

Schweickert, Rainer

**Article — Digitized Version**

## Geld- und Wechselkurspolitik in Argentinien und Chile 1970 - 1988: ein Vergleich

Die Weltwirtschaft

**Provided in Cooperation with:**

Kiel Institute for the World Economy – Leibniz Center for Research on Global Economic Challenges

*Suggested Citation:* Schweickert, Rainer (1992) : Geld- und Wechselkurspolitik in Argentinien und Chile 1970 - 1988: ein Vergleich, Die Weltwirtschaft, ISSN 0043-2652, Springer, Heidelberg, Iss. 1, pp. 85-106

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/1512>

**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.*

# Geld- und Wechselkurspolitik in Argentinien und Chile 1970–1988 – ein Vergleich\*

Von **Rainer Schweickert**

Mitte der siebziger Jahre wurde sowohl in Argentinien als auch in Chile die Notwendigkeit erkannt, die heimische Wirtschaftspolitik grundlegend zu ändern. Dabei war die Ausgangslage in beiden Ländern bei der Machtübernahme durch Militärregierungen durchaus vergleichbar. Zu Beginn des Jahres 1976 war die argentinische Wirtschaft durch ein ausuferndes Budgetdefizit, ein kaum noch finanzierbares Leistungsbilanzdefizit, Kapitalflucht und eine starke Beschleunigung der Inflationsrate gekennzeichnet [Fanelli et al., 1987, S. 1; Fernandez, 1985, S. 871]. Ein ähnliches Bild zeigte sich in Chile bereits 1973. Ein extremer Anstieg des Fiskaldefizits seit Anfang der siebziger Jahre, der durch die Zentralbank finanziert wurde, führte zu einem starken Inflationsdruck. Außerdem wurde die Nettodevisenreserveposition des Landes negativ [Corbo, 1985, S. 893]. Hohe Haushaltsdefizite, Devisenknappheit sowie hohe und akzelerierende Inflationsraten sind typische Symptome einer realen Überbewertung der heimischen Währung [Schweickert, 1990]. In beiden Ländern bestand somit die Notwendigkeit real abzuwerten.

Aus dieser vergleichbaren Ausgangssituation heraus wurden in beiden Ländern zahlreiche Anpassungs- und Stabilisierungsprogramme in Angriff genommen, die bis Ende der achtziger Jahre zu sehr unterschiedlichen Ergebnissen führten. Zwischen 1984 und 1988 betrug das reale durchschnittliche Wirtschaftswachstum in Chile 5,2 vH im Vergleich zu 0,4 vH in Argentinien. Während also Chile zumindest für lateinamerikanische Verhältnisse als Erfolgsfall dasteht, ist ein erfolgreicher Abschluß der Reformbemühungen in Argentinien noch nicht abzusehen. Dieser Beitrag untersucht, ob dafür die unterschiedliche Effizienz der jeweils (implizit oder explizit) verfolgten Abwertungsstrategien verantwortlich gemacht werden kann. Die Effizienz dieser Strategien hängt ab von ihrer Durchführbarkeit, dem Zielerreichungsgrad, d. h. ihrer Effektivität, und den Kosten, die mit dem Instrumenteneinsatz verbunden sind. Frühere Untersuchungen haben gezeigt, daß die Effizienz realer Abwertungsstrategien nicht nur von der Wahl des wirtschaftspolitischen Instruments (monetäre Kontraktion oder Paritätsänderung) bestimmt wird, sondern auch von Beschränkungen des wirtschaftspolitischen Handlungsspielraums [Schweickert, 1991]. Hierbei spielen vorrangig die Einnahmen- und Ausgabenstruktur des Staatshaushalts, die Ausstattung mit Devisenreserven und die Inflationserwartungen eine Rolle.

---

\* Dieser Beitrag ist im Rahmen eines von der Fritz-Thyssen-Stiftung finanziell geförderten Forschungsprojekts über reale Wechselkurspolitik in Entwicklungsländern entstanden. Der Autor bedankt sich bei Peter Nunnenkamp für wertvolle Hinweise.

Im folgenden Abschnitt sind zunächst die beiden grundsätzlich zur Verfügung stehenden realen Abwertungsstrategien – monetäre Kontraktion und Paritätsänderung – zu diskutieren und die makroökonomischen Reformprogramme in Argentinien und Chile als reale Abwertungsstrategien zu identifizieren. Daraus ergibt sich eine Einteilung des gesamten Untersuchungszeitraums in einzelne Phasen. Anschließend wird die Inflationsentwicklung, der Staatshaushalt und die Reserveposition der beiden Länder in den einzelnen Phasen untersucht, um Aufschlüsse über mögliche Restriktionen zu gewinnen, denen die Abwertungs politik unterlag. Aufgrund dieser Analyse sind schließlich der Zielerreichungsgrad, d. h. reale Wechselkurseffekte, und mögliche Kosten, d. h. reale Wachstumseffekte der realen Abwertungsstrategien, zu beurteilen.

### Reale Abwertungsstrategien – die Wechselkurs- und Geldpolitik

Die Definitionsgleichung des realen Wechselkurses verdeutlicht die alternativen realen Abwertungsstrategien [ebenda, S. 4]:

$$(1) \quad R = N + (INF - INF^*),$$

wobei  $R$  = Änderungsrate des realen Wechselkurses,

$N$  = Änderungsrate des nominalen Wechselkurses (definiert als Preis einer Einheit der heimischen Währung in ausländischer Währung),

$INF$  = heimische Inflationsrate und

$INF^*$  = ausländische Inflationsrate.

Geht man von einer konstanten ausländischen Inflationsrate aus, so ist eine reale Abwertung ( $R < 0$ ) möglich, indem eine nominale Abwertung ( $N < 0$ ) erfolgt und gleichzeitig die Inflation im Inland nicht ansteigt. Andererseits ist es auch möglich, eine reale Abwertung herbeizuführen, wenn es gelingt, die heimische Inflationsrate bei konstantem nominalen Wechselkurs unter die ausländische Inflationsrate zu drücken. Tatsächlich kann also bei einer Überbewertung des realen Wechselkurses eine reale Abwertung sowohl über eine inflationsneutrale nominale Abwertung als auch über eine Reduzierung der Inflationsrate durch eine monetäre Kontraktion bei konstantem nominalen Wechselkurs erreicht werden.

Reale Abwertungsstrategien werden also durch die verfolgte Wechselkurs- und Geldpolitik gekennzeichnet. Eine Analyse der Wechselkursregime beider Länder [Cowitt, 1989, S. 218 f. bzw. S. 206 f.] seit 1970 zeigt, daß sich eindeutige Phasen der Währungspolitik unterscheiden lassen (Tabelle 1).<sup>1</sup> Nachdem in beiden Ländern die sozialistischen Regierungen zu Anfang der siebziger Jahre (PI) durch Militärputsche abgelöst wurden, fanden in einer ersten Reformphase (PII) zahlreiche Abwertungen relativ zum US-Dollar statt, zum Teil als angekündigte Miniabwertungen, zum Teil aber auch durch einmalige größere Ab-

<sup>1</sup> Für eine ähnliche Klassifizierung vgl. Corbo et al. [1986, S. 610 f.].

Tabelle 1 – Reale Wechselkurspolitik in Argentinien und Chile 1970–1988<sup>1</sup>

Phase	Charakterisierung	Zeitraum <sup>2</sup>	
		Argentinien	Chile
PI	Ausgangssituation	1970–1975	1970–1973
PII	nominale Abwertung	1976–1978	1974–1979
PIII	monetäre Kontraktion	1979–1980	1980–1981
PIV	nominale Abwertung	1981–1988	1982–1988

<sup>1</sup> Die Ausgangssituation endet mit der Machtübernahme durch Militärregierungen. Die folgenden Perioden unterscheiden sich durch das Wechselkursregime. – <sup>2</sup> PIII umfaßt nur die Jahre, in denen die Wechselkursfixierung uneingeschränkt galt.

Quelle: Eigene Zusammenstellung (vgl. Text).

wertungen. Ende der siebziger Jahre wurde das Wechselkursregime in beiden Ländern radikal umgestellt (PIII). Im Dezember 1978 wurde in Argentinien die sogenannte *Tablita* eingeführt, eine Tabelle, die die zukünftigen monatlichen Abwertungsraten gegenüber dem US-Dollar festlegte. Dabei verminderte sich die Abwertungsrate progressiv und sollte ab März 1981 gleich Null sein. Noch extremer war die Umstellung in Chile. Ab Juli 1979 wurde der Wechselkurs zum US-Dollar fixiert. Diese Phase, in der der Wechselkurs aktiv zur Inflationskontrolle eingesetzt wurde, endete jedoch schon Anfang der achtziger Jahre (Argentinien: Juni 1981; Chile: Juni 1982).

