

Der Open-Access-Publikationsserver der ZBW – Leibniz-Informationzentrum Wirtschaft  
*The Open Access Publication Server of the ZBW – Leibniz Information Centre for Economics*

Donges, Juergen Bernhard

Working Paper

## Neue Wege in der Wechselkurspolitik der Entwicklungsländer? Brasiliens Trotting Peg

Kieler Diskussionsbeiträge, No. 8

**Provided in cooperation with:**

Institut für Weltwirtschaft (IfW)

Suggested citation: Donges, Juergen Bernhard (1970) : Neue Wege in der Wechselkurspolitik der Entwicklungsländer? Brasiliens Trotting Peg, Kieler Diskussionsbeiträge, No. 8, <http://hdl.handle.net/10419/48099>

**Nutzungsbedingungen:**

Die ZBW räumt Ihnen als Nutzerin/Nutzer das unentgeltliche, räumlich unbeschränkte und zeitlich auf die Dauer des Schutzrechts beschränkte einfache Recht ein, das ausgewählte Werk im Rahmen der unter

→ <http://www.econstor.eu/dspace/Nutzungsbedingungen> nachzulesenden vollständigen Nutzungsbedingungen zu vervielfältigen, mit denen die Nutzerin/der Nutzer sich durch die erste Nutzung einverstanden erklärt.

**Terms of use:**

*The ZBW grants you, the user, the non-exclusive right to use the selected work free of charge, territorially unrestricted and within the time limit of the term of the property rights according to the terms specified at*

→ <http://www.econstor.eu/dspace/Nutzungsbedingungen>  
*By the first use of the selected work the user agrees and declares to comply with these terms of use.*

### Neue Wege in der Wechselkurspolitik der Entwicklungsländer? — Brasiliens „Trotting Peg“ —

von J. B. Donges

#### AUS DEM INHALT

- Die Entwicklungsländer benötigen mehr Wechselkursflexibilität, als das Bretton-Woods-System vorsieht, wenn wirtschaftliches Wachstumstempo und Beschäftigungsgrad dort nicht aus Zahlungsbilanzgründen nachhaltig gedrosselt werden sollen.
- Brasilien zählt zu jenen Entwicklungsländern, die schon in den fünfziger und sechziger Jahren eine weit elastischere Wechselkurspolitik verfolgt haben, als gemeinhin angenommen wird, dies jedoch — da die Industrialisierung unter dem Aspekt der Importsubstitution betrieben wurde — primär aus zahlungsbilanzpolitischen Gründen.
- Da Mitte der sechziger Jahre die brasilianische Regierung auf eine exportorientierte Entwicklungspolitik umschaltete und da das Kosten- und Preisniveau in Brasilien wesentlich schneller steigt als im Ausland, bedurfte es eines Wechselkurssystems, das die Exportunternehmen vor einer Verschlechterung der internationalen Wettbewerbsposition bewahrt.
- Das Mitte 1968 gewählte Verfahren, wonach die Cruzeiro-Parität in kleinen Schritten und etwas hinter dem Preisanstieg herhinkend verändert wird, („trotting peg“), ist den wirtschaftspolitischen Zielsetzungen des Landes — exportorientiertes Wachstum bei allmählicher Verminderung des Inflationstempos — angemessen und anderen (elastischen) Wechselkursregelungen wahrscheinlich überlegen.
- Die häufig gegen flexiblere Wechselkurssysteme vorgebrachten Bedenken sind durch die bisherigen Erfahrungen mit Brasiliens „trotting peg“ nicht bestätigt worden: Der Preisauftrieb hat nicht zugenommen, sondern nachgelassen; die Devisenspekulation ist nicht angeregt worden, sondern praktisch verschwunden; die Exportneigung hat unter den häufigen Paritätsänderungen nicht gelitten, sondern an Intensität gewonnen; das gesamtwirtschaftliche Wachstumstempo ist nicht gebremst, sondern kräftig stimuliert worden.

Bag 3799 Weltwirtschaft  
Kiel W. 2.11.70.

INSTITUT FÜR WELTWIRTSCHAFT KIEL · OKTOBER 1970

# Neue Wege in der Wechselkurspolitik der Entwicklungsländer?

— Brasiliens „Trotting Peg“ —\*

## Einleitung

1. Infolge der Häufung internationaler Währungskrisen seit etwa drei Jahren konzentriert sich die Fachdiskussion mehr und mehr auf die Frage, wie das Bretton-Woods-System umgestaltet werden sollte, damit Unterschiede in der Entwicklung der nationalen Kosten- und Preisniveaus möglichst rasch neutralisiert werden können. Das Interesse gilt dabei hauptsächlich dem Bedarf an größerer Wechselkursflexibilität, den die Industrieländer haben.

Daß auch den Entwicklungsländern an mehr Wechselkursflexibilität gelegen ist, als sie in den Bretton-Woods-Statuten vorgesehen wurde, sollte außer Zweifel stehen<sup>1</sup>: Viele dieser Länder sehen sich fast permanent Zahlungsbilanzschwierigkeiten ausgesetzt, im wesentlichen deshalb, weil die auf eine beschleunigte Industrialisierung gerichteten Bemühungen und die damit oft einhergehenden kräftigen Preissteigerungen einen anhaltenden Importsog bewirken, während die Deviseneinnahmen aus dem Exportgeschäft und der Nettokapitalimport nicht ausreichen, um die schnell steigenden Importausgaben zu finanzieren. Blieben unter diesen Bedingungen die Wechselkurse im Prinzip fixiert, so käme das (bei dem jeweiligen Kurs) dem Zwang gleich, zum Schutz der internationalen Liquidität periodisch eine sehr restriktive Geld- und Fiskalpolitik anwenden zu müssen, die das wirtschaftliche Wachstumstempo immer wieder drosselt<sup>2</sup> und die Gefahr gesellschaftlicher Eruptionen heraufbeschwört. Es überrascht deshalb nicht, daß unter den Entwicklungsländern die Neigung zunimmt, das Ergebnis der Reformberatungen, die gegenwärtig im Rahmen des Internationalen Währungsfonds im Gange sind, nicht erst abzuwarten, sondern gleich zu versuchen, durch Schaffung einer größeren Wechselkursflexibilität die Gefahr von Zahlungsbilanzkrisen und einer zahlungsbilanzbedingten Einengung des Wachstumsspielraums soweit wie möglich zu verringern. Eines dieser Länder ist Brasilien<sup>3</sup>, das im August 1968 zu einem System diskretionär-gleitender Wechselkurskorrekturen in Abwertungsrichtung übergang.

2. Welche Umstände waren für diesen Schritt maßgebend und wie hat sich diese wechselkurspolitische Strategie bislang bewährt? Das sind die Fragen, um die es in dem vorliegenden Diskussionsbeitrag primär geht.

\* Für eine kritische Durchsicht des Manuskripts und zahlreiche Anregungen danke ich Gerhard Fels, Wolfgang Kasper, Bernd Stecher und Frank Wolter. Weitere Kommentare werden gerne entgegengenommen.

<sup>1</sup> Eine eingehende Erörterung findet sich bei J. B. DONGES u. W. KASPER, Mayor flexibilidad de los tipos de cambio y su importancia para los países en desarrollo: Un recuento. "El Trimestre Económico", Mexico, D.F., Vol. 37 (1970).

<sup>2</sup> Devisenbewirtschaftungsmaßnahmen, zu denen in solchen Konfliktsituationen häufig rekurriert wird, vertagen nach allen Erfahrungen das Problem nur.

<sup>3</sup> Andere Länder sind Chile, die Philippinen, Südkorea.

Daß gerade Brasilien Gegenstand der Analyse ist, ist nicht von ungefähr: Erstens wird nur dort eine Art "crawling peg" - aus noch darzulegenden Gründen besser "trotting peg" genannt - konsequent praktiziert. Und zweitens steht Brasilien stellvertretend für jene Gruppe von Entwicklungsländern (z. B. Argentinien, Indien, Mexiko, Spanien, Türkei), die nach einer längeren Phase binnenmarktorientierter Industrialisierungspolitik (Importsubstitution)<sup>1</sup> nun dem Export, dessen gütermäßigen Diversifizierung und damit einer exportorientierten Entwicklungspolitik mehr und mehr Bedeutung beimessen. Wenn sich das brasilianische Wechselkursexperiment bewährt, könnte es in anderen Entwicklungsländern, die auch den Ausweg aus dem Dilemma zwischen Zahlungsbilanzausgleich und Wachstumspolitik suchen, schnell Nachahmung finden, womit sich die Gestalt des internationalen Währungssystems entscheidend ändern würde.

### Hintergründe für die Wechselkursreform

3. Die Wahl der neuen Wechselkursstrategie in Brasilien läßt sich am ehesten vor dem Hintergrund der wirtschaftlichen Entwicklung dieses Landes in der Nachkriegszeit erklären. Diese war geprägt von den Bemühungen, die Produktion bisher importierter Industrieerzeugnisse in das Inland zu verlagern (Importsubstitution)<sup>2</sup>, um auf diese Weise die industrielle Branchenstruktur des Landes zu diversifizieren und das wirtschaftliche Wachstum zu beschleunigen. Dieses Ziel wurde erreicht<sup>3</sup>. Zwischen 1947 (dem ersten Jahr, für das umfangreichere Daten vorliegen) und 1960 stieg das reale Bruttosozialprodukt insgesamt um 6,8 vH und je Einwohner um 3,9 vH per annum, von 1960 bis 1967 dann mit einem fühlbar langsameren Tempo: 4,6 vH bzw. 1,4 vH je Jahr. Die verarbeitende Industrie erhöhte in dieser Zeit, zum Nachteil der Landwirtschaft, ihren Beitrag zum realen Sozialprodukt von 21 vH (1947) auf 34 vH (1967). Dabei entstand ein (wie in keinem anderen Entwicklungsland) diversifiziertes Branchengefüge: Die Nachfrage nach dauerhaften und nicht-dauerhaften Konsumgütern wird fast vollständig, der Bedarf an Zwischenprodukten und Investitionsgütern zu rund 90 vH durch die Inlandsproduktion befriedigt. Der Preis, den dieser Entwicklungsprozeß forderte, war ein Geldwertschwund in einem Ausmaß, wie ihn nur wenige Länder

<sup>1</sup> Eine instruktive Abhandlung über das Für und Wider einer solchen Entwicklungsstrategie bietet H. HESSE, Importsubstitution und Entwicklungspolitik. "Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft", Tübingen, Bd. 124 (1968), S. 641 ff. Sehr kritisch äußert sich B. BALASSA, Growth Strategies in Semi-Industrial Countries. "The Quarterly Journal of Economics", Cambridge/Mass., Vol. 84 (1970), S. 24 ff.

