

Svindland, Eirik

Working Paper — Digitized Version

Geld- und Fiskalpolitik im Transformationsprozess

DIW Discussion Papers, No. 74

Provided in Cooperation with:

German Institute for Economic Research (DIW Berlin)

Suggested Citation: Svindland, Eirik (1993) : Geld- und Fiskalpolitik im Transformationsprozess, DIW Discussion Papers, No. 74, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (DIW), Berlin

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/95825>

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.



Diskussionspapiere
Discussion Papers

Diskussionspapier Nr. 74

**Geld- und Fiskalpolitik
im Transformationsprozess**

von
Erik Svindland*

Die in diesem Papier vertretenen Auffassungen liegen ausschließlich in der Verantwortung des Verfassers und nicht in der des Instituts.

Opinions expressed in this paper are those of the author and do not necessarily reflect views of the Institute.

Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung

Diskussionspapier Nr. 74

Geld- und Fiskalpolitik im Transformationsprozess

von
Erik Svindland*

*) Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (DIW), Berlin

Berlin, im Juli 1993

Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Berlin
Königin-Luise-Str. 5, 1000 Berlin 33
Telefon: 49-30 - 82 991-0
Telefax: 49-30 - 82 991-200

INHALT

- 1. Orientierung**
- 2. Stabilisierungsprogramme werden kritisiert**
- 3. Fiskale Transformation**
- 4. Interpretation der erprobten Stabilisierungsprogramme**
- 5. Reale Wirkungen der Inflation**
- 6. Die Transformation als Ursache des Produktionseinbruchs**
- 7. Funktionen und Probleme der Banken in der Transformationskrise**
- 8. Strategie der Geld- und Fiskalpolitik**
- 9. Ausblick**

Literatur

Eirik Svindland:

PROBLEME DER GELD- UND FISKALPOLITIK IN DER TRANSFORMATIONSKRISE

1. Orientierung

Die Länder Zentral- und Osteuropas gaben ihre "zentrale Wirtschaftslenkung" auf und beendeten dabei ihre arbeitsteilige Kooperation im RGW. Dafür bekamen sie zunächst Probleme mit einer offenen Inflation, mit Produktionsrückgängen im Ausmaß einer Depression und mit grundsätzlichen politischen Konflikten über Einzelheiten der eingeleiteten Transformation des Wirtschaftssystems. Kurzum, die sog. Transformationsländer befinden sich jetzt in einer Krise, die ich hier als Transformationskrise bezeichne, um die Verbindung mit der Systemänderung hervorzuheben, und um kundzutun, daß der Transformationsweg bestimmt, wie die Krise beendet werden kann.

Die Bedeutung des Wirtschaftssystems für die Methode der Politik ist evident, wenn wir die Extrema "Marktwirtschaft" und "zentrale Wirtschaftslenkung" vergleichen. Wenn wir darüber hinaus Varianten und Mischformen der Systeme in Betracht ziehen, dann sehen wir, daß diese Bedeutung auch in entscheidenden Details der politischen Methoden und Möglichkeiten liegt. Das ist am Vergleich von Deutschland mit Japan und/oder den Vereinigten Staaten von Nordamerika des öfteren konstatiert worden. Zur Lösung der Transformationskrise muß deshalb als erstes die Frage nach den noch angestrebten Änderungen des Wirtschaftssystems beantwortet werden.

In der Öffentlichkeit kam nur vorübergehend der Eindruck auf, daß der Wechsel des Wirtschaftssystems konstruktiv und zielorientiert nach Plan verläuft - so wie man die Literatur zum Sequenzproblem umsetzen könnte. Viele Entscheidungsträger mischen mit und vertreten dabei unterschiedliche individuelle oder gruppenorientierte Interessen. Daher verläuft die Systemtransformation viel langsamer und vor allem anders als ursprünglich erwartet. Zum heutigen Zeitpunkt gilt mit variierender Ausprägung für alle Transformationsländer

- daß der Staat nach wie vor umfangreiche direkte und indirekte Subventionen gibt,
- daß die großen Staatsunternehmen - oft nationale Monopole - sich weitgehend verselbständigt haben und dennoch keiner harten Budgetrestriktion konsequent folgen müssen,
- daß Großbanken ungenügend Eigenkapital haben und weiterhin Kredite verteilen, die voraussichtlich nicht zurückgezahlt werden,
- daß die "private Wirtschaft" und die offen ersichtlichen Einkommensunterschiede schnell wachsen und
- daß die Grenzen zwischen privater und staatlicher Wirtschaft vielfach durch Privatisierung von Betriebsteilen, verschachtelte Eigentumsverhältnisse und Knebelverträge verwischt werden.

Es ist jetzt nicht ersichtlich, wann und wie diese Merkmale in den einzelnen Ländern verschwinden werden. In einigen Ländern, zum Beispiel im Bereich der ehemaligen Sowjetunion, muß man sogar mit einer Selbstblockierung des Transformationsprozesses rechnen, weil korporative Machteliten (Nomenklatura) die beiden Bereiche Wirtschaft und Staat für sich "privatisieren" dürfen und eine weitergehende Trennung verhindern. Wegen dieser Ungewißheit hinsichtlich des weiteren Verlaufs kann nur der status quo als Orientierung für die Fragen zur Konzeption der Geld- und Fiskalpolitik dienen, die in diesem Papier diskutiert werden. Die Kürze des Papiers bedingt, daß ich wenig auf die Situation in den einzelnen Ländern eingehen kann. Es bleibt also eine "theoretische" Analyse, die sich auf stilisierte Muster von Zusammenhängen bezieht.

2. Stabilisierungsprogramme werden kritisiert.

Als die Transformationsländer der Reihe nach mit erheblichen Inflationsproblemen konfrontiert wurden, empfahlen internationale Organisationen und andere westliche Experten eine vielfach erprobte Stabilisierungsstrategie und sie halfen, entsprechende Stabilisierungsprogramme auszuarbeiten. Bei der Umsetzung dieser Programme haben aber die verantwortlichen Politiker mit offenen oder versteckten Programmabweichungen gearbeitet und die angekündigten Stabilisierungsziele

verfehlt. Damit ernteten sie im In- und Ausland Kritik. Für uns ist die konzeptionelle Kritik der Stabilisierungsprogramme von Interesse.

Eine Hypothese ist, daß die Stabilisierungsprogramme scheitern müssen, weil sie die Gegebenheiten der vorliegenden Situation unzureichend berücksichtigen. Denn die Transformationsländer hatten und haben immer noch ein ganz anderes Wirtschaftssystem als die Länder, in denen die angewandte Strategie der Geldwertstabilisierung schon erprobt worden ist. Diese Kritik, die insbesondere in der internen politischen Diskussion der Transformationsländer eine Rolle spielt, ist auf der Grundlage meiner einleitenden Bemerkung zur Bedeutung einer Systemorientierung naheliegend. Die Frage nach den Alternativen ist jedoch offen. Gab es überhaupt erfolgversprechende Alternativen zu der erprobten Politik? War diese Politik aus der Sicht der damals vorliegenden Situation erforderlich?

Eine weitere Hypothese ist, daß die programmgemäße Verknappung von Finanzierungen viele Einschränkungen von Nachfragen, wie Lagerhaltungen und Investitionen, bedingte, die sich wiederum als Verschärfung, wenn nicht sogar als Ursache des Produktionsrückganges auswirkten. Calvo und Coricelli (1991) haben sich mit dieser Argumentationsweise hervorgetan. Die Fragen dazu sind: Stimmt die Behauptung, daß die ausgeführte Politik derart restriktiv war? Welche Stärke und Verteilung hatten die eingeführten finanziellen Restriktionen?

Laski und sein Wiener Institut für internationale Wirtschaftsvergleiche haben sich mit der Nachfrageeinschränkung weiter befaßt (Laski und Levcik, 1992; Laski, 1993). Er argumentiert mit dem Instrumentarium der traditionellen keynesianischen Makroökonomik und basiert seine Analyse auf der dazugehörigen Unterscheidung zwischen kosten- und nachfrageorientierter Inflation. Für Polen beispielsweise sieht er eine kosteninduzierte Inflation. Eine Stabilisierungspolitik, die für eine nachfrageinduzierte Inflation konzipiert ist, verursacht unter solchen Umständen eine ungerechtfertigte Schrumpfung der Nachfrage und einen Produktionsrückgang. Seine Annahmen, daß Preise auf einer einfachen Aufschlagskalkulation (markup-pricing) beruhen, und daß die Stückkosten wachsen, wenn die Kapazitätsauslastung sinkt, bedingen die folgende weitreichende Empfehlung für die Wirtschaftspolitik: Auch wenn es (zunächst) eine Vergrößerung des Haushaltsdefizits

bedeutet, müsse der Staat von restriktiver auf expansive Geld- und Fiskalpolitik umschalten, um mehr Produktion und auch eine Bremsung der Inflation zu erreichen. Mit Hinweis auf konjunkturorientierte Stellungnahmen zur Geldpolitik in Deutschland, zum Beispiel aus dem Deutschen Institut für Wirtschaftsforschung (Flassbeck, 1992), kann man hinzufügen, daß eine restriktive Geldpolitik als Gift für die Konjunktorentwicklung gilt, wenn die Wirtschaft sich außerhalb einer Wachstumsphase befindet.

Diese fundamentale Kritik von Laski et. al. steht und fällt mit der Antwort auf die Frage, ob ihre Analyse einen hinreichenden Bezug zur vorliegenden Problematik hat. Diese Frage ist unumgänglich, da die angewandte keynesianische Makroökonomik ebensowenig mit Ausgangspunkt in einer Transformationsökonomik entwickelt wurde, wie das Konzept der kritisierten Stabilisierungsprogramme. Besonders wichtig ist die These, daß der Kern der Inflationsproblematik entweder in der Kostenentwicklung oder in der "Nachfrage" liegt. Es ist außerdem fraglich, ob das Konzept der konjunkturorientierten Geld- und Fiskalpolitik relevant ist, denn die betreffende Theorie der Konjunkturpolitik fußt auf Modellen, die für eine strukturkonstante Entwicklung gelten. Kann die Transformationskrise ohne Strukturänderungen behoben werden? Es bietet sich an, die Analyse mit einer Betrachtung der öffentlichen Haushalte zu beginnen.