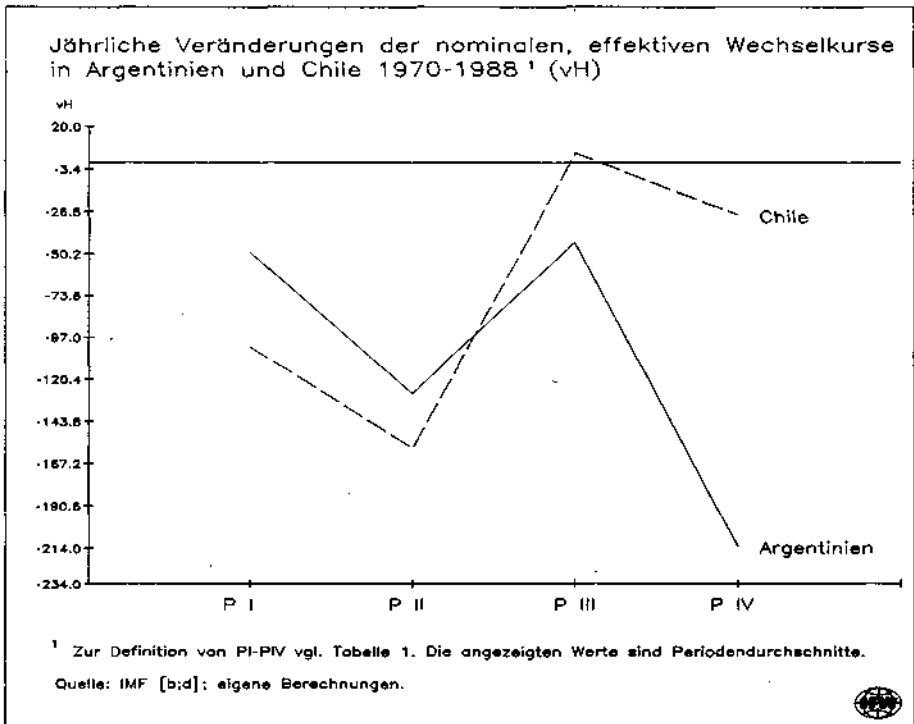
Das Wechselkursregime, das ab 1981 in Argentinien herrschte (PIV), war durch einen ständigen Wechsel zwischen flexiblem und festgesetztem Wechselkurs gekennzeichnet. Im Juni 1985 wurde schließlich der Austral mit einem zunächst fixen dann jedoch häufig korrigierten Wechselkurs zum US-Dollar eingeführt.<sup>2</sup> In Chile wurde nach dem Zusammenbruch des Festkurssystems ein System gleitender Paritäten eingeführt.<sup>3</sup> Die Abwertungsrate des Wechselkurses entsprach dabei der Inflationsdifferenz zwischen heimischer und ausländischer Inflation „+ x“. Daneben existierte ein paralleler Devisenmarkt, in dem die Zentralbank intervenierte, wenn der Kurs um einen bestimmten Betrag vom Wechselkurs abwich.

Die Schaubilder 1 und 2 zeigen sehr deutlich den unterschiedlichen Einsatz von Wechselkurs- und Geldpolitik in den einzelnen Phasen. Vor allem Chile hat die beiden grundsätzlich für eine reale Abwertungspolitik zur Verfügung stehenden Alternativen in nahezu idealtypischer Weise implementiert. In PII

<sup>2</sup> Diese Währungsreform wird hier besonders erwähnt, weil sie mit einem Reformpaket verbunden war. Ansonsten galten seit 1970 folgende Währungseinheiten: 1 Austral (ab Juni 1985) = 1000 Pesos Argentinas (ab Juni 1983) = 10000 Pesos Ley (ab Januar 1970) für Argentinien; und chilenischer Peso (ab September 1975) = 1000 Escudos (ab 1960) für Chile.

<sup>3</sup> Zwischen Juni und September 1982 ließ Chile zunächst ein kontrolliertes, dann ein freies Floaten gegenüber einem Währungskorb zu.

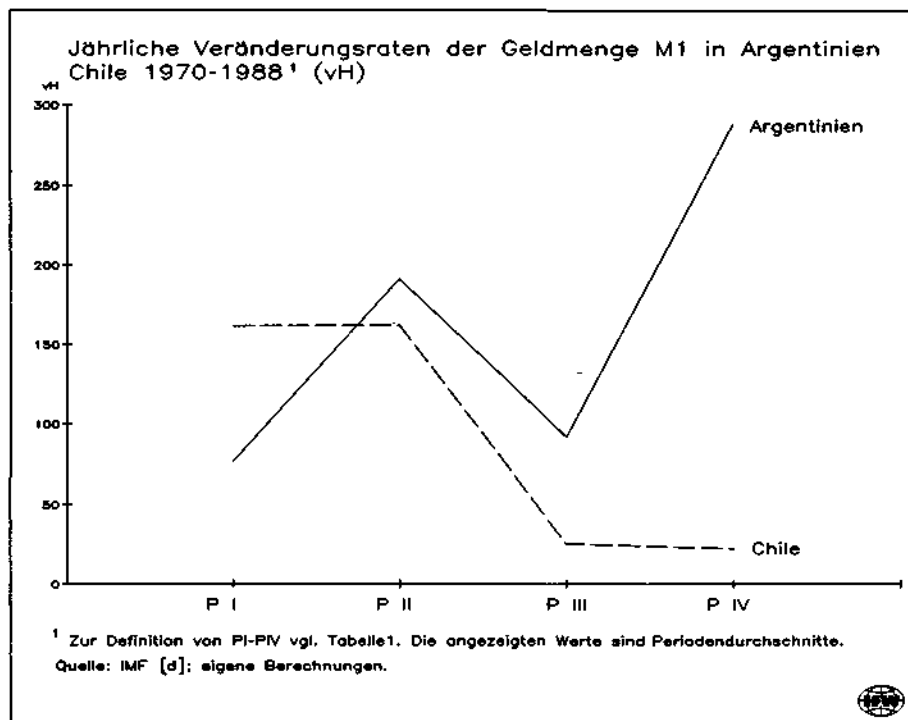
Schaubild 1



wurde gegenüber P I die Geldmengenexpansion konstant gehalten und die nominale Abwertungsrate erhöht. Das gleiche Vorgehen ist in P IV zu erkennen. Dies entspricht der „nominalen Abwertungsstrategie“, die für sogenannte Anpassungsprogramme charakteristisch ist. Dazwischen lag die Periode der Stabilisierungspolitik (P III), die durch einen nahezu konstanten nominalen Wechselkurs und eine Reduzierung der Geldmengenexpansion gekennzeichnet ist. Dies entspricht der „monetären Kontraktions-Strategie“.

Die Schaubilder zeigen außerdem die Parallelität der Wechselkursentwicklung in Chile und Argentinien in den Reformphasen P II bis P IV. Hauptunterscheidungsmerkmal der Abwertungspolitik in beiden Ländern ist der deutliche Unterschied bei der Geldpolitik. In den Phasen P II und P IV fanden in Argentinien starke monetäre Expansionen statt, die in ihrer Wirkung auf den realen Wechselkurs die nominalen Abwertungen konterkarierten. Der folgende Abschnitt wird zeigen, daß der Unterschied zwischen der chilenischen und der argentinischen Geldpolitik auf die unterschiedliche Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Restriktionen in den beiden Ländern zurückzuführen ist.

Schaubild 2



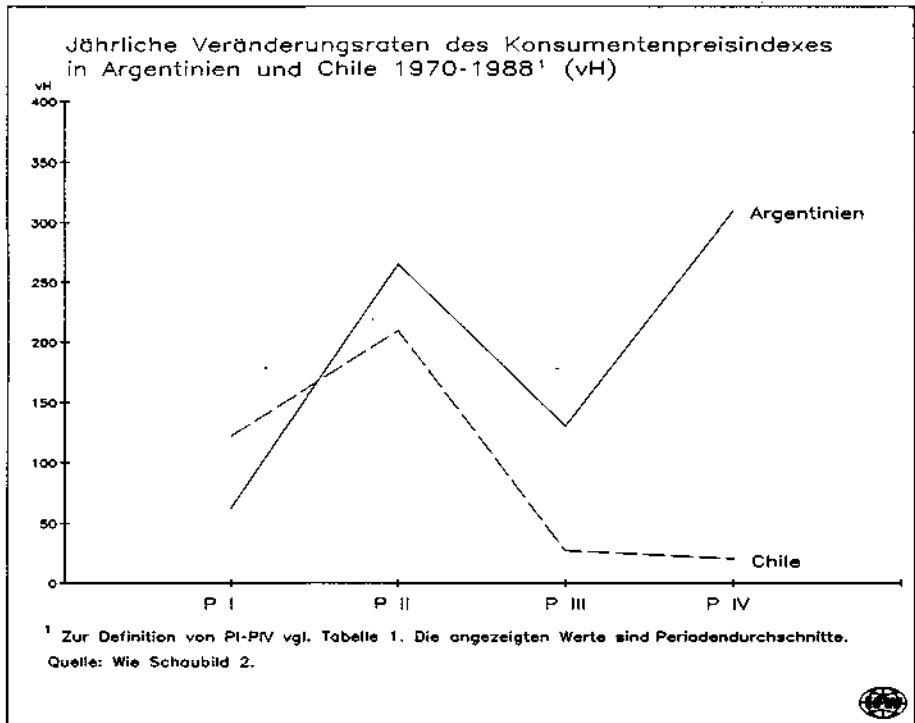
## Durchführbarkeit realer Abwertungen – die gesamtwirtschaftlichen Restriktionen

### Inflationsentwicklung

Wie aus Gleichung (1) deutlich wird, impliziert eine nominale Abwertung einer Währung eine unmittelbare reale Abwertung, wenn man unterstellt, daß ein Effekt auf das inländische Preisniveau verzögert auftritt. Dagegen beeinflusst eine monetäre Kontraktion den realen Wechselkurs nur indirekt über die Wirkung auf die inländischen Preise. Es ist also klar, daß der Zielerreichungsgrad der monetären Kontraktionsstrategie wesentlich von einer positiven Korrelation zwischen Geldmenge und Preisniveau abhängt. Ein solcher positiver Zusammenhang könnte insbesondere durch Preiskontrollen sowie implizite und explizite Indexierungsregeln gestört werden [Taylor, 1983, S. 48 ff.].

