als Lösungsmöglichkeit darauf an, die korrespondierenden Abwertungserwartungen zu brechen. Nettokapitalimporte erhöhen die Nachfrage nach Fremdwährung und stabilisieren damit die Erwartung zukünftiger Abwertung. Zusätzlich verschärft wird das Problem dadurch, daß zu den Schulden noch eine zukünftige Zinslast kommt, deren Erwirtschaftung einen Fremdwährungsüberschuß in der Zukunft verlangt.

Nachholende Entwicklung im hier beschriebenen Sinne impliziert also eine Strategie der Härtung der Währung. Dies bedeutet weitgehende Unabhängigkeit der Zentralbank und die Ausrichtung ihrer Politik auf Verteidigung des Wechselkurses und Preisstabilität. Es bedeutet auch den Aufbau entsprechender Institutionen, die die makropolitische Absicherung der Unterbewertung sichern. Eine auf „growth cum debt" setzende Strategie impliziert jedoch eine Weichwährungsstrategie. Dabei hilft den betroffenen Staaten auch kein Verschuldungszyklusmodell[38] weiter, welches ein Herauswachsen der Entwicklungsländer aus dieser „Dilemmasituation" postuliert.

Beispiele aus der Vergangenheit zeigen, daß es Referenzmodelle für eine diesbezügliche Entwicklungsstrategie gibt, so Japan in den 50er Jahren. Nach dem Krieg wies das Land einen hohen Importbedarf auf, die Importe wurden aber konsequent an den Exporterlösen orientiert. Wo dies über den Preismechanismus (relativ teure Importe) nicht funktionierte, griff man zum Mittel der Importadministrierung.[39] Im Kontext einer solchen — im Kern merkantilistischen — Strategie muß aber neu über die Rolle von Liberalisierung und die temporäre Restringierung von Marktprozessen (im Dienste einer Absicherung der stabilitätsorientierten Unterbewertung) nachgedacht werden.

3.3 Verwechslung von Liberalisierung und nachholender Entwicklung

Die entwicklungstheoretischen Vorstellungen der 80er und 90er Jahre wurden stark durch Elemente geprägt, die Williamson in dem Begriff „Washington Consensus" zusammenfaßte.[40]

> "The Washington consensus held that good economic performance required liberalized trade, macroeconomic stability, and getting prices right (...). Once the government dealt with these issues — essentially, once the government 'got out of the way' — private markets would allocate resources efficiently and generate robust growth."[41]

Im Kontext der krisenhaften Entwicklungen in Asien wurden die Stimmen nach einem „Post-Washington Consensus" wieder lauter.[42]

> "To be sure, all of these are important for markets to work well: it is very difficult for investors to make good

---

[36] Das leistungsbilanzbezogene Äquivalent eines Kapitalimportüberschusses ist ein Leistungsbilanzdefizit.

[37] Vgl. Nitsch (1998), S. 16 (Hervorhebungen vom Verfasser).

[38] Man vergleiche jedes beliebige Lehrbuch zur Entwicklungsökonomie. Vgl. bspw. Meier (1989).

[39] Vgl. Riese (1997).

[40] Vgl. Williamson (1990).

[41] Stiglitz (1998), S. 1.

[42] Diese Stimmen waren nie verstummt. Ihre Definitionsmacht bezüglich alternativer Strategieempfehlungen blieb jedoch gering. Prominentester Verfechter eines „Post-Washington Consensus" ist Joseph Stiglitz, der Chefökonom der Weltbank. Vgl. Stiglitz (1998); Weltbank (1998).

decisions when inflation is running at 100 percent a year and highly variable. But the politics advanced by the Washington consensus are not complete, and they are sometimes misguided. Making markets work requires more than just low inflation; it requires sound financial regulation, competition policy, and policies to facilitate the transfer of technology and to encourage transparency, to cite some fundamental issues neglected by the Washington consensus."[43]

Die Betonung bestimmter institutioneller Voraussetzungen für nachhaltige Entwicklungsprozesse ist wichtig. Aus der hier vertretenen Position heraus sind zwei komplementäre Elemente eines „Post-Washington Consensus" entscheidend: Zum einen die Entwicklungsstrategie einer unterbewerteten Währung (Hartwährungstrategie) als *conditio sine qua non* nachholender Entwicklung; zum anderen die Verzahnung mit institutionellen Arrangements, um die Nachhaltigkeit nachholender Entwicklung zu gewährleisten.