3. Fiskale Transformation

Das Ende der zentralen Wirtschaftslenkung beendete auch die für den Staat bequeme Situation, daß es genügte, Buchungen auf Konten bei der Zentralbank anzuordnen, um "Steuern" zu erheben und Subventionen zu verteilen. Man mußte die bisher willkürlich festgesetzten Abgaben der einzelnen Betriebe durch eine Besteuerung von Transaktionen (wie im Falle der Mehrwertsteuer), von Individual-einkommen und von nachgewiesenen Unternehmensgewinnen ersetzen. Das konnte nicht mit einem Schlag erfolgen. Eine neue Infrastruktur in der Form von Steuergesetzen, Steuerermittlungsverfahren, einer adäquaten Finanzverwaltung und auch der Arbeit einer Steuerfahndung wird nun aufgebaut. Ehe diese Infrastruktur wirksam wird, müssen erhebliche, aber im Laufe der Zeit abnehmende Einnahmen-

ausfälle hingenommen werden.

Auch auf der Ausgabenseite des Staatshaushaltes hat das Ende der zentralen Wirtschaftslenkung große Umstellungen mit sich gebracht, da die Aufgaben des Staates und die der Unternehmen sich änderten. Aus Kommandozentralen mit regionalen Filialen sollen nun Gebietskörperschaften mit Servicefunktionen für Bürger und Wirtschaft werden und aus Befehlsempfängern selbständig handelnde Wirtschaftseinheiten. Das soziale Sicherungsnetz muß in der Form von amtlichen Sozialhilfen und -diensten sowie Sozialversicherungen neu gestaltet werden, da die Unternehmen, die nunmehr selbst die Verantwortung für ihre Ökonomie und Existenz tragen, über kurz oder lang ihre bisherigen sozialen Rollen aufgeben müssen. Betriebe können nicht mehr Abstellgleis für Sozialfälle und überschüssige Arbeitskräfte sein, und sie können/werden sich nicht leisten, soziale Einrichtungen, Kindergärten, Bildungsstätten und subventionierte Läden für ihre Angestellte wie bisher zu betreiben.

Im System der zentralen Wirtschaftslenkung wurden Mengenkriterien angewandt, um die Entwicklung zu steuern. Preise wurden "willkürlich", das heißt: nach anderen Kriterien als anfallende Produktionskosten und/oder Knappheit, festgesetzt. Folglich wurde ein Betrieb, dessen Einnahmen geringer waren als seine Kosten, nicht als Sanierungsfall betrachtet. Die normale Reaktion der Planbehörde war, Finanzhilfen zu gewähren und Alternativen wie Preisänderungen, Kostenkontrollen, Sanierungen oder gar Schließungen zu vernachlässigen. Als Folge dieser Politik erhielt eine beachtliche Anzahl von Betrieben Subventionen. Nachdem die zentrale Wirtschaftslenkung aufgegeben wurde sollten diese und andere Betriebe zu einer individuellen Produktions- und Absatzplanung auf der Grundlage von monetären, d.h. finanziellen Kriterien übergehen, und sie sollten auch die Preise als Instrumente nutzen, um Gewinne zu erzielen. Die erforderlichen Änderungen der relativen Preise werden jedoch be- und verhindert.

Eine starke Kraft gegen Änderungen der relativen Preise geht von der Wählerschaft aus. Es war ein Dogma der vorangegangenen Sozial- und Wirtschaftsordnung, daß gewisse Güter "nichts" kosten sollten - die Wohnung, Heizung, Transporte, Brot und andere Grundnahrungsmittel gehörten dazu. Nach einer langen

Gewöhnung an die niedrigen Kaufpreise verstehen die betroffenen Bürger jetzt vielfach nicht, warum für diese Notwendigkeiten auf einmal höhere Preise gelten sollen. Wenige Bürger bedenken, daß sie den Subventionsteil der Kosten gemeinsam tragen. Viele Bürger erwarten eine Fortführung der Subventionen und die Regierung gibt diesem Begehren leicht nach, um die entsprechende populistische Kritik und Popularitätsverluste zu vermeiden. Hausner (1992) hat diesen Zusammenhang ausführlich untersucht.

Ein zweiter, nicht weniger schwerwiegender Anlaß für die ungenügenden Änderungen der relativen Preise ist, daß viele Betriebe mit Verlusten arbeiten, wenn sie einerseits die neuen Löhne etc. zahlen müssen, andererseits dem Wettbewerb ausländischer Anbieter ausgesetzt sind. Für diese oft großen Betriebe, die im Laufe der Jahre eine unzureichende Produktivität und/oder Produktqualität entwickelten, trägt der Staat nach wie vor die Verantwortung, denn er behielt die Rechte und Pflichten eines Eigentümers. Als Vertreter des Eigentümers kann die Regierung Problembetriebe schließen, sanieren, verkaufen oder mit Hilfen unverändert am Leben halten. Käufer, die einen positiven Preis bezahlen, gab und gibt es nicht. Sanierungen lassen sich weder schnell noch billig durchführen. Schließungen würden mehr offene Arbeitslosigkeit sowie negative Effekte auf die Beschäftigung der übrigen Betriebe haben, die ohnehin mit den Problemen der Transformationskrise zu kämpfen haben. Hilfen in der Form von Schutzzöllen und/oder Einfuhrkontingenten gelten nicht als *comme il faut* und würden ohnehin in vielen Fällen nicht ausreichend sein, da viele betroffene Produktionskapazitäten auf Exporte im Rahmen der Arbeitsteilung im RGW ausgelegt waren. Die Regierung, die in einer solchen Situation nicht auf die Verantwortung anderer hinweisen kann und außerdem die politische Verantwortung für die sofortigen gesamtwirtschaftlichen Nachteile einer Einstellung ihrer Finanzhilfen tragen muß, ist geneigt, diese Hilfen weiterhin zu gewähren und auf eine Selbsthilfe der Betriebe (Sanierungen) zu hoffen. Das hat wiederum Rückwirkungen auf deren Verhalten. In vielen Fällen haben sie ihre gewerblichen Haushalte weiterhin wie öffentliche Haushalte gehandhabt und außerdem den Rückzug des Staates als Möglichkeit zu einer unsoliden Finanzplanung genutzt.

Diese Hilfen für Problembetriebe und die Beibehaltung von Preissubventionen bremsen die Transformation der Ausgabenseite des Staatshaushalts. Und sie verleiten zu formalistischen, haushaltstechnischen Manipulationen, wenn der Umfang der Staatsausgaben umstritten ist. Ausgaben werden dann entweder in Sonderhaushalten ausgelagert, oder sie werden indirekt als "Kredite" via Banken gegeben. Dieser Weg via Banken wird auch genutzt, um die Zentralbankfinanzierung von Staatsausgaben zu kaschieren. Die Zentralbank gibt dann Kredite an Banken, die das Geld entweder direkt in die öffentlichen Haushalte weiterleiten oder als Sonderkredite den Unternehmen zur Verfügung stellen, damit diese ihre Steuern bezahlen. Diese Verquickung von öffentlichen Haushalten, Bankwesen und gewerblichen Haushalten muß analytisch beachtet und in konsolidierten Daten erfaßt werden, wenn man verfolgen will, wie die fiskale Transformation vorankommt. Diese Verquickung ist auch wirtschaftspolitisch wichtig, weil es - wegen der beschriebenen Probleme - für die Regierung verlockend ist und auch sinnvoll sein kann, die niveau- und strukturmäßige Änderung ihrer Aktivitäten und Verantwortungen über längere Zeit allmählich herbeizuführen, wenn es ihr gelingt, den anfänglichen Einbruch der Einnahmen und die verschiedenen Finanzhilfen so zu begrenzen, daß das funktional abgegrenzte Defizit in Hinblick auf die darausfolgende Geldschöpfung und Inflation eine erträgliche Größenordnung hat. Man hat dann die Gelegenheit, die Notenbankfinanzierung von Ausgaben relativ problemlos durch Steuereinnahmen sowie durch Anleihen auf dem neuen nationalen Kapitalmarkt zu ersetzen.

4. Interpretation der erprobten Stabilisierungsprogramme

Die typische Entwicklung in den Transformationsländern verlief aber so, daß das Defizit des Staatshaushalts stark anwuchs und dabei eine Inflation verursachte, die nicht mehr "annehmbar" war. Durch die vorhin erwähnten Probleme bei der Erhebung von Steuern blieben die realen Einnahmen des Staates aus; in einigen Ländern unmittelbar nach dem angekündigten Wechsel zur "Marktwirtschaft", in anderen nach einer kurzfristigen Erhöhung der Einnahmen aus Gewinnabgaben, die auf die Weise zustande kam, daß die Gewinne auf der Grundlage der veralteten Einkaufspreise für die verwendeten Rohstofflager berechnet wurden. Ausgewiesene

oder indirekt gewährte Finanzhilfen für Unternehmen und Preissubventionen wurden dagegen insgesamt weitgehend aufrechtgehalten, wobei es zu deutlichen Verlagerungen aus dem offiziell ausgewiesenen Staatshaushalt kam. Um zu verstehen, warum die verursachte monetäre Expansion, sich sofort als eine bedrohlich schnellen Inflation bemerkbar machte, und um den Unterschied zwischen den einzelnen Transformationsländern zu verstehen, muß man berücksichtigen, wie die Situation des Staatshaushalts war als die fiskale Transformation erforderlich wurde:

Vor der Einstellung der zentralen Wirtschaftslenkung stagnierte die Wirtschaft der RGW-Länder. In der dominierenden ehemaligen UdSSR ging das Wachstum der Nettoinvestitionen zurück, wurde negativ und war bereits im Jahre 1990 mit einer negativen Wachstumsrate des Sozialprodukts verbunden. Parallel zur realen wirtschaftlichen Stagnation wuchsen die Geldbestände der Haushalte, da sie in den offiziellen Läden nicht die Gelder ausgeben konnten, die sie als Löhne ausgezahlt bekamen. Wachsende Schwarzmarktpreise und der wachsende Kaufkraftüberhang zeigten damals eine zurückgestaute Inflation an. Alle Transformationsländer hatten dieses Problem, jedoch in unterschiedlichen Maßen. Die Ursache war eine Inkonsistenz des Einkommenskreislaufs. Die Löhne waren zu hoch im Vergleich zu den Güterpreisen. Idealerweise wäre diese Inkonsistenz durch Preis- und/oder Mengenänderungen zuerst aufgehoben und der vorliegende Kaufkraftüberhang simultan durch eine Form von Konfiskation (Währungsreform) beseitigt worden, ehe die zentrale Wirtschaftslenkung eingestellt wurde. Das geschah aber nicht. Als die Regierungen ihre Mengensteuerung aufgaben und zuließen, daß Produzenten und Handel selbst die Preise festsetzen, kam das transformationsbedingte Haushaltsdefizit zum bisherigen strukturellen Defizit dazu und verursachte mit diesem zusammen eine offene Inflation. Das Land mit dem kleinsten strukturellen Haushaltsdefizit und damit auch dem kleinsten Kaufkraftüberhang, die CSFR, hatte folglich auch am wenigsten Probleme mit einer sich schnell beschleunigenden Inflation.