Vergleicht man die durchschnittlichen Inflationsraten beider Länder (Schaubild 3) mit der durchschnittlichen Geldmengenexpansion (Schaubild 2), so ist

Schaubild 3



eindeutig zu erkennen, daß in mittelfristiger Perspektive die Inflationsentwicklung in beiden Ländern von der Geldpolitik bestimmt wurde. Ausnahmen lassen sich mit Änderungen bei Preisregulierungen erklären. So stieg die Inflationsrate in Chile in P II gegenüber der Vorperiode stark an, ohne daß die monetäre Expansion zunahm. Der Grund hierfür ist in der Beseitigung der zu Beginn der siebziger Jahre vorherrschenden strikten Preiskontrollen<sup>4</sup> zu sehen, die dafür sorgte, daß sich die in P I aufgestaute Inflation in P II entfalten konnte.<sup>5</sup>

In Argentinien wurden 1985 umfassende Preiskontrollen im Zuge des Australplanes eingeführt [Machinea, Fanelli, 1988, S. 126 f.]. Da dies also erst in der zweiten Hälfte von P IV geschah, wird der Einfluß auf den Zusammenhang zwischen Geldmengenexpansion und Inflationsrate in den Schaubildern nicht deutlich. Vergleicht man jedoch die Durchschnitte von Geldmengenexpansion und Inflationsrate zu Beginn von P IV (1981-1984) mit denen während des

<sup>4</sup> Bis 1973 wurden 3000 Einzelhandelspreise, alle Preise öffentlicher Güter und alle Zinssätze vom Staat festgelegt; vgl. Edwards, Edwards [1987, S. 102].

<sup>5</sup> Erheblichen Einfluß dürfte auch die Kapitalmarktliberalisierung gehabt haben, die vermutlich für eine stärkere monetäre Expansion gesorgt hat, als dies durch das Wachstum von M1 beschrieben wird.

Australplanes (1985–1988), so zeigt sich, daß mögliche inflationsdämpfende Effekte der restriktiveren Geldpolitik durch die Preiskontrollen unterbunden wurden. Während die durchschnittliche Geldmengenexpansion um 16 Prozentpunkte gesenkt werden konnte, blieb die Inflationsrate konstant. Gerade in Phasen hyperinflationärer Entwicklungen, wie dies vor Beginn des Australplans in Argentinien der Fall war, ist zu erwarten, daß die Preise auch nach unten flexibel sind und sehr schnell auf kontraktionäre Maßnahmen reagieren [Kiguel, Liviatan, 1988]. Ohne Regulierungen wäre also eine geringere Inflationsrate zu erwarten gewesen.<sup>6</sup> Der fehlende Zusammenhang zwischen Geldpolitik und Inflationsrate dürfte außerdem bewirkt haben, daß die Geldpolitik auch den realen Wechselkurs nicht beeinflussen konnte (vgl. den Abschnitt über den Zielerreichungsgrad in diesem Beitrag). Somit wäre ohne Regulierungen auch eine stärkere Abwertung zu erwarten gewesen.

Abgesehen von den beiden Ausnahmen zu Beginn der siebziger Jahre in Chile und in den achtziger Jahren in Argentinien läßt sich aber generell ein sehr starker, positiver Zusammenhang zwischen monetärer Expansion und der Inflationsentwicklung feststellen. Damit wäre die monetäre Kontraktion in den Phasen ohne Preiskontrollen auch eine effektive Strategie zur Beeinflussung des realen Wechselkurses gewesen.<sup>7</sup>

### *Haushaltsdefizit*

Erfolg oder Mißerfolg einer Abwertungsstrategie hängt auch wesentlich von der Wirkung der wirtschaftspolitischen Instrumente auf das Haushaltsdefizit ab. Steigende Defizite beinhalten bei kurzfristig gegebenem Steueraufkommen die Notwendigkeit, die staatliche Kreditnachfrage zu erhöhen und/oder Ausgaben zu kürzen. Im ersten Fall besteht die Gefahr einer Finanzierung der Kredite über eine Geldmengenexpansion (mit entsprechenden inflationären Konsequenzen). Im zweiten Fall sind erhebliche politische Widerstände zu erwarten. In beiden Fällen wird die Durchführbarkeit einer realen Abwertungs politik beeinträchtigt.

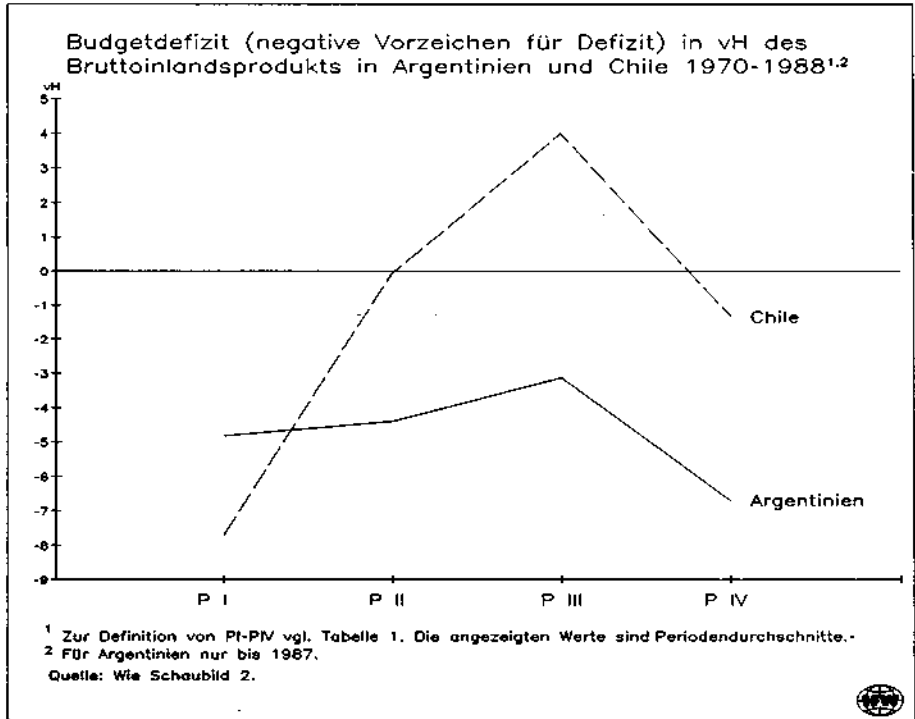
Schaubild 4 zeigt zunächst die sehr unterschiedliche Entwicklung der Budgetdefizite Argentiniens und Chiles. Dies gilt insbesondere für den Zeitraum PI bis PIII. Im Gegensatz zu Argentinien konnte Chile in den siebziger Jahren das ursprünglich sogar höhere Budgetdefizit drastisch reduzieren und schließlich sogar in einen Überschuß umwandeln. Danach ist eine parallele Entwicklung

<sup>6</sup> Dies würde der Einschätzung widersprechen, daß die Preisregulierungen in Argentinien nur sehr kurzfristig effektiv waren. Vgl. Canavese, di Tella [1988, S. 168 f.]. Verzerrend auf diese Beobachtung kann sich allerdings auswirken, daß die Preise unmittelbar vor dem Einfrieren noch entsprechend angepaßt werden und somit für eine gewisse Zeit kein Anpassungsbedarf mehr besteht.

<sup>7</sup> Dies gilt insbesondere für die Phase der monetären Kontraktion (PIII) in Chile. Trotz der gesetzlich implementierten hundertprozentigen Lohnindexierung ist keine wesentliche Verzögerung der Preisanpassung zu erkennen, wie es in der Literatur behauptet wird. Vgl. z. B. Edwards, Edwards [1987, S. 74] und Corbo et al. [1986, S. 623]. Die monetäre Expansion (25,4 vH) und die Inflationsrate (27,4 vH) waren in PIII nahezu identisch.



Schaubild 4



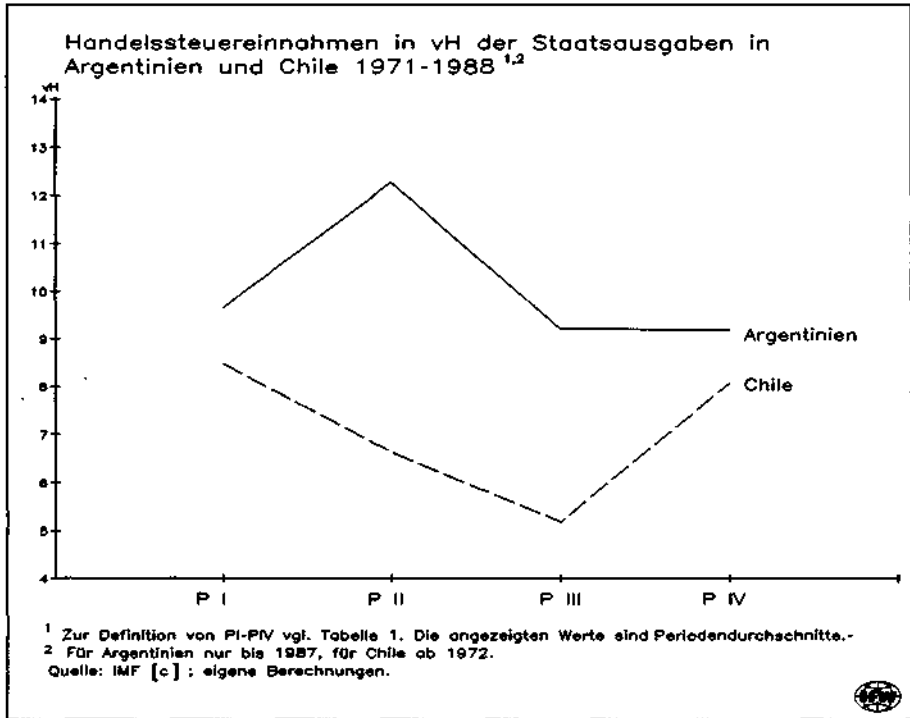
auf sehr unterschiedlichem Niveau zu erkennen. Während Chile in P IV ein geringes Defizit verzeichnet, stieg das Budgetdefizit in Argentinien auf über 6 vH des Bruttoinlandsprodukts.

