

Sell, Friedrich L.

**Working Paper — Digitized Version**

## Was ist der Cruzado noch wert? Zur gegenwärtigen wirtschaftliche Lage und der Aussichten Brasiliens

Kieler Diskussionsbeiträge, No. 141

**Provided in Cooperation with:**

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

*Suggested Citation:* Sell, Friedrich L. (1988) : Was ist der Cruzado noch wert? Zur gegenwärtigen wirtschaftliche Lage und der Aussichten Brasiliens, Kieler Diskussionsbeiträge, No. 141, ISBN 3925357599, Institut für Weltwirtschaft (IfW), Kiel

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/48019>

**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.*

# Was ist der Cruzado noch wert?

Zur gegenwärtigen wirtschaftlichen Lage und den Aussichten Brasiliens

von Friedrich L. Sell

### AUS DEM INHALT

- Der Cruzado-Plan vom Februar 1986, der Brasilien schlagartig Preisniveaustabilität ohne eine Stabilisierungskrise verschaffen sollte, ist gescheitert. Seitdem sind etwas mehr als zwei Jahre vergangen, und Brasilien weist nicht nur wieder - wie vor dem Cruzado-Plan - zweistellige monatliche Inflationsraten auf, sondern ist zudem von einer Rezession, zumindest aber von einer Stagnation des wirtschaftlichen Wachstums bedroht.
  - Bis zum Ende des Jahres 1987 versuchten zwei Finanzminister, die seit Aufgabe des Preisstopps Ende 1986 wieder erstarkten Inflationserwartungen zu brechen. Aber ohne Erfolg, statt dessen geriet Brasilien in eine Krise mit stagflationärem Charakter: Das öffentliche Defizit, dessen Inflationswirkungen ignoriert wurden, hat sich stetig erhöht; die verstärkte Ausgabe von Staatstiteln und die restriktive Geldpolitik gegenüber privaten Geschäftsbanken trugen dazu bei, das Zinsniveau anzuheben. Bei weit hinter den Preissteigerungsraten zurückgebliebenen Lohnsteigerungen erlahmte die Konsumnachfrage, und private Investoren hielten sich stark zurück. Gleichzeitig verschlechterten sich zusehends die Angebotsbedingungen durch intra- und intersektoral diskriminierende Preisregulierungen. Nur bei der Exportgüterproduktion waren negative Rückwirkungen nicht festzustellen.
  - Anfang 1988 verkündete Finanzminister Nóbrega einen Neubeginn, der sich in einer Mischung kurzfristiger Sparmaßnahmen, vorsichtiger Liberalisierung im Außenhandel und umfangreicher Absichtserklärungen ("Modernisierung", "Anpassung") ausdrückt. Die durchgeführten Sparmaßnahmen sind jedoch nur temporärer Natur, und die entscheidenden Ursachen des Budgetdefizits werden nicht berührt. Außerdem haben die bisherigen Zollsenkungen das Protektionsniveau nur unwesentlich gesenkt. Die Verkündung eines weitreichenden Programms zur Sanierung der brasilianischen Wirtschaft durch Nóbrega erscheint nicht ausreichend, um die internationale Kreditwürdigkeit des Landes wiederherzustellen.
- Überdies wird die Glaubwürdigkeit seiner Politik durch die ordnungspolitischen Beschlüsse der verfassungsgebenden Versammlung erschüttert: Die bisher beschlossenen Maßnahmen laufen nämlich darauf hinaus, daß direkte und indirekte Lohnkosten steigen, die Chance auf Privatisierung in zukunftsträchtigen Sektoren verpaßt wird und sich die Attraktivität Brasiliens als Standort für ausländische private Direktinvestitionen verschlechtert. Damit ist die internationale Wettbewerbsfähigkeit der brasilianischen Wirtschaft in Gefahr.
- Die Exportentwicklung war in den letzten Jahren nahezu der einzige Lichtblick der brasilianischen Konjunktur. Doch auch dieser Aktivposten gerät zunehmend unter Druck: Nichttarifäre Importhemmnisse werden die Qualität der Exportprodukte nachhaltig beeinträchtigen, wenn die begonnene Liberalisierungspolitik nicht konsequent fortgesetzt wird. Die Abwertungen gegenüber den Währungen wichtiger Handelspartner, die lange Zeit dem Inflationsunterschied zwischen dem Ausland und dem Inland entsprachen, halten seit Ende 1987 mit dem Tempo der Inflationsentwicklung nicht mehr Schritt: Es ergab sich eine reale Aufwertung, die außenwirtschaftlich nicht wünschenswert sein kann.
  - Gelingt es der brasilianischen Wirtschaftspolitik nicht, den falschen ordnungspolitischen Kurs zu korrigieren und die Weichen zugunsten niedriger öffentlicher Defizite, einer Stärkung der privaten Binnennachfrage, einer Verbesserung der gesamtwirtschaftlichen Angebotsbedingungen sowie einer nachdrücklichen Liberalisierung im Handel zu stellen, muß eine anhaltende Stagflation befürchtet werden.

Ag 4101/88

## INHALTSVERZEICHNIS

I. Einführung .....	1
II. Die wirtschaftliche Lage Brasiliens Ende 1987 .....	2
III. Die Überreste des Cruzado-Plans und das Scheitern von Luiz Bresser Perreira .....	4
IV. Der Neuanfang im Jahre 1988 .....	11
V. Versuch eines Ausblicks: Ist der Weg in eine anhaltende Stagflation vorgezeichnet? .....	17
VI. Schlußbemerkung .....	23
Anhang .....	27
Literaturverzeichnis .....	35

CIP-Titelaufnahme der Deutschen Bibliothek

**Sell, Friedrich L.:**

Was ist der Cruzado noch wert? : zur gegenwärtigen wirtschaftl.

Lage u.d. Aussichten Brasiliens / von Friedrich L. Sell. Inst.

für Weltwirtschaft, Kiel. - Kiel : Inst. für Weltwirtschaft, 1988

(Kieler Diskussionsbeiträge ; 141)

ISBN 3-925357-59-9

NE: GT



Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel

Postfach 43 09, D-2300 Kiel 1

Alle Rechte vorbehalten

Ohne ausdrückliche Genehmigung ist es auch nicht

gestattet, den Band oder Teile daraus

auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikrokopie) zu vervielfältigen

Printed in Germany

ISSN 0455 - 0420

## I. Einführung

Das einst als Musterschüler unter den lateinamerikanischen Schwellenländern gepriesene Brasilien ist zu einem "taumelnden Riesen" geworden. Der Cruzado-Plan von 1986, der dem Land schlagartig Preisniveaustabilität ohne eine Stabilisierungskrise verschaffen sollte, ist gescheitert. Seitdem sind etwas mehr als zwei Jahre vergangen, und Brasilien weist nicht nur wieder - wie vor dem Cruzado-Plan - monatliche Inflationsraten von fast 20 vH auf, sondern ist zudem von einer Rezession, zumindest aber einer Stagnation des wirtschaftlichen Wachstums bedroht. In diesem Beitrag wird der Frage nachgegangen, wie es zu dieser deprimierenden Entwicklung gekommen ist und wie die Befürchtungen hinsichtlich einer länger andauernden Stagflation einzuschätzen sind.

Nach einer Momentaufnahme der wichtigsten wirtschaftspolitischen Eckdaten am Ende des Jahres 1987 werden die Überreste des Cruzado-Plans, der mit den Namen der Finanzminister Funaro und Bresser Perreira verbunden ist, erläutert. Die Anstrengungen des Nachfolgers da Nóbrega werden vor dem Hintergrund der Arbeit der verfassungsgebenden Versammlung, die dabei ist, den ordnungspolitischen Rahmen der künftigen Wirtschaftspolitik zu gestalten, reflektiert. Schließlich werden konjunkturelle Indikatoren jüngerer Datums vor allem im Hinblick auf die Gefahren einer Stagflation interpretiert (1).

Aus dieser Analyse wird sich ergeben, wie hoch der Wert des Cruzado heute noch zu veranschlagen ist. Die "Wertfrage" hat dabei mehrere Aspekte: Einmal sind damit die sogenannten "fundamentals" gemeint, die die Stärke einer Währung langfristig bestimmen. Zweitens ist darunter das Vertrauen zu dieser Währung und zu den wirtschaftspolitischen Entscheidungsträgern zu verstehen, die die neue Währung seinerzeit eingeführt hatten, um der brasilianischen Wirtschaftspolitik nach innen und außen eine neue Glaubwürdigkeit zu verschaffen. Drittens ist damit - im engeren Sinne - die Kursentwicklung des Cruzado gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner verbunden.

---

(1) Es wurden Daten und Informationen verwendet, die bis zum 30.6.1988 verfügbar waren.

## II. Die wirtschaftliche Lage Brasiliens Ende 1987

Als Ziele der Wirtschaftspolitik eines Schwellenlandes werden im allgemeinen rasches wirtschaftliches Wachstum verbunden mit einem hohen Zuwachs an Beschäftigung, außenwirtschaftlicher Stabilität und einem angemessenen Grad an Preisniveaustabilität angeführt. Außenwirtschaftliche Stabilität bedeutet dabei lediglich eine vertretbare Zunahme der Auslandsverschuldung.

Das gesamtwirtschaftliche Wachstum und eine vertretbare Auslandsverschuldung sind im idealtypischen Entwicklungsprozeß eng miteinander verknüpft: In einer ersten Phase übersteigen die inländischen Investitionen die inländischen Ersparnisse (1); Kapitalimporte dienen dann zum Aufbau des Kapitalstocks und zur Beschleunigung des Entwicklungsprozesses. Der externe Kapitalbedarf geht in dem Maße zurück, wie die getätigten Investitionen zu höheren inländischen Ersparnissen beitragen und das Land letztlich in die Lage versetzen, seine Investitionen selbst zu finanzieren (2). Schließlich ist sogar eine Schuldentilgung vorstellbar, nämlich dann, wenn der inländische Konsumverzicht hoch genug ist, um die Mittel für Investitionen, Zinsen sowie Tilgung der ausländischen Kredite aufzubringen [Menkhoff, Sell, 1986, S. 34 f.].

Von einer solchen wünschenswerten Entwicklung ist Brasilien jedoch weit entfernt. Statt einer steigenden wird seit 1976 nämlich eine sinkende Sparquote beobachtet. Dazu trägt vor allem der Staat bei, der Mitte der siebziger Jahre (1973-1979) noch Budgetüberschüsse in der Größenordnung von 2 bis 6 vH des BIP aufwies und seit Mitte der achtziger Jahre dagegen Defizite zwischen 3 und 5,5 vH des BIP verursacht. Die Sparquote des privaten Sektors sank von ihrem Höchststand von 18,2 vH im Jahre 1975 auf 14,3 vH im Jahre 1983 [Longo, 1987, S. 184].

- 
- (1) Man spricht auch von der "internen Sparlücke", die durch den Zufluß von Auslandskapital geschlossen werden kann. Dem Kapitalzufluß entspricht eine (im Vergleich zur "Sparlücke") gleich große "Handelslücke", weil entweder Investitionsgüter importiert werden oder durch Import von Konsumgütern die inländische Herstellung zusätzlicher Investitionsgüter - ohne Konsumverzicht - ermöglicht wird [Menkhoff, Sell, 1986, S. 34 f.].
  - (2) In diesem Zeitraum wird - trotz eines Handelsbilanzüberschusses - noch ein Leistungsbilanzdefizit bestehen.

Tabelle 1 - Wirtschaftspolitische Eckdaten Brasiliens Ende 1987

---

Beschäftigung	Rückgang um 5 vH gegenüber dem Vorjahr bei einer geschätzten Arbeitslosenquote von 3 vH (1986: 2,6 vH)
Preisniveau	Anstieg des Konsumentenpreisindex (INPC) um 394,6 vH (1986: 58,6 vH)
Zahlungsbilanz	Leistungsbilanzdefizit von 0,8 Mrd. US-Dollar (1986: 4,0 Mrd. US-Dollar) bei einem Handelsbilanzüberschuß von 11,2 Mrd. US-Dollar (1986: 8,3 Mrd. US-Dollar)
Wachstum	Anstieg des realen BIP um 2,9 vH (1986: 8,2 vH)
Verschuldung	105 Mrd. US-Dollar(a) (1986: 101 Mrd. US-Dollar) bei einer Schuldendienstquote von 34 vH (1986: 38 vH) und Bruttowährungsreserven (ohne Gold) von 4,3 Mrd. US-Dollar (1986: 5,8 Mrd. US-Dollar)

(a) Andere Quellen wie das Wall Street Journal schätzen die Gesamtverschuldung auf ca. 113 Mrd. US-Dollar.

---

Quelle: Verschiedene Ausgaben von Gazeta Mercantil und Conjuntura Económica; EIU Nr. 1, 1988.