<sup>2</sup> Die Gründe für die Wahl dieser Industrialisierungspolitik beschreibt M. C. TAVARES, The Growth and Decline of Import Substitution in Brazil. "Economic Bulletin for Latin America", New York, Vol. 9 (1964), No. 1, S. 11 ff.

<sup>3</sup> Für eine ausführliche Beschreibung vgl. (außer den Aufsatz von M. C. TAVARES) W. BAER, Industrialization and Economic Development in Brazil. Homewood/Ill. 1965, insb. Kap. 6 + 7. - D. HUDDLE, Postwar Brazilian Industrialization: Growth Patterns, Inflation, and Sources of Stagnation. In: E. N. Baklanoff (Hrsg.), The Shaping of Modern Brazil, Baton Rouge/La. 1969, S. 86 ff. - L. HOFFMANN, Importsubstitution und wirtschaftliches Wachstum in Entwicklungsländern unter besonderer Berücksichtigung von Argentinien, Brasilien, Chile und Kolumbien. Tübingen 1970, Kap. 4. - J. BERGSMAN, Brazil: Industrialization and Trade Policies. London, New York, Toronto 1970, insb. Kap. 5, 6, 7.

jemals erlebt haben: Er betrug fast 13 vH im Durchschnitt der Jahre 1947 bis 1960 und über 50 vH im Durchschnitt der Jahre 1960 bis 1967<sup>1</sup>.

4. Ein so hohes Inflationstempo mußte zwangsläufig hohe Anforderungen an die Wechselkurspolitik der brasilianischen Behörden stellen. Da das Kosten- und Preisniveau im Inland schneller stieg als im Ausland, galt es, zweierlei zu vermeiden:

- daß beim jeweiligen Wechselkurs die Importe subventioniert und die Absatzchancen im Exportgeschäft verschlechtert wurden und
- daß sich ein schwarzer Devisenmarkt herausbildete, der den Cruzeiro niedriger bewertete als der offiziell gestützte Kassamarkt und aus Furcht vor Devisenbewirtschaftungsmaßnahmen privates ausländisches Kapital abgeschreckt und der Kapitalabfluß angeregt wurde.

Die brasilianischen Währungsbehörden entsprachen diesen Anforderungen nicht voll, aber doch weit mehr, als im allgemeinen angenommen wird. Sie institutionalisierten Anfang 1953 einen freien Devisenmarkt, über den alle Kapitaltransaktionen abgewickelt wurden, und sie betrieben - was den Handelsverkehr anlangt - eine noch verhältnismäßig elastische Wechselkurspolitik: von Herbst 1953 bis Mitte 1961 in Form multipler Devisenkurse im Exportgeschäft ebenso wie bei den Importen und danach in Form einer gewissen Stufenflexibilität in Abwertungsrichtung (Tabelle A 1 und A 2 im Anhang)<sup>2</sup>. Die These, daß die brasilianischen Währungsbehörden den an sie gestellten Anforderungen nur zum Teil Rechnung trugen, beruht auf der Beobachtung, daß die Wechselkursanpassungen nicht immer rechtzeitig erfolgten und nicht immer adäquat dosiert waren. Dies hatte Rückwirkungen sowohl auf den Kapitalverkehr als auch auf den Handelsverkehr und insbesondere den Export<sup>3</sup>.

5. Was den Kapitalverkehr anlangt, so reflektierten namentlich die kurzfristigen Kapitalbewegungen Mängel in der betriebenen Wechselkurspolitik. Trendmäßig floß Kapital in fühlbarem Ausmaße ab (Tabelle A 5) und kurzfristig schwankten diese Kapitalströme extrem stark, je nachdem wie elastisch die Erwartungen auf eine Änderung des offiziellen Devisenkurses gerade waren, so daß sich die Zahlungsbilanzsituation dadurch immer wieder verschärfte.

Für das Ausmaß ausländischer Direktinvestitionen dürfte die Wechselkurspolitik jedoch keine hemmende Rolle gespielt haben. Die auch im Vergleich zu anderen Entwicklungsländern hohe Neigung ausländischer Investoren zur direkten Kapitalanlage in Brasilien war im wesentlichen ein Ausdruck dafür, daß das industrielle Entwicklungspotential des Landes sehr optimistisch eingeschätzt, das Konvertibilitätsrisiko

<sup>1</sup> Quellen: Soweit nichts anderes vermerkt, sind die jeweiligen Zahlenangaben im Text errechnet aus FUNDACAO GETULIO VARGAS (FGV), "Conjuntura Econômica", Rio de Janeiro, versch. Hefte.

<sup>2</sup> Für einen prägnanten Überblick zur brasilianischen Wechselkurspolitik vgl. den Bericht der FGV, Balance of Payments and Exchange Systems - 1960/69. "Conjuntura Econômica", Rio de Janeiro, Vol. 17 (1970), No. 1, S. 40 ff., sowie die jährliche Berichterstattung in F. PICK, Currency Yearbook. New York.

<sup>3</sup> Der Import wurde weniger durch wechselkurspolitische Maßnahmen beeinflusst, als vielmehr durch hohe tarifäre und nicht-tarifäre Einfuhrbeschränkungen, die zum Schutze der heimischen Importsubstitutionsbranchen erlassen wurden. Vgl. dazu P.G. CLARK u. R. WEISSKOFF, Import Demands and Import Policies in Brazil. Williamstown/Mass. 1967 (unveröffentlichtes Manuskript) sowie J. BERGSMAN, Brazil..., a. a. O., Kap. 3

und eine Enteignungsgefahr für gering gehalten wurden. Da die Entscheidung, im Ausland zu investieren, im allgemeinen längerfristig orientiert war, bestand im übrigen auch wenig Grund für die Befürchtung, daß über den gesamten Planungszeitraum hinweg die Wechselkursanpassungen fühlbar hinter dem Geldwertschwund im Inland (verglichen mit dem im Ausland) herhinken würden<sup>1</sup>.

6. Was die Exportentwicklung anlangt, so war sie in der Nachkriegszeit alles in allem unbefriedigend (Tabelle A 7). Das Exportgeschäft mit traditionellen Gütern (Kaffee, Kakao und Baumwolle) stagnierte nahezu; die kräftige Ausweitung der Eisenerz- und Industriegüterausfuhr schaffte einen nur teilweisen Ausgleich. Die Exporterlöse trugen zunehmend weniger zu den gesamten Deviseneinnahmen bei.

Daß für die Stagnation des Primärgüterexports ungünstige Absatzbedingungen in den wichtigsten Abnehmerländern (niedrige Preis- und Einkommenselastizitäten der Nachfrage, Importprotektionismus der Industrieländer) mitverantwortlich gewesen sind, ist unbestritten. Doch noch nicht restlos geklärt ist die Frage nach der Rolle, die die Wechselkurspolitik dabei gespielt hat. Großer Beliebtheit erfreut sich die These, daß die brasilianischen Währungsbehörden, indem sie eine chronische Überbewertung des Cruzeiro gegenüber dem US-Dollar zuließen, die internationale Wettbewerbsfähigkeit der Exportunternehmen nachhaltig beeinträchtigt haben. Nach meinem Dafürhalten bedarf diese These einer starken Relativierung:

- a) In der Zeit von 1946 bis Herbst 1953, in der die Behörden an der Parität von 18,50 Cruzeiros je US-Dollar festhielten, tendierte der Cruzeiro eindeutig zur Überbewertung. Schon 1946 hätte der Dollarkurs für die Exporteure um gut 75 vH und der für die Importeure um gut 90 vH höher liegen müssen, als es tatsächlich der Fall war<sup>2</sup>. Bis 1953 vergrößerte sich die Preisdisparität zu den USA (Tabelle A 6), mit der Folge, daß sich die Absatzchancen der brasilianischen Exporteure verschlechterten und das Exportvolumen merklich zurückging<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> Zu diesem Argument vgl. R. R. RHOMBERG, *Private Capital Movements and Exchange Rates in Developing Countries*. "IMF Staff Papers", Washington/D.C., Vol. 13 (1966), S. 1 ff.

<sup>2</sup> Unmittelbar nach der brasilianischen Währungsreform 1939 belief sich der effektive Exportkurs auf 18,65 Cr/\$, der effektive Importkurs auf 20,87 Cr/\$. Die Verbraucherpreise stiegen von 1939 bis 1946 in Brasilien um 73 vH stärker als in den USA (dem wichtigsten Handelspartner). Quelle: IMF, "International Financial Statistics", Washington/ D.C., Jg. 1948.

Die so vorgenommene Messung der Überbewertung impliziert - wie in Analysen dieser Art üblich - die Gültigkeit der Kaufkraftparitätentheorie in deren komparativen Form. In Wirklichkeit sind die Zusammenhänge natürlich komplexer. Der Wechselkurs wird nicht nur von der allgemeinen Preisentwicklung im In- und Ausland beeinflusst, sondern auch von Unterschieden in der Produktivitätsentwicklung, in der gesamtwirtschaftlichen Produktionsstruktur und in der Außenhandelsstruktur sowie von handelspolitischen Maßnahmen (Subventionen, Steuern, Zölle, Kontingente). Daß im übrigen das Ausland mit den USA gleichgesetzt wird, liegt daran, daß die USA der bedeutendste Handelspartner Brasiliens sind und daß vergleichbare Preisreihen für eine größere Zahl von Ländern nicht weit genug zurückreichen.

<sup>3</sup> Vgl. im einzelnen D. HUDDLE, *Furtado on Exchange Control and Economic Development - An Evaluation and Reinterpretation of the Brazilian Case*. "Economic Development and Cultural Change", Chicago/Ill., Vol. 15 (1966/67), S. 274 ff.