Für die Durchführbarkeit realer Abwertungsstrategien ist jedoch nicht nur die Höhe des Defizits, sondern auch die Struktur des Staatshaushalts von großer Bedeutung. Da Geld- und Wechselkurspolitik auf unterschiedliche Komponenten des Budgets wirken, können sich entsprechend dem relativen Gewicht dieser Komponenten unterschiedliche Implikationen für den Restriktionscharakter des Budgets bei gleichem Defizit im Ausgangszustand ergeben.<sup>8</sup>

Aufgrund einer nominalen Abwertung sind z. B. höhere externe Zinsverpflichtungen (gemessen in heimischer Währung) und bei hoher Importelastizität auch zurückgehende Handelssteuereinnahmen zu erwarten. Auf der anderen Seite erhöht eine monetäre Kontraktion die Zinszahlungen für heimische Kredite und beschneidet die Einnahmen aus der Inflationssteuer. Je höher der Anteil der genannten Komponenten am Staatshaushalt, um so stärker wird die Defizit-

<sup>8</sup> Zur Bedeutung der Haushaltsstruktur bei der Bestimmung von realen Wechselkurseffekten auf das Defizit vgl. Reisen [1989, S. 9 ff.]. Allerdings wird dabei nicht zwischen alternativen Strategien unterschieden.

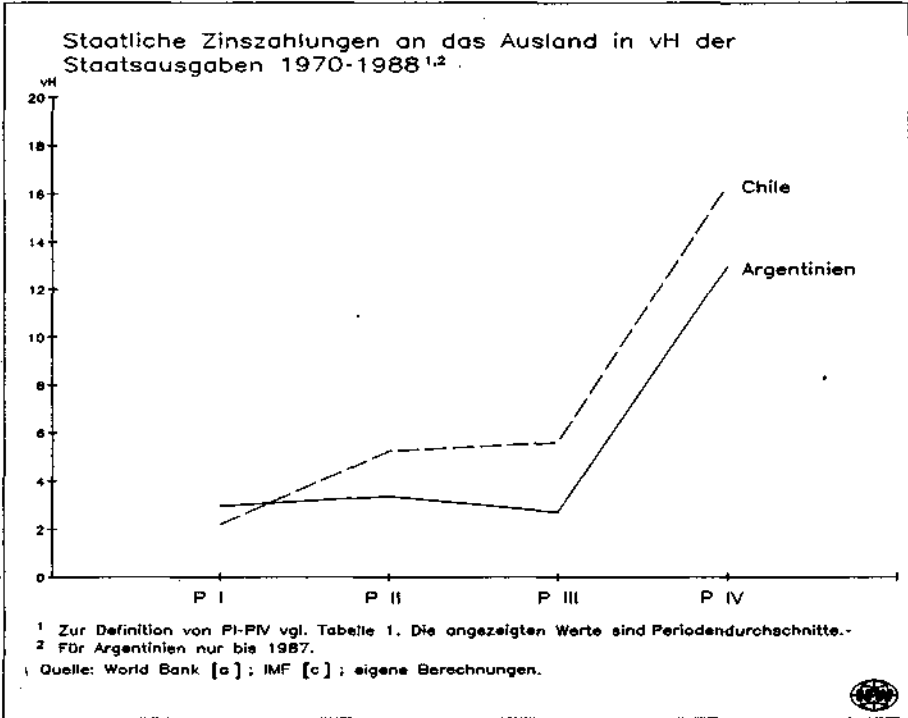
Schaubild 5



erhöhung bei gegebenem Instrumenteneinsatz ausfallen. Außerdem ist bei monetärer Kontraktion eine vergleichsweise größere fiskalische Disziplin als bei einer nominalen Abwertung nötig, da sie das Kreditangebot beschneidet, das zur Finanzierung des Budgetdefizits zur Verfügung steht. Je weniger folglich der Staat von heimischer Kreditfinanzierung abhängt, um so größer dürften die Chancen für die Durchführbarkeit einer monetären Kontraktion bzw. der Beibehaltung einer gegebenen monetären Expansion sein.

Die Entwicklung der relevanten Komponenten der Staatshaushalte in Argentinien und Chile zeigen die Schaubilder 5 bis 8. Bei den Handelssteuereinnahmen, den externen Zinsverpflichtungen, der Inflationssteuer und der inländischen Neukreditaufnahme war die Ausgangssituation beider Länder vergleichbar. Bereits in der ersten Reformphase (P II) gelang es Chile aber – im Gegensatz zu Argentinien – die Bedeutung der Handels- und Inflationssteuereinnahmen für die Finanzierung der Staatsausgaben erheblich zu reduzieren. Gleichzeitig fand praktisch keine Kreditaufnahme am heimischen Kapitalmarkt mehr statt, und der Staatshaushalt wurde ausgeglichen. Ermöglicht wurde diese Entwicklung durch die erfolgreiche Steuerpolitik Chiles [McKinnon, 1982, S. 165–

Schaubild 6



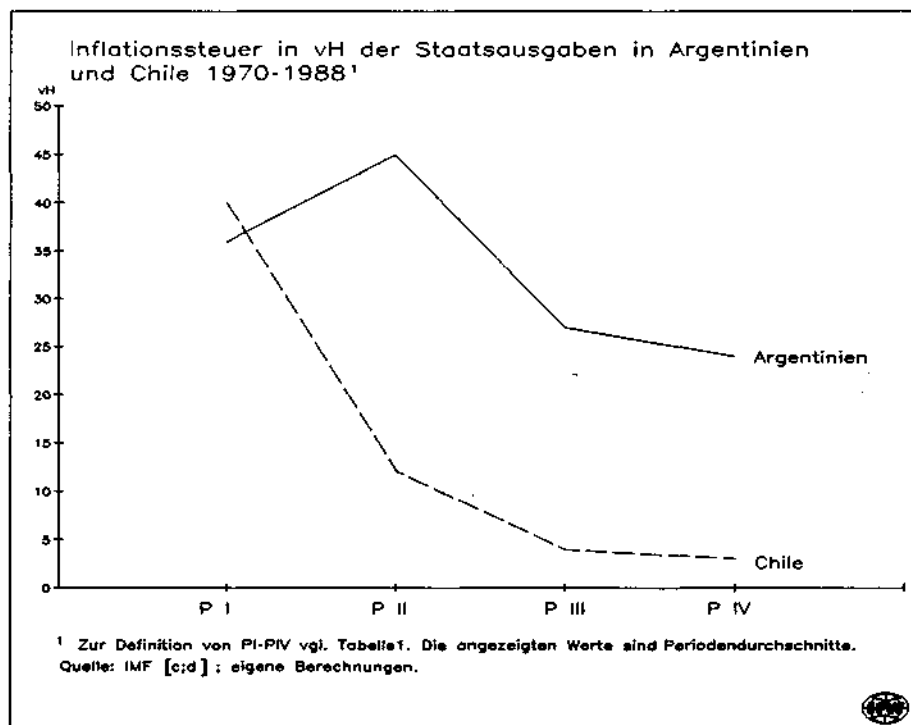
172].<sup>9</sup> Die wichtigsten Elemente der in Chile 1975 durchgeführten Steuerreform waren die Indexierung der Steuerbasis, die Einführung einer einheitlichen Mehrwertsteuer ohne Ausnahmeregelungen sowie die Einführung einer Unternehmensgewinnbesteuerung.<sup>10</sup> Die Folge davon war eine erheblich breitere Steuerbasis, geringere Anreize zur Steuervermeidung und eine einfachere Steuererhebung [Meller, 1990, S. 77 f.]. Im Gegensatz dazu blieb das argentinische Steuersystem weiterhin durch eine Vielzahl individueller Steuern gekennzeichnet.<sup>11</sup> Als Ergebnis stiegen die Einnahmen aus Einkommen- und Vermögenssteuern sowie Steuern auf Güter und Dienstleistungen in Chile von 12,2 vH des Bruttoinlandsprodukts (1973) auf 20 vH (1980) kontinuierlich an. In Argenti-

<sup>9</sup> Ein erheblicher Niveaueffekt ging auch von den Privatisierungseinnahmen aus; vgl. Edwards, Edwards [1987, S. 98]. Die Reduzierung des Budgetdefizits konnte jedoch auch noch durchgehalten werden, als diese Finanzierungsquelle erschöpft war.

<sup>10</sup> Für eine detaillierte Diskussion der einzelnen Punkte vgl. auch Arellano, Marfan [1989, S. 305-321].

<sup>11</sup> Zum Reformbedarf der argentinischen Fiskalpolitik, vgl. World Bank [a].