Wählt man als Momentaufnahme das Ende des Jahres 1987, so ergibt sich eine zweischneidige "Erfolgsbilanz" für Brasilien (Tabelle 1). Die aufgeführten Veränderungstendenzen vermitteln den Eindruck, daß sich die binnenwirtschaftlichen Indikatoren gegenüber dem Vorjahr deutlich verschlechtert haben, während die außenwirtschaftlichen auf eine leichte Besserung hindeuten. Genauer betrachtet, kann aber von einer Verminderung der Schuldenlast im Jahre 1987 keine Rede sein: Am 20. Februar hatte der Staatspräsident ein Moratorium erklärt und die Zinszahlungen für einen Teil der Auslandsverschuldung eingestellt. Erst Ende Dezember wurden die Zinszahlungen wieder aufgenommen. Daraus erklärt sich weitgehend die gegenüber 1986 niedrigere Schuldendienstquote.

Für die schwache Konjunktur war der Anstieg des Außenbeitrags eine wichtige, aber nicht ausreichende Stütze, um den Rückgang im Wachstum und in der Beschäftigung zu verhindern. Vollends außer Kontrolle geriet die inländische Inflationsrate: Knapp zwei Jahre nach der Einführung des ambitiösen Cruzado-Plans (Ende Februar 1986), der der Inflation den "Kampf auf Leben und Tod" angesagt hatte, war Ende 1987 eine Hyperinflation (wieder) in greifbarer Nähe.

Im folgenden wird untersucht, wie es zu dieser Entwicklung gekommen ist und wie die neuerlichen Anstrengungen der brasilianischen Regierung im ersten Halbjahr 1988 einzuschätzen sind.

### III. Die Überreste des Cruzado-Plans und das Scheitern von Luiz Bresser Perreira

Der Cruzado-Plan vom 28. Februar 1986 ging von der Überzeugung aus, daß die entscheidende Ursache der brasilianischen Inflation Trägheit sei; d.h., es bestünde aufgrund einer vielfältigen Indexierung der Wirtschaft die Tendenz, die vergangene (hohe) Inflation in der Gegenwart zu reproduzieren. Daraus wurde gefolgert, daß ein Preisstopp verbunden mit einer Deindexierung von Löhnen, Staatstiteln und des Wechselkurses dazu geeignet sei, den Transmissionsmechanismus zwischen vergangener und gegenwärtiger Inflation zu unterbrechen.

Inzwischen sind durch empirische Analysen frühere Einschätzungen wie die von Fischer 1986 erhärtet worden, daß die zugrundeliegende Annahme über die Inflationursache falsch war und die Politiker die Instrumente von Anfang an unvollständig, in widersprüchlicher Richtung und nach wahltaktischen Gesichtspunkten eingesetzt haben:

- (i) Holanda Barbosa und McNellis haben gezeigt, daß besonders das schuldenfinanzierte Ausgabenverhalten des Staates (1) - neben der Indexierung - für das Niveau und die Variabilität der Inflation in Brasilien verantwortlich ist. Die Chance, das Budgetdefizit in den ersten neun Monaten des Cruzado-Plans durch Tariferhöhungen und Preisanpassungen im öffentlichen Sektor sowie durch Beseitigung von Steuerbefreiungen zu verringern, wurde verpaßt [World Bank, 1987, S. 50].
- (ii) Entgegen der Absicht, den generellen Preisstopp nur für kurze Zeit aufrechtzuerhalten, wurde er tatsächlich bis Ende November 1986 verlängert, da der Staatspräsident die Popularität der eingefrorenen Preise höher einschätzte als die Nachteile von Versorgungsengpässen und Qualitätsverschlechterungen der angebotenen Produkte. Wie nicht anders zu erwarten,

---

(1) Sei es durch Ausgabe von Staatsanleihen oder durch Kredite der Notenbank [Holanda Barbosa, McNellis, 1986, S. 12].



ging man anschließend zu amtlichen Preisfestsetzungen bzw. -erhöhungen (1), zur Preiskontrolle bei Gütern der Grundversorgung und schließlich zur Preisfreigabe in einigen Industriesektoren über. Im Februar 1987 besaß die brasilianische Volkswirtschaft damit drei verschiedene Preissysteme (Übersicht A1).

- (iii) Die Deindexierung der Löhne und der Staatstitel (Übersichten A2 und A3) war von Anfang an unvollständig (neue Arbeitsverträge hatten Indexklauseln, Staatstitel mit einer Laufzeit von über einem Jahr wurden weiterhin wertberichtigt) (2), und der Initialeffekt am Arbeitsmarkt war eine reale Lohnerrhöhung (vgl. Schaubild 1). Dadurch erhielt die Konsumnachfrage einen Schub, so daß - von Preiserhöhungen nicht gebremst - die Läger schnell geräumt wurden. Schon bald war an Terminnotierungen, Geldmarktsätzen (3) und Schwarzmarktpremien eine nur zurückgestaute Nachfrageinflation abzulesen. Zwar erhöhte sich kurzfristig die Beschäftigung (1,5 Mio. neue Arbeitsplätze in den ersten sieben Monaten des Cruzado-Plans, vgl. Schaubild 1), jedoch verschlechterte sich zusehends die Handelsbilanz (vgl. Schaubild 2). Statt die warnenden Anzeichen richtig zu deuten und die nur

- (1) Die verkündeten Preiserhöhungen sollten vor allem dazu dienen, die Einnahmen der Regierung zu erhöhen. Das staatliche Budget blieb aber mit allen Subventionen und Steuerbefreiungen befrachtet wie vorher.
- (2) "Long-term assets could be indexed to a new government bond which, by design, would be fully adjusted for inflation" [Blejer, Cheasty, 1987, S. 14]. Die Nennwertkorrektur staatlicher Wertpapiere hat in Brasilien eine über zwanzigjährige Tradition. Die sogenannten ORTN (Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional) hatten Laufzeiten von zwei Jahren (Festzins von 6 Prozent p.a.) oder von fünf Jahren (Festzins von 8 Prozent) und die "correção monetária" wurde seit 1976 monatlich vorgenommen nach der Formel 3

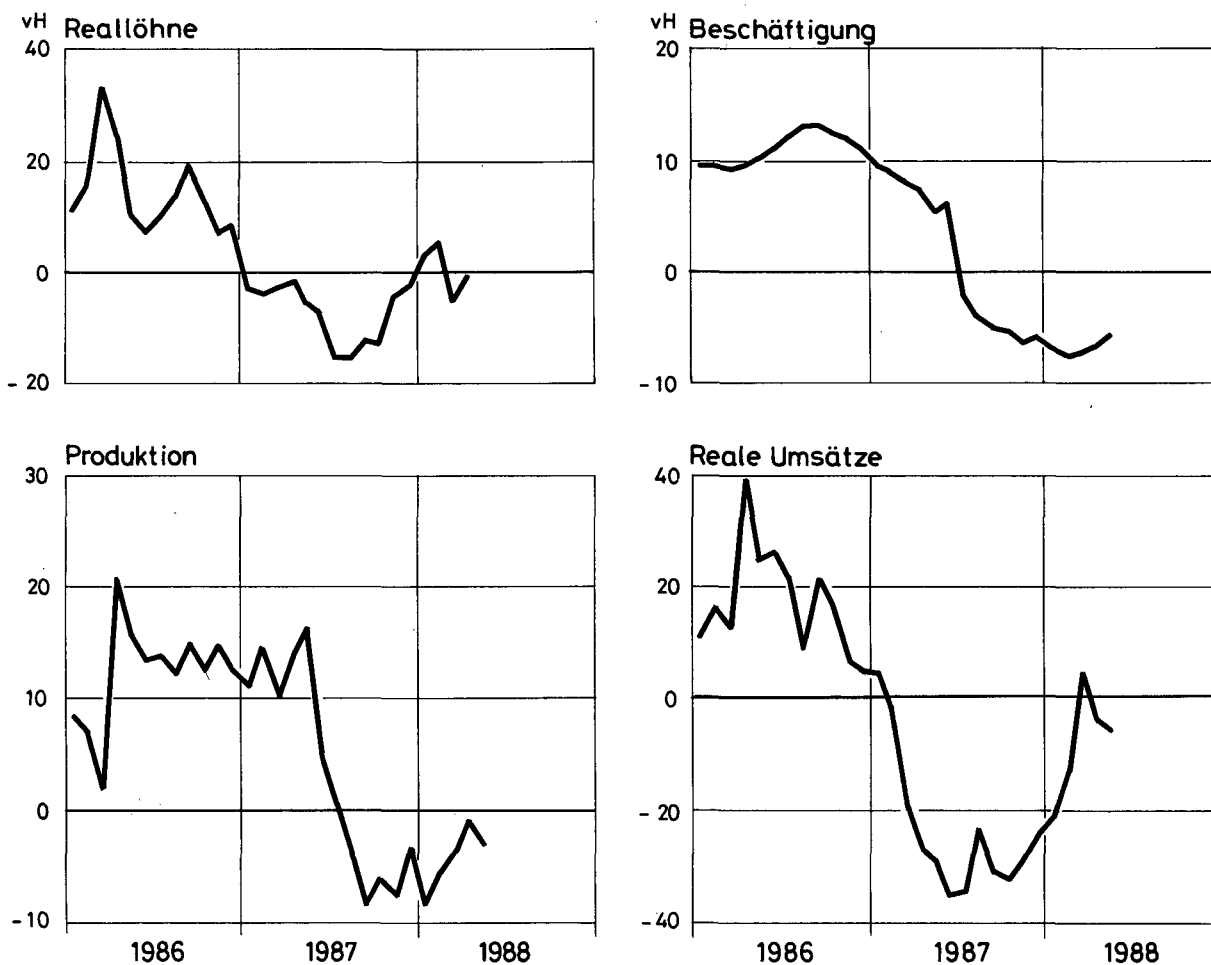
$$\frac{V_t}{V_{t-1}} = 0,8 \frac{P_{t-2} + P_{t-3} + P_{t-4}}{P_{t-3} + P_{t-4} + P_{t-5}} + 0,2033,$$

wobei  $P_t$  = Großhandelspreisindex für den Monat t und  $V_t$  = Nennwert eines ORTN im Monat t bedeuten.

"Since  $0.2033 = 0.2 (1.15)^{1/12}$ , the formula actually meant fractional indexation whenever the inflation rate exceeded 15 percent a year ... For an annual inflation rate of 40 percent, indexation would be reduced to approximately 35 percent, and so on." [Simonsen, 1983, S. 128].

- (3) Anstieg der Nominalzinssätze für Depositenzertifikate von 17 Prozent im März auf 40 Prozent im August. Das Agio am Devisenschwarzmarkt für den US-Dollar stieg im gleichen Zeitraum von 26 auf 66 Prozent. "Federal police intensified its actions against the dollar black market, as the surcharge reached 90 percent" [de A. Faria, 1988, S. 56].

Schaubild 1 - Die Entwicklung von Reallöhnen, Beschäftigung, Produktion und Umsatz in Brasilien 1986-1988 (a)



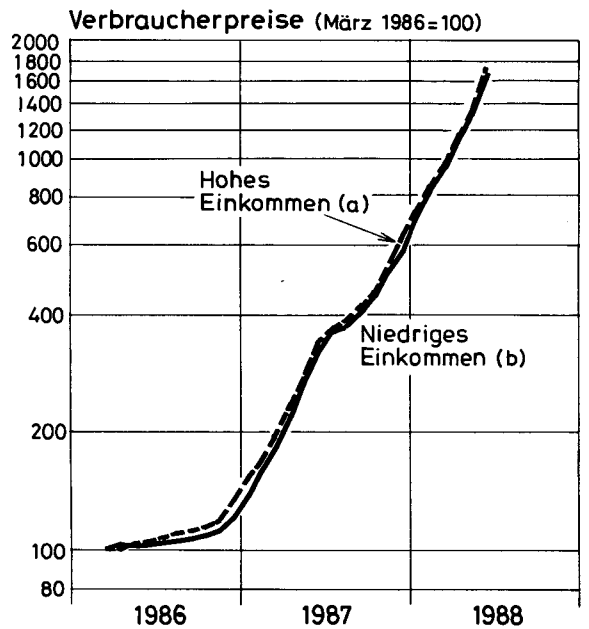
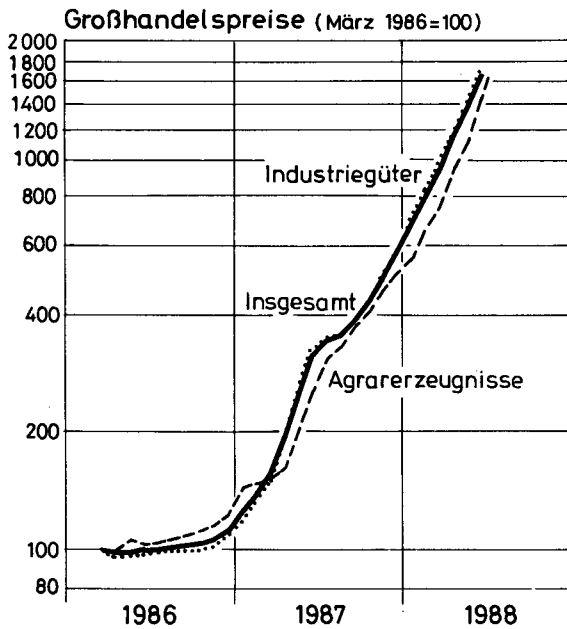
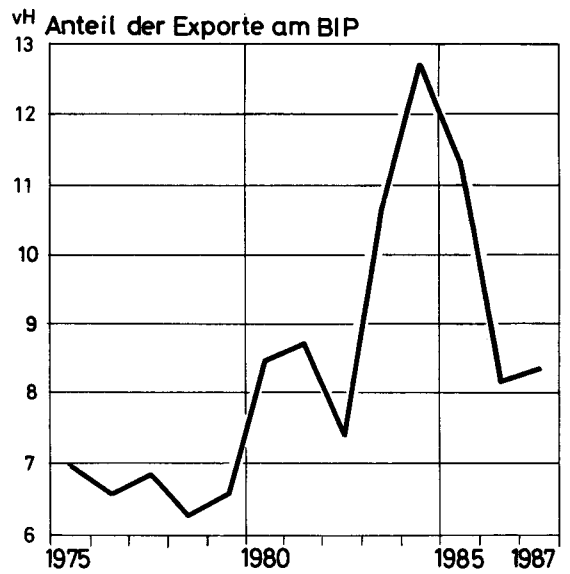
(a) Veränderung gegenüber dem gleichen Monat des Vorjahres in vH. - Alle Angaben beziehen sich auf die bedeutende Industrieregion São Paulo.