Das weltwirtschaftliche System ist — um es pointiert zu formulieren — dadurch gekennzeichnet, daß erfolgreiche Nationen gerade deshalb erfolgreich sind, weil es ihnen gelingt, dauerhaft Leistungsbilanzüberschüsse gegenüber anderen Nationen zu erzielen.[44]

Länderbeispiele nachhaltiger nachholender Entwicklung — ob nun die Bundesrepublik Deutschland nach dem zweiten Weltkrieg oder Japan[45] bis in die 80er Jahre betrachtet wird — zeigen, daß es genau auf die Verzahnung von institutioneilen Arrangements unter Beibehaltung der entwicklungsförderlichen Entwicklungskonstellation ankommt. Nachholende Entwicklung ist binnenwirtschaftlich beschränkt durch die Notwendigkeit, hohe Profiterwartungen, geringe Realzinsen und Geldwertstabilität zusammenzubringen, außenwirtschaftlich v.a. durch die Akzeptanz von Leistungsbilanzüberschüssen der Entwicklungsländer durch die Industrieländer und die Möglichkeiten der Entschuldung.[46]

Im Kern ist diese Strategie merkantilistisch. Elemente dieser Strategien umfassten historisch beispielsweise verschiedene Formen der Einkommenspolitik, Budgetüberschüsse des Staates, die *ceteris paribus* einen geringeren gleichgewichtigen Zinssatz erlauben, verschiedene Formen der Importadministrierung oder Exportpromotion sowie Kapitalverkehrsbeschränkungen.

Entscheidend ist, daß es diese Maßnahmen erlauben, die Unterbewertungssituation makroökonomisch abzusichern und nicht (wenn „das Kind schon in den Brunnen gefallen" ist) diese umzukehren. Kritisch sind in diesem Zusammenhang die Vorschläge zur Einführung von Kapitalverkehrskontrollen zu werten.[47] Sie können durchaus helfen, „unerwünschte" Kapitalzuflüsse abzuwehren, indem die Transaktionskosten für derartige Geschäfte erhöht werden. Einen panikartigen Abfluss ausländischen Kapitals über Kontrollen verhindern zu wollen, scheint schlichtweg nicht möglich.

Allerdings ist im Kontext des hier vorgestellten Ansatzes eine gelingende nachholende Entwicklung immer an die Hinnahme von Leistungsbilanzdefiziten durch andere Länder(-gruppen) gebunden. Entwicklung ist in diesem Kontext ein nationales Projekt, da es aus saldenmechanischen Gründen immer nur einzelnen Ländern (Ländergruppen) gelingen kann, die Unterbewertung ihrer Währung durchzusetzen.

---

[43] Stiglitz (1998), S. 1.

[44] Wobei sich über die Struktur der Verbindlichkeiten ein Verstetigungs- oder Hystereseffekt einstellt, der — wie gegenwärtig im Fall der USA — dazu führt, daß jahrelange Leistungsbilanzdefizite sich nicht unmittelbar im Verlust einer „key currency"-Stellung äußern. Langfristig ist im Lichte der hier vertretenen Theorie jedoch eine Verschlechterung der Vermögensposition beispielsweise der USA abzuleiten.

[45] Wobei das spezielle Problem Japans — wie von Riese in diesem Band argumentiert — darin besteht, daß es nie aus seiner merkantilistischen Position herausgewachsen ist. Vgl. den Beitrag von Riese in diesem Band.