Schaubild 7

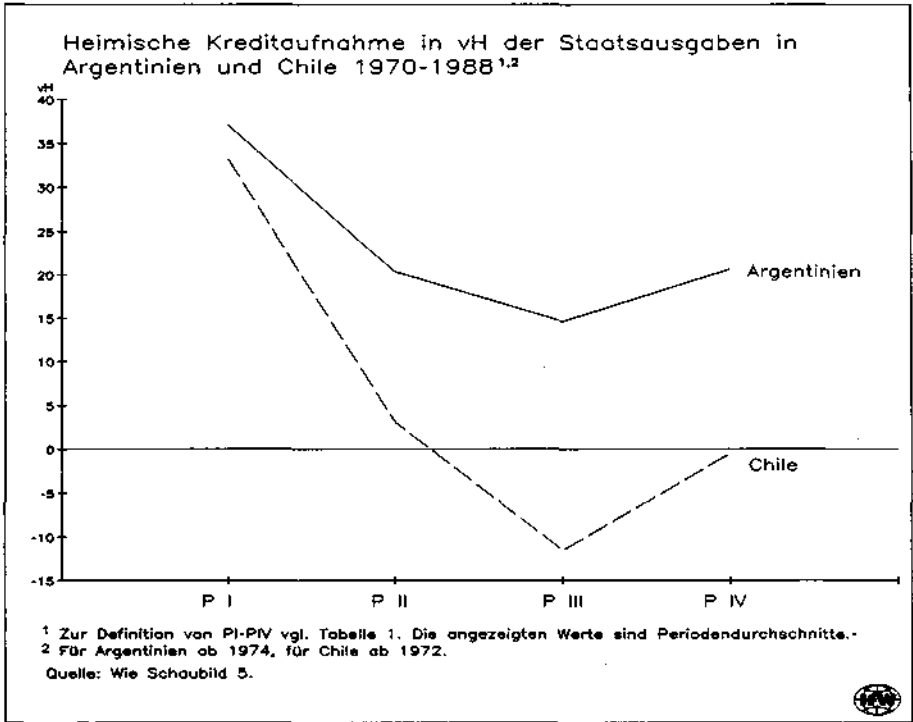


nien konnte 1979 dagegen lediglich der chilenische Wert von 1973 erreicht werden (1970: 10,7 vH).

Bereits vor der scharfen monetären Kontraktion in P III konnten somit in Chile im Gegensatz zu Argentinien die Bedeutung der Inflationssteuer und der heimischen Kreditaufnahme zur Finanzierung der Staatsausgaben sowie das Budgetdefizit entscheidend reduziert werden. Dies dürfte wiederum wesentlich zur Durchführbarkeit der monetären Kontraktion in Chile beigetragen haben. Belege dafür sind zum einen die wesentlich stärkere Verminderung der Geldmengenexpansion auf ein historisch niedriges Niveau. Aufgrund des geringen Defizits<sup>12</sup> konnte die Kontraktion auch während der nominalen Abwertung (PIV) beibehalten werden, obwohl diese – neben dem Anstieg der Zinssätze auf dem Weltmarkt – wesentlich zum Anstieg der externen Zinsverpflichtungen

<sup>12</sup> Das Defizit erklärt sich hauptsächlich aus der Durchführung einer Sozialreform 1981; vgl. Meller [1990, S. 59].

Schaubild 8



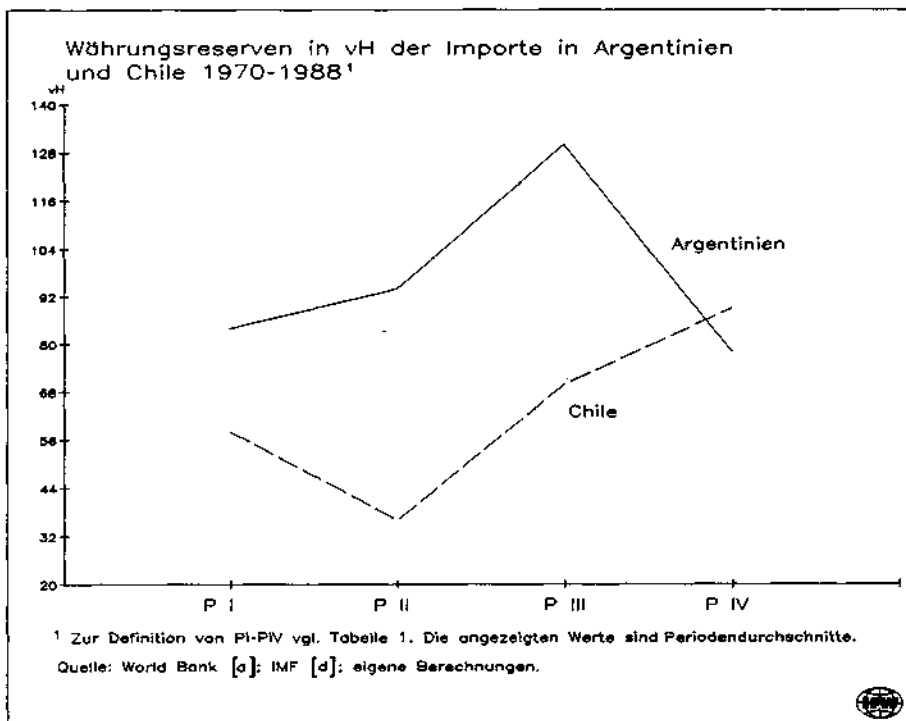
(Schaubild 6) und damit zur Belastung des Staatshaushaltes beitrug.<sup>13</sup> In Argentinien konnte dagegen der erforderliche starke Anstieg der heimischen Kreditfinanzierung nur durch eine stärkere monetäre Expansion mit entsprechenden inflationären Konsequenzen ermöglicht werden.

### Reserveposition

Neben der Inflationsentwicklung und dem Staatshaushalt bilden die Devisenbestände eines Landes eine weitere Restriktion, der eine reale Abwertungsstrategie unterliegen kann. Dies gilt insbesondere bei rationierten Nettokreditzuflüssen. Die Devisenbestände geben dann den Zeitraum vor, innerhalb dessen ein Leistungsbilanzdefizit (ohne Tilgungszahlungen) abzubauen bzw. in einen Überschuß zu verwandeln ist. Gelingt die externe Anpassung nicht, so kommt

<sup>13</sup> Bemerkenswert ist dabei, daß diese Zinsverpflichtungen relativ zu den Staatsausgaben im Durchschnitt stets über denen Argentinienens lagen und die Belastung des Staatshaushaltes somit höher war.

Schaubild 9

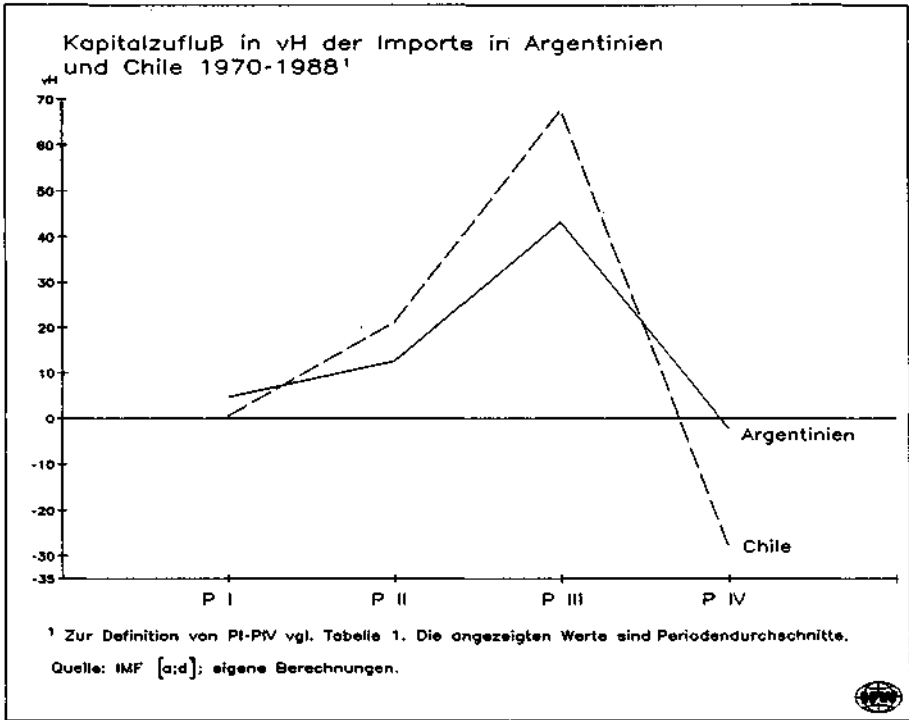


es zu einem stetigen Devisenabfluß und schließlich zu einem 'run' auf die Devisenreserven, d. h. zu einer Zahlungsbilanzkrise [Dornbusch, 1987].

Schaubild 9 zeigt, daß sich die Währungsreserven in den beiden lateinamerikanischen Ländern recht unterschiedlich entwickelten. Im Falle Argentiniens gab es eine parallele Entwicklung zwischen dem Devisenbestand und den Nettokapitalströmen (Schaubild 10). In der Phase extremer Kapitalzuflüsse zu Beginn der achtziger Jahre konnte die Reserveposition kräftig ausgebaut werden. Während der Phase des Kapitalabflusses nach Ausbruch der Schuldenkrise halbierte sich die Deckung der Importe durch die Reservebestände, obwohl die Importe erheblich reduziert wurden. Im deutlichen Gegensatz dazu gelang es Chile in den achtziger Jahren offensichtlich, die Entwicklung der Reservebestände von der Fluktuation der Kapitalströme abzukoppeln. Obwohl der Umschwung von positiven zu negativen Kapitalzuflüssen relativ zum Importvolumen wesentlich ausgeprägter war als in Argentinien, konnte die Reserveposition Chiles kontinuierlich ausgebaut werden.<sup>14</sup>

<sup>14</sup> Möglicherweise unterschätzen die offiziellen Zahlen für den Kapitalverkehr im Falle Argentiniens vor allem während der achtziger Jahre die tatsächliche Kapitalflucht. Zu unterschiedlichen Schätzungen der Kapitalflucht aus Argentinien vgl. FIEL [o. J., S. 11-14].