Quelle: Cenários [verschiedene Ausgaben]; eigene Berechnungen.

aufgeschobene Inflation der Preise zu antizipieren, führte man Sonderabgaben in Form von Preiszuschlägen ein und erhöhte indirekte Steuern. Damit wurde durch den Staat selbst das Preisniveau angehoben und die Preisstruktur verzerrt, noch bevor die eigentliche Lawine von Preiserhöhungen Anfang 1987 losbrach (vgl. Schaubild 2).

(iv) Auch die Fixierung des Wechselkurses zum US-Dollar hatte nur kurze Zeit Bestand: Schon Ende November 1986 ging man wieder zum System der Mini-Abwertungen über, was allerdings nach den ersten autorisierten Preiserhö-

Schaubild 2 - Zur Entwicklung des Außenhandels und der Preise in Brasilien



(a) Index basiert auf dem Warenkorb von Familien mit einem Einkommen bis zum Dreißigfachen des Mindestlohnes. - (b) Index basiert auf dem Warenkorb von Familien mit einem Einkommen bis zum Fünffachen des Mindestlohnes in neun Metropolen.

Quelle: Verschiedene Ausgaben von Gazeta Mercantil und Cenários; World Bank 1987; eigene Berechnungen.

hungen und dem fortbestehenden Inflationsdruck einer inneren Logik nicht entbehrt (Übersicht A4).

- (v) Ein weiteres Anliegen des Cruzado-Plans bestand darin, durch die Einführung einer neuen Währung (Ablösung des Cruzeiro durch den Cruzado) die hohen Inflationserwartungen zu brechen und die in den zurückliegenden Jahren stark vorangeschrittene Demonetisierung der Wirtschaft umzukehren (1). Wenn überhaupt, kam man diesem Ziel lediglich in den ersten sechs Monaten nach Einführung des Cruzado nahe: Zwischen Februar und Oktober 1986 stieg der Anteil des Bargelds und der Sichteinlagen am gesamten Geldvermögen von 11,1 auf 27,3 vH [World Bank, 1987, S. 42 f.].

Die Geldpolitik akkommodierte in dieser Phase die wieder erstarkende Geldnachfrage durch eine starke Ausweitung der Geldbasis (2). Erst im August 1986 kehrte man zu einstelligen monatlichen Wachstumsraten zurück. Von da an versuchte die Notenbank, die erkennbar überschäumende Konsumnachfrage durch restriktive Maßnahmen einzudämmen: Zwischen August 1986 und Februar 1987 stiegen die realen effektiven Kreditzinssätze auf Jahresbasis von durchschnittlich 8,4 auf 45,6 Prozent [Cenários, September 1987, S. 14]. Angesichts einer hohen internen Staatsverschuldung erscheint aber dieser Weg, die Nachfrageentwicklung unter Kontrolle zu bringen, als problematisch. Mit dem Zinsanstieg steigen nämlich die Ausgaben des Staates und mit Wahrscheinlichkeit auch dessen Defizit [World Bank, 1987, S. 49].

Im Januar 1987 erreichte die Inflationsrate mit 20 vH p.a. (kumuliert seit Beginn des Cruzado-Plans) jenen Wert, der eine sofortige Anpassung (escala móvel) der Löhne an die Inflationsrate (wieder) auslöst (Übersicht A2); d.h., der Indexierungsmechanismus setzte wieder ein. Gleichzeitig versuchte die Regierung, durch eine kontraktive Geldpolitik gegenzusteuern (3), was sich am Geldmarkt zusammen mit steigenden Inflationserwartungen in vierstel-

- 
- (1) Die Flucht der Wirtschaftssubjekte aus Bargeld und Sichteinlagen in indexierte Schuldtitel und Sachwerte hatte die Einkommenskreislaufgeschwindigkeit drastisch angehoben und die Preise schneller als die Geldmenge steigen lassen.
- (2) Allein in den Monaten März und April 1986 nahm die Geldbasis (gegenüber dem Vormonat) um 35,9 bzw. 35,4 vH zu [Cenários, August 1987, S. 16].
- (3) So wuchs die Geldmenge (M1) im ersten Quartal 1987 nur um 96,6 vH im Vergleich zu 577,7 vH im gleichen Zeitraum des Vorjahres [EIU, Nr. 2, 1987, S. 9]. Die Kassenhaltung (Sichteinlagen), die im ersten Quartal 1986 um 634 vH zugelegt hatte, nahm in den ersten drei Monaten des Jahres 1987 nur noch um 92 vH zu [ibid.].

ligen Zinssätzen niederschlug (1). Die Inflationsrate erreichte im April 1987 einen Monatswert von 20,6 vH. Folglich gelang es nicht, die Inflationserwartungen zu brechen. Damit war eines der Hauptanliegen des Cruzado-Plans verfehlt worden.

Am 24. April 1987 wurde Luiz Bresser Perreira nach dem Rücktritt Dilson Funaros neuer Finanzminister. Er versuchte zunächst, durch neue Preisrichtlinien die Inflationserwartungen zu dämpfen und den Anstieg der Reallöhne zu verlangsamen (Übersicht A1). Dafür sorgte aber die sich beschleunigende Inflation im Zusammenhang mit dem Indexmechanismus im Grunde selbst: Da die Löhne nur der vergangenen Inflationsrate angepaßt wurden, traten bei akzelerierender Inflation automatisch Reallohnsenkungen ein (vgl. Schaubild 1). Folglich begann sich die von der Konsumnachfrage getragene Binnenkonjunktur abzuschwächen.

Im Juni 1987 versuchte Bresser Perreira durch eine Art Wiederauflage des Cruzado-Plans - in der Chronik deshalb auch als Cruzado-Plan II bzw. III bezeichnet -, das Blatt zu wenden (Übersichten A1, A2 und A3). Für drei Monate wurde erneut ein Preis- und Lohnstopp verfügt. Hinzu kamen einige Subventionsstreichungen und Kürzungen von Investitionsplänen im staatlichen Budget, die aber durch die Ausgabenwirksamkeit von speziellen Kreditprogrammen, Sozial- und Hilfsfonds konterkariert wurden (2).

Während der Lohnstopp griff, stiegen - trotz Einfrieren - die Preise zwischen Juni und September um insgesamt 15,8 vH. So drosselte Bresser Perreira, der sich selbst als Neo-Keynesianer einstuft, die Reallöhne und damit die reale Konsumnachfrage ungewollt weiter (3). Die Arbeitslosigkeit stieg in den ersten acht Monaten von 1987 um 2,2 vH gegenüber dem gleichen Zeitraum im Vorjahr. Im September 1987 wurde der öffentliche Druck so stark, daß die Regierung umfangreiche Lohnzugeständnisse an Beschäftigte des öffentlichen Sektors machte und eine neue

---

(1) An dieser Zinsentwicklung konnten auch "special credit programs" (Übersicht A3) und "Spread-Anweisungen" an Geschäftsbanken nichts wesentlich ändern. Mitte Mai wurden bei kurzfristigen Handelswechslern Zinssätze von 1390 Prozent registriert.

(2) Die speziellen Kreditfazilitäten sollten dazu beitragen, das im ersten Halbjahr 1987 exorbitant hohe Zinsniveau abzusenken. Immerhin wurde bis Ende August eine Halbierung der kurzfristigen Geldmarktsätze gegenüber dem Monat März erreicht [EIU, Nr. 3, 1987, S. 12].

(3) "Data for September (1987, der Verfasser) indicate that consumption had fallen by 31 per cent during the previous twelve months" [EIU, Nr. 4, 1987, S. 8].

Indexierungsformel (URP) einsetzte (Übersicht A2). Ein weiterer Versuch, zur Preiskontrolle bzw. zu administrierten Preisen zurückzukehren, scheiterte wiederum (Übersicht A1). Ein Teil der Unternehmen umging weiterhin die Kontrollen, während andere, wie die lange disziplinierten, von Preiskontrollen besonders betroffenen Automobilkonzerne, drohenden Verlusten (1) vorausgriffen und die Preise für ihre Produkte einseitig erhöhten (der Fall Autolatina, vgl. Übersicht A1). Der Konjunkturabschwung machte sich auf der Einnahmenseite des staatlichen Haushalts deutlich bemerkbar: In den ersten neun Monaten von 1987 (kumuliert) sind die Steuereinnahmen *real* um 6,2 vH niedriger gewesen als im Vorjahr [EIU, Nr. 4, 1987, S. 9]. Schon bei unverändertem Ausgabenverhalten - vor allem der staatlichen Unternehmen - hätte das öffentliche Defizit zwangsläufig zugenommen. Die staatlichen Ausgaben stiegen jedoch: Schätzungen (2) gehen von einem realen Wachstum von 6,1 vH für das gesamte Jahr 1987 aus, "due mainly to the continued growth of the payroll and transfers of resources to the states" [EIU, Nr. 4, 1987, S. 9]. Dies war nicht ausreichend, um den Ausfall an realer privater Binnennachfrage zu kompensieren, und trug dazu bei, die monetären Rahmenbedingungen (weiter) zu verschlechtern. Folgende Wirkungen ließen sich beobachten:

- (i) Die Geldbasis weitete sich deutlich stärker aus als in der ersten Jahreshälfte (3).
- (ii) Der Anstieg der internen Staatsverschuldung trieb das interne Zinsniveau nach oben (4).

Die Lohnzugeständnisse der Regierung im September und Dezember 1987 (Übersicht A2) vergrößerten das Defizit noch einmal: "The government resorted heavily to printing money to cover its expenditure" [EIU, Nr. 1, 1988, S. 11]. Auch die Zinsen am Kapitalmarkt blieben auf einem hohen Niveau.

Am Ende des Jahres 1987 unternahm Finanzminister Bresser Perreira einen letzten, diesmal die Inflationsursachen direkt tangierenden Versuch, die inzwischen für das

- 
- (1) Bedingt durch die Preissteigerungen bei wichtigen Vorprodukten.
  - (2) Die neuste volkswirtschaftliche Gesamtrechnung bezieht sich nach unserem Informationsstand auf das Jahr 1985.
  - (3) Zur Ausweitung der Geldmenge trugen auch die steigenden Exportüberschüsse bei.
  - (4) "... domestic debt has risen fourfold from Cz 858 mn in September 1986 to Cz 3,850 mn in the same month of 1987, which has put enormous pressure on interest rates." [EIU, Nr. 1, 1988, S. 11].

gesamte Jahr auf fast 400 vH aufgelaufene Inflationsrate zu drosseln (1). Er schlug Ausgabenkürzungen, die wahrscheinlich zur Schließung von 20 Staatsbetrieben geführt hätten, und eine Steuerreform vor, welche die Steuerbasis erweitern, Dividenden progressiv besteuern und Profite aus Exportgeschäften sowie aus finanziellen Transaktionen stärker belasten sollte. Jedoch erhielt er nicht die erhoffte Rückendeckung durch den Präsidenten.

#### IV. Der Neuanfang im Jahre 1988

Anfang Januar 1988 wurde der bisherige Stellvertreter und zeitweilige Interimsminister, Mailson Ferreira da Nóbrega, offiziell zum Finanzminister ernannt. Nóbrega gilt als Technokrat; seine Ernennung wurde von einer Hausse am Aktienmarkt begleitet.

Gleichzeitig faßte die verfassungsgebende Versammlung (Constituinte) wichtige ordnungspolitische Beschlüsse. Nach einer längeren Anlaufphase im Jahre 1987 wurde im Januar 1988 die Präambel zur Verfassung verabschiedet. Die Debatten bis Ende März waren vornehmlich gekennzeichnet durch das Ringen um die neue Regierungsform: Klarer als erwartet setzte sich das Präsidialsystem (mit einer Amtszeit von 5 Jahren) durch. Eine Reihe wichtiger Bestimmungen der Wirtschaftsverfassung sind seitdem in Kraft getreten.