Die Beschleunigung der Inflation kommt üblicherweise so zustande, daß durch die Inflation einerseits die Ausgaben für Löhne und Subventionen nominal erhöht werden, während andererseits der Realwert der verzögerten, nominal festgesetzten Steuereinnahmen sinkt, so daß der nominale Ausgabenüberschuß und damit auch die

Geschwindigkeit des Geldmengenwachstums zunimmt (der sog. Olivera-Tanzi-Effekt). Rückwirkungen von Preissteigerungen hätten also das Defizit auch ohne den Ausfall von Einnahmen wachsen lassen. In Verbindung mit dem Rückgang der Einnahmen erhöhte es sich explosionsartig und wurde zum Auftakt einer Hyperinflation. Umfangreiche neue Geldemissionen wurden als Kaufkraft von den Betrieben und Handelsorganisationen in Preiserhöhungen umgesetzt, die wiederum weitere Zunahmen des Defizits bedingten. Im Bereich der öffentlichen Finanzen mußte folglich etwas geschehen. Nur ein Stabilisierungsprogramm - Ausgabenkürzungen bzw. eine Bremsung von inflationsbedingten Erhöhungen sowie Bemühungen um mehr Steuereinnahmen - waren als Reaktion möglich.

Der Internationale Währungsfonds und andere Berater aus dem Westen haben dieses Programm aber anscheinend anders verstanden als die jeweilige beratene Regierung: Die Berater dachten, daß die jeweilige Regierung das Inflationsproblem eliminieren wollte. Das entspricht dem Problemverständnis aus der Sicht der etablierten Marktwirtschaften. Die beratenen Regierungen orientierten sich dagegen nach ihrer spezifischen Interessenlage und handelten dabei kurzsichtig - d.h., nach dem Motto, daß sie für die fiskale Transformation Zeit brauchen und möglichst viel Zeit gewinnen wollen. Sie wollten also nicht primär die Inflation beenden, sondern einige Elemente der fiskalen Transformation früher durchführen als sie ansonsten - ohne das destabilisierende Inflationsproblem - erfolgen würden und gaben sich darum mit Größenordnungen von Defizit und Inflationsrate zufrieden, die an der Obergrenze des für sie erträglichen liegen. Sie vertreten diese Einstellung als eine volkswirtschaftlich begründete Fiskalpolitik und führen dabei das schon erwähnte Argument an, daß weitergehende konsolidierende Maßnahmen das verfügbare Budget von Haushalten und Unternehmen reduzieren und damit negative Nachfrageeffekte in einer Situation mit großen Beschäftigungsproblemen induzieren würden.

Ausgehend von der Erwartung, daß die Inflation beendet werden soll, sind die bisher initiierten Stabilisierungsprogramme gescheitert. Aus der alternativen Sicht, daß Maßnahmen erfolgten, die Elemente der fiskalen Transformation sind, waren diese Programme jedoch nützlich und auch notwendig. Die kritische Frage dazu ist, ob die Regierungen richtig handeln, wenn sie die fiskale Transformation

stark in die Länge ziehen und dabei hohe Inflationsraten hinnehmen.

5. Reale Wirkungen der Inflation

Die offene Inflation begann zeitgleich mit der Aufgabe der zentralen Wirtschaftslenkung. Einige Unternehmen kamen in die Situation, daß ihre ohnehin ungenügenden Einnahmen durch die Transformationskrise real noch kleiner wurden. Andere Unternehmen, die im Geflecht der Lieferbeziehungen oder im Konsumangebot Engpässe darstellten, hatten dagegen die Gelegenheit zu besonders großen Preiserhöhungen. Nationale Monopole - davon gibt es in den Transformationsländern viele - reagierten in vielen Fällen lehrbuchkonform: sie verbanden Preiserhöhungen mit einer Verknappung des Angebots. Diese Verknappung des Angebots, die auch von Handelsorganisationen praktiziert wurde, soll hier explizit als eine der Ursachen für den gesamtwirtschaftlichen Produktionsrückgang genannt werden.

Die restlichen Preisfestsetzer und die Arbeitskräfte wurden mit Erhöhungen von Vorleistungskosten bzw. der Lebenshaltungskosten konfrontiert, die sie mit variierendem Erfolg auf ihre Kunden bzw. Arbeitgeber überwälzen konnten. Die nachfolgenden Zunahmen der verfügbaren Bestände von Bar- und Giralgelder ließen weitere Preiserhöhungen nach demselben Muster zu, wobei der Impetus darin lag, daß die einzelnen Preisfestsetzer auf Preiserhöhungen von anderen reagieren. Wir müssen damit rechnen, daß die Entscheidungsträger auch mit Verhaltensänderungen reagiert haben. Aus Erfahrungen, zum Beispiel aus Israel, ist gut dokumentiert, wie eine schnelle Inflation Verhaltensänderungen induziert, die einzeln und zusammen die Bedingungen für Handel und Gewerbe verschlechtern (Patinkin, 1990). Wenn die Inflation schneller läuft,

- wird mehr Aufmerksamkeit und damit Arbeit in Unternehmen und Privathaushalten auf die Vermeidung von Inflationsverlusten und auf das Erzielen von Gewinnen aus Preissteigerungen gerichtet: erhöhte Such- und Transaktionskosten werden hingenommen, es wird über Indexklauseln in Verträgen verhandelt, mit Hilfe kompensierender Geschäfte - oft Krediten - werden erwartete Einzahlungen gegen Wertverluste gesichert, Güter werden spekulativ auf Lager gehalten, die gehaltene Transaktionskasse wird kleiner,

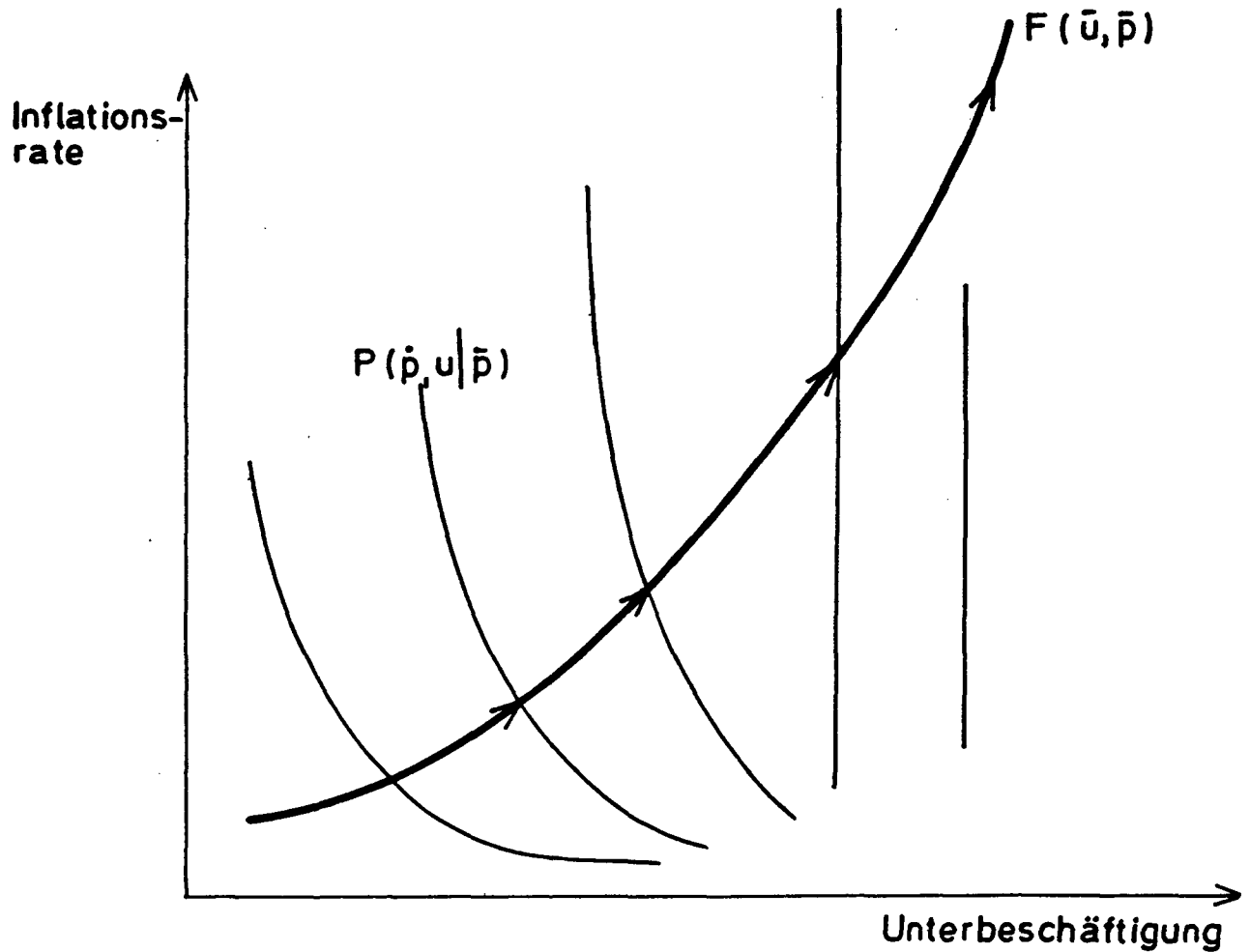
- die Investoren gehen zu Kapitalflucht über und im Alltagsleben findet zunehmend eine Währungssubstitution statt¹;
- wird es zunehmend schwierig, zwischen absoluten und relativen Preisänderungen zu unterscheiden. Investoren, Produktionsmanager, Einkäufer, Verkäufer etc. müssen dann ihre Informationsprobleme mit zunehmenden Informationskosten bewältigen und bringen deshalb weniger und kurzfristigere Dispositionen und Verträge zustande;
 - werden die absoluten Gewinne und Verluste aus einer falschen Einschätzung der weiteren Preisentwicklung größer. Das gibt den risikoscheuen Entscheidungsträgern ein Gefühl von erhöhter Unsicherheit, sodaß sie sich weniger langfristige Prognosen und Pläne zutrauen. Folglich werden weniger langfristige Dispositionen, wie Investitionen in Produktionsanlagen, ex ante für sie lohnend.