- b) Mit der drastischen Abwertung vom Herbst 1953 und dem gleichzeitigen Übergang zu einem System multipler Export- und Importkurse<sup>1</sup> änderte sich das Bild. Zwar erwiesen sich infolge des Devisenauktionsverfahrens vor allem die Importkurse als relativ flexibel, während die Anpassungen der effektiven Exportkurse an den im Vergleich zum Ausland gesunkenen Binnenwert des Cruzeiro zunächst noch mit Verzögerungen vorgenommen wurden. Doch über den gesamten Zeitraum betrachtet tendierte der Cruzeiro eher zu einer Unterbewertung, jedenfalls bei den Nichtkaffee-Exporten (Tabelle A 6). Anders als in der unmittelbaren Nachkriegszeit konnte dann auch das Exportvolumen wieder ausgedehnt werden: von 1953 bis 1961 um jahresdurchschnittlich 3,1 vH (bzw. 7,8 vH ohne Kaffee), wobei die Steigerungsrate für den Absatz industrieller Fertigerzeugnisse im Ausland (von einem relativ niedrigen Niveau ausgehend) sogar 36,2 vH per annum betrug.
- c) In den sechziger Jahren, als die brasilianischen Behörden - nicht ohne Einflußnahme durch den Internationalen Währungsfonds - dazu übergingen, das multiple Wechselkurssystem zu vereinfachen und schrittweise abzuschaffen<sup>2</sup>, zeigte sich eine eindeutige Überbewertung des Cruzeiros erst ab 1965. Der offizielle Kurs bewegte sich zwar ziemlich im Einklang mit dem Schwarzmarktkurs (Tabellen A 1, A 2 und A 4); er sank aber nicht so stark, wie notwendig gewesen wäre, um Unterschiede in der Preisentwicklung zwischen In- und Ausland zu neutralisieren. Offenbar wollten die Behörden, trotz ihrer Bereitschaft zu häufigeren Wechselkursänderungen<sup>3</sup>, den Erfolg des 1964 eingeleiteten mittelfristigen Stabilisierungsprogramms nicht gefährden<sup>4</sup>. Hierin zeigt sich das Dilemma, in dem sich die brasilianischen Währungsbehörden befanden, als das Inflationstempo allmählich, d. h. ohne Deflationsschock, vermindert und gleichzeitig die internationale Wettbewerbsfähigkeit der Exportbranchen gesichert werden sollte. Es hätte nahegelegen, eine Überbewertung des Cruzeiro jeweils durch abrupte und drastische Abwertungen zu beseitigen, und dabei stets auch noch etwas vorzuhalten, weil das Binnenpreisniveau vorerst noch weiter stieg (wenn auch mit abnehmenden Raten). In dem Maße jedoch, wie sich die Importe abwertungsbedingt sprunghaft verteuert hätten, wäre die Gefahr heraufbeschworen worden, daß der Preisauftrieb wieder an Kraft gewinnt. So gesehen, war die von den verantwortlichen Instanzen gewählte

<sup>1</sup> Der Abwertungssatz betrug für die Exporteure durchschnittlich 35 vH, für die Importeure 119 vH. Die offizielle Parität von 18,50 Cr/\$ wurde bis Juni 1961 beibehalten, und damit auch die offiziellen Devisenan- und -verkaufskurse (18,36 Cr/\$ bzw. 18,82 Cr/\$). Eine Abwertung ergab sich daraus, daß die Währungsbehörden den Exporteuren je nach Gütergruppe unterschiedliche Prämien auf den offiziellen Kurs gewährten und an die Importeure, unterteilt in zunächst fünf und ab August 1957 zwei Einfuhrkategorien, Devisen (genauer: Devisenverkaufsversprechen) meistbietend versteigerten. Vom Versteigerungsverfahren ausgenommen waren durchschnittlich etwa 30 vH der Importe (hauptsächlich Weizen, Erdöl, Erdölerzeugnisse und Zeitungsdruckpapier). Für eine ausführliche Beschreibung dieses Systems vgl. A. KAFKA, The Brazilian Exchange Auction System. "The Review of Economics and Statistics", Cambridge/Mass., Vol. 18 (1956), S. 308-322.

<sup>2</sup> Exporteure von Kaffee werden allerdings bis heute noch mit einer Devisensteuer von 27 US-\$ je exportierten Kaffeesack (60 kg) belegt.

<sup>3</sup> Der Cruzeiro wurde im Dezember 1964 um 17,7 vH, im November 1965 um 21 vH, im Februar 1967 um 23 vH und im Dezember 1967 um 18,5 vH abgewertet.

<sup>4</sup> Für eine Beschreibung dieses Programms und seiner Wirkungen vgl. UN ECONOMIC COMMISSION FOR LATIN AMERICA, Economic Survey of Latin America 1966. New York 1968, S. 104 ff., und A. KAFKA, The Brazilian Stabilization Program, 1964-66. "The Journal of Political Economy", Chicago/Ill., Vol. 75 (1967), S. 605 ff.

Strategie - eine in Grenzen gehaltene Stufenflexibilität nach unten - durchaus vernünftig: Erst wenn der Geldwertschwund nachläßt und sich die Preiserwartungen weitgehend stabilisiert haben, kann der Übergang zu einem kontrollierten "crawling peg" gewagt werden. Die Zeit hierfür schien Mitte 1968 reif zu sein.

7. Als Zwischenergebnis können wir festhalten: Die Wechselkurspolitik hat, was die Exportentwicklung angeht, nicht die hemmende Rolle gespielt, die man ihr oft zuschreibt. Die Stellung der brasilianischen Exportunternehmen auf dem Weltmarkt wurde durch die Art der Wechselkursanpassungen im allgemeinen nur von Zeit zu Zeit gefährdet. Daß der Exportsektor so wenig Dynamik entfaltete, ergab sich wahrscheinlich eher aus dem Umstand, daß die von der Regierung eingeschlagene Entwicklungsstrategie nun einmal binnenmarktorientiert war, die Exportaktivitäten demnach nicht systematisch vom Staat gefördert wurden und darüber hinaus die Absatzbedingungen im Ausland auf Grund der Erfahrungen nach der Weltwirtschaftskrise und angesichts des von zahlreichen Industrieländern praktizierten Importprotektionismus so pessimistisch eingeschätzt wurden, daß sich eine breite, am Exportgeschäft interessierte Unternehmerschicht kaum herausbilden konnte.
8. Solange es die brasilianische Industrialisierungspolitik zum Ziel hatte, die Möglichkeiten der Importsubstitution weitgehend auszuschöpfen, war der Wechselkurspolitik die Milderung dabei auftretender Zahlungsbilanzschwierigkeiten als Hauptaufgabe zugewiesen. Der Übergang zu einer Art "crawling peg" Mitte 1968 erklärt sich zwar auch aus zahlungsbilanzpolitischen Gründen; doch lag der Hauptgrund darin, dem Umschalten von binnenmarktorientierter auf exportorientierte Entwicklungsstrategie wechselkurspolitisch Rechnung zu tragen:
  - Entwicklungspolitisch war relevant, daß nach allen vorliegenden Berechnungen<sup>1</sup> die Industrialisierung via Importsubstitution in Brasilien ein Stadium erreicht zu haben schien, in dem der Spielraum für eine weitere Importsubstitution gering war und mit Wachstumsimpulsen von daher deshalb kaum mehr gerechnet werden konnte. Fällt aber die Importsubstitution als Wachstumsstütze aus, so muß eine verstärkte Exportdiversifizierung (bei industriellen Gütern) an ihre Stelle treten. Dies würde auch die Abhängigkeit von dem Zufluß an ausländischem Investitionskapital verringern, dessen Beitrag zum wirtschaftlichen Wachstumstempo ohnehin geringer zu sein scheint als der eines nachhaltigen Exportanstiegs<sup>2</sup>.
  - Zahlungsbilanzpolitisch war relevant, daß in den Jahren unmittelbar vor 1968 die Einfuhren fühlbar liberalisiert worden sind, und zwar in der erklärten Absicht, den Preiswettbewerb von außen zu intensivieren, dadurch Kosteneinsparungen bei den Importsubstitutionsindustrien zu erzwingen und die Erschließung von Exportmärkten für diese Industrien zu erleichtern<sup>3</sup>. Wird dieser Liberalisierungskurs

<sup>1</sup> Außer die auf Seite 2 genannten Untersuchungen vgl. D. B. HUMPHREY, Note on Import Substitution: The Case of Brazil. "The Journal of Development Studies", London, Vol. 3 (1966/67), S. 76 ff.

<sup>2</sup> Zu dieser Schlußfolgerung gelangt aufgrund einer Querschnittsanalyse über 41 Entwicklungsländer B. I. COHEN, Relative Effects of Foreign Capital on Economic Development. "The Review of Economics and Statistics", Cambridge/Mass., Vol. 50 (1968), S. 281 ff.

<sup>3</sup> Vgl. P. G. CLARK, Brazilian Import Liberalization. Williamstown/Mass. 1967 (unveröffentlichtes Manuskript).



beibehalten (womit fürs erste nach allen vorliegenden Informationen zu rechnen ist), so dürfte die effektive Importnachfrage merklich stärker expandieren, als das Sozialprodukt steigt<sup>1</sup>. Außerdem muß davon ausgegangen werden, daß Gewinnrissen aus ausländischen Investitionen, deren Umfang das Ausmaß des direkten Kapitalzustroms deutlich übersteigt (Tabelle A 5), und die Bedienung der vergleichsweise hohen Auslandsschuld die Devisenreserven auch in Zukunft stark beanspruchen werden. Ist das wirtschaftliche Wachstum dann exportgetrieben, bräuchte es aus Zahlungsbilanzgründen nicht gebremst zu werden.

Damit die Industriebranchen, die bisher vorwiegend binnenmarktorientiert waren, auch wirklich versuchen, Marktanteile im Ausland zu erobern, und ihre Dispositionen auf dieses Ziel umstellen, brauchen sie u. a. die Gewißheit, daß die Wechselkursentwicklung mit der Preisentwicklung Schritt hält und die Wettbewerbsrelationen zwischen In- und Ausland nicht künstlich verzerrt werden. Anders ausgedrückt: Da damit gerechnet werden muß, daß der Anstieg des Kosten- und Preisniveaus in Brasilien weiterhin stärker sein wird als im Ausland, bedarf es eines Wechselkurssystems, das wettbewerbsneutral ist, also solche Kursänderungen erlaubt, die eine wechselkursbedingte Verschlechterung der Erlös-Kosten-Relation der Exportunternehmen vermeidet<sup>2</sup>.

#### Beschreibung und Wirkungen des neuen Wechselkurssystems

9. Seit August 1968 wird der Cruzeiro in Intervallen von durchschnittlich sechs Wochen abgewertet (Tabelle 1). Wohl in der Absicht, die Devisenspekulation nicht zusätzlich zu stimulieren, haben die verantwortlichen Instanzen beim Übergang zum kontrollierten "crawling peg" nicht angekündigt, in welchen Zeitabständen mit Wechselkurskorrekturen zu rechnen sei. Dennoch scheint sich die Regierung von zwei Kriterien leiten zu lassen:

- von den Unterschieden im Inflationstempo zwischen Brasilien und dem Ausland und
- von der Entwicklung der kurz- und mittelfristigen Nominalzinsen im Inland verglichen mit der im Ausland.