Im wesentlichen lassen sich drei Schwerpunkte ausmachen:

- (i) Arbeitsmarktverfassung,
- (ii) Besitz- und Eigentumsverfassung,
- (iii) Geld- und Finanzverfassung.

---

(1) Überträgt man die Untersuchungen von Bernholz [1985, S. 3 f.] auf Brasilien, so war das Jahr 1987 für dieses Land der "Einstieg" in die Hyperinflation: Während die Geldmenge sich um 124 vH ausdehnte, stieg das Preisniveau um 395 vH. Die reale Geldmenge sank demnach. Dies ist nach Bernholz typisch für hyperinflationäre Prozesse, die - real betrachtet - zu einer Demonetisierung der Wirtschaft führen.

*Zu (i):* Hervorzuheben sind die Einführung eines Kündigungsschutzes, der Entschädigungszahlungen an die Dauer der Betriebszugehörigkeit knüpft, die Kürzung der Wochenarbeitszeit von 48 auf 44 Stunden, die Vereinheitlichung des Mindestlohns für das ganze Land, das Streikrecht (bis auf Ausnahmereiche des "öffentlichen Interesses") und die Reduktion der Dauer von Arbeitsschichten in der Industrie von 8 auf 6 Stunden.

Schon während der Beratung warnte der Unternehmerverband in São Paulo vor den Wirkungen auf die Lohnnebenkosten, die von den neuen Kündigungsschutzbestimmungen ausgehen würden. Die Industrie rechnete zudem vor, daß die Arbeitszeitverkürzung - insbesondere beim Akkord - zwar einen Bedarf an Mehreinstellungen auslösen werde, daß dieser aber in vielen Bereichen aufgrund der mangelnden Qualifikation der Arbeitssuchenden kurz- und mittelfristig nicht zu decken sei. Vielmehr werde eine weiter sinkende Auslastung der Kapazitäten eintreten. Außerdem sei offensichtlich, daß das beschlossene Paket einen erheblichen Anstieg der direkten Lohnkosten bedeute, der sich nachhaltig negativ auf die internationale Wettbewerbsfähigkeit brasilianischer Anbieter auswirken müsse.

Die Vereinheitlichung des Mindestlohns trug angesichts der Unterschiede in den Lebenshaltungskosten - selbst zwischen Metropolen wie Rio de Janeiro und São Paulo - zu einer weiteren Verzerrung des Arbeitsmarktes bei. Sie erhöhte die Produktionskosten in wirtschaftlich benachteiligten Gebieten und führte dort zu einer Abnahme der Beschäftigung, während sie die ohnehin schon exzessiven Agglomerationstendenzen verstärkte.

*Zu (ii):* Herausragend sind hier die eingeführte Sozialpflicht des Eigentums, einschließlich neuer Bestimmungen zum Enteignungsrecht, das Festhalten am staatlichen Monopol für Telefondienste, Telekommunikation und Datenübertragung sowie die Nationalisierung der Bergbauindustrie und die Verabschiedung von Richtlinien für eine Bodenbesitzreform.

Insbesondere der Nationalisierungsbeschluß im Bergbausektor, in dem bisher ausländisches Kapital 38 vH aller für den Bergbau erschlossenen Gebiete kontrollierte und für rund 18 vH aller Verkäufe von Bergbauerzeugnissen verantwortlich war, dürfte den eigenen Bestrebungen, mehr Risikokapital nach Brasilien zu locken, einen zweifelhaften Dienst erwiesen haben. Gleichzeitig fehlte die Bereitschaft, in zukunftssträchtigen Branchen eine Privatisierung zuzulassen, wodurch mögliche Ef-



fizienzsteigerungen auch für nachgelagerte Produktionsbereiche nicht realisiert werden konnten. Auch dies hatte negative Folgen für die internationale Wettbewerbsfähigkeit der brasilianischen Industrie.

*Zu (iii):* Als Gesetz beschlossen wurden im hoheitlichen Bereich eine Neuverteilung der Steuereinnahmen zwischen Bund, Ländern (bzw. Staaten) und Kommunen sowie die Einführung einer zusätzlichen Gewinnsteuer für Haushalte und Unternehmen, deren Ertrag den Ländern vorbehalten sein soll. Der bisherige Anteil von 33 vH, den Länder und Kommunen am Aufkommen der Einkommensteuer und der Mehrwertsteuer auf Industrieprodukte (IPI) hatten, wurde auf 40 vH erhöht und soll bis 1993 auf 47 vH steigen. Außerdem sollen jene Bundesstaaten, die hauptsächlich zu den Exporten des Landes beitragen, ab 1989 zusätzlich 11 vH des IPI-Aufkommens erhalten (1). Dem Bankensystem wurde eine Obergrenze für Realzinssätze in Höhe von 12 Prozent p.a. vorgeschrieben.

Es ist zu bezweifeln, daß die Umverteilung des Steueraufkommens die hohen Haushaltsdefizite der Einzelstaaten nachhaltig reduziert; diese waren in der Vergangenheit nämlich vorrangig ausgabenbestimmt. Hinzu kommt, daß die Kommunen - analog zu Beobachtungen aus Industrieländern - zu prozyklischem Verhalten neigen. Die neue Gewinnsteuer - deren Details noch ausgearbeitet werden - wird kaum dazu geeignet sein, die ohnehin schwache private Investitionsneigung anzuregen.

Die Vorgabe eines Höchstsatzes für Realzinsen im Bankensektor ist nicht nur wenig operational - die zukünftige Inflation kann von Bürokraten wohl kaum richtig vorhergesehen werden -, sie läßt auch jedes Gespür für die Funktionsweise der Geld- und Kreditmärkte vermissen. Es verwundert nicht, daß ehemalige Finanzminister und Zentralbankpräsidenten Brasiliens den ökonomischen Sachverstand der Constituente in Frage stellten.

All dies führt zu dem Gesamturteil, daß die bisherigen ordnungspolitischen Entscheidungen der verfassungsgebenden Versammlung in weiten Teilen einer Erholung der brasilianischen Wirtschaft abträglich sind. Sie verschlechtern die Attraktivität Brasiliens als Standort für ausländische private Direktinvestitionen erheblich und erschweren es dem Finanzminister, den Wirtschaftsablauf kurzfristig zu steuern.

---

(1) Dieser Zuschlag soll den Verlust ausgleichen, den die Staaten dadurch erleiden, daß Exporte von der Mehrwertsteuer auf Industrieprodukte (IPI) ausgenommen sind.

Nóbrega fand im Januar 1988 neben den in Tabelle 1 ausgewiesenen "Eckdaten" eine Relation des staatlichen Defizits zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) von 5,4 vH vor. Allein das Defizit der staatlichen Unternehmen im Jahre 1987 betrug 2,3 vH des BIP. Nóbregas Bemühungen angesichts dieser Problemlage zielen in drei Richtungen:

- 1) Sofortmaßnahmen, um das Budgetdefizit zu begrenzen und um über diese "Vorleistung" mit dem Internationalen Währungsfonds (IWF) ins Gespräch zu kommen;
- 2) Wiederaufnahme von Zinszahlungen an die privaten Gläubiger Brasiliens und Beginn von Debt-Equity-Konversionen, um die Kreditwürdigkeit Brasiliens wiederherzustellen und ein akzeptables Umschuldungsabkommen zu erreichen;
- 3) neue Richtlinien in der Handelspolitik, die zu einer weitreichenden Importliberalisierung und verbesserten Rahmenbedingungen für Exporte führen sollen.

Zu 1): Im März 1988 wurden - bis auf wenige Ausnahmen - alle Kredite an den öffentlichen Sektor und die Budgets der Ministerien auf ihrem Stand vom 31. Dezember 1987 eingefroren, und Anfang April wurde die Lohnanpassung gemäß der Bezugseinheit URP für die Dauer von zwei Monaten bei Angestellten des Staates und staatlicher Unternehmen ausgesetzt. Zusätzlich wurden Prämien im Falle freiwilliger Kündigungen in Aussicht gestellt (Übersicht A2). Anfang Mai legte die Regierung ein "Basic Government Programme" vor, das sich den Zielen "Anpassung" und "Modernisierung" verschreibt. Es legt fest, daß die Relation des öffentlichen Defizits zum BIP 1988: 4 vH und 1989: 2 vH nicht überschreiten soll. Zu diesem Zweck sollen Steuerbefreiungen und Subsidien beschnitten und die Verschuldung des Bundes, der Einzelstaaten und der Kommunen begrenzt werden. Weiterhin ist vorgesehen, daß subventionierte Kredite an kleinbäuerliche und mittelgroße landwirtschaftliche Betriebe abgebaut, eine Anzahl von staatlichen Unternehmen privatisiert und die Preise öffentlicher Dienstleistungen "realistischer" gestaltet werden.

Zu 2): Im Januar 1988 zahlte Brasilien 350 Mio. Dollar an private Gläubiger und damit 37 vH der ausstehenden Zinsschuld vom Vormonat; dem folgten weitere 356 bzw. 538 Mio. im Februar und März. Als Erfolg stellten sich im Juni eine grundsätzliche Einigung mit den privaten Gläubigern über ein langfristiges Umschuldungsabkommen (1) und die Aussicht auf einen Stand-By-Kredit des IWF in Höhe

---

(1) 63,6 Mrd. US-Dollar Auslandsschulden, die zwischen 1987 und 1993 fällig geworden wären, werden auf 20 Jahre umgeschuldet, bei einer tilgungsfreien Zeit von 8 Jahren [Gazeta Mercantil, 27. Juni 1988, S. 3].

von 1,6 Mrd. US-Dollar ein. Das wieder erwachte Interesse des IWF wird auch auf das oben erwähnte "Basic Government Programme" zurückgeführt. Nóbrega hofft, daß ein neuer IWF-Kredit auch die Gespräche mit den im Pariser Club zusammengesetzten öffentlichen Gläubigern erleichtert: Hier stehen mindestens 17 Mrd. US-Dollar zur Umschuldung an, darunter 5 Mrd. an fälligen Zinsen für die Jahre 1987 bis 1989 [FAZ, 22.7.88, S. 12]. Sein Fernziel ist, daß nach der Wiederherstellung "normaler Beziehungen zu Gläubigern und Investoren" [ibid]. Brasilien an den internationalen Kapitalmarkt zurückkehren kann.

Im April fand die erste Debt-Equity-Konversion statt mit einem Umfang von 186,5 Mio. US-Dollar und einem Abschlag auf den Nennwert der Schuld von 27 vH. Zwei weitere folgten bis Ende Mai.

Zu 3): Im Mai 1988 verabschiedete CONCEX (Foreign Trade Policy Council) Richtlinien zur Liberalisierung der Importe von landwirtschaftlichen Produkten, Erzen, Stahl und NE-Metallen (1). Die Regierung verkündete kurz danach Leitlinien einer "New Industrial Policy", die Zollsenkungen für nahezu alle Gütergruppen vorsieht und dabei insbesondere 80 vH der bestehenden Zölle auf Kapitalgüterimporte abschaffen, die Besteuerung von Rohstoff- und Fertigwarenimporten herabsetzen, die Importfinanzierung erleichtern und auf die Erteilung von Exportlizenzen verzichten will. Seit dem 1. Juli 1988 gelten für die in Tabelle 2 aufgeführten Produkte neue Zollsätze.

Tabelle 2 zeigt, daß die erste Stufe der Handelsliberalisierung die Zölle tendenziell angleicht: Zollsenkungen fallen vor allem bei Nahrungsmitteln an, während bei Kapitalgütern nur in einzelnen Fällen Änderungen eintreten. Die feststellbaren Zoll-erhöhungen bei Schwungscheiben, Tastaturen und Transistoren sollen abgeschaffte Steuern (tax on financial operations, port improvement tax) "ausgleichen".

Als erste Bewertung dieser Maßnahmen läßt sich festhalten, daß Nóbregas konkrete Stabilisierungsversuche (2) nicht im Hinblick auf das Ziel der Inflationsbekämpfung ausreichend sind (Einfrieren des Kreditbestands) bzw. nur temporären Charakter haben (Lohnstopp für zwei Monate). Wahrscheinlich wird ihr einziger Effekt darin

---

(1) Lizenzen von CACEX oder CONSIDER sollen in Zukunft nicht mehr erforderlich sein.

(2) "The measures were received as little more than 'statements of intent'" [EIU, Nr. 2, 1988, S. 7].