Schaubild 10



Ein wesentlicher Grund für den Anstieg der Reserven in Chile trotz Kapitalabfluß dürfte die stärkere reale Anpassung gewesen sein. Die Exporte (in US-Dollar) konnten im Durchschnitt um 4,5 vH gesteigert werden; die Importe sanken um 41 vH. Dagegen gelang Argentinien nur eine Senkung der Importe um 36,9 vH bei stagnierendem Exportvolumen.<sup>15</sup> Aufgrund des oben beschriebenen argentinischen Währungsregimes diskretionärer Paritätsanpassung in den achtziger Jahren und vor dem Hintergrund stark akzelerierender Inflationsraten ist außerdem zu vermuten, daß die nominalen Abwertungen (obwohl stärker als in Chile) dem eigentlichen Abwertungsbedarf ständig hinterherliefen und durch die ausgeprägte Spekulation gegen die heimische Währung verursacht waren. Verzögerte Abwertungen sind jedoch nicht geeignet, Devisenabflüsse zu stoppen. Schließlich verstärkten sich durch extreme nominale Abwertungsraten die Inflationstendenzen, die reale Abwertung fiel geringer aus, und der nominale Abwertungsbedarf erhöhte sich zusätzlich mit entsprechender Wirkung auf die Währungsspekulation. Die ausgeprägte Spekulation gegen die heimische Währung führte schließlich zu einer sich verschlechternden Reserveposition trotz ständiger Wechselkursanpassung und erzwang eine Währungsreform.

<sup>15</sup> Der Vergleich bezieht sich jeweils auf P III und den restlichen Untersuchungszeitraum bis 1988.

*Unterschiedliche Restriktionsgrade*

Die Analyse der drei gesamtwirtschaftlichen Restriktionen – Inflationsentwicklung, Staatshaushalt und Devisenreserven – hat die Relevanz dieser Größen für die Durchführbarkeit der alternativen Strategien gezeigt. Es konnte nachgewiesen werden, daß Chile im Gegensatz zu Argentinien die Voraussetzungen für den Einsatz von Geld- und Wechselkurspolitik zur Herbeiführung einer realen Abwertung über den Untersuchungszeitraum 1970–1988 stetig verbessern konnte. Dabei war die Ausgangsposition Chiles zu Beginn der siebziger Jahre wesentlich schlechter. Die Inflationsrate und das Budgetdefizit waren höher und die Reserveposition niedriger als in Argentinien. Aufgrund der Fiskalreform und der folgenden einschneidenden monetären Kontraktion konnte Chile jedoch zu Beginn der achtziger Jahre eine moderate Inflationsrate und einen Haushaltsüberschuß erzielen.

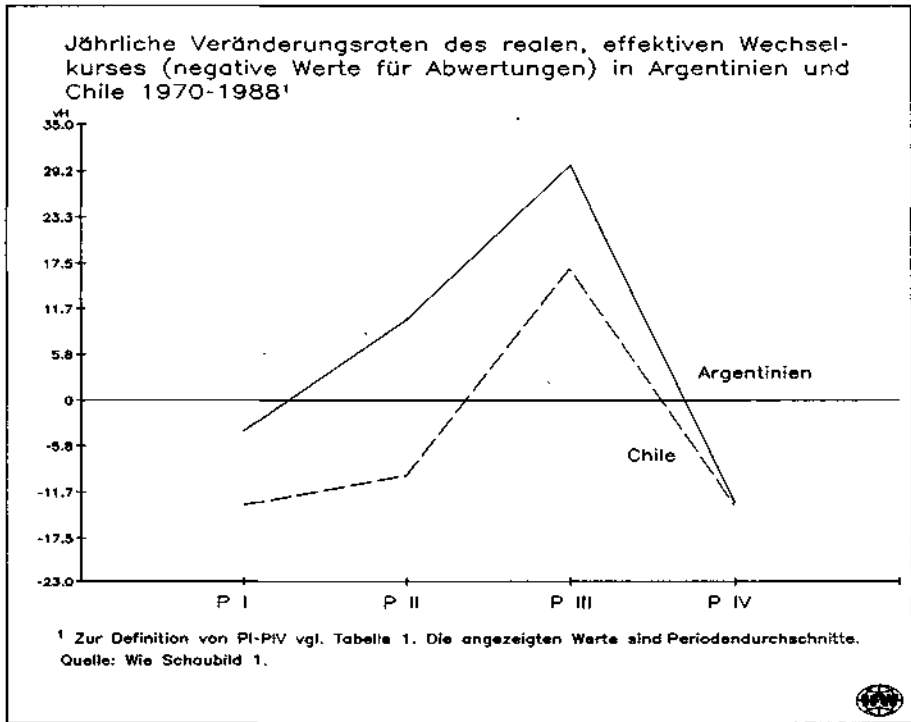
Externe Kreditrationierung, steigende Weltmarktzinssätze und nominale Abwertungen führten in beiden Ländern im weiteren Verlauf der achtziger Jahre zu steigenden Budgetdefiziten. In Chile beendete dies lediglich die Phase fiskalischer Überschüsse, in Argentinien stiegen die Defizite auf historische Höchststände. Entsprechend konnte in Chile die Inflationsrate weiter sinken, während die Budgetdefizite in Argentinien zu einer galoppierenden Inflation führten. Schließlich waren auch extreme nominale Abwertungsraten in Argentinien nicht in der Lage, die Währungsspekulation und die Kapitalflucht zu stoppen. Die Reserveposition sank sogar unter das chilenische Niveau. Im Gegensatz zu Chile verschärfen sich somit in Argentinien ausgehend vom Budgetdefizit alle gesamtwirtschaftlichen Restriktionen, denen eine reale Abwertungspolitik unterliegt. Diese Unterschiede dürften wesentlich dazu beigetragen haben, daß der eingeschlagene wirtschaftspolitische Kurs in Chile beibehalten werden konnte, während diese Reformphase in Argentinien vom Australplan abgelöst wurde, d. h. von einer Währungsreform und strikten Preiskontrollen.

**Zielerreichungsgrad realer Abwertungsstrategien – die reale Wechselkursentwicklung**

Der in Gleichung (1) gezeigte positive Zusammenhang zwischen monetärer Kontraktion bzw. Paritätsänderungen und realer Abwertung kann aus verschiedenen Gründen gestört sein. Zum einen kann der Mitteleinsatz hinsichtlich der erforderlichen realen Abwertung inkonsistent sein. Dies beruht entweder auf falschen Zielvorgaben für die wirtschaftspolitischen Instrumente oder auf den oben beschriebenen Restriktionen, die einen inkonsistenten Mitteleinsatz zur Folge haben. Zum anderen können die Restriktionen auch zu einer Ineffektivität der Instrumente führen, d. h. den Zusammenhang zwischen Mitteleinsatz und Zielgröße stören. Vergleicht man die Entwicklung der Zielgröße – den realen Wechselkurs (Schaubild 11) – mit dem Mitteleinsatz – der Wechselkurs- und Geldpolitik (Schaubilder 1 und 2) – während der einzelnen wirtschaftspolitischen Reformphasen in Argentinien und Chile, lassen sich Beispiele für alle drei genannten Fälle identifizieren.



Schaubild 11



Als Beispiel für eine falsche Zielvorgabe kann die Phase der monetären Kontraktionsstrategie (PIII) in Chile dienen. Die Effektivität der Instrumente ist deutlich zu erkennen. Bei nahezu konstantem effektiven, nominalen Wechselkurs und einer – trotz drastischer Reduzierung – weiterhin positiven Geldmengenexpansion war eine reale Aufwertung zu erwarten. Die Analyse im letzten Abschnitt hat nun gezeigt, daß kein Anhaltspunkt für die Vermutung besteht, der Einsatz von Geld- und Wechselkurspolitik sei durch die gesamtwirtschaftlichen Restriktionen eingeschränkt gewesen. Vielmehr war die passive Geldpolitik, die Devisenzuflüsse nicht sterilisierte, expliziter Bestandteil der wirtschaftspolitischen Agenda Chiles [Edwards, Edwards, 1987, S. 45]. Bei gegebenem realen Abwertungsbedarf wurde also eine reale Aufwertung in Kauf genommen.

Dagegen kann die reale Aufwertung in Argentinien in PIII auf den Einfluß gesamtwirtschaftlicher Restriktionen zurückgeführt werden. Im Stabilisierungsplan vom Dezember 1978 wurde neben der Wechselkursanpassung auch eine damit konsistente Geldmengenexpansion festgelegt [Fanelli et al., 1987, S. 3]. Die Schaubilder 1 und 2 zeigen deutlich, daß die tatsächliche Geldmengenexpansion die nominale Abwertung in PIII bei weitem übertraf und somit auch eine reale Aufwertung erwarten ließ. Die tatsächlich mögliche Beschränkung

der Geldmengenerweiterung wurde bei der großen Bedeutung der Inflationssteuer und der heimischen Kredite zur Finanzierung der Staatsausgaben von der fehlenden fiskalischen Disziplin diktiert, d. h., der ursprünglich konsistent geplante Mittelseinsatz konnte aufgrund der gesamtwirtschaftlichen Restriktionen nicht eingehalten werden mit der Folge, daß die Preise stärker stiegen als geplant und die internationale Wettbewerbsfähigkeit der argentinischen Produzenten durch die reale Aufwertung abnahm.