Was das erste Kriterium anlangt, so wird offensichtlich versucht, das Preisgefälle zwischen Brasilien und dem Ausland wechselkurspolitisch zu neutralisieren (Tabelle 1). Allerdings hinkt der Abwertungsrhythmus etwas hinter dem relativen Geldwertschwund her: Im Mai 1970 war der Cruzeiro gegenüber seiner amtlichen Notierung im August 1968 um 24,9 vH abgewertet, während das Verbraucherpreisniveau in Brasilien um 26,2 bzw. 27,2 Prozentpunkte stärker gestiegen ist als in den USA bzw. den (zehn wichtigsten) Industrieländern. Dies ist kein Zufall, sondern bewußte Strategie, weshalb das ganze System auch als "trotting peg" bezeichnet wird. Begründen läßt sich der "trotting peg" damit, daß aus psychologischen Gründen der je-

<sup>1</sup> Dies ergibt sich aus den regressionsanalytischen Schätzungen brasilianischer Importfunktionen bei P. G. CLARK u. R. WEISSKOFF, *Import Demands...*, a. a. O., und S. A. MORLEY, *Import Demand and Import Substitution in Brazil*. In: H. S. Ellis (Hrsg.), *The Economy of Brazil*. Berkley, Los Angeles 1969, S. 290 ff. Vgl. außerdem die Importprognosen von P. G. CLARK, *Brazilian Import Liberalization*, a. a. O.

<sup>2</sup> Die Bedeutung einer wettbewerbsneutralen Wechselkurspolitik erörtert im einzelnen H. GIERSCH, *Entrepreneurial Risk under Flexible Exchange Rates*. In: G. N. Halm (Hrsg.), *Approaches to Greater Flexibility of Exchange Rates - The Bürgenstock Papers*, Princeton/N. J. 1970, S. 145 ff.

Tabelle 1: Brasiliens "trotting peg"

Zeitpunkt der Ab- wertung	Cruzeiro- Dollar- Parität <sup>a</sup>	Abwer- tungs- satz in vH	Veränderung des Verbraucherpreisniveaus gegenüber dem jeweiligen Vorabwertungs- monat in vH	
			<u>Brasilien</u> USA	<u>Brasilien</u> Industrieländer <sup>b</sup>
27. 8. 68	3,64	13,4	+ 11,4	+ 12,5
24. 9. 68	3,6875	1,3	+ 0,3	+ 0,8
19.11.68	3,7575	1,9	+ 3,4	+ 3,6
9.12.68	3,8175	1,6	+ 1,4	+ 1,0
4. 2. 69	3,9175	2,6	+ 2,8	+ 2,6
19. 3. 69	3,9875	1,8	+ 0,9	+ 1,3
14. 5. 69	4,0375	1,3	+ 3,6	+ 3,6
7. 7. 69	4,0875	1,2	+ 0,9	+ 1,0
27. 8. 69	4,1375	1,2	+ 0,7	+ 2,1
3.10.69	4,1975	1,4	+ 2,8	+ 2,7
14.11.69	4,2775	1,9	+ 2,3	+ 0,9
18.12.69	4,3375	1,4	+ 0,9	+ 1,3
4. 2. 70	4,395	1,3	+ 1,9	+ 1,5
28. 3. 70	4,475	1,8	- 0,5	- 0,3
18. 5. 70	4,545	1,6	+ 3,1	+ 2,4
10, 7. 70	4,605	1,3	.	.
24. 7. 70	4,635	0,7	.	.
18. 9. 70	4,705	1,5	.	.

<sup>a</sup>Ungewogener Durchschnitt aus dem offiziellen Dollarankaufs- und Dollarverkaufskurs. - <sup>b</sup>Belgien, Bundesrepublik Deutschland, Frankreich, Italien, Japan, Kanada, Niederlande, Schweden, USA, Vereinigten Königreich (mit dem jeweiligen Anteil am Welthandel 1965 gewogenes arithmetisches Mittel; Preise in US-\$). Mit diesen Ländern bestreitet Brasilien rund zwei Drittel seines Außenhandels.

Quellen: FVG, "Conjuntura Economica", versch. Hefte. - IMF, "International Financial Statistics", versch. Hefte. - OECD, "Main Economic Indicators", Paris, versch. Hefte. - UN, "Monthly Bulletin of Statistics", New York, versch. Hefte.

weilige Abwertungssatz nicht über die preis- und lohnpolitische Reizschwelle hinausgehen soll und sich Fortschritte bei der Stabilisierung des Binnenpreisniveaus - ohne Deflationsschock - nur allmählich einstellen.

Im Zusammenhang mit dem zweiten Kriterium sind die Währungsbehörden darauf bedacht, die durchschnittliche Abwertungsmarge unter der Zinssatzdifferenz zwischen In- und Ausland zu halten: Diese belief sich bisher schätzungsweise auf 2 Prozentpunkte, der Abwertungssatz auf gut 1 vH je Monat. Auf diese Weise sollen unerwünschte kurzfristige Kapitalbewegungen ausgeschaltet und soll insbesondere vermieden werden, daß der trendmäßige Abfluß kurzfristigen Kapitals anhält oder sich gar verstärkt. Das könnte nämlich durchaus eintreten, wenn das Binnenzinsniveau nur um den Abwertungssatz gegenüber dem Auslandszinsniveau steigen würde, weil dann das Ausland eine günstigere Realverzinsung zu bieten hätte. Man kann es auch so sehen: Solange in Brasilien das Kosten- und Preisniveau wesentlich stärker steigt als im Ausland und solange die allgemeinen Bedingungen für kurzfristige Kapitalanlagen dort ungünstiger sind als hier, wird sich auf die Dauer die Gefahr eines spekulativen Kapitalabflusses nur vermeiden lassen, wenn Brasilien eine Art "Bonitätsprämie" gewährt, d. h. die nominalen Zinssatzdifferenzen zwischen Brasilien und dem Ausland nicht der Rate der Wechselkursanpassung entsprechen, sondern etwas größer sind. Um wieviel größer, werden die Erfahrungen mit dem neuen Wechselkurssystem erst noch zeigen; möglicherweise wird die "Bonitätsprämie" so dosiert werden müssen, daß die realen Zinssatzdifferenzen zwischen In- und Ausland und die prozentualen Wechselkurskorrekturen übereinstimmen.

10. Zwar ist die Zeit, die seit Einführung des elastischen Wechselkurssystems in Brasilien verstrichen ist, noch verhältnismäßig kurz, um eine umfassende Wirkungsanalyse vorzunehmen. Eine erste Zwischenbilanz läßt sich jedoch schon ziehen - am besten vor dem Hintergrund der Kritik, die in der gegenwärtigen Diskussion um eine Reform der Weltwährungsordnung gegen flexiblere Wechselkurssysteme immer wieder vorgebracht wird<sup>1</sup>:

- Einmal besteht die Sorge, daß elastische Wechselkursanpassungen den Inflationsdruck verstärken, weil nunmehr die gesellschaftlichen Kräfte inflatorisch wirkende Ansprüche eher durchsetzen und die verantwortlichen Instanzen dem nicht mit dem Hinweis auf die inflationsbedingte Schrumpfung der Gold- und Devisenreserven begegnen könnten.
- Zum andern wird bezweifelt, daß die Zahlungsbilanzschwierigkeiten auf diese Weise gemeistert werden könnten, da die internen Preissteigerungen den abwertungsbedingten Wettbewerbsvorteil der Exportunternehmen wieder neutralisierten, und weil die Devisenspekulation angeregt würde, sobald die Richtung der Wechselkursanpassungen erkennbar werde.
- Drittens, schließlich, wird befürchtet, daß häufige Wechselkursänderungen soviel Ungewißheit in die unternehmerischen Planungen trage, daß der Rhythmus der wirtschaftlichen Aktivität darunter leiden könnte.

Aufgrund der bislang vorliegenden Informationen über die Wirkungen des "trotting peg" in Brasilien, lassen sich solche Bedenken doch weitgehend zerstreuen.

<sup>1</sup> Für einen Einblick in diese Diskussion vgl. u. a. M. FRIEDMANN u. R. V. ROOSA, *The Balance of Payments - Free Versus Fixed Exchange Rates*. Washington/D. C. 1967. - E. SOHMEN, *Flexible Exchange Rates*. Revised Edition. Chicago/Ill., London 1969. - G. N. HALM (ed), *Approaches to Greater Flexibility of Exchange Rates - The Bürgenstock Papers*. Princeton/N. J. 1970.

11. Was die Preisentwicklung anlangt, so hat sich diese nach der kontrollierten Freigabe des Wechselkurses nicht beschleunigt, sondern eher etwas verlangsamt. In den ersten sieben Monaten des Jahres 1968 stieg das Verbraucherpreisniveau um 15,7 vH, von August bis Dezember 1968 mit einer Rate von 7,2 vH. Im Jahre 1969 (und im ersten Halbjahr 1970) lag das Preisniveau dann um 22 vH über dem Niveau von 1968 (bzw. dem ersten Halbjahr 1969), nachdem 1968 und 1967 der jeweilige Vorjahrespreisstand noch um gut 24 vH bzw. 30 vH übertroffen worden war. Diese Entwicklung steht im Gegensatz zu dem, was sich nach früheren abrupten Wechselkurskorrekturen gewöhnlich ergab: Nach der drastischen Abwertung des Cruzeiro im Oktober 1953 beispielsweise (durchschnittlich 74 vH) erhöhte sich die Inflationsrate von 14,9 vH in 1953 auf 22 vH in 1954 und 24 vH in 1955. Nach der Abwertung vom April 1963 (30,5 vH) beschleunigte sich der Preisauftrieb von 51,5 vH in 1962 über 70,8 vH in 1963 auf über 90 vH in 1964, wodurch sich die neue Militärregierung unter Castelo Branco gezwungen sah, ein energisches Stabilisierungsprogramm einzuleiten.