Tabelle 2 - Handelsliberalisierung in Brasilien am Beispiel ausgewählter Produkte

	Alter Zollsatz (vH)	Neuer Zollsatz (vH)
Kraftfahrzeuge	105	75
Textilmaschinen	55	45
Kompressoren	45	45
Motoren	45	45
Pumpen	45	45
Magnetscheiben	55	40
Optische Fasern	90	55
Schwungscheiben	30	50
Tastaturen	30	50
Transistoren	30	40
Weizen	45	20
Reis	45	30
Bohnen	55	25

Quelle: Business Latin America, 27. Juni 1988, S. 207.

bestehen, die Binnenkonjunktur weiter zu dämpfen (1), während die vom Staat ausgehenden, die Inflation alimentierenden Haushaltsdefizite damit nicht beseitigt werden (2). Das ambitionöse "Basic Government Programme" enthält viele Absichtserklärungen, mit denen der IWF augenscheinlich geködert werden konnte. Wie realistisch sind sie jedoch? Die Verschuldungsgrenzen für Einzelstaaten und Kommunen sind ein besonders problematisches Beispiel. Die Gouverneure der Einzelstaaten haben der Zentralregierung ihre Unterstützung zugesagt. Welchen "Preis" mußte die Regierung hierfür entrichten? Auch sagt das Programm nichts zur zukünftigen Lohngestaltung im öffentlichen Dienst aus. Daraus muß man schließen, daß die bisherige, an die vergangenen Inflationsraten (Drei-Monate-Durchschnitt) anknüpfende Indexierung beibehalten werden soll. Wird der Lohnstopp erst einmal aufgehoben, wird sich die Regierung massiven Forderungen gegenübersehen, dem Kaufkraftschwund der Löhne Einhalt zu gebieten. Bei den Liberalisierungsbestrebungen

(1) "April's freeze on government salaries (government employees represent 35 per cent of the consumer market) will have depressed demand still further in the second quarter ..." [EIU, Nr. 2, 1988, S. 10].

(2) Zwar sinkt kurzfristig ein Teil des realen staatlichen Konsums, da die nominalen Ausgaben für die Staatsbediensteten nicht steigen. Die Bedienung der Staatsanleihen, deren Nennwert um die Inflation nach oben korrigiert wird, und die Zahlung von Subventionen an staatliche Unternehmen gehen aber unvermindert weiter.

liegen erste Ergebnisse vor, die auf eine Angleichung der Zölle auf niedrigerem Niveau hinauslaufen. Teilweise wurden Steuersenkungen durch Zollerhöhungen kompensiert, und es fallen höchst unterschiedliche Nettoeffekte an. Glaub- und Kreditwürdigkeit (1) werden außerdem kaum schon durch Teilzahlungen von Zinsrückständen wieder erlangt, sondern maßgeblich von den ersten wirklichen Erfolgen in der Stabilisierungspolitik und der weiteren Umsetzung der Liberalisierungspolitik abhängen (2). Die bisherige Inflationsentwicklung im Jahre 1988 (monatliche Raten zwischen 16 vH im März und 19,3 vH im April) zeigt jedoch kaum spürbare Stabilisierungserfolge.

#### V. Versuch eines Ausblicks: Ist der Weg in eine anhaltende Stagflation vorgezeichnet?

Die falschen ordnungspolitischen Weichenstellungen sowie die halbherzigen ablaufpolitischen Entscheidungen lassen für die wirtschaftliche Entwicklung Brasiliens ernsthafte Befürchtungen aufkommen:

Das erste Halbjahr 1988 vermittelt das Bild einer sich deutlich abflachenden Konjunktur: Für das gesamte Jahr wird ein BIP-Wachstum von real nur noch 1 vH erwartet (3). Dabei ist ein Rückgang der Wertschöpfung in der Industrie von 2,3 vH (4) eingerechnet. Für das gesamte Jahr 1987 wuchs die Industrieproduktion noch um 0,9 vH. Die ersten Zahlen aus dem Industriezentrum São Paulo für 1988 bestätigen weitgehend den abwärtsgerichteten Trend bei Produktion und Umsätzen (vgl. Schaubild 1); die gesamtwirtschaftliche Arbeitslosenquote ist inzwischen von 2,9 vH im Dezember 1987 auf 4,3 vH im März 1988 angestiegen (5). Der Unternehmerver-

---

(1) "MNC executives in Brazil... are sceptical about the government's ability to fully implement it" [Business Latin America, 27. Juni 1988, S. 203].

(2) "Planners will consider the new industrial policy as no more than a favorable "letter of intent" for the time being" [ibid.].

(3) "The reason for the revised outlook is a sharp drop in consumer purchasing power and an absence of investment ..." [Business Latin America, 20. Juni 1988, S. 193].

(4) Agrarsektor: +6,5 vH; Dienstleistungen: +3,0 vH.

(5) Multinationale Unternehmen wie Mercedes Benz haben Anfang 1988 großzügige Lohnerhöhungen zugestanden, um einen weiteren Kaufkraftverlust der Arbeitnehmerhaushalte zu vermeiden (Übersicht A2).

band von São Paulo führt diese Entwicklung u.a. auf den durch fast stetige Reallohnsenkungen seit Anfang 1987 induzierten Nachfragerückgang zurück. Das brasilianische Bundesamt für Statistik, IBGE, ermittelte, daß allein in São Paulo die Reallöhne im Jahre 1987 gegenüber dem Vorjahr um 26,3 vH gesunken sind (vgl. Schaubild 1). Andererseits läßt sich argumentieren, daß sinkende Reallöhne zu einer Verbesserung der gesamtwirtschaftlichen Angebotsbedingungen beitragen und auf diesem Wege das Sozialprodukt und die Beschäftigung erhöhen können. Warum ist dieser Effekt nicht bzw. offenbar bislang kaum nachweisbar eingetreten (Schaubild 1)? Zunächst einmal muß man erkennen, daß die in Schaubild 1 ausgewiesenen Reallöhne aus der Sicht der Unternehmerschaft nicht maßgeblich sind, da sie mit dem Lebenshaltungskostenindex für São Paulo preisbereinigt wurden. Relevant für das einzelne Unternehmen ist vielmehr die Entwicklung der eigenen Outputpreise in Relation zur vergleichsweise undifferenzierten Nominallohnentwicklung, die den Produktlohnsatz ergibt. Zum anderen hat das nach wie vor wirksame dreigliedrige Preissystem (vgl. Übersicht A1) dazu geführt, daß viele genehmigungspflichtige Industriegüterpreise nicht nur hinter der gesamtwirtschaftlichen Großhandelspreis-, sondern auch hinter der durchschnittlichen Preisentwicklung für Fertigwaren herhinken.

Der nahezu einzige (1) aktuelle konjunkturelle Lichtblick ist in der Exportentwicklung zu sehen: Seit Juni 1987 weist Brasilien Handelsbilanzüberschüsse in der Größenordnung von 1 bis 1,8 Mrd. US-Dollar pro Monat auf (Schaubild 2). Dabei darf jedoch nicht übersehen werden, daß der gesamte Exportwert von 1987 nur 8,7 vH des BIP ausmachte und diese Relation 1984 einen Höchstwert von knapp 13 vH hatte (Schaubild 2). Es wäre daher naiv zu glauben, die Exportentwicklung allein könne zur Stütze der Konjunktur ausreichen. Auch weisen brasilianische Wirtschaftswissenschaftler zu Recht darauf hin, daß die Exportüberschüsse auch eine Folge der zurückgeschraubten Importnachfrage sind: Einmal als Konsequenz der sich abflachenden Einkommensentwicklung, zum anderen aber auch wegen der starken tarifären und nichttarifären Importbehinderungen. Die hohe inländische Protektion hat überdies die Konsequenz, daß eine Erneuerung des Kapitalstocks in vielen Sektoren unterbleibt oder aufgeschoben werden muß. Der tatsächliche Produktivitätszuwachs bleibt hinter dem möglichen zurück, und die Qualität der Exportprodukte stagniert.

---

(1) Daneben wäre höchstens noch der Agrarsektor zu nennen, dem man auf Jahresbasis eine Expansion um 5 bis 6 vH zutraut [Business Latin America, 20. Juni 1988, S. 194].

Hinzu kommt, daß die hohen - weitgehend durch den Zinsendienst auf Auslandsschulden bedingten - Defizite der Dienstleistungsbilanz bislang dazu geführt haben, die Leistungsbilanz zu passivieren. Bei der langfristigen Kapitalverkehrsbilanz wird für 1988 ein Nettokapitalabfluß im Bereich der ausländischen Direktinvestitionen in Höhe von einer Mrd. US-Dollar erwartet, der sich aus Desinvestitionen und Profitüberweisungen zusammensetzt. Wie schon früher bemerkt, ist das Anlocken von zusätzlichem Risikokapital eine der Hauptaufgaben Brasiliens in den kommenden Jahren.

Die ersten Debt-Equity-Konversionen haben zwar an der Aktienbörse zu einem spürbaren Optimismus geführt, der sich in einer moderaten Hausse niederschlug. Bis jetzt ist aber unklar, ob nicht lediglich Investoren angelockt werden, die ohnehin - also auch ohne Swaps - ein Engagement suchten.

Die stagnierende reale Wirtschaftstätigkeit in Brasilien wird von einer galoppierenden Inflation (vgl. Schaubild 2) begleitet, die schon Merkmale einer Hyperinflation trägt: Fachleute rechnen die jährliche Inflationsrate für das Jahr 1988 (bei monatlichen Inflationsraten zwischen 17 und 20 vH) auf 600 bis 700 vH hoch. Seit der zweiten Jahreshälfte 1987 sinkt die reale Geldmenge (1), was auf eine dramatische Zunahme in der Einkommenskreislaufgeschwindigkeit des Geldes hindeutet. Anders als der Finanzminister glauben die meisten Fachleute, daß der entscheidende Beitrag zum Haushaltsdefizit nicht von den Ausgaben für Löhne und Gehälter beigesteuert wird, sondern von den Subsidien an ineffiziente staatliche Unternehmen. Gelingt es nicht, hier den Rotstift drastisch und glaubwürdig anzusetzen, ist Skepsis angebracht, was die Drosselung der Inflationsrate anlangt. Betrachtet man im einzelnen die Entwicklung bei den Großhandelspreisen (vgl. Schaubild 2), so fällt auf, daß der Preisindex für agrarische Erzeugnisse bis Februar 1987 der Entwicklung der Industriegüterpreise vauseilte. Später kehrte sich dieses Verhältnis um, mit der Folge, daß sich die intersektoralen Terms of Trade aus der Sicht der Landwirtschaft verschlechterten.

Wichtige makroökonomische Preise sind der Zins und der Wechselkurs. Zwischen November 1986 und April 1988 haben die Mini-Abwertungen des Cruzado zu einem Wertverlust gegenüber dem US-Dollar von 720 vH geführt. Dies scheint gleichwohl

---

(1) Im Jahre 1987 sanken die reale Geldbasis um 145 vH und die reale Geldmenge um 242 vH.

nicht allen ausreichend zu sein. So äußerte der Präsident der Autolatina Anfang April 1988 in einem Interview, die Regierung solle die Mini-Abwertungen intensivieren, um eine Aufwertung des realen Wechselkurses zu verhindern. Ein Indiz für Über- oder Unterbewertung einer Währung ist die Kursdifferenz zwischen offiziellem Devisenmarkt und Parallelmarkt (Agio bzw. Schwarzmarktprämie). Im November und Dezember 1986 erreichte die Schwarzmarktprämie in Brasilien mit über 100 vH (vgl. Schaubild 3) Spitzenwerte. Darin drückt sich der Vertrauensverlust aus, den die Regierung mit ihrem Kurswechsel nach den gewonnenen Parlamentswahlen auslöste. Das Agio bewegte sich zwischen Juni 1987 und Juni 1988 in einem Intervall von 18,5 und 40 vH (Schaubild 3).

Die starken Schwankungen des Agios sind auffallend und lassen bei aller Sensibilität dieses Indikators erkennen, daß die brasilianische Währung tendenziell überbewertet ist. Allerdings ist zu bedenken, daß der Schwarzmarktkurs kein echter "Schattenwechsellkurs" für die gesamte Volkswirtschaft ist. Die Schwarzmarktprämie ist lediglich ein zuverlässiger Indikator für die Attraktivität von Schwarzmarktdevisen als Anlageform (1).

Die Zinsentwicklung am brasilianischen Geldmarkt seit Herbst 1987 spiegelt die unbefriedigende private Investitionsneigung wider: Mangels einer spürbaren privaten Kreditnachfrage ist der Finanzsektor überliquide. Die Geschäftsbanken haben im Frühjahr 1988 weitgehend eigene Finanzanlagen substituiert. So verkauften sie verstärkt Schatzanweisungen (LBCs), da sie sich von (freiwilligen) Einlagen bei der Zentralbank einen höheren Ertrag versprochen. Seit Beginn des Jahres 1988 emittiert die Zentralbank verstärkt Bonds (OTN, LFT), um Liquidität abzuschöpfen (2). Die Folge war (Schaubild 3) ein markanter Zinsanstieg am Markt für Tagesgeld (overnight-market). Die hohen Nominalzinssätze sind also - neben dem Reflex hoher Inflationserwartungen und der starken Inanspruchnahme des Kapitalmarktes durch den Staat - nicht Ursache für die Zurückhaltung der Investoren, sondern mittelbar eher die Folge!