Die reale Wechselkursentwicklung in Argentinien verlief nach Abbruch der monetären Kontraktion (PIV) schließlich unabhängig von der Geld- und Wechselkurspolitik. Eine reale Aufwertung wäre aufgrund der positiven Differenz zwischen Geldmengenwachstum und nominaler Abwertung zu erwarten gewesen. Schaubild 11 zeigt genau den umgekehrten Verlauf des tatsächlichen realen Wechselkurses. Argentinien wertete real ab. Dieses Bild entspricht jedoch genau dem Verlauf der Nettokapitalströme. Wie im Abschnitt über die unterschiedlichen Restriktionsgrade gezeigt, waren in den achtziger Jahren in Argentinien alle drei gesamtwirtschaftlichen Restriktionen bindend mit der Folge von spekulativen Kapitalströmen. Bei verzögerten Wechselkursanpassungen und unkontrollierter Geldmengenerweiterung hatte dies schließlich die Ineffektivität der Geld- und Wechselkurspolitik zur Herbeiführung einer realen Wechselkursanpassung zur Folge.

Im extremen Gegensatz zu Argentinien unterlag der Einsatz von Geld- und Wechselkurspolitik in Chile in den achtziger Jahren keiner gesamtwirtschaftlichen Restriktion. Außerdem wurde die Notwendigkeit real abzuwerten erkannt und auch wirtschaftspolitisch umgesetzt. Die nominale Abwertung übertraf eindeutig die Geldmengenerweiterung, und die um die Inflationsrate der Industrieländer korrigierte Differenz (12,8 vH) entsprach in etwa der realen Wechselkursentwicklung (13,3 vH). Die Analyse dieses Abschnitts belegt somit eindeutig, daß eine effektive reale Wechselkurspolitik sowohl wirtschaftspolitischen Handlungsspielraum als auch eine konsistente Geld- und Wechselkurspolitik voraussetzt. Beides war in Chile im Gegensatz zu Argentinien in den achtziger Jahren gegeben.

### **Kosten realer Abwertungsstrategien – das reale Wirtschaftswachstum**

Die Effizienz einer Abwertungsstrategie hängt nicht nur vom Grad der Zielerreichung ab, sondern auch von den Kosten, die damit möglicherweise verbunden sind. Von besonderem Interesse ist deshalb, wie sich eine reale Abwertung auf die wirtschaftliche Entwicklung der lateinamerikanischen Länder ausgewirkt hat. In der umfangreichen Literatur zu diesem Thema finden sich zahlreiche Argumente, die eine kontraktive Wirkung realer Abwertungen belegen sollen.<sup>16</sup> Dabei dürften günstigere Wachstumseffekte der monetären Kontraktionsstrategie im Vergleich zur Paritätsanpassung vor allem aufgrund der unterschiedlichen Wirkungen der Instrumente auf zwei Größen verantwortlich sein:

<sup>16</sup> Für einen exzellenten Überblick über mögliche kontraktive bzw. expansive Effekte realer Abwertungen vgl. Lizondo, Montiel [1989].

das verfügbare Einkommen der Privaten und das Kreditangebot [Schweickert, 1991].

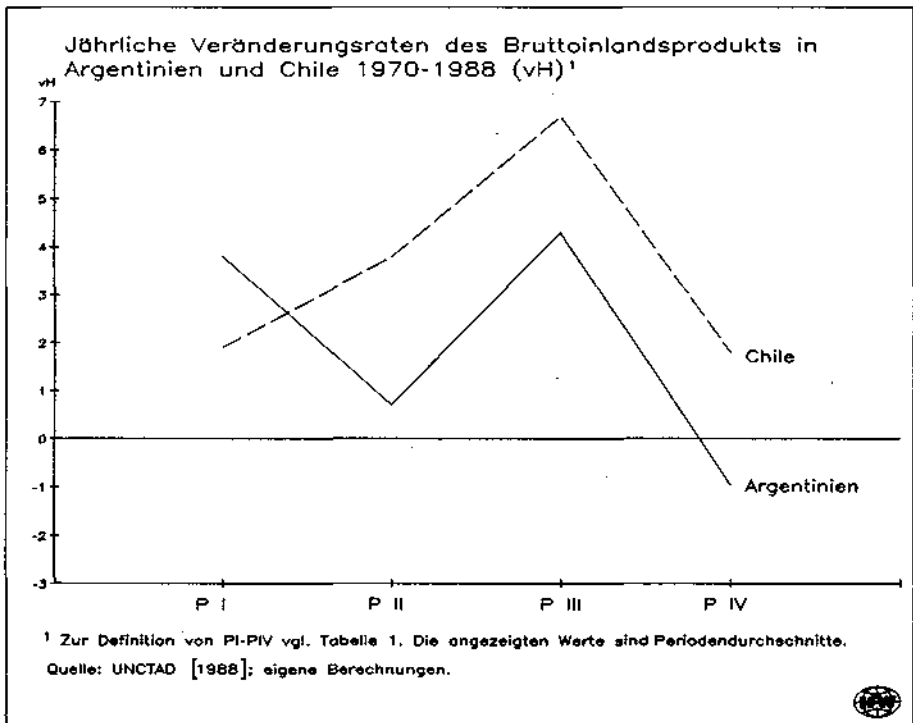
Unterschiedliche Wirkungen auf das verfügbare Einkommen ergeben sich über Veränderungen des Staatshaushalts. Eine Paritätsänderung bei gleichbleibender monetärer Expansion führt aufgrund des erhöhten Schuldendienstes für ausländische Kredite tendenziell zu einer Ausgabenerhöhung. Wird der Haushaltsausgleich über die Kürzung anderer Ausgaben herbeigeführt, so folgt daraus eine Umstrukturierung der Staatsausgaben, während bei Defiziterhöhung bzw. Steuererhöhung das Haushaltsvolumen sogar steigt. Dagegen bedeutet eine Reduzierung der Geldmengenexpansion bei gleichbleibenden Paritäten eine Bilanzverkürzung des Staatssektors, wenn der Rückgang der Inflationssteuer durch Ausgabenkürzungen kompensiert wird. Eine Defizitfinanzierung bzw. Steuererhöhung impliziert ein gleichbleibendes Haushaltsvolumen. Bei gegebenem Gesamteinkommen müßte demnach das verfügbare Einkommen der Privaten bei einer realen Abwertung über eine monetäre Kontraktionsstrategie größer sein als bei einer Paritätsänderung. Für den Fall, daß das Haushaltsgleichgewicht über staatliche Ausgabenkürzungen wieder hergestellt wird, könnte eine private Ausgabenerhöhung die kontraktiven Wechselkurseffekte auf das Wirtschaftswachstum und die Investitionen ausgleichen und eventuell sogar positive Wachstumsimpulse auslösen.

Außerdem ist eine Verringerung der monetären Expansion zugleich wesentlicher Baustein für Kapitalmarktreformen. Führt sie nämlich im Vergleich zu einer reinen Paritätsanpassung zu einer stärkeren Realzinserhöhung bei gleichzeitiger stärkerer Reduzierung der Inflationsrate, so kann sich dies positiv auf die Mobilisierung von Sparkapital, das Investitionsklima und die Intermediationskosten des Bankensystems auswirken [Corsepius, 1989, S. 183 ff.]. Daraus folgt, daß eine geringere Geldmengenexpansion zu einer verstärkten Kapitalbildung und damit zu positiven Wachstumseffekten führen kann.<sup>17</sup>

Betrachtet man die Entwicklung der durchschnittlichen realen Wachstumsraten des Bruttosozialprodukts (Schaubild 12), so scheint die Erfahrung von Chile und Argentinien die weitverbreitete Hypothese kontraktiver realer Abwertungseffekte zunächst zu belegen. Es ist eine Beschleunigung des Wirtschaftswachstums in der Phase realer Aufwertung (PIII) und ein deutliches Absinken dieser Wachstumsrate während der folgenden Abwertung zu erkennen. Zwei Beobachtungen schwächen diesen Befund jedoch ab. Zum einen verlief die wirtschaftliche Entwicklung parallel mit der Entwicklung der Kapitalströme. Der wirtschaftliche Boom in PIII könnte also durch den starken Kapitalzufluß verursacht worden sein; der folgende Einbruch der Wachstumsraten in PIV durch die Umkehrung der internationalen Kapitalströme. Eine genauere Analyse zeigt außerdem, daß der niedrige Durchschnitt der Wachstumsraten in PIV auf die Entwicklung in den Anfangsjahren dieser Phase zurückzuführen ist. In den ersten beiden Jahren betrug der Durchschnitt des Wirtschaftswachstums – 6,8 vH (Chile 1982/83) bzw. – 6,2 vH (Argentinien

<sup>17</sup> Die Erfahrungen von Chile und Argentinien haben gezeigt, daß dazu als notwendige Voraussetzung eine effiziente Überwachung der Geschäftsbanken kommen muß.

Schaubild 12



1981/82). Für die restlichen Jahre bis 1988 war der Durchschnitt der Wachstumsrate wieder positiv.