Daß es bei einer gleitenden Abwertung leichter ist, die Preisauftriebskräfte unter Kontrolle zu halten, als bei einer abrupten Abwertung, läßt sich folgendermaßen plausibel machen:

- Bei Stufenabwertungen, wie sie den Regeln des Bretton-Woods-Systems entsprechen, muß bei chronischem Geldwertschwund zur Beseitigung und/oder Vermeidung einer Überbewertung der Währung vielfach ein Satz gewählt werden, der oberhalb jeder Reizschwelle liegt: Die fühlbare Verteuerung der Einfuhr von Nahrungsmitteln induziert Lohnforderungen, die Verteuerung der Einfuhr von komplementären Rohstoffen, Zwischenprodukten und Investitionsgütern wirkt kostensteigernd; in beiden Fällen werden die Unternehmer versuchen, die zusätzliche Kostenbelastung über die Preise weiterzuwälzen, was ihnen im allgemeinen auch gelingt, sofern das Geldsystem nur einigermaßen elastisch ist. Paßt man hingegen den Außenwert der Währung mehr oder weniger kontinuierlich an deren sinkenden Binnenwert an, so ist das Risiko spiralförmiger Preis-Lohn-Bewegungen viel geringer, weil die abwertungsbedingten Teuerungen nicht so sichtbar sind und deshalb auch keine Defensivreaktionen auf breiter Front provozieren. Auch wird die Gefahr vermindert, daß die Unternehmen, gleichgültig ob sie direkt von der Wechselkurskorrektur betroffen werden oder nicht, diese als Vorwand für Preisaufschläge benutzen, wie es bislang die Regel war<sup>1</sup>.
- Bei Stufenabwertungen, deren Ausmaß der eingetretenen Überbewertung der Währung nicht gerecht wird oder kein ausreichendes Vorhalteelement enthält, werden die Preissteigerungserwartungen der Unternehmer und Verbraucher nicht unwesentlich von der Entwicklung des freien, als gleichgewichtig angesehenen<sup>2</sup> Wechselkurses auf dem Schwarzmarkt beeinflusst, und dies um so mehr, je größer die Abweichung des Schwarzmarktkurses vom offiziellen Kurs wird. Die Wirtschaftssubjekte rechnen damit, daß der offizielle Kurs nicht für lange Zeit wird gehalten werden können, so daß sie in ihren Dispositionen eine abrupte Abwertung und einen abwertungsbedingten Inflationsschub antizipieren. Bei kontinuierlichen Wechselkursanpassungen hingegen, wird, wie das brasilianische Beispiel seit dem

<sup>1</sup> Vgl. CHASE MANHATTAN BANK, Inflation in Latin America. "World Business", New York, Juli 1967, S. 7.

<sup>2</sup> Wahrscheinlich ist der Schwarzmarktkurs kein Gleichgewichtskurs. Da der schwarze Devisenmarkt nur mit einem kleinen Teil der verfügbaren Valuten gespeist wird, dürfte die Devisennachfrage kaum befriedigt werden und der Cruzeiro somit niedriger notieren, als es der Fall wäre, wenn der Devisenmarkt nicht gespalten wäre.

Übergang zum "trotting peg" lehrt, der schwarze Devisenmarkt funktionslos, so daß auch keine Kursdisparitäten mehr bestehen und die Preissteigerungserwartungen von daher nicht zusätzlich genährt werden.

Ob die elastische Wechselkurspolitik in Zukunft den inflatorischen Auftriebskräften mehr Spielraum gewährt, als es bei einer Strategie gelegentlicher Abwertungen der Fall wäre, muß natürlich dahingestellt bleiben. Zwingend ist es jedoch nicht. Denn möglicherweise werden kontinuierliche Abwertungen des Cruzeiro in der Öffentlichkeit viel eher als ein Zeichen von Fehlentwicklungen registriert als Verluste in den Währungsreserven, so daß eine stabilisierungswillige Regierung auf mehr Unterstützung in ihrem Bemühen, das Inflationstempo unter Kontrolle zu halten, hoffen darf. Ist allerdings auch bei der Regierung die Neigung zur Inflationstoleranz stärker ausgeprägt als die zur Inflationkontrolle, wird sich jene auch bei im Prinzip festem Wechselkurs durchsetzen, weil sie nach allen Erfahrungen in Brasilien (aber auch in anderen Entwicklungsländern) mit der Bereitschaft korrespondiert, der nachhaltigen Gefährdung der internationalen Liquiditätsposition von Zeit zu Zeit durch entsprechende drastische Paritätsänderungen entgegenzuwirken. Nicht das Wechselkurssystem, sondern die gesamtwirtschaftlichen Ziele und die wirtschaftspolitischen Möglichkeiten, diese zu erreichen, entscheiden letztlich über die Intensität des Geldwertschwundes.

12. Die Skepsis in bezug auf die Möglichkeiten, durch elastische Wechselkursanpassungen in Abwertungsrichtung die Zahlungsbilanzschwierigkeiten fühlbar zu mildern, erscheint im Fall Brasiliens unbegründet. Gerade in der brasilianischen Zahlungsbilanz haben sich die positiven Wirkungen des neuen Systems am eindrucksvollsten niedergeschlagen: Hatten 1967 die Gold- und Devisenbestände Brasiliens noch um 135 Mill. US-\$ abgenommen, so erhöhten sie sich 1968 um 92 Mill. US-\$ und 1969 sogar um 624 Mill. US-\$ - eine Zunahme, wie sie Brasilien in der Nachkriegszeit niemals erzielt hat. (Im ersten Halbjahr 1970 verzeichnete die Zahlungsbilanz einen Überschuß von 330 Mill. US-\$ gegenüber 190 Mill. US-\$ im ersten Halbjahr 1969). Mit Hilfe der drastischen Abwertung von 1953 war es dagegen offensichtlich nicht gelungen, die Zahlungsbilanzschwierigkeiten zu meistern: In jenem Jahr flossen 56 Mill. US-\$ an Währungsreserven ab, 1954 sogar 203 Mill. US-\$. Im Abwertungsjahr 1963 hatte die Zahlungsbilanz mit einem Defizit (93 Mill. US-\$), ein Jahr später nur mit einem vergleichsweise bescheidenen Überschuß (72 Mill. US-\$) abgeschlossen, und dies, obwohl die Importausgaben - anders als seit 1968 - als unmittelbare Folge der Dämpfung der binnenwirtschaftlichen Aktivität und insbesondere der Investitionstätigkeit zurückgegangen waren (- 15 vH gegenüber 1963)<sup>1</sup>.

Für die günstige Zahlungsbilanzentwicklung seit 1968 waren die kräftige Exportausweitung sowie der stark zunehmende Nettokapitalzustrom maßgebend. Beides läßt sich mit den häufigen und geradezu voraussehbaren Wechselkursanpassungen erklären:

- Im Exportgeschäft, wo die Dollarerlöse 1968 um gut 13 vH, 1969 um fast 20 vH und im ersten Halbjahr 1970 um 25 vH anstiegen und das Exportvolumen dabei 1968 um 15 vH und 1969 um 27 vH zunahm, wurden vor allem bei den nicht-traditionellen Gütern (Eisenerze, industrielle Halb- und Fertigerzeugnisse) überdurchschnittliche Zuwachsraten erzielt. Anregend auf die Exportneigung wirkte hier sicherlich der Umstand, daß die Unternehmen nicht befürchten müssen, schon

<sup>1</sup> Quelle: IMF, Balance of Payments Yearbook. Washington/D. C., versch. Jgg.

bald nach der Paritätsänderung neu erschlossene Absatzmärkte im Ausland wieder zu verlieren, weil sie darauf vertrauen können, daß die elastischen Wechselkursanpassungen ihre internationale Wettbewerbsfähigkeit - trotz steigender Kosten im Inland - sichern helfen werden, zumal Steuererleichterungen und günstige Exportfinanzierungsmöglichkeiten, die das staatliche Exportförderungsprogramm nun vorsieht, einen Ausgleich dafür schaffen, daß die Kurskorrekturen das Preisgefälle zum Ausland nicht ganz neutralisieren ("trotting peg"). Da im übrigen das neue System auch die wechselkursbedingten Schwankungen der Erlös-Kosten-Relation - gemessen an der Entwicklung des realen Wechselkurses - mildert, verbessert es die Basis für längerfristige Investitionsentscheidungen und erhöht das Interesse der Exportunternehmen um eine verstärkte Präsenz auf den ausländischen Märkten.

- Der sprunghaft gestiegene Nettokapitalzustrom (von 142 Mill. US-\$ in 1967 auf 595 Mill. US-\$ in 1968 und 745 Mill. US-\$ in 1969)<sup>1</sup> war größtenteils bedingt durch die Zunahme privater Direkt- und Portfolioinvestitionen. Die Anziehungskraft für ausländisches Kapital resultierte wahrscheinlich u. a. daraus, daß mit dem Übergang zur elastischen Wechselkurspolitik für ausländische Investoren das Risiko einer rigorosen Devisenbewirtschaftung, das in der Quadros/Goulart-Ära (1961-64) plötzlich gedroht hatte, praktisch verschwunden ist. Im übrigen dürfte die Inangriffnahme größerer Investitionsprojekte durch ausländische Unternehmen von der Wechselkursentwicklung unabhängig geworden sein, während sie früher vielfach in die Zeit unmittelbar nach drastischen Abwertungen des Cruzeiro gelegt wurde.
- Gleichzeitig hat sich auch die Tendenz zu spekulativen Kapitalbewegungen abgeflacht. Denn während früher die Abwertung so lange hinausgezögert wurde, daß sich jeder auf eine fühlbare Wechselkurskorrektur einstellen und deshalb durch Kauf ausländischer Valuten vor der Abwertung und deren Verkauf nach vollzogener Paritätsänderung einen nahezu risikolosen und ansehnlichen Gewinn erzielen konnte<sup>2</sup>, besteht bei der gegenwärtigen Regelung ein solcher Anreiz kaum mehr, weil die vergleichsweise geringen Abwertungsmargen keine hohen Gewinne erwarten lassen. Auch dürfte sich, nachdem das Abwertungsrisiko kalkulierbar geworden ist, bei inländischen Unternehmen, die (unter Einschaltung dazu ermächtigter Geschäftsbanken) Auslandskredite aufgenommen haben<sup>3</sup>, die Neigung verringern, beim Auftauchen von Abwertungsgerüchten diese Kredite - meist vorzeitig - zu tilgen und es erhöht sich die Chance, daß diese Kredite längerfristig im Lande belassen werden.

13. Was den dritten, die wachstumshemmenden Wirkungen betonenden Einwand gegen elastische Wechselkursregelungen anlangt, so steht bis jetzt fest, daß sich der Übergang zum kontrollierten "crawling peg" für das gesamtwirtschaftliche Wachstum nicht als Nachteil erwiesen hat. Das reale Bruttoinlandsprodukt erhöhte sich 1968 um 8,4 vH (je Einwohner um 5 vH) und 1969 um 9 vH (5,6 vH); für 1970 wird mit einer Beibehaltung dieses Wachstumstempos gerechnet. Zum Teil reflektieren

<sup>1</sup> Quelle: IMF, Balance of Payments Yearbook, Vol. 21 (1964 - 1968).

<sup>2</sup> Aus institutionellen Gründen stieg das Binnenzinsniveau (relativ zum Auslandszinsniveau) dabei im allgemeinen nicht im Ausmaß der erwarteten Abwertung.