[46] Vgl. Hölscher (1993); Lüken-Klaßen (1993); Herr (1995). Natürlich senken auch Leistungsbilanzüberschüsse die Verschuldung. Nur ist es für die „Startposition" z.B. der Bundesrepublik sehr wichtig gewesen, daß es zum Londoner Schuldenabkommen kam.

[47] Exemplarisch beispielsweise hier Krugman (1998a).

Literaturverzeichnis

Agénor, Pierre-Richard, Peter J. *Montiel* (1996): Development Macroeconomics. Princeton N.J.

Amsden, Alice H. (1989): Asia's Next Giant. New York.

Claassen, Emil Maria (1975): Der monetäre Ansatz der Zahlungsbilanztheorie. In: Weltwirtschaftliches Archiv, Bd. 111, 1-23.

Cordon, Max (1998): The Asian Crisis: Is There a Way Out? Are the IMF Prescriptions Right? URL: *http://www.stern.nyu.edu/~nroubini/asia/AsiaHomepage.html* [Stand Januar 1999].

Dornbusch, Rüdiger (1990): Policies to Move from Stabilization to Growth. London (= CEPR Discussion Paper Series. 456).

Easterly, William (1997): The Ghost of Financing Gap: How the Harrod-Domar Growth Model Still Haunts Development Economics, Washington (= World Bank Policy Research Working Paper. 1807).

Edwards, Sebastian (1989), The International Monetary Fund and the Developing Countries: A Critical Evaluation. In: Carnegie-Rochester Series on Public Policy, Vol. 31, 7-68.

Feldstein, Morris (1998): Refocusing the IMF. In: Foreign Affairs, Vol. 77, Nr. 2, 20-33.

Fischer, Stanley (1997): Applied Economics in Action: IMF Programs. In: American Economic Review, Vol. 87, Nr. 2 (= Papers and Proceedings of the Hundred and Ninth Annual Meeting of the American Economic Association), 23-27.

Frenkel, Jacob A., Harry G. *Johnson* (Hrsg.) (1976): The Monetary Approach to the Balance of Payments. Toronto.

Friedman, Milton (1997): John Maynard Keynes. In: Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly Vol. 83, Nr. 2, 1-23.

Guitián, Manuel (1995): Conditionality: Past, Present, Future. In: IMF Staff Papers, Vol. 42, Nr. 2, 792-835.

Herr, Hansjörg (1995): Marktkonstellationen, Wirtschaftspolitik und Entwicklung — das Beispiel der Transformationsökonomien. In: Betz, Karl; Riese, Hajo (Hrsg.): Wirtschaftspolitik in einer Geldwirtschaft, Marburg, 143-164.

Hölscher, Jens (1993): Entwicklungsmodell Westdeutschland, Dissertationsmanuskript, FU-Berlin.

International Monetary Fund (1977): The Monetary aproach to the Balance of Payments. Washington D.C.

International Monetary Fund (1987): Theoretical Aspects of the Design of Fund-Supported Adjustment Programs. Washington, D.C. (= IMF Occasional Paper. 55).

International Monetary Fund (1996): Financial Programming and Policy: The Case of Sri Lanka. Washington, D.C.

International Monetary Fund (1999): Articles of Agreement. URL: *http://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/index.htm* [Stand Januar 1999].

Keynes, John Maynard (1971): The Tract on Monetary Reform, The Collected Writings of John Maynard Keynes, Vol. IV, London/Basingstoke.

Khan, Mohsin S., Peter J. *Montiel* (1989): Growth-Oriented Adjustment Programs: A Conceptual Framework. In: IMF Staff Papers, Vol 36; Nr. 2, 279-306.

Khan, Mohsin S., Peter *Montiel,* Nadeem U. *Haque* (1990): Adjustment With Growth: Relating the Analytical Approaches of the IMF and the World Bank. In: Journal of Development Economics, Vol. 32, Nr. 2, 155-179.