Hier ist allerdings wieder ein signifikanter Unterschied zwischen den beiden untersuchten Ländern festzuhalten. Die positive Tendenz nach dem anfänglichen Einbruch war in Chile wesentlich ausgeprägter (5,2 vH) als in Argentinien (0,8 vH). Entsprechend verlief auch die wirtschaftliche Erholung unterschiedlich schnell. Das Niveau des realen Bruttoinlandsprodukts vor Beginn der monetären Kontraktionspolitik (Argentinien: 1978; Chile: 1979) wurde von beiden Ländern 1983 wieder erreicht, d. h. 3 Jahre nach Beginn der realen Abwertungsphase in Chile und erst 4 Jahre danach in Argentinien.

Als Ergebnis bleibt festzuhalten, daß das wirtschaftliche Wachstum zu Beginn der achtziger Jahre parallel zur Entwicklung der Kapitalströme und des realen Wechselkurses verlief. Wenn also die reale Abwertung überhaupt zur wirtschaftlichen Kontraktion beigetragen hat, war dieser Effekt in Chile von wesentlich kürzerer Dauer, und der expansive Effekt nach einer Anlaufphase wesentlich ausgeprägter als in Argentinien. Verantwortlich dafür dürfte die unterschiedliche Geld- und Wechselkurspolitik bei vergleichbarer realer Wechselkursentwicklung gewesen sein.

Obwohl Chile in PIV die Geldmengenexpansion nicht weiter verminderte, konnte aufgrund der vorher erreichten und beibehaltenen monetären Disziplin die nominale Abwertung zur Herbeiführung einer realen Abwertung wesentlich moderater ausfallen als in Argentinien. Die für lateinamerikanische Verhältnisse moderate Inflationsrate dürfte – entsprechend den oben angestellten theoretischen Überlegungen – für die im Vergleich zu Argentinien bessere Entwicklung des Wirtschaftswachstums gesorgt haben. Voraussetzung für moderate Inflationsraten wiederum war die Beseitigung wirtschaftspolitischer Restriktionen, fiskalische und monetäre Disziplin und die seit 1982 konsistente reale Abwertungspolitik.

### **Zusammenfassende Beurteilung**

Die Analyse realer Wechselkurspolitiken in Argentinien und Chile hat gezeigt, daß sowohl die Geldpolitik als auch die Wechselkurspolitik grundsätzlich geeignet sind, eine reale Abwertung herbeizuführen. Deutliche Unterschiede in der Effizienz der Wirtschaftspolitik waren nicht so sehr in der gewählten Strategie als vielmehr in deren Durchführbarkeit begründet.

Chile konnte im Gegensatz zu Argentinien die gesamtwirtschaftlichen Restriktionen, denen eine reale Abwertungspolitik unterliegt, schon während der siebziger Jahre wesentlich entschärfen. Entscheidend war dabei vor allem der Abbau des Fiskaldefizits und die Schaffung eines leistungsfähigen Steuersystems, durch das die Bedeutung der Inflationssteuer drastisch verringert wurde. Dadurch wurde eine signifikante Verminderung der Geldmengenexpansion ermöglicht. Im Gegensatz zu Chile verschärfen sich in Argentinien ausgehend vom Staatshaushalt auch die anderen Restriktionen – Inflationsentwicklung und Devisenreserveposition – was schließlich zu einer Währungsreform führte. Die Inkonsistenz bzw. die Ineffektivität von Geld- und Wechselkurspolitik waren in Argentinien denn auch entscheidend von bindenden gesamtwirtschaftlichen Restriktionen bestimmt. Dagegen beruhte die reale Aufwertung in Chile zu Beginn der achtziger Jahre auf falschen Zielvorgaben, die dann korrigiert wurden.

Entscheidend für das Erreichen eines positiven Wachstumspfades nach der realen Abwertung in Chile war wiederum die fiskalische und monetäre Disziplin, die es dem Land ermöglichte, eine reale Abwertung bei niedriger monetärer Expansion zu erzielen. Dagegen war die reale Abwertung in Argentinien durch Währungsspekulation und extreme Inflationsraten gekennzeichnet mit dem Ergebnis einer wirtschaftlichen Stagnation gegen Ende der achtziger Jahre.

Offen blieb beim gegenwärtigen Stand der Untersuchung die Frage nach möglichen kurzfristigen Wachstumseffekten realer Abwertungen. Zu untersuchen bleibt auch der Einfluß unterschiedlicher Liberalisierungsstrategien der beiden Länder auf die Effizienz realer Abwertungen. Von einer solchen Analyse dürften insbesondere weitere Aufschlüsse über die Durchführbarkeit realer Abwertungspolitik zu erwarten sein. Die Analyse in diesem Beitrag hat jedoch gezeigt, daß der mittelfristige makroökonomische Ansatz recht gut in der Lage ist, den wirtschaftlichen Erfolg Chiles und das Scheitern der Reformbemühungen in Argentinien in den siebziger und achtziger Jahren zu erklären.

**Literaturverzeichnis**

- ARELLANO, José P., Manuel MARFAN, „Twenty-Five Years of Fiscal Policy in Chile“. In: Miguel URRUTIA (Ed.), *The Political Economy of Fiscal Policy*. Tokio 1989, S. 290–335.
- CANAVESE, Alfredo J., Guido di TELLA, „Inflation Stabilization or Hyperinflation Avoidance? The Case of the Austral Plan in Argentina, 1985–87“. In: Michael BRUNO, Guido di TELLA, Rudiger DORNBUSCH, Stanley FISCHER (Eds.), *Inflation Stabilization. The Experience of Israel, Argentina, Brazil, Bolivia, and Mexico*. Cambridge/Mass., 1988, S. 153–190.
- CORBO, Vittorio, „Reforms and Macroeconomic Adjustments in Chile during 1974–84“. *World Development*, Vol. 13, 1985, S. 893–916.
- , Jaime de MELO, James TYBOUT, „What Went Wrong with the Recent Reforms in the Southern Cone“. *Economic Development and Cultural Change*, Vol. 34, 1986, S. 607–640.
- CORSEPIUS, Uwe, *Kapitalmarktreform in Entwicklungsländern. Eine Analyse am Beispiel Perus*. Kieler Studien, 225, Tübingen 1989.
- COWITT Philipp P. (Ed.), *World Currency Yearbook 1989*. New York 1989.
- DORNBUSCH, Rudiger, „Collapsing Exchange Rate Regimes“. *Journal of Development Economics*, Vol. 27, 1987, S. 71–83.
- EDWARDS, Sebastian, Alejandra Cox EDWARDS, *Monetarism and Liberalization. The Chilean Experiment*. Cambridge/Mass., 1987.
- FANELLI, José M., Roberto FRENKEL, Carlos WINOGRAD, *Argentina – Stabilization and Adjustment Policies and Programmes*. Helsinki 1987.
- FERNANDEZ, Roque B., „The Expectations Management Approach to Stabilization in Argentina during 1976–82“. *World Development*, Vol. 13, 1985, S. 871–892.
- FUNDACION DE INVESTIGACIONES ECONOMICAS LATINOAMERICANAS (FIEL), *Exchange Liberalization and Growth. Exchange Controls in Argentina*. Buenos Aires, o. J.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND (IMF) [a], *Balance of Payments Statistics*. Washington, lfd. Jgg.
- [b], *Direction of Trade Statistics*. Washington, lfd. Jgg.
- [c], *Government Financial Statistics*. Washington, lfd. Jgg.
- [d], *International Financial Statistics*. Washington, lfd. Jgg.
- KIGUEL, Miguel A., Nissán LIVIATAN, „Inflationary Rigidities and Orthodox Stabilization Policies: Lessons from Latin America“. In: *World Bank, The World Bank Economic Review*, Vol. 2, 1988, S. 273–298.
- LIZONDO, J. Saul, Peter J. MONTIEL, „Contractionary Devaluation in Developing Countries: An Analytical Overview“. In: *IMF Staff Papers*, Vol. 36, 1989, S. 182–227.
- MACHINEA, José L., José M. FANELLI, „Stopping Hyperinflation: The Case of the Austral Plan in Argentina, 1985–87“. In: Michael BRUNO, Guido di TELLA, Rudiger DORNBUSCH, Stanley FISCHER (Eds.), *Inflation Stabilization. The Experience of Israel, Argentina, Brazil, Bolivia, and Mexico*. Cambridge/Mass., 1988, S. 111–152.
- MCKINNON, Ronald I., „The Order of Economic Liberalization: Lessons from Chile and Argentina“. In: *Economic Policy in a World of Change, Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, Vol. 17, 1982, S. 159–186.
- MELLER, Patricio, „Chile“. In: John WILLIAMSON, *Latin American Adjustment: How Much has Happened?* Institut for International Economics, Washington 1990, S. 54–85.
- REISEN, Helmut, *Public Debt, External Competitiveness, and Fiscal Discipline in Developing Countries*. Princeton Studies in International Finance, 66, Princeton 1989.
- SCHWEICKERT, Rainer, „Determinanten und Effekte realer Wechselkursänderungen in Entwicklungsländern“. *Die Weltwirtschaft*, 1990, H. 2, S. 138–152.
- , „Efficient Real Exchange Rate Adjustment in Developing Countries: Alternative Devaluation Strategies, Economic Structure, and Sequencing of Reforms“. *Institut für Weltwirtschaft, Kieler Arbeitspapiere*, 473, April 1991.
- TAYLOR, Lance, *Structuralist Macroeconomics. Applicable Models for the Third World*. New York 1983.

- UNCTAD, Handbook of International Trade and Development Statistics. New York 1988.
- WORLD BANK [a], Argentina. Tax Policy for Stabilization and Economic Recovery. World Bank Country Study, Washington 1990.
- [b], World Development Report. New York, lfd. Jgg.