<sup>3</sup> Nach den geltenden Bestimmungen können die in Brasilien ansässigen Tochtergesellschaften ausländischer Unternehmen Auslandskredite nach Ablauf von drei Monaten zurückzahlen, heimische Unternehmen allerdings erst nach sechs Monaten.

diese Zuwachsraten Produktivitätsfortschritte infolge einer wieder zunehmenden Auslastung der Sachkapazitäten. Doch auch mittelfristig dürfte die elastische Wechselkurspolitik einem angemessenen Wachstumstempo nicht im Wege stehen. Diese Vermutung stützt sich auf folgende Überlegungen:

- In dem Maße, wie der Wechselkursmechanismus divergierende Kosten- und Preisniveauentwicklungen zwischen Brasilien und dem Ausland weitgehend neutralisiert, so daß ein inflatorischer Importsog und ein inflationsbedingter Exportrückgang vermieden werden, verschwindet die Gefahr, daß die verantwortlichen Instanzen bestehende zahlungsbilanzbedingte Restriktionsmaßnahmen periodisch verschärfen oder neue ergreifen. Die Chancen für ein stetigeres Wachstum steigen und damit - dank der vermiedenen Produktionsausfälle - auch die für ein auf mittlere Sicht schnelleres Wachstum.
- Eine nach Richtung und Ausmaß fast genau voraussehbare Kursentwicklung entlastet die brasilianischen Unternehmen von Risiken, wie sie sich bei schockartigen Wechselkorrekturen ergeben: der für sie nur schwer im voraus erkennbare rhythmische Wechsel der unternehmerischen Wettbewerbsposition auf den Weltmärkten ebenso wie auf dem Binnenmarkt. Entfallen solche Risiken, weil nunmehr mit weitgehend unverzerrten Wettbewerbsrelationen im Außenhandel gerechnet werden kann, so wird dies die Investitionsplanung erleichtern und in einem Land, dessen Unternehmen sich an eine intensivere Auslandskonkurrenz erst gewöhnen müssen, das allgemeine Investitionsklima verbessern.
- Da bei dem System eines "trotting peg" Stabilisierungspolitik allmählich betrieben werden kann (und nicht mit Rücksicht auf die Zahlungsbilanz schockartig erfolgen muß), vermindert sich der Zwang, um des schnellen stabilisierungspolitischen Erfolges willen verschiedenen Bereichen (z. B. Landwirtschaft, Energie- und Verkehrssektor) Höchst- und Festpreise vorzuschreiben, wie es früher wiederholt geschah. Damit werden die Ertragserwartungen der Produzenten von daher nicht mehr negativ beeinflußt und die Investitionstätigkeit wird stimuliert. Angesichts des immer noch hohen Gewichts der Landwirtschaft bei der Entstehung des Sozialprodukts beschleunigen umfangreichere Investitionen im Agrarsektor, indem sie die Agrarproduktion erhöhen und über Einkommenssteigerungen den Absatzmarkt für die Industrie ausweiten, das allgemeine Wachstumstempo. Und mehr Investitionen im Energie- und Verkehrssektor mildern die bislang chronischen Engpässe in diesem Bereich<sup>1</sup>, verbessern auf diese Weise die Rentabilität privater Investitionen anderswo und erhöhen damit allgemein die Investitionsneigung.

#### Schl u ß b e m e r k u n g e n

14. Der "trotting peg" in Brasilien ist den vorausgegangenen wechselkurspolitischen Strategien zweifellos in institutioneller und ökonomischer Hinsicht überlegen. Institutionell deshalb, weil ein solches System leichter zu handhaben ist als die mitunter sehr komplizierten Systeme des Außenhandelsinterventionismus (selektive Importkontrollen, unübersehbare Wechselkursdifferenzierung, Devisenbewirtschaftung). Und weil Paritätsänderungen, die in kurzen Intervallen und relativ kleinen Margen erfolgen und der Öffentlichkeit deshalb nach und nach als "selbstverständlich" erscheinen, politisch viel leichter durchsetzbar sein dürften als notwendig gewordene spektakuläre Abwertungen, gegen die sich in einem Land, in dem nationales Prestigedenken weit verbreitet ist, Widerstandskräfte schnell mobilisieren lassen.

<sup>1</sup> Vgl. J. BERGSMAN, Brazil... , a. a. O., S. 62 ff.

Ökonomisch ist es sicherlich schon ein Fortschritt, wenn Kräfte der öffentlichen Verwaltung dank der institutionellen Vereinfachung freigesetzt werden können und infolgedessen anderweitig - wahrscheinlich mit einer höheren sozialen Grenzproduktivität - verwendbar sind; und wenn Unternehmen sich stärker dem Wettbewerb um Marktanteile widmen können als dem Wettstreit um die Durchsetzung wechselkurspolitischer Ausnahmebegehren, nachdem für Ermessensentscheidungen unter sachfremden Gesichtspunkten durch die Währungsbehörden kein Spielraum mehr besteht.

Der größte Vorteil der neuen Wechselkurspolitik liegt aber wohl in deren Elastizität. Diese Elastizität ist sicherlich nicht so groß, wie es bei einem völlig flexiblen Cruzeiro-Kurs der Fall wäre. Aber wahrscheinlich ist sie von größerem Bestand: Denn die Erfahrungen in allen Entwicklungsländern, in denen freie Devisenmärkte eingerichtet wurden (Brasilien eingeschlossen), zeigen, daß die Währungsbehörden mitunter dann doch sehr massiv interveniert und damit den Marktmechanismus außer Kraft gesetzt haben, um de facto eine Politik fester Wechselkurse auf Widerruf zu betreiben<sup>1</sup>. Die Wettbewerbsneutralität der Wechselkurse - und auf diese kommt es letztlich an - erscheint bei dem jetzt gewählten Verfahren deshalb eher gewährleistet.

15. Der "trotting peg" - und das gleiche gilt für jede elastische Wechselkursstrategie - kann allein die entwicklungspolitischen Probleme des Landes natürlich nicht lösen: Ein stärker exportorientiertes Wachstum wird sich nur erreichen lassen, wenn alle Möglichkeiten zur Effizienzsteigerung in der Industrie genutzt werden und wenn das Land den Export jener Güter fördert, in denen die mittel- und langfristig erwartete Entwicklung der Weltnachfrage günstige Absatzmöglichkeiten in Aussicht stellt. Und ein angemessener und stetiger Nettokapitalzustrom wird sich nur einstellen, wenn das Entwicklungspotential des Landes hoch, die innenpolitischen Verhältnisse stabil und das Konvertibilitäts- und Enteignungsrisiko niedrig gehalten werden. Und nachhaltige Produktivitätssteigerungen in der Landwirtschaft werden sich nur ergeben, wenn die Voraussetzungen für die Anwendung moderner Produktionstechniken und den Anbau ertragreicher Pflanzensorten (z. B. Verbesserung der landwirtschaftlichen Betriebsstruktur, des Kreditwesens, des Bildungsstandes und der Infrastruktur) geschaffen werden. Und eine fühlbare Ausweitung des gesamtwirtschaftlichen Infrastrukturangebots wird sich nur erzielen lassen, wenn das Steuerkraftpotential der Volkswirtschaft ausgeschöpft und die Ergiebigkeit des inländischen Kapitalmarktes erhöht wird, so daß der Staat den mit der Vornahme wachstumspolitisch erwünschter Infrastrukturinvestitionen entstehenden Finanzierungsbedarf (zusammen mit ausländischer Hilfe) befriedigen kann. So gesehen, ist eine elastische Wechselkurspolitik nur - aber immerhin - ein Eckpfeiler der Entwicklungspolitik.

<sup>1</sup> Vgl. W. J. F. WOODLEY, Some Institutional Aspects of Exchange Markets in the Less-Developed Countries. In: R. Z. ALIBER (Hrsg.), The International Market for Foreign Exchange. New York, Washington, London 1969, S. 184 f.



Tabelle A 1: Effektive Exportkurse<sup>a</sup> 1946-68

Kurse Zeitraum <sup>b</sup>	A <sup>c</sup>	B <sup>d</sup>	C <sup>e</sup>	D <sup>f</sup>	E <sup>g</sup>	F <sup>h</sup>	G <sup>i</sup>	H <sup>j</sup>	Durchschnitts- kurs <sup>k</sup>
1946, - 1953, III	-	-	-	-	-	-	-	-	18,36
1953, IV	22,93	27,50	-	-	-	-	-	-	24,27
1954, I	23,36	28,36	-	-	-	-	-	-	25,33
II	23,36	28,36	-	-	-	-	-	-	25,33
III	23,36	28,36	-	-	-	-	-	-	25,33
IV	27,88	28,36	-	-	-	-	-	-	28,07
1955, I	34,94	-	37,06	43,06	50,06	-	-	-	37,91
II	37,06	-	37,06	43,06	50,06	-	-	-	39,17
III	37,06	-	37,06	43,06	50,06	-	-	-	40,48
IV	37,06	-	37,06	43,06	50,06	-	-	-	40,48
1956, I	37,06	-	37,06	43,06	50,06	-	-	-	39,77
II	37,06	-	-	43,06	52,77	64,28	-	-	40,82
III	37,06	-	-	43,06	52,77	64,28	-	-	40,82
IV	37,06	-	-	43,06	52,77	64,28	-	-	40,82
1957, I	37,06	-	-	43,06	55,00	67,00	-	-	42,85
II	37,06	-	-	43,06	55,00	67,00	-	-	42,85
III	37,06	-	-	43,06	55,00	67,00	-	-	42,85
IV	37,06	-	-	43,06	55,00	67,00	-	-	42,85
1958, I	37,06	-	-	43,06	55,00	67,00	-	-	44,17
II	37,06	-	-	43,06	55,00	67,00	-	-	44,17
III	37,06	-	-	43,06	70,00	92,00	-	-	55,65
IV	37,06	-	-	43,06	70,00	92,00	-	-	56,10
1959, I	60,00	-	-	43,06	70,00	92,00	-	-	69,72
II	60,00	-	-	43,06	70,00	92,00	136,99	-	72,50
III	76,00	-	-	-	-	100,00	155,56	-	96,34
IV	76,00	-	-	-	-	100,00	190,40	-	103,35
1960, I	76,00	-	-	-	-	100,00	188,38	-	116,44
II	76,00	-	-	-	-	100,00	187,80	-	116,23
III	90,00	-	-	-	-	100,00	187,31	-	124,68
IV	90,00	-	-	-	-	100,00	195,42	-	127,55
1961, I	90,00	-	-	-	-	100,00	231,56	-	151,41
II	90,00	-	-	-	-	210,00	264,86	-	173,95
III	127,45	-	-	-	-	210,00	268,54	-	194,57
IV	142,58	-	-	-	-	-	300,42	-	220,51
1962, I	136,21	-	-	-	-	-	310,00	-	218,01
II	144,29	-	-	-	-	-	328,37	-	234,54
III	173,50	-	-	-	-	-	394,86	-	277,69
IV	202,12	-	-	-	-	-	460,00	-	323,50
1963, I	214,94 <sup>l</sup>	-	-	-	-	-	504,19 <sup>l</sup>	-	350,31 <sup>l</sup>
II	253,38 <sup>l</sup>	-	-	-	-	-	594,37 <sup>l</sup>	-	412,96 <sup>l</sup>
III	274,24 <sup>l</sup>	-	-	-	-	-	643,30 <sup>l</sup>	-	446,96 <sup>l</sup>
IV	284,21 <sup>l</sup>	-	-	-	-	-	666,70 <sup>l</sup>	-	463,22 <sup>l</sup>
1964, I	443,20	-	-	-	-	-	784,42 <sup>l</sup>	964,00 <sup>l</sup>	682,84 <sup>l</sup>
II	442,03	-	-	-	-	-	786,67	1160,00	758,58
III	645,60	-	-	-	-	-	-	1295,87	950,38
IV	709,00	-	-	-	-	-	-	1567,46	1111,36
1965, I	773,10	-	-	-	-	-	-	1825,00	1357,11
II	809,03	-	-	-	-	-	-	1825,00	1373,10
III	863,07	-	-	-	-	-	-	1825,00	1397,13
IV	880,67	-	-	-	-	-	-	2022,00	1514,34
1966, I	911,17	-	-	-	-	-	-	2200,00	1634,59
II	939,10	-	-	-	-	-	-	2200,00	1646,84
III	939,10	-	-	-	-	-	-	2200,00	1646,84
IV	940,90	-	-	-	-	-	-	2200,00	1647,63
1967, I	0,99 <sup>m</sup>	-	-	-	-	-	-	2,49 <sup>m</sup>	1,85 <sup>m</sup>
II	1,11	-	-	-	-	-	-	2,70	2,02
III	1,38	-	-	-	-	-	-	2,70	2,14
IV	1,40	-	-	-	-	-	-	2,70	2,15
1968, I	1,50	-	-	-	-	-	-	3,20	2,50
II	1,72	-	-	-	-	-	-	3,20	2,59