Bemerkenswert ist ferner die Tatsache, daß auch zeitweise negative Realzinssätze (etwa zwischen Oktober 1987 und Januar 1988; Schaubild 3) die relative Attraktivität

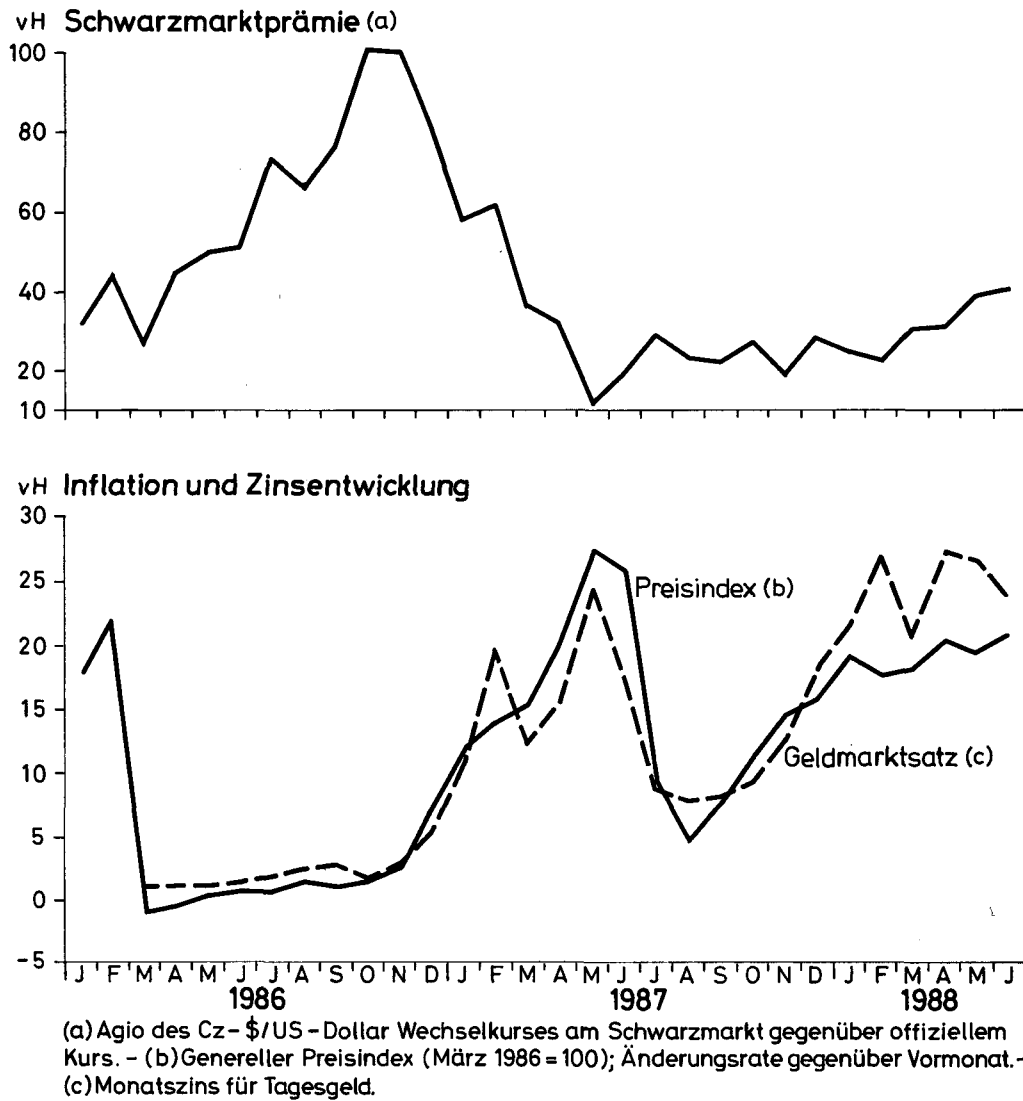
---

(1) "... black dollars continue to offer the best hedge against inflation" [Business Latin America, 20. Juni 1988, S. 194].

(2) Hinzu kam im April 1988 eine Erhöhung des Mindestreservesatzes auf Sichteinlagen von 60 auf 80 vH.



Schaubild 3 - Schwarzmarktprämie, Geldmarktsatz und Inflation in Brasilien



Quelle: Verschiedene Ausgaben von Gazeta Mercantil und Cenários; eigene Berechnungen.

tät des Geldmarktes nicht geschmälert haben: BNDES, die nationale Entwicklungsbank, schätzt, daß ca. 80 vH der Kassenvorräte der Unternehmen am Markt für Tagesgeld investiert werden (1). Das Liquiditätspolster der Banken ist - trotz der abschöpfenden Offenmarktpolitik der Notenbank - immer noch so groß, daß eine Geschäftsbank im April 1988 einen Kredit an einen multinationalen Konzern vergab, bei dem schon ex-ante klar war, daß die Realverzinsung negativ ausfallen würde [Gazeta Mercantil, Nr. 265, Mai 1988, S. 14].

Allem Anschein nach befindet sich Brasilien in einer besonderen "Liquiditätsfalle", welche sich in der überdeutlichen Zurückhaltung der Investoren bei der Realkapitalbildung ausdrückt. Die Produktion von Kapitalgütern fiel um 4,9 vH in den beiden ersten Monaten von 1988 - im Vergleich zu Januar und Februar 1987 -, und die meisten Kreditanträge, die in der ersten Jahreshälfte an BNDES gerichtet wurden, bezogen sich auf den Ersatz veralteter Anlagen [EIU, Nr. 2, 1988, S. 10].

Ohne Erweiterungsinvestitionen, vor allem in technologisch zukunftssträchtigen Bereichen, wird jedoch die Dynamik der brasilianischen Wirtschaft ins Stocken geraten: Die Gefahr einer aufkommenden Stagflation in Brasilien ist nicht mehr von der Hand zu weisen. Unter Stagflation wird im allgemeinen ein Zustand "anhaltender Unterbeschäftigung mit inflationärem Preisauftrieb" verstanden [Blümle, 1979, S. 185]. Die noch präzisere Begriffsfassung spricht immer dann von "Stagflation", wenn steigende Inflationsraten mit steigenden Arbeitslosenzahlen (2) und sinkendem realen Wachstum einhergehen. Genau das liegt in Brasilien Mitte 1988 vor. Läßt man der Stagflation gewissermaßen freien Lauf, so ist mit folgenden schädlichen Wirkungen zu rechnen:

- (i) Mit zunehmender Inflation wird der Preismechanismus tendenziell funktionsunfähiger; aus der Sicht der Unternehmen wird es immer schwieriger, die "richtige" effektive Nachfrage nach ihren Produkten festzustellen. Da also das Risiko von Fehleinschätzungen zunimmt, steigt auch die Gefahr, Fehlinvestitionen vorzunehmen [Wagner, 1985, S. 220 f.].

---

(1) "The money supply has also been bloated by companies holding money on the overnight market rather than investing it in the prevailing atmosphere of political uncertainty and high inflation" [EIU, Nr. 2, 1988, S. 12].

(2) "Inflation und Arbeitslosigkeit können gleichzeitig über einen längeren Zeitraum ansteigen" [Goßner, 1985, S. 5].

- (ii) Mit zunehmender (registrierter) Arbeitslosigkeit wird es für den informellen Sektor immer schwieriger, die freigesetzten Arbeitskräfte zu absorbieren. Für Facharbeiter steigt mit der Dauer einer nicht fachgebundenen informellen Tätigkeit die Entwertung ihres Humankapitals. Das Absinken in sozial tiefer stehende Schichten destabilisiert das gesellschaftliche Gefüge und eröffnet dem politischen Abenteuerertum Chancen.
- (iii) Sinkende Wachstumsraten des realen Sozialprodukts hemmen im ganzen den Entwicklungsprozeß. Der Strukturwandel wird behindert, notwendige Liberalisierungsmaßnahmen, die größeren Wettbewerbsdruck von außen mit sich bringen, werden unterlassen, da die Anpassungskosten zu hoch erscheinen. Damit verspielt das betroffene Land jedoch die Chance, die eigenen komparativen Vorteile zu entdecken bzw. auszunutzen.

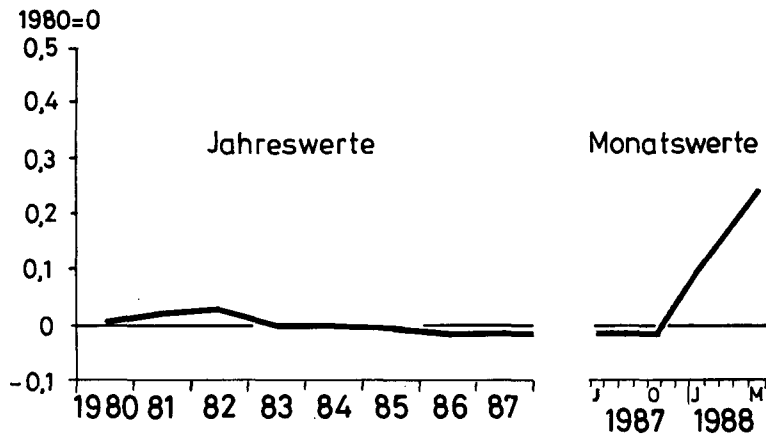
Wenn es der brasilianischen Politik nicht gelingt, sowohl bei den ordnungspolitischen Entscheidungen der Constituente als auch den ablaufpolitischen Stabilisierungsversuchen einen geradlinigen, glaubwürdigen Kurs einzuschlagen, der die private Investitionsbereitschaft stärkt, die öffentlichen Defizite zurückführt und damit die Inflation eindämmt, wird die Stagflation zur Realität. Es sieht allerdings nicht so aus, als ob die Constituente ihre eingeschlagene falsche Richtung ändert. Wenn dies aber nicht geschieht, dann bestehen wohl kaum Aussichten für eine erfolgreiche Stabilisierungspolitik: Bleibt Nóbrega auf sich allein gestellt, so könnte er ein auch noch so konsistentes Programm - das bis heute fehlt - nicht durchhalten.

## VI. Schlußbemerkung

Kehren wir am Schluß unserer Betrachtung der brasilianischen Wirtschaft zu der eingangs aufgeworfenen Frage nach dem heutigen "Wert" des Cruzado zurück:

- (i) Mit Blick auf die sogenannten "fundamentals" - die mit der tatsächlichen Entwicklung [Heri, 1986, S. 176] des Außenhandels, insbesondere der Handelsbilanz, des Wachstums und der Inflationsrate gekennzeichnet werden können - läßt sich feststellen, daß lediglich die Außenhandelsüberschüsse zu einem vorsichtigen Optimismus berechtigen. Dagegen steht der immer noch passive

Schaubild 4 - Realer effektiver Wechselkurs von Brasilien (a)



(a) Ein Anstieg entspricht einer realen Aufwertung.

Quelle: Eigene Berechnungen basierend auf: Fischer, Spinanger [1986].

Leistungsbilanzsaldo, vor allem aber die auf Stagflation hindeutenden Tendenzen.

- (ii) Das Vertrauen in den Cruzado, dessen Einführung von einer breiten Mehrheit in der Bevölkerung begrüßt worden war, ist merklich geschwunden. Eines der Hauptziele, das mit der Währungsreform verbunden war, nämlich die weitgehende Deindexierung der brasilianischen Wirtschaft, ist gründlich verfehlt worden: "Since the end of the Cruzado Plan there has been a steady re-indexation of the economy. Letras do Banco Central and Letras do Tesouro Federal (Treasury bills) are corrected daily, while almost all financial contracts are post-fixed" [EIU, Nr. 2, 1988, S. 9]. Als finanzielle Anlageformen stehen indexierte Geldmarktpapiere und Schwarzmarktdevisen wieder hoch im Kurs.

Die Glaubwürdigkeit der Wirtschaftspolitik ist in der Zeit der Finanzminister Funaro und Bresser Perreira alles andere als gestärkt worden. Da Nóbrega hat ein schweres Amt übernommen. Seine Entscheidungen und Absichtserklärungen im ersten Halbjahr 1988 zielen darauf ab, Brasiliens Kreditwürdigkeit bei Gläubigern und IWF wiederherzustellen. Diese Aufgabe erscheint paradoxerweise einfacher, als die Brasilianer selbst von der Geradlinigkeit seines

Tabelle 3 - Der Wertverlust der brasilianischen Währung am Devisenmarkt gegen-  
über wichtigen Handelspartnern seit Einführung des Cruzado

Monate	Cz-\$/ US-Dollar	Veränderung in vH	Cz-\$/DM	Veränderung in vH	Cz-\$/Yen	Veränderung in vH
2/86	13,000		6,106		0,077	
3/86	13,840		5,910		0,078	
4/86	13,840		6,380		0,083	
5/86	13,840		6,960		0,080	
6/86	13,840		6,630		0,085	
7/86	13,840		6,840		0,090	
8/86	13,840		6,840		0,090	
9/86	13,840		6,850		0,090	
10/86	13,970		6,850		0,087	
11/86	14,110		7,210		0,088	
12/86	14,580		7,670		0,093	
2/86-12/86		12,15		25,61		21,74
1/87	15,670		9,230		0,109	
2/87	18,160		10,870		0,130	
3/87	20,930		12,320		0,152	
4/87	23,740		14,230		0,181	
5/87	30,740		18,680		0,237	
6/87	39,900		23,850		0,296	
7/87	44,930		24,810		0,308	
8/87	47,130		26,710		0,342	
9/87	49,860		27,840		0,351	
10/87	53,400		32,840		0,410	
11/87	59,280		38,610		0,478	
12/87	67,860		45,050		0,583	
12/86-12/87		365,43		487,35		524,13
1/88	77,590		49,820		0,655	
2/88	91,995		54,190		0,711	
3/88	108,640		64,920		0,707	
4/88	128,120		76,830		1,029	
5/88	151,820		89,710		1,220	
6/88	176,730		100,950		1,396	
12/87-6/88		160,43		124,08		139,71
2/86-6/88		1259,50		1553,30		1721,40

Quelle: Conjuntura Economica, Nr. 2, Februar 1988; Gazeta Mercantil [1988, ver-  
schiedene Ausgaben]; eigene Berechnungen.

wirtschaftspolitischen Kurses zu überzeugen: Einer der "Erfinder" des Cruzado-Plans, Francisco Lopes, äußerte schon 1984, daß das Experiment einer Währungsreform einer Generation von Brasilianern nur einmal zugemutet werden könne.