Die Summe dieser Effekte ist, daß die Wirtschaft mehr strukturelle Beschäftigungsprobleme bekommt und weniger wächst.

Bei der Verleihung seines Nobelpreises sprach Milton Friedman in seinem Vortrag über diesen negativen Effekt einer Inflation (Friedman, 1977). Sein spezielles Thema war, daß der Zusammenhang zwischen Inflationsrate und Beschäftigung (Phillips-Kurve) keine Konstante ist. In den westlichen Industrieländern hatte diese negativ geneigte Kurve sich anscheinend nach außen - in Richtung mehr Inflation (Arbeitslosigkeit) bei einer gegebenen Arbeitslosigkeit (Inflationsrate) - verschoben, und im internationalen Vergleich war eine positive Korrelation zwischen Inflations- und Beschäftigungsproblemen festgestellt worden, die er als einen kausalen Einfluß der Inflation auf die Probleme mit Arbeitslosigkeit deutete. Ich habe den Zusammenhang in der beigefügten Abbildung skizziert. Ein zunehmendes

¹In den Nachfolgestaaten der ehemaligen Sowjetunion ist das Problem der inflationsbedingten Informations- und Transaktionskosten besonders groß, weil die schnelle Inflation in Verbindung mit einem stark mangelhaften Zahlungssystem bewältigt werden muß. Geldüberweisungen dauern Monate - oft ein halbes Jahr und mehr. Rationale Verkäufer von Produkten müssen unter solchen Umständen entweder fordern, daß die Waren im voraus - vorzugsweise in Devisen - bezahlt werden, oder sie müssen zum kostspieligen und umständlichen Tauschhandel übergehen.

Abbildung
Phillips-Kurve und Inflationsproblem



\dot{p} = Inflationsrate ; \bar{p} = permanente Inflationsrate
 u = Unterbeschäftigung ; \bar{u} = permanente Unterbeschäftigung
 $P(\dot{p}, u | \bar{p})$ = Phillips-Kurve für gegebene \bar{p}
 $F(\bar{u}, \bar{p})$ = Friedman-Kurve

dauerhaftes Inflationproblem verschiebt die kurzfristige Phillips-Kurve nach rechts und verwandelt sie dabei in eine Vertikale, so daß es spätestens im Übergang zur Hyperinflation nicht mehr möglich ist, mehr Beschäftigung und Produktion mittels einer monetären Expansion zu induzieren. Der Weg von günstigen zu ungünstigen Inflationseigenschaften wird in der Abbildung mittels einer Kurve angedeutet, die ich als Friedman-Kurve bezeichnet habe.

Die Rechtsverschiebung der Phillips-Kurve kann auch auf eine zweite Weise ausgelöst werden. Nämlich dadurch, daß bisherige Beschäftigungsmöglichkeiten kurzfristig verschwinden. Das geschah zum Beispiel in der Bundesrepublik Deutschland und anderen Marktwirtschaften als eine radikale Ölpreiserhöhung Mitte der 70iger Jahre schnelle, deutliche Änderungen der relativen Preise bedingte, die wiederum verursachten, daß vorhandene Produktionsanlagen neue Werte bekamen. Da einige Produktionen nicht mehr lohnend waren, hatte eine Vernichtung von wirtschaftlichem Kapital und Arbeitsplätzen stattgefunden. In den Transformationsländern hat nun, 25 Jahre später, ein analoger Vorgang viel größeren Ausmaßes stattgefunden. Die umfangreichen Subventionen und Kredite, die gegeben werden, damit unrentable Betriebe auf Halbe produzieren oder auch ohne nennenswerte Produktion weiter existieren können, können das Vorhandensein der nun vorliegenden strukturellen Arbeitslosigkeit allenfalls tarnen.

Das heißt, wenn es akzeptiert wird, daß die Konzepte Phillips-Kurve und strukturelle, "natürliche" Arbeitslosigkeit mit Bezug auf Transformationsländer angewendet werden, kann man den Unterschied zwischen der vorliegenden Krisenwirtschaft und einer wohlfunktionierenden Ökonomie als den Unterschied zweier Phillips-Kurven auffassen. Der Übergang von der einen Situation zu der anderen kommt auf der Friedman-Kurve als Summe von zwei Bewegungen, die einander Impulse geben, zustande - erstens, der Effekt der Ursache für die Transformationskrise im engeren Sinne und zweitens, der Effekt des vorliegenden Inflationsproblems. Für diese Interpretation sprechen die Unterschiede zwischen den Transformationsländern hinsichtlich der Tiefe und der Dauer der Produktionsrückgänge. Zum Beispiel hat das Land mit der niedrigsten Inflation, die ehemalige Tschechoslowakei, auch real eine vergleichsweise günstige Entwicklung gehabt.

Der negative reale Effekt der Inflation kann nur durch die Gewinnung von Preisstabilität aufgehoben werden. Dafür muß aber auch ein neues, großes Vertrauen in die Fähigkeiten und Versprechen der Regierung aufgebaut werden.

Erfahrungen mit erfolgreich durchgeführten Stabilisierungsprogrammen - zum Beispiel in Argentinien, Israel und Peru - haben gezeigt, daß man in einem Land mit einer etablierten marktwirtschaftlichen Ordnung mit dem folgenden Verlauf rechnen kann (Végh, 1991; Calvo und Végh, 1992): Ein Stabilisierungsprogramm, das in erster Linie auf einer Steuerung der Liquiditätsversorgung im Inland beruht und mit Lohnbindungen und Wechselkursanpassungen abgestützt wird, verursacht sofort negative Produktionseffekte und einen über 12 Monate oder mehr verteilten Rückgang der Inflationsrate. Am Ende der Inflationsbremsung ist die neu gewonnene Stabilität jedoch zu einem Wachstumsfaktor geworden. Die anscheinend leichtere Stabilisierung mit Hilfe eines Wechselkursankers, denselben Lohnrestriktionen und angepaßten Änderungen des Geldangebots, beginnt mit einer kräftigen Abwertung der Währung, löst zunächst einen realen Wachstumsimpuls in Verbindung mit den induzierten Exporten aus und geht daraufhin in eine reale Aufwertung über - inländische Güter werden wegen der noch laufenden Inflation teurer im Vergleich zu den Importen. Die Handelsbilanz verschlechtert sich, die Stabilisierungsrezession tritt ein und dauert ebenfalls 1-2 Jahre, wenn die Regierung diese schwierige Zeit durchsteht. Insbesondere gilt, daß sie nicht versuchen soll, die reale Aufwertung mit Sondermaßnahmen zu bremsen.

Im Unterschied zu den genannten Länderbeispielen gibt es in den Transformationsländern die Inflationsprobleme nicht einfach, weil die Staatsausgaben im Verhältnis zu Steuereinnahmen zu groß sind, sondern weil die Transformation der öffentlichen Haushalte nicht vollzogen ist. Das hängt wiederum mit dem unerledigten Systemwechsel im Bereich der Wirtschaft und der Sozialordnung zusammen. An diesem Strukturproblem würden Kopien der erprobten Stabilisierungsprogramme weiterhin scheitern. Eine komplexere Strategie, die berücksichtigt, welche Rolle der Staat jetzt inne hat und welche fiskalen Transformationsprobleme zunächst lösbar sind, kann jedoch zu einem Abbau des Inflationsproblems beitragen. Die dargelegten realen Aspekte einer schnellen Inflation sprechen für eine solche Politik - sowohl aus

der Sicht der betroffenen Bürger, die innerhalb relativ kürzer Zeit bessere wirtschaftliche Bedingungen erhalten, als auch aus der Sicht der Regierung selbst, die ein Wachstum der Besteuerungsgrundlage braucht, um mit den Steuereinnahmen mehr für die Entwicklung von Beschäftigung, öffentlicher Infrastruktur und sozialen Diensten zu tun.

6. Die Transformation als Ursache des Produktionseinbruchs

Für den Handel zwischen den ehemaligen RGW-Ländern ist die reale Transformationskrise als eine Auflösung von Geschäftsbeziehungen statistisch erfaßt worden. An beliebig gezogen Grenzen innerhalb eines Landes hätte man jedoch ebenfalls diese Entwicklung feststellen können. Der Zusammenbruch der traditionellen Handelsbeziehungen ist m.a.W. ein Symptom der kollapsartigen Produktionsrückgänge - nicht ihre Ursache. Diese These soll nun begründet werden, da sie weitreichende Implikationen für die Fiskal- und Geldpolitik hat.

Mit dem Ende der zentralen Wirtschaftslenkung änderte sich radikal die Rolle und Arbeit der Geschäftsführer von Betrieben. Sie sollten ihren Betrieb nicht mehr als Teil eines gesamtwirtschaftlichen, öffentlichen Haushalts führen. Geschäftsführer, die gewohnt waren, Anweisungen eines Branchenministeriums zu befolgen, wurden für Produktionspläne, für die Suche nach Kunden, für den Kauf von Vorleistungen und nicht zuletzt für den Unterschied zwischen Kosten und Erlösen verantwortlich. Bruno (1992) spricht von einem "Management Schock". Zunächst wurde die Neigung, wie bisher zu handeln, durch Regierungsaufträge und Subventionen unterstützt. Die geschilderten Haushaltsprobleme bedingten aber bald, daß die meisten Betriebe die systembedingten Umstellungsprobleme zu Kenntnis nehmen mußten. Vorstellungen von ungenutzten Geschäftsmöglichkeiten haben wohl ebenfalls zu Bemühungen um Änderungen beigetragen. Das gilt für alle Betriebe.