<sup>a</sup>Cruzeiros pro 1 US-Dollar. - <sup>b</sup>Periodendurchschnitte. - <sup>c</sup>Kaffee (ab Juli 1961 freier Kurs abzüglich mengenmäßige Devisenerlössteuer), Kakaobohnen (von Juli 1959 bis Februar 1961). - <sup>d</sup>Sonstige Exporterzeugnisse (bis Dezember 1954). - <sup>e</sup>Kakao (bis Juni 1955), Baumwolle (bis Juni 1955), Nadelholz (bis April 1956), Eisenerze und sonstige metallurgische Erze (bis Juni 1955). - <sup>f</sup>Kakaobutter (bis Juni 1958), Gewürze (bis Juni 1958), Häute und Felle (bis Juni 1958), Sisal (bis Juni 1958), Kakao (ab Juli 1955 bis Juni 1958), Baumwolle (von Juli 1955 bis Juni 1958), Nadelholz (von Mai 1956 bis Juni 1958). - <sup>g</sup>Sonstige Exportprodukte (von Januar 1955 bis teilweise Mai 1956 bzw. Juni 1958), Eisenerze und übrige metallurgische Erze (von Juli 1955 bis Juni 1958), Baumwolle (von Juli bis September 1958), Gewürze (von Juli 1958 bis Juni 1959), Mate (von Juli 1958 bis Juni 1959), Tabak (von Juli 1958 bis Juni 1959), Nadelholz (von Juli 1958 bis Juni 1959), Häute und Felle (von Juli 1958 bis Juni 1959), ausgewählte tierische Öle und Fette (ab Juli 1958). - <sup>h</sup>ausgewählte Fertigerzeugnisse (von Mai 1956 bis Juni 1959), übrige Exportprodukte (von Juli 1958 bis Juni 1959), Baumwolle (von Oktober 1958 bis März 1959), Kakaobutter (von Juli 1959 bis September 1961), Tabak (von Juli bis Dezember 1959), Eisenerze und übrige metallurgische Erze (von Juli bis Dezember 1959), Gewürze (von Juli 1959 bis Februar 1961), Mate (von Juli bis Dezember 1959), Häute und Felle (von Juli bis September 1959), ausgewählte tierische Öle und Fette (von Juli bis Dezember 1959), Erdöl und Derivate (von Juli bis Februar 1961), Kakaobohnen (von März bis September 1961). - <sup>i</sup>Freier Marktkurs: Zucker (von April 1959 bis Mai 1964), Baumwolle (ab April 1959), Erdöl (von März 1961 bis Mai 1964), übrige Produkte (von Juli 1959 bzw. Januar 1960 bzw. März 1961 bzw. Juni 1961 bis Mai 1964). - <sup>j</sup>Alle Produkte außer Kaffee. - <sup>k</sup>Mit den Exportanteilen gewogenes arithmetisches Mittel. - <sup>l</sup>Einschließlich "grauer" Marktkurs. - <sup>m</sup>Seit Februar 1967: 1000 Cr = 1 NCr.

Quellen: Errechnet aus FGV, "Conjuntura Economica", lfd. Jg. - IMF, "International Financial Statistics", 1962 ff. - UN, "Yearbook of International Trade Statistics", lfd. Jg.

Tabelle A 2: Effektive Importkurse<sup>a</sup> 1946-68

Kurse Zeitraum <sup>b</sup>	A <sup>c</sup>	B <sup>d</sup>	C <sup>e</sup>	D <sup>f</sup>	E <sup>g</sup>	F <sup>h</sup>	G <sup>i</sup>	H <sup>j</sup>	I <sup>k</sup>	Durchschnittskurs <sup>l</sup>
1946 <sub>I</sub> - 1953 <sub>III</sub>										18,72
1953 <sub>IV</sub>	34,94	48,38	61,77	67,32	136,33					49,41 (41,06)
1954 <sub>I</sub>	43,67	53,77	73,18	99,61	139,96					58,03 (49,65)
II	37,40	42,92	72,66	100,00	141,69					49,70 (43,48)
III	43,87	56,43	97,06	111,95	170,51					62,10 (52,92)
IV	57,19	71,27	138,93	153,70	204,76					79,64 (66,28)
1955 <sub>I</sub>	61,31	86,70	162,09	227,42	281,25					89,27 (69,32)
II	73,02	109,98	197,23	254,26	308,75					104,79 (81,52)
III	72,24	118,85	191,15	251,76	294,45					103,36 (81,29)
IV	70,95	105,38	165,84	214,08	331,09					96,88 (77,02)
1956 <sub>I</sub>	76,82	124,27	201,74	265,36	317,92					109,23 (85,16)
II	112,36	146,02	213,01	248,48	311,83					143,24 (107,75)
III	79,22	107,70	176,09	219,19	291,42					106,74 (83,51)
IV	63,59	88,41	134,98	195,04	315,53					88,69 (71,52)
1957 <sub>I</sub>	58,65	84,12	106,59	143,91	322,24					85,05 (73,55)
II	61,58	81,53	105,48	157,72	326,76					84,72 (73,31)
III	74,15	96,28	123,33	182,13	296,91					98,47 (87,58)
IV						82,92	228,84			86,65 (79,01)
1958 <sub>I</sub>						126,42	292,58			129,95 (108,55)
II						152,76	319,46			155,94 (126,72)
III						178,39	366,39			181,99 (144,93)
IV						204,44	356,74			206,99 (168,78)
1959 <sub>I</sub>						272,10	382,72	102,72		301,54 (241,44)
II						205,34	345,45	105,21		196,53 (167,74)
III						191,93	351,74	100,42		176,40 (153,62)
IV						216,93	429,32	101,99		205,99 (174,38)
1960 <sub>I</sub>						222,18	507,40	101,98		215,40 (182,04)
II						237,09	508,54	108,59		228,39 (191,27)
III						228,62	519,29	101,80		217,53 (183,55)
IV						227,94	630,61	104,40		224,76 (188,69)
1961 <sub>I</sub>						228,92	652,06	112,44		221,49 (184,42)
II									271,83	271,83 (249,47)
III									276,10	276,10
IV									307,66	307,66
1962 <sub>I</sub>									318,00	318,00
II									335,29	335,29
III									417,11	417,11
IV									475,00	475,00
1963 <sub>I</sub>									519,19 <sup>m</sup>	519,19 <sup>m</sup>
II									608,18 <sup>m</sup>	608,18 <sup>m</sup>
III									663,30 <sup>m</sup>	663,30 <sup>m</sup>
IV									686,70 <sup>m</sup>	686,70 <sup>m</sup>
1964 <sub>I</sub>						804,42			990,75	918,96
II						840,00			1200,00	1016,98
III						1107,93			1341,10	1296,59
IV						1336,66			1625,23	1570,14
1965 <sub>I</sub>						1690,00			1850,00	1818,99
II						1850,00			1850,00	1850,00
III						1850,00			1850,00	1850,00
IV						1850,00			2044,66	2006,93
1966 <sub>I</sub>										2220,00
II										2220,00
III										2220,00
IV										2220,00
1967 <sub>I</sub>										2,51 <sup>n</sup>
II										2,71
III										2,71
IV										2,71
1968 <sub>I</sub>										3,22
II										3,22

<sup>a</sup>Cruzeiros pro 1 US-Dollar. Von Oktober 1953 bis März 1961 offizieller Verkaufskurs + Auktionspreis der Devisenbörse von Rio de Janeiro. - <sup>b</sup>Periodendurchschnitte. - <sup>c</sup>Hauptsächlich Produktionsmittel für die Landwirtschaft und Rohstoffe für die pharmazeutische Industrie. - <sup>d</sup>Hauptsächlich wichtige Rohstoffe und Zwischenprodukte für die Investitionsgüterindustrie. - <sup>e</sup>Hauptsächlich Holz, Maschinen, elektrotechnische Erzeugnisse, Transportausrüstungen. - <sup>f</sup>Hauptsächlich Zitrusfrüchte, Büromaschinen, einige industrielle Konsumgüter. - <sup>g</sup>Übrige Güter soweit dem Versteigerungsverfahren zugewiesen (bis August 1957). - <sup>h</sup>c-e und teilweise g. Von März bis Mai 1964: Weizen, Zeitungsdruckpapier, Maschinen für das Druckereigewerbe und die Erdölindustrie. Von März 1964 bis Dezember 1965: Erdöl und Erdölzeugnisse. - <sup>i</sup>f und teilweise g. - <sup>j</sup>Besonders dringende Importe. - <sup>k</sup>Freier Kurs (für die jeweils übrigen Importe. - <sup>l</sup>Mit den Importanteilen gewogenes arithmetisches Mittel. In Klammern einschließlich der Vorzugskurse für Importe, die vom Versteigerungsverfahren ausgenommen waren (hauptsächlich Weizen, Zeitungsdruckpapier, Erdöl und Erdölzeugnisse). - <sup>m</sup>Einschließlich "grauer" Marktkurs. - <sup>n</sup>Seit Februar 1967: 1000 Cr = 1 NCr.