- (iii) Den Wertverlust des Cruzado seit seiner Einführung gegenüber wichtigen Handelspartnern dokumentiert Tabelle 3: Schon im ersten Jahr (1986) lag die (bilaterale) Abwertungsrate am Devisenmarkt zwischen 12,15 vH (US-Dollar) und 25,61 vH (DM). Im Jahre 1987 entsprach der Abschlag gegenüber dem Dollar mit 365,43 vH nahezu der inländischen Inflationsrate (Tabelle 1). Diese Entwicklung setzt sich 1988 fort. Über den gesamten Beobachtungszeitraum (Februar 1986 bis Juni 1988) hinweg betrachtet, verlor der Cruzado gegenüber dem Dollar rund 1260 vH seines ursprünglichen Tauschniveaus, gegenüber der DM waren es 1553 vH und gegenüber dem Yen sogar 1721 vH. Bis zum dritten Quartal 1987 konnten die Inflationsunterschiede gegenüber den wichtigsten Handelspartnern mehr als ausgeglichen werden (Schaubild 4). Mit anderen Worten: Der Cruzado war zwischen März 1986 und Oktober 1987 real leicht unterbewertet.

Seit dem letzten Quartal 1987 und verstärkt seit Beginn des Jahres 1988 reichen die Abwertungsschritte bei weitem nicht mehr aus, um eine reale Überbewertung abzuwenden (Schaubild 4).

Aus all dem ist als Fazit festzuhalten, daß die Einführung des Cruzado nicht die Hoffnungen, die daran geknüpft waren, erfüllt hat. Es muß viel geschehen, damit er nicht weiter rapide an innerem und äußerem Wert verliert.

Anhang

## Übersicht A1 - Preispolitik in Brasilien zwischen 1986 und 1988

- 
- 28.02.1986 - Die Preise für die wichtigsten Industrieerzeugnisse, Agrarprodukte und Dienstleistungen sowie die öffentlichen Tarife werden zunächst auf unbestimmte Dauer eingefroren (80 vH aller Güter und Dienstleistungen sind betroffen).
- Für Milch, deren Preis unter die Produktionskosten geriet, wurden Produzentensubventionen in Höhe von 30 vH gewährt.
- 
- 21.11.1986 - Erhöhung der Stromtarife für Haushalte und Unternehmen um durchschnittlich 44 vH.
- Erhöhung der Gebühren für Telefon (35 vH), Postdienste (80 vH), der Preise für Zigaretten (95 vH), Branntwein (120 vH), Liköre (100 vH, davon 90 vH Steueranteil), Benzin und Brennstoffe (60 vH, reine Steuererhöhung).
  - Preiserhöhung bei Automobilen (80 vH), Zucker (25 vH) und Zuckerrohr (32 vH).
  - Im übrigen weiterhin Preisstopp auf unbestimmte Zeit.
- 
- 31.12.1986 - Ankündigung der Regierung, daß der Preisstopp stufenweise abgeschafft werden soll: Allmähliche Anpassung der Industriegüterpreise auf der Basis einer 20 bis 30prozentigen Steigerung und anschließend Überwachung ihrer Einhaltung durch den CIP (Conselho Interministerial de Preços) und SUNAB (Superintendencia Nacional de Abastecimiento). Industriegüterpreise sollen künftig nicht mehr eingefroren werden (Absichtserklärung).
- Obligatorische Preisfestsetzungen sollen nur noch für Grundnahrungsmittel (Reis, Bohnen, usw.) gelten.
- 
- 30.01.1987 - Unkontrollierte Preiserhöhungen in allen Sektoren nach Ultimatum von FIESP (Arbeitgeberverband), einen sofortigen Preisanstieg um 25 vH bis 45 vH bei allen Preisen zuzulassen und danach eine selektive Preiskontrolle zu betreiben.
- Autorisierte Preiserhöhungen um 18 bis 27 vH für eine Vielzahl von Produkten, vor allem elektrotechnische Konsumgüter. Dies gilt nur für Industriezweige, die sich bereit erklärt haben, das neue Preisniveau für die Dauer von mindestens 4 Monaten einzuhalten.
- 
- 04.02.1987 - Formale Beendigung des "Price Freeze" in 50 Industriesektoren.
- Es ist beabsichtigt, die Preise von rund 400 Produkten, vor allem Nahrungsmittel, weiterhin festzusetzen und zu kontrollieren.
  - Metalle, Papier, Automobile, Düngemittel und Petrochemikalien sollen der Kontrolle des CIP unterliegen, Preiserhöhungen müssen genehmigt werden.
-

## noch Übersicht A1

- 
- 12.05.1987 - Die Großhandelspreise und die Preise öffentlicher Unternehmen dürfen nur einmal innerhalb von 30 Tagen, und dann nur um maximal 80 vH des INPC-Preisindex vom Vormonat, steigen.
- Die Einzelhandelspreise sollen stärker durch SUNAB überwacht werden; Strafen bis zu 25 vH des Monatsumsatzes bei künstlich überhöhten Preisen.
- 
- 12.06.1987 Abgestufter Preisstopp:
- Für 3 Monate keine Preisbewegungen gestattet.
  - Danach "Flexibilisierungsphase", bei der aber offizielle Preisfestsetzungen zu beachten sind. Kein Preis darf mehr als einmal innerhalb von 30 Tagen angehoben werden.
  - Die Flexibilisierungsphase wird beendet, wenn sich Preisniveaustabilität eingestellt hat.
- 
- 03.09.1987 - Aufhebung des Preisstopps: Mieten können bis zu 25 vH, Arzneimittel um etwa 20 vH erhöht werden. Bei zahlreichen anderen Gruppen Aufschläge bis zu 5 vH.
- Genereller Teuerungsausgleich für alle Produkte um monatlich 4,69 vH.
  - Rückkehr zur Preisadministration, d.h. zur Verhandlung von Preisen zwischen Regierung und Gewerbe.
- 
- 06.11.1987 - Autolatina erhöht einseitig die Preise für seine Produkte um durchschnittlich 28 vH und bezieht sich dabei auf ein besonderes Abkommen mit der Regierung vom April 1987.
- Der Appellationsgerichtshof billigt die Preiserhöhungen von Autolatina und weist die Sanktionen der Regierung zurück.
- 
- 09.03.1988 - Der CIP verabschiedet eine Liste von "Richtlinien" für den Prozeß der Preisfreigabe und -kontrolle.
- In Zukunft soll bei Preisfestsetzungen die Profitmarge der entsprechenden Unternehmung zugrundegelegt werden.
  - Preiskontrollen sollen auf allen Märkten bestehen bleiben, wenn 5 Unternehmen zwei Drittel des Marktes kontrollieren.
- 
- 14.03.1988 - Finanzminister Nóbrega billigt nachträglich die Preiserhöhungen der Automobilindustrie vom Oktober 1987. Jeder Hersteller muß dem CIP zwei Wochen vor Preiserhöhungen Projektionen für den monatlichen Kostenanstieg vorlegen.
- 
- 18.03.1988 - Herausnahme der Plastikplatten, die zur Verkleidung in vielen Industrien eingesetzt werden, aus dem System der Preiskontrollen.



## noch Übersicht A1

- 
- Autorisierte Preiserhöhungen bei rund 30 Produkten.
  - Neben der Marktkonkurrenz soll in Zukunft das Kriterium, ob es sich (im Konsum oder in der Produktion) um "essentielle" Produkte handelt, eine Rolle spielen.
- 

22.03.1988 - Der CIP autorisiert Preiserhöhungen bei 192 Industrieprodukten. Die Steigerungsraten variieren zwischen 3 und 43 vH.

---

30.05.1988 - Der CIP teilt mit, daß zwischen Januar und Mai die Preise stärker als die allgemeine Inflationsrate angestiegen sind, um die hohen Produktionskosten aller öffentlich angebotenen Güter und Dienstleistungen abzudecken.

---

## Übersicht A2 - Lohnpolitik in Brasilien zwischen 1986 und 1988

---

28.02.1986 - Konversion aller Leistungen in die neue Währungseinheit.

- Anpassung der Löhne an ihren durchschnittlichen realen Wert der zurückliegenden 6 Monate zuzüglich eines Bonus von 8 vH für Produktivitätszuwachs und eines Zuschlags von 15 vH für Mindestlöhne. Entfall der bisherigen halbjährlichen Geldwertberichtigung für Löhne und Gehälter.
  - Für neue Arbeitsverträge Ausgleich von 60 vH der Inflation der vergangenen 12 Monate (jährliche Anpassung) bzw. von 100 vH bei einer jährlichen Inflationsrate von über 20 vH; die übrigen 40 vH sind Gegenstand von Tarifverhandlungen.
  - Erhöhung des monatlichen Mindestlohns um 33 vH auf 804 Cz.
- 

21.11.1986 - Löhne und Gehälter werden um 20 vH angehoben, sofern die "akkumulierte Variation" (durchschnittlich von akkumulierter Inflation und stattgefunder Lohnanpassung) des Verbraucherpreisindex jeweils 20 vH innerhalb von 12 Monaten erreicht.

---

Februar 1987 - Erhöhung des Mindestlohns um 42 vH, der dann ein Äquivalent von 75\$ pro Monat hat.

---

12.06.1987 - Aussetzung des bisherigen Systems automatischer Lohnerhöhungen: Lohnerhöhungen nur noch einmal im Quartal, errechnet aus der durchschnittlichen Inflationsrate der drei letzten Monate (Korrektur mittels URP (Unidades de Referencia de Precos)).

- Einfrieren der Löhne für 3 Monate.
- Erhöhung der Löhne im Juni um 20 vH, um die Rekordinflation vom Mai (26 vH) auszugleichen.

---

## noch Übersicht A2

- 
- 07.08.1987 - Abschaffung des bisherigen Mindestlohns. Einführung der "Lohnbasis" (Piso Nacional de Salarios) und des Mindestreferenzlohns (Salario Minimo de Referencia) in Höhe von 1969,92 Cz.
- Alle Arbeitnehmer, die im August 1987 bis zu 9599,60 Cz verdienten, erhalten eine lineare Erhöhung um 250 Cz monatlich.
- 
- September 1987 - Lohnzugeständnisse der Regierung an
- a) Angestellte des öffentlichen Sektors (41 vH)
  - b) Mitarbeiter der Zentralbank (45 vH)
  - c) das Militär (52 vH)
- 
- 12.09.1987 - Aufhebung des Lohnstopps.
- Wiedereinsetzung der Indexierungsformel vom 12.06.1987, die sich an URP ausrichtet.
- 
- 01.12.1987/ - Anhebung des Mindestreferenzlohns auf 3600 Cz.  
25.12.1987 - Nochmalige Anhebung auf 4500 Cz.
- 
- 31.12.1987 - Errichtung von CISE, eines interministeriellen Rates, der sich mit den Löhnen in staatlichen Unternehmen bzw. deren Kontrolle beschäftigen soll.
- 
- 01.01.1988 - Die Automobilindustrie schert aus dem System der Lohnindexierung gemäß URP aus, um Kaufkraftverluste der Arbeitnehmer zu vermeiden. Mercedes Benz beispielsweise erhöht die Löhne um 25 vH und liegt damit um 15 Prozentpunkte über der Lohnerhöhung, die die URP-Indexierung gestatten würde.
- 
- 05.02.1988 - CISE legt fest, daß Lohnsteigerungen bei staatlichen Unternehmen nicht die offizielle Inflationsrate (IPC) der letzten 12 Monate übersteigen dürfen. Alle zuvor gewährten Prämien oder Inflationsausgleichszahlungen müssen dabei abgezogen werden.
- 
- 14.03.88 - Regierung beschließt Lohnerhöhung um 16 vH für Angestellte der Ministerien entsprechend der URP-Indexierung trotz des veröffentlichten Plans, die Löhne für 3 Monate einzufrieren.
- 
- 07.04.1988 - Aussetzung der Lohnanpassung gemäß der Bezugseinheit URP für 2 Monate für Angestellte der öffentlichen Verwaltung (Ministerien) und staatlicher Unternehmen.
- 25 vH des Mindestlohns werden an solche Arbeiter als Bonus gezahlt, die bis zu dem Fünffachen des Referenzlohns verdienen.
  - Prämien (bis zu einem Jahreslohn) an Arbeiter, die bis Dezember bei staatlichen Unternehmen kündigen.
-