Ihre Umstellungsprobleme haben die Betriebe jedoch unterschiedlich bewältigen können. Betriebe, die nach wie vor reichlich Finanzhilfen erhalten, wurden schon erwähnt. Es gibt in allen Transformationsländern auch die gegenteiligen Fälle, also Betriebe, die große Gewinne erwirtschaften. Repräsentativ sind diese beiden Gruppen jedoch nicht, sondern die Betriebe, die mit geringer

Unterstützung und/oder minimalen Gewinnen arbeiten und deshalb zu Umstellungen auf adäquate, vorsichtiger und kostensparendere Disposition bei Einkäufen gezwungen sind und versuchen müssen, neue Produkte auf den Markt zu bringen und neue Absatzwegen und Kunden suchen. Solche Umstellungen laufen über längere Zeit, manchmal Jahre, und sie laufen keinesfalls reibungslos und für alle Betriebe letzten Endes erfolgreich.

Die Verteilung und Nutzung von Entscheidungsbefugnissen stellt ebenfalls ein Transformationsproblem dar, das als "Eigentümergebiet" negative Auswirkungen auf die wirtschaftlichen Aktivitäten haben mußten. Denn als die Regierungen ihre zentrale Wirtschaftslenkung aufgaben, zogen sie sich auch aus den Betrieben zurück, obwohl der "Staat" nach wie vor Eigentümer war. Anstatt eine Aufsicht zu organisieren, die hilft, richtungsweisende Geschäfts- und Personalentscheidungen zu treffen, wurde es den Betrieben überlassen, ihre Entwicklung selbst zu bestimmen. Die Arbeitnehmer eines Betriebes konnten sogar das Management bestellen. Diese Form von Autonomie wurde aber auf Kosten des Eigentümers praktiziert und war von Anfang an als Einstieg in die Marktwirtschaft umstritten. Es wurde angekündigt, sie zügig durch Privatisierungen zu beenden, wobei das Modell der zukünftigen Privatisierungen zu dem Zeitpunkt noch keineswegs feststand. Da also zunächst nicht bekannt war, wann und gegebenenfalls wie ein bestimmter Betrieb privatisiert wird, wurde die Geschäftsführung vielfach nur als Übergangslösung angesehen - eine Situation, die in vielen, wichtigen Fällen nach wie vor vorliegt.

Wegen dieser Probleme in Verbindung mit dem "Management Schock" und dem "Eigentümergebiet" war ein transitorischer Rückgang der Industrieproduktion nicht zu verhindern, sondern allenfalls mit geeigneten politischen Mitteln zu bremsen. Die Monopole haben durch die erwähnten Angebotsverknappungen zu den "Reibungsverlusten" in Verbindung mit dem Systemwechsel beigetragen, und die Verbraucher verursachten durch ihre Präferenz für Westgüter - sogar im Bereich der einfachsten Konsumgüter - noch zusätzliche Produktionsrückgänge. Die wesentliche Verstärkung der "Reibungsverluste", kam jedoch dadurch zustande, daß in der sehr unsicheren Zeit zwischen Ankündigung und Durchführung von marktwirtschaftlichen Reformen eine Art Gesetzlosigkeit und eine extreme Zukunftsunsicherheit vorherrsch-

ten. Das wirkt wie neue, bedeutende Kostenfaktoren und Beschränkungen auf unternehmerische Aktivitäten. Selbst profitabele Unternehmen beschränken sich unter solchen Umständen weitgehend auf die kurzfristige Nutzung vorhandener Handels- und Produktionsmöglichkeiten anstatt ihr Geschäft mittels langfristiger Investitionen auszubauen. Die Regierung hätte dieses Problem mit zügigen und vertrauensweckenden Maßnahmen zwar eindämmen aber nicht verhindern können. Das bietet die Erklärung für die Steigerung der Umstellungsprobleme zum Produktionskollaps.

Transformationsprobleme im engeren Sinne und die allumfassende politische Unsicherheit dazu - es ist nicht bekannt, wie die Wirtschaft demnächst (de-)reguliert wird - motivieren immer noch zu Kapitalflucht anstatt zu den benötigten zukunftsweisenden Investitionen im Inland. Der begründete Mangel an Dispositionen, die im Inland Arbeit und Produktionen auslösen, hatte als Nachfrageausfall negative Multiplikatoreffekte auf Sozialprodukt und Beschäftigung, wobei alle diese Effekte umso länger und kräftiger anhalten, je länger die Sicherheit hinsichtlich der wirtschaftlichen Institutionen und der Wirtschaftspolitik auf sich warten lassen. Es ist bekannt, daß dieses Vertrauen wichtig ist, um die wirtschaftliche Entwicklung mit dem Instrumentarium der Fiskal- und Geldpolitik beeinflussen zu können. Darüber hinaus bewirken die vorliegenden Unsicherheiten Restriktion für die Wirksamkeit der Fiskal- und Geldpolitik. Denn solange die Anlässe für die Transformationskrise bestehen und Unsicherheiten bedingen, die verursachen, daß nur kurzfristige Dispositionen stattfinden, kann die Fiskal- und Geldpolitik nur indirekt via den Effekten einer Inflationsbremsung auf die Investitionstätigkeit wirken; eine Steuer- oder Zinssenkung verursacht also keine nennenswerte Anregung der Investitionstätigkeit. Die vorliegende Verquickung von öffentlichen Haushalten mit Bankwesen und Budgets von Betrieben bildet dabei einen neuralgischen Punkt.

7. Funktionen und Probleme der Banken in der Transformationskrise

Als die Länder mit zentraler Wirtschaftslenkung ihre allumfassenden Zentralbanken in zweistufige Bankensysteme umwandelten, um mehr Effizienz hinsichtlich der finanziellen Kontrolle und Unterstützung der Unternehmen zu erreichen, wurden Großbanken ausgegliedert, die die Verantwortung und damit das

Monopol für ein - in der Regel nach Branchen abgegrenztes - Segment der Wirtschaft erhielten. Damit übernahmen sie alle Kunden im betreffenden Segment - darunter auch die Betriebe, die auf der Grundlage von Subventionen arbeiteten. Die spätere Entwicklung hob zwar die Monopolsituation dieser Banken auf, aber nicht die Existenz der Kunden, denen regelmäßig geholfen wird.

Die Problemkunden blieben bei der ursprünglich zugeteilten Bank, wenn sie nicht eine eigene Bank gründeten, um sich den Zugang zu Krediten der Zentralbank zu erleichtern. Ausgelöst durch die Transformationskrise wurden weitere Staatsbetriebe zu Problemfällen; sie machen nun ebenfalls Verluste und können früher erhaltene Kredite nicht mehr bedienen. Die Gläubiger - das heißt die großen ehemaligen oder noch Staatsbanken sowie Neugründungen - haben deshalb jetzt zwei Solvenzprobleme: Erstens, daß sie ihr Eigenkapital verloren und sie damit ihren Konkurs anmelden müßten, wenn sie diejenigen Forderungen abschreiben, die längere Zeit nicht bedient wurden. Zweitens, daß sie in vielen Fällen zu kleine Einnahmen haben, um ihre eigenen Zahlungsverpflichtungen zu erfüllen.²

Seit Beginn der Transformationskrise befinden die ausgegliederten Banken sich in einer Art Mausefalle. Sie versorgen ihre Problemkunden mit weiteren Krediten, um die Zahlungsunfähigkeit dieser Kunden und Rückwirkungen daraus - die Offenlegung des eigenen Konkurses - zu vermeiden. Damit wird aber das Problem der Ausfallkredite noch größer und die betreffende Bank noch weniger in der Lage, Kredite an ihre Kunden wie üblich zu rationieren und ihre Mittel in Richtung der voraussichtlich besseren Kreditnehmer zu lenken. Die übliche Politik, zwischen Kreditkunden mit Hilfe des Zinses zu diskriminieren, funktioniert ebenfalls nicht wie in etablierten Marktwirtschaften. Denn große Zinserhöhungen - in den Bereich der positiven Realzinsen hinein - vertreiben zwar die solventen Kreditkunden, die auf der Grundlage einer "harten" Budgetrestriktion arbeiten, aber nicht die übrigen Kreditnachfrager. Wer ohnehin plant oder erwartet, den Kredit nicht

² Lange Verzögerungen zwischen der prinzipiellen Entscheidung über Bilanzierungsvorschriften und der tatsächlichen Einführung von verbindlichen Vorschriften, die wir zum Beispiel in Ungarn beobachteten, hängen mit diesen Solvenzproblemen der Banken und Unternehmen zusammen.

ordnungsgemäß zu bedienen, akzeptiert auch hohe Realzinsen³

Die Zentralbank, die versuchen will, geldpolitische Restriktionen einzuführen, hat in der vorliegenden Situation das Problem, daß sie den Zusammenbruch des gesamten Finanzsystems verursacht, wenn sie die Banken nicht mit der Liquidität versorgt, die diese gegenwärtig benötigen, um Zahlungsverpflichtungen nachzukommen, und um die "erforderlichen" Kredite weiterhin zu gewähren. Da die Kosten eines Zusammenbruchs des nationalen Finanzsystems immens sind, ist weder die Zentralbank noch die Regierung oder das Parlament bereit, die Verantwortung zu übernehmen, wenn entsprechende geldpolitische Restriktionen diskutiert werden. Somit führt die Zentralbank eine weitgehend passive Rolle aus, und sie wird diese Rolle erst aufgeben und als Währungshüter handeln, wenn die Regierung das Bankenproblem gelöst ist.