Killick, Tony (1995): IMF Programmes in Developing Countries. Design and Impact. London-New York.

Krugman, Paul (1995): What Do We Need to Know about the International Monetary System?. In: Kenen, Peter B. (Hrsg.) (1995): Understanding Interdependence: The Macroeconomics of the Open Economy. Princeton-New Jersey.

Krugman, Paul (1998a): Saving Asia: It's Time to Get Radical! URL: *http://www.web.mit.edu/krugman/* [Stand Januar 1999].

Krugman, Paul (1998b): Latin America's Swan Song. URL: *http://www.web.mit.edu/krugman/* [Stand Januar 1999].

Lüken gen. Klaßen, Mathilde (1993): Währungskonkurrenz und Protektion: Peripherisierung und ihre Überwindung aus geldwirtschaftlicher Sicht. Marburg.

Meier, Gerald M. (1989) Leading Issues in Economic Development. 5. Aufl., New York-Oxford.

Mikkelsen, Jan (1998), A Model for Financial Programming. Washington D.C. (= IMF Working Paper. WP/98/80).

Nitsch, Manfred (1998), Vom Nutzen des monetär-keynesianischen Ansatzes für die Entwicklungstheorie und -politik, Referat bei der Jahrestagung des Ausschusses Entwicklungsländer beim Verein für Socialpolitik, 12.06.-13.06.1998, Bonn.

Polak, Jacques J. (1991): The Changing Nature of IMF Conditionality. Princeton (= Essays in International Finance. 184).

Polak, Jacques J. (1994): The World Bank and the IMF: A Changing Relationship. Washington, D.C. (= Brookings Occasional Paper).

Polak, Jacques J. (1997): The IMF Model at Forty, Washington D.C. (= IMF Working Paper. WP/97/49).

Riese, Hajo (1997): Stabilität und Entwicklung: Anmerkungen zu den Bedingungen der Etablierung einer Marktwirtschaft in Vietnam, Vortrag im GTZ-Projekt „Reform des Bankensektors in Vietnam", Manuskript Berlin.

Sachs, Jeffrey, Steven *Radelet* (1998): The Asian Financial Crisis: Diagnosis, Remedies, Prospects. In: Brookings Papers on Economic Activity, Nr. 1/1998, 1-90.

Stiglitz, Joseph E. (1998): More Instruments and Broader Goals: Moving Toward the Post-Washington Consensus. WIDER Annual Lectures 2, URL: *http://www.wider.unu.edu/stiglitx.html* [Stand Januar 1999].

Wade, Robert (1990): Governing the Market. Princeton.

Weltbank (1991): Weltentwicklungsbericht 1991. Washington D.C.

Weltbank (1997): Weltentwicklungsbericht 1997. Washington D.C.

Weltbank (1998): Global Economic Prospects and the Developing Countries 1998/99. Washington, D.C.

Williamson, John (1980): Economic Theory and IMF Policies. In: Brunner, Karl, Meltzer, A.H. (1980) (Hrsg.): Monetary Institutions and the Policy Process. Washington, D. C. (=Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy. 1).

Williamson, John (1990): What Washington Means by Policy Reform? In: Williamson, John (1990) (Hrsg.): Latin American Adjustment: How Much Has Happened? Washington D.C.

Summary

Conceptual Weaknesses of IMF Supported Adjustment Programs during the Asian Financial Crisis

In contrast to other statements (e.g. from Camdessus or Fischer) stabilization and structural adjustment programs of the International Monetary Fund and the Word Bank in the aftermath of the Asian crisis are designed in the same fashion ("austerity cum growth models") like the programs for Latin America in the eighties. Firstly the theoretical backbone of these programs will be identified and discussed. Futhermore, the identification of of critical points — especially the role devaluation, the role of the capital import strategy, and the role of deregulation and liberalization — lead to the conclusion, that these programs perpetuate the situation of peripherization.