## noch Übersicht A2

- 
- 28.04.1988 - Der Staatspräsident garantiert, daß der URP-Anpassungsindex für Löhne im privaten Sektor erhalten bleibt.
- Er stellt die Wiedereinführung im öffentlichen Sektor für den 01.06. in Aussicht.
  - Offene Tarifverhandlungen zwischen Arbeitgebern und Gewerkschaften werden von ihm abgelehnt.
- 
- 16.05.1988 - Der Bundesappellationsgerichtshof weist eine Klage der "São Paulo Bank Worker's Union" gegen das Einfrieren der Löhne zurück.
- 

## Übersicht A3 - (De-)Indexierung im Finanzsektor Brasiliens zwischen 1986 und 1988

- 
- 28.02.1986 - Ersatz der auf monatlicher Basis wertberichtigten Anleihen des Schatzamtes (ORIN = Obrigação Reajustável do Tesouro Nacional) durch Staatsanleihen ohne Wertberichtigung (OTN = Obrigação do Tesouro Nacional), deren Wert auf ein Jahr festgeschrieben ist und die mit 6 Prozent verzinst werden. OTNs mit einer Laufzeit von über einem Jahr werden wertberichtigt auf der Basis der Veränderungen des Konsumentenpreisindex.
- Verbot der Indexierung von Finanzierungsverträgen mit einer Laufzeit unter einem Jahr, außer für Sparbücher und Zwangssparprogramme.
  - Mindestdauer für Mietverträge ein Jahr bei konstantem Mietzins.
- 
- 23.07.1986 - Einrichtung eines Nationalen Entwicklungsfonds (FND) durch Übertragung von Aktien der Unternehmen, die direkt oder indirekt vom Bund kontrolliert werden. Der Fonds kann Anteile oder langfristige Schuldverschreibungen ausgeben. Private Versorgungskassen, welche von Staatsunternehmen unterhalten werden, legen 30 vH ihrer technischen Reserven in Schuldverschreibungen des Fonds mit einer Laufzeit von 10 Jahren an.
- Erhebung einer Zwangsanleihe bei den Verbrauchern von Benzin und Alkohol sowie den Käufern von PKWs und Kombifahrzeugen bis zum 31.12.1989. Rückzahlung am letzten Tag des dritten Jahres in Form von Anteilen am Nationalen Entwicklungsfonds.
  - Besteuerung von kurzfristigen Finanzanlagen (Overnight-Papiere, Depositenzertifikate), die mit der Länge der Laufzeit abnimmt.
  - Staatliche Wertpapiere werden von der Einkommensteuer befreit.
- 
- 30.07.1986 - Einführung eines neuen Sparbuchs mit variablen Zinssätzen (Anpassung an den Marktzins alle 2 Monate).
- Stufenweiser Ersatz der OTNs (360 Tage Laufzeit) durch längerfristige LBCs (Letras do Banco Central).
-

## noch Übersicht A3

- 
- 21.11.1986 - Beschluß, daß nach dem 1. März 1987 keine OTN mehr ausgegeben werden sollen.
- Aufhebung der Indexierung bei Sparbuchkonten (Cadernetas de Poupança). Verzinsung in Zukunft wie die der LBCs zuzüglich 6 Prozent.
- 
- 01.12.1986 - Banken, die CDBs (Certificados de depósitos bancarios) ausgeben, dürfen ihren Kunden bei Fälligkeit eine Anpassung des (fixierten) Zinssatzes nach oben anbieten auf der Grundlage der Zinsbewegungen bei Staatspapieren (LBCs).
- Wiedereinführung der Indexierung bei Schatzanweisungen.
  - Alle Finanzkontrakte, die bisher entsprechend den OTNs wertberichtigt wurden, werden zukünftig an die durchschnittliche Verzinsung am overnight market der LBCs angepaßt.
- 
- 21.04.1987 - "Emergency-Loans"-Programm der Regierung zugunsten von kleinen und mittleren Unternehmen mit Zinssätzen von 6 vH p.a. in den ersten 6 Monaten. Danach 7 Prozentpunkte über der Verzinsung der LBCs für die folgenden 30 Monate.
- Anordnung an die Geschäftsbanken, die Zinsspanne je nach Bankgröße auf 4 bis 5 Prozent zu reduzieren. Die Regel gilt nur, wenn private Unternehmen Bankkunden sind.
- 
- 12.06.1987 - Die Zentralbank führt "Special Banco do Brasil Credits to Medium and Small Firms" ein.
- Einfrieren der Mietzinsen für 3 Monate.
  - Teilweise Reindexierung bei den Kreditkonditionen der Geschäftsbanken.
  - Staatspapiere OTN sollen zukünftig nicht mehr von der Zentralbank, sondern vom Finanzministerium begeben werden. Zustimmungspflicht durch den Kongreß.
- 
- 27.12.1987 - Beseitigung der LBCs und Ersatz durch LFTs (Letras Financeivas do Tesouro): Verzinsung der LFTs richtet sich nach den Inflationserwartungen des IBGE.
- 
- 27.12.1987 - Das Finanzministerium hat die Wahl, den Käufern von indexierten OTNs zwei Formen des Inflationausgleichs anzubieten:
- (i) Wertberichtigung mit der offiziellen Inflationsrate oder mit
  - (ii) dem akkumulierten Ertrag der LFTs.
- Dadurch werden Zinsveränderungen bei den LFTs auf die Kosten der Staatsverschuldung durchschlagen.
- 
- 05.01.1988 - Erste Emission von LFTs. Verkauf der halben "Auflage", Rest für Offenmarktpolitik zurückbehalten.
-

## noch Übersicht A3

- 
- 15.02.1988 - Das Finanzministerium gibt bekannt, daß an die Wiederausgabe von OTNs gedacht wird. Diese sollen aber nur bei extremen Liquiditätsengpässen auf dem Sekundärmarkt von der Zentralbank aufgekauft werden.
- 
- 23.03.1988 - Verkauf von 200 Mio. OTN durch die Zentralbank, die im Juni 1986 ausgegeben worden waren (mit einer Laufzeit von 2 Jahren). Rückkauf am 15.06. Die Investoren können mit einer realen Effektivverzinsung von rund 10,5 Prozent rechnen.
- 
- 06.04.1988 - Zentralbank erhöht den Zinssatz auf Offenmarktpapiere (overnight) von 21,02 Prozent pro Monat auf 21,55 Prozent.
- Zentralbank verkauft LFTs mit einem Gegenwert von 30 Bio. Cruzados.
- 

## Übersicht A4 - Wechselkurspolitik in Brasilien zwischen 1986 und 1988

- 
- 28.02.1986 - Fixierung des Wechselkurses gegenüber dem US-Dollar für unbestimmte Zeit auf 13,8 Cz per US-Dollar und damit de facto Schaffung floatender Wechselkurse gegenüber den anderen konvertiblen Währungen.
- 
- 15.10.1986 - Diskretionäre Abwertung des Cz gegenüber dem Dollar um 1,8 vH.
- 
- 21.11.1986 - Wiedereinführung der Mini-Abwertungen (Crawling Peg) des Cz, um die Wettbewerbsfähigkeit der Exporte zu erhalten und die Zahlungsbilanz zu verbessern.
- Abwertung des Cruzado gegenüber dem Dollar um 0,26 vH.
- 
- 24.11.1986 - Orientierung des Cz-Wertes an einem Währungskorb der wichtigsten Handelspartner.
- Wechselkursanpassungen sollen sich in Zukunft an der Kostenentwicklung bei Fertigwaren und an den Preisbewegungen bei Brasiliens wichtigsten Handelspartnern orientieren.
- 
- 06.01.1987 - Mini-Abwertung gegenüber dem Dollar um 0,41 vH. Neuer Cruzado/Dollar-Kurs liegt jetzt bei 15,09. Seitdem tägliche Abwertungen in kleinen Schritten, entsprechend der Differenz zwischen der ausländischen und der brasilianischen Inflation. Abwertungssätze bis zu 1 vH pro Werktag.
- 
- 01.05.1987 - Deutliche diskretionäre Abwertung gegenüber dem US-Dollar in einem Schritt um 6,97 vH. Neuer Kurs: 27,25 Cruzados per US-Dollar.
-

noch Übersicht A4

---

12.06.1987 - Weitere deutliche diskretionäre Abwertung des Cruzado um 9,5 vH gegenüber dem US-Dollar.

---

16.07.1987 - Argentinien und Brasilien beschließen, für ihren bilateralen Handel eine neue Währung zu schaffen, die den Namen "Gaucho" erhalten soll. Die buchhalterische Geldeinheit - analog zum ECU - soll etwas mehr als 1 US-Dollar wert sein.

---

Literaturverzeichnis

- BERNHOLZ, Peter, "Hyperinflation and Monetary Reform". Economic and Financial Prospects, Nr. 1, 1985, S. 1-6.
- BLEJER, Mario I., Adrienne CHEASTY, High Inflation, "Heterodox" Stabilization and Fiscal Policy. IMF Working Papers, 87/78, Washington 1987.
- BLUMLE, Gerold, Wirtschaftskreislauf, Beschäftigung und Inflation. Freiburg 1979.
- BUSINESS LATIN AMERICA, Weekly Report to Managers of Latin American Operations. New York 1988, verschiedene Ausgaben.
- CENARIOS, Análise E Projeção Econômica. São Paulo 1987; 1988, verschiedene Ausgaben.
- CONJUNTURA ECONOMICA, Getulio Vargas Foundation. Rio de Janeiro 1987; 1988, verschiedene Ausgaben.
- DE A.FARIA, Hugo P., "Macroeconomic Policymaking in a Crisis Environment: Brazil's Cruzado Plan and Beyond". In: Julian M. CHACEL, Pamela S. FALK, David V. FLEISCHER (Eds.), Brazil's Economic and Political Future. Boulder 1988.
- THE ECONOMIST INTELLIGENCE UNIT (EIU), Country Report Brazil. London 1986-1988, verschiedene Ausgaben.
- EDWARDS, Sebastian, Alejandra C. EDWARDS, Monetarism and Liberalization. The Chilean Experiment. Cambridge, Mass., 1987.
- FISCHER, Bernhard, Brasilien ohne Inflation? Eine kritische Würdigung des Cruzado-Planes. Institut für Weltwirtschaft, Kieler Diskussionsbeiträge, 124, September 1986.
- , Dean SPINANGER, Factor Market Distortions and Export Performance - An Eclectic Review of the Evidence. Institut für Weltwirtschaft, Kieler Arbeitspapiere, 259, Juni 1986.
- GAZETA MERCANTIL, International Weekly Edition. São Paulo 1988, verschiedene Ausgaben.
- GOSSNER, Alfred, Stagflation, Verteilungskonflikt und Stabilisierungspolitik. Tübingen 1985.
- HERI, Erwin W., "Irrationales rational gesehen: Eine Übersicht über die Theorie der 'Bubbles'". Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, Vol. 122, 1986, S. 163-185.
- HOLANDA BARBOSA, Fernando de, Paul D. McNELLIS, Brazilian Indexing and Inertial Inflation: Evidence from Time-Varying Estimates of an Inflation Transfer Function. EPGE Ensaio Economicos, 81, Getulio Vargas Foundation, Rio de Janeiro 1986.

- LONGO, Carlos A., "Trends and Prospects for Savings in Brazil". In: Ana M. MARTIRENA-MANTEL (Ed.), *External Debt, Savings, and Growth in Latin America*. Buenos Aires 1987, S. 180-207.
- MENKHOFF, Lukas, Friedrich L. SELL, "Is a Second Debt Crisis Looming?" *Inter-economics*, Vol. 21, Januar/Februar 1986, S. 34-37.
- MODIANO, Eduardo, *Da Inflação Cruzado*. 3. Ausgabe, Rio de Janeiro 1986.
- SAYAD, João, *Brazil's Economic Stabilization Plan: An Analysis*. In: Julian M. CHACEL, Pamela S. FALK, David V. FLEISCHER (Eds.), *Brazil's Economic and Political Future*. Boulder, 1988, S. 9-16.
- SELL, Friedrich L., 'Beharrungsinflation' und makroökonomische Stabilisierungspolitik. Kiel 1988, unveröffentlichtes Manuskript.
- SIMONSON, Mario H., "Indexation: Current Theory and the Brazilian Experience". In: Rüdiger DORNBUSCH, Mario H. SIMONSON (Eds.), *Inflation, Debt, and Indexation*. London 1983, S. 99-159.
- WAGNER, Helmut, "Einfluß der Inflation auf die Realkapitalbildung." In: Werner EHRLICHER, Diethard B. SIMMERT (Hrsg.), *Der volkswirtschaftliche Sparprozeß*. Beihefte zu *Kredit und Kapital*, 1985, H. 9, S. 201-223.
- WORLD BANK, *Brazil. A Macroeconomic Evaluation of the Cruzado Plan*. Washington 1987.