Die Strategie, die zum Beispiel in Polen befolgt wird, ist, den Banken eine sehr hohe Akkumulationsrate von Eigenkapital vorzuschreiben, damit sie nach und nach die Ausfallkredite abschreiben können. Der Zwang, Verantwortung für den Strukturwandel in der Industrie zu tragen und Entscheidungen zu treffen, wird in diesem Falle "elegant" auf die Banken abgewälzt. Wenn man voraussetzen kann, daß eine Bank im Vergleich zur alternativen Behörde mehr motiviert ist und/oder die besseren Informationen hat, wenn sie mit der Betriebsleitung eines überschuldeten Betriebes über die Marktchancen und mögliche Sanierungs- bzw. Stilllegungsstrategien diskutiert, dann kann man diese Dezentralisierung zunächst mit Effizienzvorteilen begründen. Es liegen jedoch wachstumspolitische Nachteile in den Voraussetzungen für ein Gelingen: Damit die laufenden Überschüsse aus Zinseinnahmen und -ausgaben ausreichen, muß der Unterschied zwischen Soll- und Habenzinsen viel größer als üblich sein, und die guten Kreditkunden müssen für ihre Kredite so viel Geld an die Banken zurückzahlen, daß sie die Ausfallkredite de facto bedienen. Dadurch wird einerseits die Nachfrage der guten Kreditkunden wesentlich gesenkt und andererseits erhalten die Banken - wegen der ungenügenden Verzinsung - zu

³ Diese Problematik der "adverse selection" und des "moral hazards" liegt stets vor, wenn Kreditwesen liberalisiert werden. Vergl dazu Galbis (1993)

wenig Ersparnisse als Einlagen. Folglich ist es auch ungewiß, ob die Banken ausreichende Gewinne erwirtschaften können.

Im Zusammenhang mit dieser Frage kommt der Gedanke auf, daß Inflation zur Lösung des Bankenproblems beitragen könnte, da der Realwert einer alten nominell festgesetzten Forderung umso schneller sinkt, je schneller die Inflation läuft. Gläubiger, wie Banken, lernen jedoch schnell, geeignete Indexklauseln zu formulieren, und die Problemkunden haben einen Bedarf an zusätzlichen Krediten, die im Takt der Inflation wachsen. Eine umfassendere Analyse, die berücksichtigt, wie die Inflation auf die reale wirtschaftliche Entwicklung wirkt, deckt außerdem auf, daß sie auch für das Geschäft der Banken eher schädlich als nützlich ist.

Das Problem der noch "weichen" Budgetrestriktionen und der eventuell noch ausstehenden Konkurse von Problemkunden der Banken betrifft vor allem Betriebe, die sich im Besitz des Staates befinden. Deshalb ist es naheliegend, daß die Regierung die Initiative und Verantwortung behält oder wieder übernimmt, anstatt die Banken zur Selbsthilfe zu zwingen. Auf folgende Weise stellt es auch eine vernünftige Lösung dar:

Da Banken eventuelle Sanierungen finanzieren müssen und entsprechende Angebote an den Eigentümer richten sollten, bietet es sich an, daß die einzelnen Problembetriebe einen Sanierungsvorschlag gemeinsam mit einer Bank ausarbeiten und bei dem jeweils zuständigen Gremium einreichen. Dieses Gremium, das dann über das Schicksal eines Betriebes bestimmt, kann ein ministerieller Ausschuß sein oder - was ich vorziehen würde - der Aufsichtsrat, der für diesen und einige andere Betrieben zuständig ist. Da die Ablehnung des Vorschlags das Aus für den Betrieb bedeuten müßte, wird die Geschäftsleitung den Kontakt zu mehr als einer Bank suchen, um einerseits einen auch in finanzieller Hinsicht optimalen Vorschlag zu präsentieren, und um andererseits den Findungsprozeß in die Länge zu ziehen. Die Regierung muß folglich die Vorgänge vorantreiben. Sie kann es erreichen indem sie Daten setzt. Sie muß beispielsweise Termine nennen, Rahmen für ihre Kreditbürgschaften festsetzen und die Altschulden der Staatsbetriebe zunächst pauschal übernehmen oder so mit Bürgschaften absichern, daß die Banken ohne extra große Nettozinseinnahmen verkraften können, daß auch Großbetriebe mit hohen Altschul-

den konkurs gehen. Damit wäre ein zentraler Knoten der Transformationsproblematik so weit aufgelöst, daß die Banken anfangen können, wie Banken einer Marktwirtschaft zu arbeiten. Danach kann man die Bankbilanzen bereinigen und den Banken neues Eigenkapital zuführen - zum Beispiel eine Währungsreform durchführen und die übrig bleibenden Forderungen der Banken an Unternehmen im Staatsbesitz durch neue Forderungen an den Staat ersetzen. Um Fortführungen der schlechten Gewohnheiten zu verhindern, sollten allerdings auch geeignete Regeln für die Arbeit von Kreditinstituten, eine funktionierende Bankenaufsicht sowie Vorkehrungen für Bankinsolvenzen (und -abwicklungen) schon vorliegen.

Dieses Verfahren zur Lösung des vorliegenden Bankenproblems hat drei Vorteile gegenüber der alternativen, zum Beispiel in Polen betriebenen Selbsthilfe der Banken: Es ist zunächst sicher, daß die angestrebte Lösung zustande kommt. Die Lösung wird auch schneller verwirklicht. Und es entsteht ein Wettbewerb der Banken um die Finanzierung von Sanierungen.

Mit meiner Charakterisierung der grundsätzlichen Situation im Finanzwesen will ich nicht gesagt haben, daß keine Restriktionen auf die monetäre Expansion wirksam waren. Banken versuchen selbstverständlich, ihre Zahlungsfähigkeit zu erhalten und üben Zurückhaltung bei der Vergabe von Krediten aus, so daß es stets Kunden gibt, die weniger Kredite erhalten als sie nach eigener Ansicht brauchen. Und auch die Notenbanken sind sicherlich bestrebt, in ihrer Kreditgewährung Zurückhaltung zu üben. Letztendlich hat aber in den meisten Transformationsländern eine so schnelle Expansion des Kreditvolumens stattgefunden, daß diskutiert wird, ob Staatsunternehmen nach wie vor mit einer "weichen" Budgetrestriktion arbeiten, oder ob die offizielle Stabilisierungspolitik Einschränkungen der Kreditgewährungen verursacht hat, die signifikante negative Folgen für die reale wirtschaftliche Entwicklung hatten (credit crunch). Calvo und Coricelli (1992) vertreten, wie schon erwähnt, die "credit-crunch"-Hypothese für den Fall Polens. Bofinger (1992) kam anhand der statistisch ausgewiesene Kreditgewährung zum anderen Ergebnis. Er hebt in der Verbindung zu Recht hervor, daß Unternehmen in den Transformationsländern sich auch untereinander stark verschulden - insbesondere wenn die anderen Kredite und ausgewiesenen Subventionen aus dem Staatshaushalt spärlicher als zuvor fließen.

Sie nehmen und gewähren diese Schulden als Zwischenlösung und rechnen dabei mit der Billigung und Unterstützung der Regierung. In Rußland zum Beispiel wurde dieses schnell wachsende Verschuldungsgeflecht im Jahre 1992 zwei Male mit Sonderkreditaktionen und anderen Hilfen der Regierung zurückgeschnitten.

Vorläufig ist keine Lösung des Bankenproblems in Sicht. Noch ist die Abwicklung von konkursreifen und hoffnungslosen Betrieben kein Merkmal der beobachteten Industriepolitik. Folglich ist die Geldpolitik auf die Verteilung von Liquiditätshilfen festgelegt. Zur Diskussion steht aber der Umfang und die Methode dieser Hilfen.

8. Strategie der Geld- und Fiskalpolitik

In Hinblick auf die Analyse der geld- und fiskalpolitischen Möglichkeiten ist es nützlich, Ausgangspunkt in der folgenden Identität für den konsolidierten Staatssektor (einschließlich der Zentralbank) zu nehmen:

$$(Th + Tu) + E - (G + Zs) \equiv Vs \equiv Bz - (M + A)$$

wobei: Th = Steuerzahlungen der Haushalte, Tu = Steuerzahlungen der Unternehmen, E = Einkommen aus Gebühren, Unternehmertätigkeit und Geldvermögen, G = Staatsausgaben für Verbrauch, wie Lohnzahlungen, und Investitionen, Zs = Zinszahlungen des Staates, Vs = Einnahmenüberschuß des Staates (Budgetüberschuß), Bz = Änderung der Verbindlichkeiten von Banken und Unternehmen gegenüber Staat und Zentralbank, M = Änderung des Zentralbankgeldvolumens und A = Änderung der Verbindlichkeiten des Staates aus umlaufenden Anleihen und Direktkredite der Banken.

Da die Außenwirtschaftsbeziehungen in diesem Papier unbeachtet bleiben, und da Inlandsanleihen eine noch unbedeutende Form der Finanzierung von Haushaltsdefiziten ist, können die Variablen A und Zs vernachlässigt werden. Es gilt also

$$(Th + Tu) + E - G \equiv Vs \equiv Bz - M$$

Daraus sehen wir, daß zwei geldpolitische Strategien zunächst wählbar sind, und daß keine davon mit jener Fiskalpolitik harmoniert, der die Transformationsländer sich in ihren Abkommen mit dem Internationalen Währungsfonds verschrieben haben - nämlich, daß der Saldo (Vs) kontrolliert wird. Nur die Staatsausgaben (G) können

im voraus genau festgesetzt (budgetiert) werden. Steuereinnahmen (T), Erwerbseinkommen (E) und somit auch das eventuelle Defizit werden durch die nachfolgende Entwicklung bestimmt. Verzögerungen in der Einführung von Steuern bzw. Steuersätzen schließen aus, daß die Steuereinnahmen und damit auch eine angestrebte Größe des Defizits kurzfristig kontrollierbar sind. Die Regierungen der Transformationsländer sollten daher ihre Hektik in puncto Steuern lieber lassen, Steuersätze als richtungsweisende Strukturkonstanten einführen, den Umfang der Staatsausgaben als die fiskalpolitische Instrumentvariable auffassen und eine dazu passende Geldpolitik konzipieren.

Es bietet sich an, die Konzeption der Geldpolitik auf der Information zu basieren, daß V_s - hier als Änderung des staatlichen Geldvermögens - eine endogen bestimmte Variable ist. Daraus folgt, daß die Regierung zwischen den Instrumentvariablen Kreditgewährung (Bz) und Änderung des Zentralbankgeldvolumens (M) wählen kann.

Wir - in den etablierten Marktwirtschaften - sind gewohnt, Geldpolitik als Entscheidungen über das Zentralbankgeldangebot aufzufassen. Diese Politik beruht auf der Vorstellung, daß das Kreditwesen als Allokationsmechanismus am besten funktioniert, wenn Kreditinstitute Liquidität nach eigenem Ermessen erwerben und verwenden können. In den Transformationsländern funktioniert dieser Mechanismus schlecht, solange Banken ihre Mittel verwenden, um konkursreife Kunden vor der Insolvenz zu bewahren und wenn Regierung und Zentralbank diesen Unternehmen bewußt Kredite zukommen lassen. Die Kreditgewährung von Staat und Zentralbank an Banken und direkt an Unternehmen stellt dann die Instrumentvariable der Geldpolitik dar, und die Änderung des Zentralbankgeldvolumens wird in Verbindung mit dem dem Saldo der öffentlichen Haushalte bestimmt.

Die Anwendung der Kreditgewährung als Instrumentvariable kann genau so auf die Bremsung der Inflation zielen, wie eine Geldmengenstrategie es tun würde. Denn da die gesamte monetäre Expansion inflationsrelevant ist, kommt es auf die Entwicklung des Aggregats (Bz) an.

Wenn eine Stabilisierung des Geldwertes angestrebt wird, müssen Teile der gegenwärtigen Kreditgewährung der Zentralbank durch ausgewiesene, mit Steuer-

einnahmen finanzierte Subventionen ersetzt werden und/oder Hilfen eingestellt werden. Diese Stabilisierungsstrategie ist erfolgversprechend, da sie aufdeckt, wie die gegenwärtigen Hilfen für Unternehmen von allen Bürgern bezahlt werden. Lohnempfänger und profitable Unternehmen zahlen dann die Erhaltungssubventionen mit erhöhten, ausgewiesenen Steuern anstatt über die "Inflationssteuer" wie jetzt.⁴

Wegen der bisherigen Praxis, Kredite an notleidende Unternehmen recht unkoordiniert zu verteilen, wird die Einführung der Aggregatkontrolle Schwierigkeiten bereiten. Sie wird nicht ohne eine ergänzende, heute fehlende Politik in Bezug auf die Kreditverteilung erfolgreich sein. Hier liegt eine unausweichliche Verknüpfung mit Industrie-/Strukturpolitik vor. Ein Allokationsmechanismus wird benötigt und es empfiehlt sich, transparente Kriterien für die unausweichlichen Einzelfallentscheidungen zu haben.

Als Allokationsmechanismus sind Einzelfallentscheidungen mit dem bekannten Informationsproblem einer zentralen Wirtschaftslenkung behaftet. Diese Tatsache bildet ein gewichtiges Argument für eine Ordnungs- und Wirtschaftspolitik, die das Bankenproblem so löst, daß die Geldpolitik ihr System daraufhin ändern kann⁵.

In der Gegenüberstellung der beiden Instrumentvariablen Staatsausgaben und Kreditgewährung ist ein weiteres Problem dieser Geldpolitik ersichtlich, das ebenfalls für den Vorrang einer Lösung der Bankenkrise spricht. Dieses Problem ist, daß die Kredite zur Erhaltung von unausgelasteten Betrieben vorwiegend für Lohnfortzahlungen verwendet werden. Damit sind viel kleinere Einkommenseffekte und Beiträge zur Lösung der Wohlstandsprobleme der Wirtschaft verbunden, als wenn dieselbe monetäre Expansion durch Staatsausgaben zustande käme, die für benötigte Infrastrukturinvestitionen verwendet werden - also wenn die Ideen des Wiener Institut für internationale Wirtschaftsvergleiche (Laski und Levcik, 1992; Laski, 1993) zur

⁴ Hinsichtlich der Bemessung dieser Steuern scheint es außerdem sinnvoll zu sein, stärker als in der gegenwärtigen Praxis, zwischen "Steuern für alle" und Gewinnabgaben von Unternehmen im Staatsbesitz zu unterscheiden.

⁵ Bis diese Lösung erzielt ist, sollte in die Instrumentvariable der Geldpolitik, Bz, auch derjenige Betrag einkalkuliert werden, den die Banken zur Erfüllung ihrer eigenen Zahlungsverpflichtungen benötigen (Hardy und Lahiri, 1992).

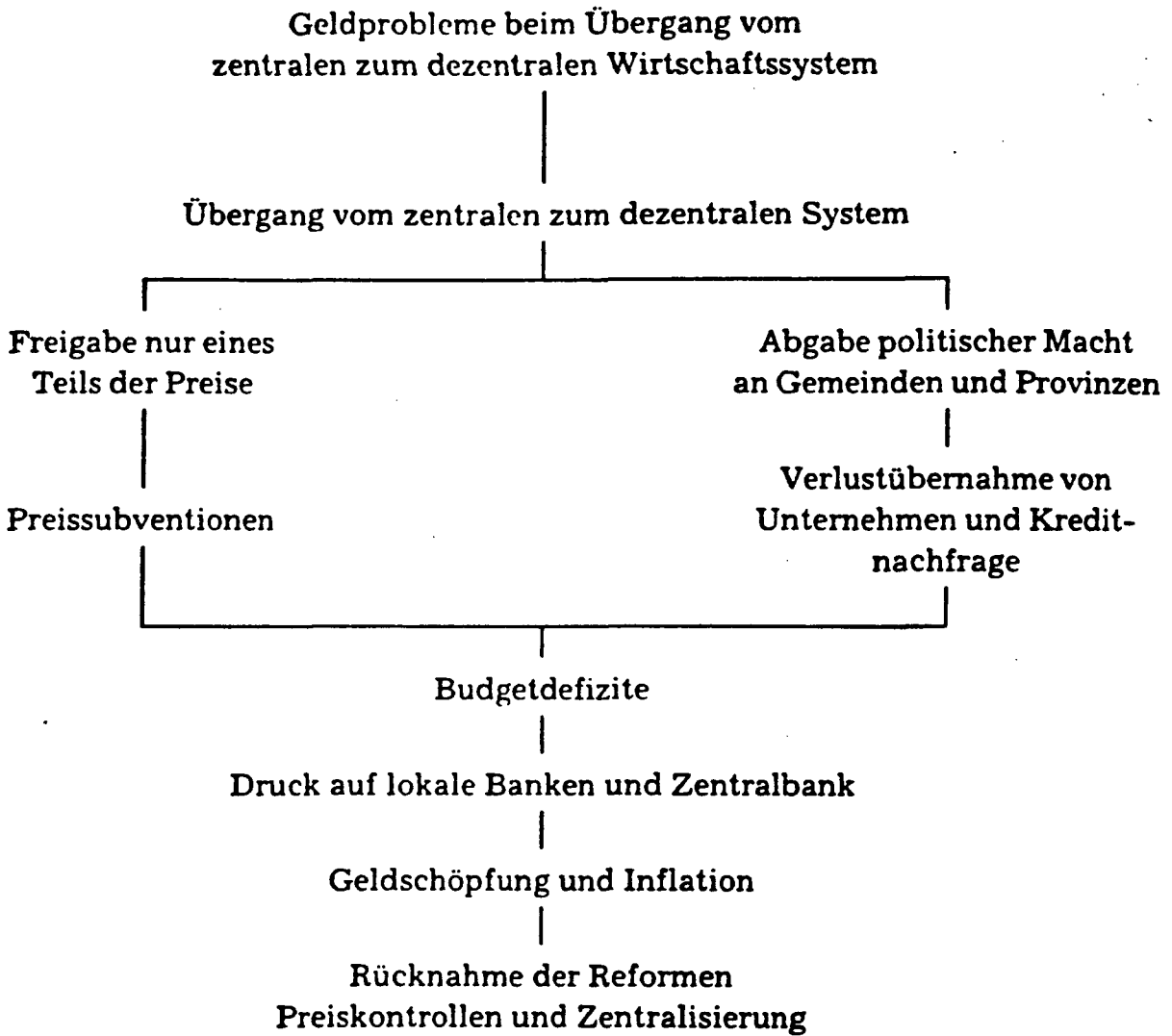
Anwendung kommen können. Man kann sich als Alternative zu den gegenwärtigen Kredithilfen allerdings auch vorstellen, daß Investitionskredite gegeben werden.

9. Ausblick

Die Sequenz von Reformen, die in der zweiten Abbildung wiedergegeben ist, diskutierte Bernholz schon im Jahre 1990 als eine realistische Möglichkeit. Sie mündet in der Wiedereinführung der zentralen Wirtschaftslenkung. Für Bernholz waren Erfahrungen aus China die Grundlage seiner Analyse. Zur Zeit liebäugelt u.a. ein wesentlicher Teil des russischen Establishments mit diesem Gedanken. Lobow, der verantwortliche Wirtschaftsminister spricht von "indikativer" Planung. Sein Ministerium, das frühere GOSPLAN, hat den Planungsapparat weitgehend intakt gehalten, kann ihn aber - noch - nicht wieder einsetzen, da die Mitglieder der Regierung, des Präsidentenstabes etc. noch sehr uneins sind und die Weichen folglich weder für die Rückkehr noch für die weitergehende Transformation richtig stellen konnten. Diese Unentschiedenheit ist das zentrale politische Problem in einigen anderen Transformationsländern auch. Sie mündet in politischer Agonie und in einer wirtschaftlichen Katastrophe. Folglich muß sie beendet werden. Eine schnelle Inflation stellt auch in dieser rein politischen Hinsicht ein Problem dar, da sie wesentlich zum Ruf nach "der guten alten Ordnung" beiträgt.

Ein wichtiges Informationsproblem in Hinblick auf die Inflation wird so lange nicht gelöst werden, wie es nicht zu Kenntnis genommen wird, daß der Unterschied zwischen ausgewiesenen Subventionen aus dem Staatshaushalt und Zentralbankkrediten an Banken und Unternehmen, die nicht zurückgezahlt werden, nur ein formaler ist. Die Kredite könnten von der Zentralbank zunächst an den Staat gegeben und anschließend als Subventionen verteilt werden - und so sollten sie zumindest in der wirtschaftspolitischen Analyse und Debatte aufgefaßt werden. Ich hebe diesen Punkt hier aus drei Gründen hervor: Erstens, weil die Kredite instrumentell an die Stelle von ausgewiesenen Subventionen traten, als die Transformationsländer sich in Abkommen mit dem IWF zu einer Begrenzung des Haushaltsdefizits verpflichteten. Zweitens, weil man in den Transformationsländern zu einer formalistischen Unterscheidung zwischen Staatshaushalt und Notenbankbilanz neigt. Und drittens,

Abbildung 2



Quelle: Bernholz (1991)

weil auch die geld- und fiskalpolitische Argumentation des Wiener Instituts ausläßt, daß die Zentralbank nicht nur das ausgewiesene Haushaltsdefizit des Staates mit Krediten finanziert.

Wegen der alternativen Subventionszahlungen von der Zentralbank direkt an Banken, die sich ebenfalls als Zunahmen des Geldvolumens bemerkbar machen, sehe ich, wie bereits festgestellt, wesentlich weniger geld- und fiskalpolitische Restriktionen in Kraft, als die ausgewiesenen Haushalte anzeigen. Deshalb vermute ich, daß eine Beschleunigung der Bargeldemissionen und der Kreditgewährungen wesentlich mehr Inflation und negative reale Inflationseffekte als nützliche expansive Nachfrageeffekte verursachen würde. Die Konklusion, daß wenig Raum für eine klassische, expansive Geld- und Fiskalpolitik vorliegt, haben schon u. a. Holzmann und Winckler (1992) gezogen. Aber angenommen, es wäre Raum für diese Politik vorhanden. Wer würde den Nutzen aus der Expansion der Nachfrage haben? Höchstwahrscheinlich nicht die Betriebe, die jetzt subventioniert werden, sondern Importeure und Unternehmen, die ohnehin gute Geschäfte machen. Dieser Mangel an Strukturkonstanz der Entwicklung ist ein zweites ausschlaggebendes Argument gegen den Versuch einer klassischen Konjunkturpolitik. Ein Beschäftigungsproblem, das daher rührt, daß wichtige Teile der Wirtschaft am Markt vorbei arbeiten (wollen), kann nur in der Weise gelöst werden, daß diese Teile geändert oder eliminiert werden.

Es ist in dem vorliegenden Inflationsprozeß weder möglich noch relevant zu identifizieren, ob Kosten- oder Nachfrageelemente die stärkeren sind - sie wirken auf- und nacheinander. Die offenen Preisteigerungen begannen zwar mit dem Wirksamwerden einer Überschußnachfrage, aber es waren von Anfang an politisch bestimmte Zunahmen der nominalen Kaufkraft, die den Inflationsprozeß ermöglichten. Diese Zunahmen, wie sie durch Staatsausgaben und Kredite der Zentralbank zustande kommen, nicht "Kosten" oder "Nachfrage", müssen also als Ansatz für eine Inflationsbremsung im Fokus einer kombinierten geld- und fiskalpolitischen Analyse bleiben. Im vorigen Abschnitt habe ich eine Politik mit diesen zwei Instrumentvariablen thematisiert.

Es ist auch nicht fruchtbar zu diskutieren (Borensztein und Ostry, 1992; Holzmann und Winckler, 1992), ob Angebot- oder Nachfragefaktoren die Haupt-

ursachen für die beobachteten Produktionsrückgänge bilden. Alle wichtigen Änderungen von Angebot und Nachfrage wurden durch den Wechsel des Wirtschaftssystem ausgelöst. Erst wenn das System gewechselt ist, wird der Transformationsprozeß als solcher aufhören, eine Bremse für Investitionen und andere langfristige Angebots/Nachfragedispositionen zu sein.

Wegen der dargelegten Verzahnungen mit der Transformationsproblematik ist die häufig verbreitete Auffassung falsch, daß die Geld- und Fiskalpolitik eine eigene mittelfristig orientierte Konzeption haben kann. Sie kann zwar die Inflation autonom abbremsen, aber wenn sie auf die wirtschaftlichen Entscheidungen wirkt, dann werden Entscheidungen beeinflußt, die wegen der Transformationsproblematik einen stark verkürzten Horizont haben - niedrige Realzinsen regen kaum reale Investitionen an, weil die Menschen zu kurzfristig planen. Die Transformations- und Stabilisierungsproblematik müssen also als Einheit gesehen und bewältigt werden. Damit steht auch die Lösung der Transformationskrise zur Diskussion.

So gesehen, verfolgt die Regierung eine zu kurzfristige Politik, wenn sie die fiskale Transformation und andere Umstellungsprobleme möglichst in die Länge zieht und dabei hohe bis sehr hohe Inflationsraten verursacht. Denn sie vernachlässigt, daß diese Inflation und die unerledigten Transformationsprobleme negative reale Effekte haben. Damit schadet sie auf mittlere Sicht nicht nur ihren Bürgern sondern auch sich selbst; das Wachstum der Besteuerungsgrundlage, das gebraucht wird, um mit Steuereinnahmen mehr für die Entwicklung von Beschäftigung, öffentlicher Infrastruktur und sozialen Diensten zu tun, bleibt hinter den Möglichkeiten zurück. Meine Schlußfolgerung ist also, daß die inflationsbremsende Transformationspolitik zu kurz gekommen ist.

Im Bereich der öffentlichen Haushalte können nur die Ausgaben als Instrumentvariable genau kontrolliert werden. Das gilt allgemein - unabhängig von der Lösung der vorliegenden Probleme. Die Geldpolitik muß dagegen situationsabhängig konzipiert werden. Unter den gegenwärtigen Bedingungen in den Transformationsländern resultiert die Zentralbankgeldmenge aus einer Kreditgewährung der Zentralbank zuzüglich dem endogen bestimmten Saldo der öffentlichen Haushalte. Folglich stellt die Kreditgewährung der Zentralbank dasjenige monetäre

Aggregat dar, das als Instrumentvariable der Geldpolitik in Frage kommt. Das gilt bis zur Lösung des Bankenproblems. Erst danach ist der Übergang zu einer "normalen" - auf die Geldmenge oder auf Zinsen bezogenen - Geldpolitik und zur Geltung der "klassischen" Regeln des Bankgeschäfts möglich.

Der erste unumgängliche Schritt muß demnach sein, das Bankenproblem zu lösen. Die Voraussetzung dafür ist, daß die Problembetriebe der gewerblichen Wirtschaft entweder mit einer neuen "harten" Budgetrestriktion ausgestattet und anschließend saniert werden oder daß sie geschlossen werden. Zwei Strategien, die zu diesem Zwischenziel führen sollen, wurden vorhin besprochen.

Finanzielle Hilfen für Betriebe, die auch nach der Einführung "harter" Budgetrestriktionen gewährt werden, sollten wieder direkt aus dem Staatshaushalt - als ausgewiesene Subventionen - kommen. Damit würde man den entscheidenden Schritt der fiskalischen Transformation vollziehen, der die Geldwertstabilität möglich macht. Denn noch aufrechterhaltene Hilfen für Betriebe sowie Preissubventionen werden dann durch Steuereinnahmen und ein ausgewiesenes Haushaltsdefizit finanziert, und können so als Anlaß für eine hohe Steuerbelastung und/oder für Inflation debattiert und gegebenenfalls in Konsens reduziert werden.

Literatur

- Bernholz, Peter (1991), Probleme der Währungs- und Budgetpolitik beim Übergang von der zentralgeplanten zur marktwirtschaftlichen Ordnung, Kredit und Kapital, 23, Seite 295 - 317.
- Bofinger, Peter (1992), The Experience with Monetary Policy in an Environment with Strong Microeconomic Distortions, Economic Systems, 16(2), S.247-268.
- Borensztein, Eduardo R. und Jonathan D. Ostry (1992), Structural and Macroeconomic Determinants of the Output Decline in Poland: 1990-91, IMF Working Paper WP/92/86.
- Bruno, Michael (1992), Stabilization and Reform in Eastern Europe: A Preliminary Evaluation, IMF Working Paper WP/92/30.
- Calvo, Guillermo A. und Fabrizio Coricelli (1992), Stabilizing a Previously Centrally Planned Economy: Poland 1990, Economic Policy, 14, S.176-226
- Calvo, Guillermo A. und Carlos A. Végh (1992), Inflation Stabilization and Nominal Anchors, IMF Paper on Policy Analysis and Assessment PPAA/92/4.
- Flassbeck, Heiner (1992), Verfehlte Geldpolitik, DIW-Wochenbericht, 59 Jahrg. Nr. 31-32.
- Friedman, Milton (1977), Nobel Lecture: Inflation and Unemployment, Journal of Political Economy, 85 (3), S.451-72.
- Galbis, Vicente (1993), High Real Interests Under Financial Liberalization - Is There a Problem? IMF Working Paper WP/93/7.
- Gordon, Roger H. (1992), Fiscal Policy during the Transition in Eastern Europe, Universität Konstanz, Sonderforschungsbereich 178 "Internationalisierung der Wirtschaft", Diskussionsbeiträge Serie II - Nr. 193.
- Hardy, Daniel C. und Ashok Kumar Lahiri (1992), Bank Insolvency and Stabilization in Eastern Europe, IMF Working Paper WP/92/9.
- Hausner, Jerzy, Populist Threat in Transformation of Socialist Society, Friedrich-

Ebert-Foundation Poland, Economic and Social Policy No. 29.

Holzmann, Robert und Georg Winckler (1992), What policy-mix may overcome the current output decline in Central and Eastern Europe?, in: Hochreiter, E. (Hrsg.), *Alternative Strategies for Overcoming the Current Output Decline of Economies in Transition*, Österreichische Nationalbank Working Paper Nr.9.

Laski, Kazimierz (1993), *Fiscal Policy and Effective Demand During Transformation*, Wiener Institut für internationale Wirtschaftsvergleiche, Forschungsberichte Nr. 189.

Laski, Kazimierz und Friedrich Levick (1992): *Alternative Strategies for Economies in Transition in Central and Eastern Europe*, in: Hochreiter, E. (Hrsg.), *Alternative Strategies for Overcoming the Current Output Decline of Economies in Transition*, Österreichische Nationalbank Working Paper Nr.9.

Nuti, Mario (1993), *Economic Inertia in the Transitional Economies*, erscheint in: *Impediments to the Transition*, Herausgegeben von E. Espa et. al., Florenz: European University Institute.

Patinkin, Don (1990), *Israel's Stabilization Program of 1985: Or Some Simple Truths of Monetary Theory*, The Institute of Economics, Academia Sinica, Taipei, Taiwan.

Svindland, Eirik (1992), *Das Sequenzing-Problem der Systemtransformation in Mittel- und Osteuropa*, Kredit und Kapital, 25, Heft 1.

Tanzi, Vito (1992), *Financial Markets and Public Finance in the Transformation Process*, IMF Working Paper WP/92/29.

Végh, Carlos A. (1991), *Stopping High Inflation: An Analytical Overview*, IMF Working Paper WP/91/107.