Quellen: wie Tabelle A 1

Tabelle A 3: Kursentwicklung auf dem freien Devisenmarkt<sup>a</sup> 1953-61<sup>b</sup>

Quartal <sup>c</sup> Jahr	I	II	III	IV
1953	40,23	44,31	39,90	51,65
1954	57,12	55,00	62,05	70,90
1955	77,95	80,19	72,80	68,03
1956	72,01	81,92	75,86	67,29
1957	65,83	71,83	78,24	88,43
1958	100,30	129,43	146,38	142,40
1959	143,46	136,99	155,56	190,40
1960	188,38	187,80	187,31	195,42
1961	231,56	271,83	275,46	308,57

<sup>a</sup>Cruzeiros pro 1 US-Dollar. - <sup>b</sup>Ab 1962 entsprechen die freien Kurse den offiziellen Export- und Importnotierungen. - <sup>c</sup>Periodendurchschnitte.

Quelle: Errechnet aus FGV, "Conjuntura Econômica", versch. Jgg.

Tabelle A 4: Kursentwicklung auf dem Schwarzmarkt<sup>a</sup> 1961-68

Quartal <sup>b</sup> Jahr	I	II	III	IV
1961	-	-	-	371,64
1962	367,64	379,33	567,39	700,34
1963	706,50	720,10	929,46	1132,28
1964	1443,83	1265,16	1536,16	1683,99
1965	1836,66	1857,33	1858,33	2044,16
1966	2214,34	2207,69	2205,00	2205,00
1967	2,50 <sup>c</sup>	2,70	2,88	3,20
1968	3,38	3,56	3,67	3,95

<sup>a</sup>Cruzeiros pro US-Dollar. - <sup>b</sup>Periodendurchschnitt. - <sup>c</sup>Seit Februar 1967: 1000 Cr = 1 NCr.

Quelle: Errechnet aus FGV, "Conjuntura Econômica", lfd. Jg.

Tabelle A 5: Bilanz privater Kapitalbewegungen<sup>a</sup> (Mill. US-Dollar)

Zeitraum	Direktinvestitionen	Erträge aus Direktinvestitionen	Langfristige finanzielle Investitionen <sup>b</sup>	Kurzfristige Kapitalanlagen <sup>c</sup>
1948-52	+ 307	- 479	.	+ 206
1953-57	+ 506	- 685	+ 403	- 260
1958-62	+ 703	- 835	+ 408	- 228
1963-67	+ 543	- 1172	- 155	- 395
Jahresdurchschnitt	+ 108	- 167	+ 47	- 36

<sup>a</sup> Nettokapitalimport: +, - <sup>b</sup> Portfoliointvestitionen sowie mittel- und langfristige Darlehen abzüglich Tilgungen. - <sup>c</sup> Einschließlich Restposten der Zahlungsbilanz, der hauptsächlich auf statistische Ermittlungsfehler im kurzfristigen Kapitalverkehr, auf Devisenschmuggel und auf Veränderungen der "terms of payments" im Handelsverkehr beruht.

Quelle: Errechnet aus IBGE, O Brasil em números. Rio de Janeiro 1960, Tab. 20. - IMF, Balance of Payments Yearbook, versch. Jgg.

Tabelle A 6: Schere zwischen Kaufkraftparität und effektivem Wechselkurs<sup>a</sup>

Zeitraum	Exportserzeugnisse			Importserzeugnisse insgesamt
	Kaffee	Sonstige Güter	Insgesamt	
1953 <sub>IV</sub> gegenüber 1946	1,44	1,44	1,44	1,44
1961 <sub>II</sub> gegenüber 1953 <sub>IV</sub>	1,31	0,54	0,72	0,84
1964 <sub>IV</sub> gegenüber 1961 <sub>III</sub>	1,02	0,95	0,99	1,00
1968 <sub>II</sub> gegenüber 1965 <sub>I</sub>	1,03	1,31	1,21	1,30
1968 <sub>II</sub> gegenüber 1946	1,38	0,74	0,92	0,75

<sup>a</sup> Berechnet nach der Formel  $w_o \cdot \left( \frac{P_{i1}}{P_{io}} : \frac{P_{a1}}{P_{ao}} \right)$ , wobei  $w$  für den effektiven

Cruzeiro/Dollar-Kurs,  $P_i$  für das Verbraucherpreisniveau im Inland,  $P_b$  für das im Ausland (USA) stehen, und "o" und "1" die Basis- und laufende Periode angeben. Werte größer als 1 indizieren eine Überbewertung, Werte kleiner als 1 eine Unterbewertung des Cruzeiro gegenüber dem US-Dollar und bezogen auf die jeweilige Basisperiode.

Quellen: Errechnet aus FGV, "Conjuntura Econômica", versch. Jgg. - IMF, "International Financial Statistics", versch. Jgg. - UN, Yearbook of International Trade Statistics, versch. Jgg.

Tabelle A 7: Indikatoren zur Exportentwicklung 1948/49 - 1966/67

Güter	SITC	Jahresdurchschnittliche Veränderung in vH		Anteil am Gesamtexport in vH				Anteil am Weltexportvolumen in vH		Anteil der Exporterlöse an den Bruttodiveneinnahmen in vH		Anteil des Exportvolumen am Output	
		Exportvolumen	Exportwert (US-\$)	Exportvolumen 1948/49	Exportvolumen 1966/67	Exportwert (US-\$) 1948/49	Exportwert (US-\$) 1966/67	1948/49	1966/67	1948/49	1966/67	1948/49	1966/67
Bananen	051.3	+ 0,8	.	.	.	.	0,3	7,5	3,6	0,6 <sup>a</sup>	0,3	5,9	3,8
Zucker	061.1	+ 10,0	+ 8,2	0,9	4,5	1,8	4,7	1,9	5,1	1,6	3,8	0,6	1,3
Kaffee	071.1	- 0,5	+ 1,6	67,6	61,6	49,3	43,3	55,0	32,3	43,1	34,2	105,0	37,2
Kakao	072.1	+ 0,6	- 0,1	3,7	4,1	4,8	3,2	15,2	10,2	4,2	2,6	88,6	62,1
Tabak	121	+ 3,4	+ 2,4	.	.	1,3	1,3	4,9	4,8	1,1	1,0	22,4	19,5
Baumwolle	263.1	+ 0,4	- 2,2	7,6	8,2	12,9	6,1	8,8	5,5	11,3	4,8	18,4	12,0
Eisenerz	281.3	+ 19,8	+ 20,3	0,5	10,4	0,4	6,0	.	7,4	0,3	4,7	36,9	60,0
Fertigerzeugnisse	6 - 8	+ 13,4 <sup>b</sup>	+ 4,7 <sup>b</sup>	1,1 <sup>c</sup>	17,7	1,7 <sup>c</sup>	6,8	0,03 <sup>de</sup>	0,1 <sup>e</sup>	0,3	5,4	0,2 <sup>fg</sup>	0,1 <sup>h</sup>
Gesamtexport	0 - 9	± 0	+ 2,4	100,0	100,0	100,0	100,0	2,0 <sup>ie</sup>	0,8 <sup>e</sup>	88,2	79,7	10,2 <sup>k</sup>	4,1 <sup>k</sup>

<sup>a</sup>1953/54. - <sup>b</sup>1950/51 - 1966/67. - <sup>c</sup>1950/51. - <sup>d</sup>1955/56. - <sup>e</sup>Wertmäßiger Anteil. - <sup>f</sup>1949. - <sup>g</sup>Anteil des Exportwertes am Bruttoproduktionswert. - <sup>h</sup>1962. - <sup>i</sup>1948. - <sup>k</sup>Anteil am realen Bruttoinlandsprodukt.

Quelle: Errechnet aus FGV, "Conjuntura Econômica", versch. Jgg. - IBGE, O Brasil em números, a. a. O. - IBGE, Anuário estadístico do Brasil", Rio de Janeiro, Vol. 29 (1968) und Vol. 30 (1969). - FAO, "Monthly Bulletin of Agricultural Economics and Statistics", Rome, versch. Jgg. - UN, Yearbook of International Trade Statistics, New York, versch. Jgg. - UN, "Monthly Bulletin of Statistics", New York, versch. Jgg. - UN, "Commodity Trade Statistics", New York, Series D, versch. Jgg. - UNCTAD, Commodity Survey 1968, New York 1968, S. 49. - FGV, Contas nacionais do Brasil 1947/61. "Revista Brasileira de Economia", Rio de Janeiro, Vol. 16 (1962), No. 1, Tab. 8. - ECLA, "Statistical Bulletin for Latin America", New York, Vol. 6 (1969), No. 1, Tab. 31-2. - J. BERGSMAN, Brazil..., a. a. O., S. 96.

Tabelle A 8: Indikatoren zur Importentwicklung 1953/54 - 1966/67

Güter	SITC	Jahresdurchschnittliche Veränderung in vH	Anteil am gesamten Importwert in vH		Anteil am Gesamtangebot in vH	
			1953/54	1966/67	1949	1965
Nahrungsmittel	0	+ 0,9	17,6	18,2	3,8	2,7
Gummiprodukte	231	+ 5,9	0,4	0,7	1,2	3,1
Erdöl, Erdöl- und Kohleerzeugnisse	3	- 0,4	18,3	16,2	.	.
Chemische Erzeugnisse	5	+ 4,9	8,8	14,4	29,2	9,9
Papier und Pappe	641	- 2,4	1,8	1,2	.	5,0
Textilien	65	- 15,1	1,3	0,2	6,1	0,3
Metalle	67-68	+ 1,7	9,2	10,5	22,2	8,4
Maschinenbau- erzeugnisse	71	+ 4,5	9,5	15,0	63,8	24,8
Elektrotechnische Erzeugnisse	72	+ 2,0	4,5	5,8	44,7	7,8
Transportaus- rüstungen	73	- 7,1	16,4	6,3	56,6	5,9
Druckerei- erzeugnisse	892	+ 2,0	0,8	0,9	2,2	3,6
Importwert insgesamt	0-9	+ 0,6	100,0	100,0	9,0 <sup>a</sup>	5,2 <sup>a</sup>

<sup>a</sup> Anteil am Bruttoinlandsprodukt.

Quellen: UN, Yearbook of International Trade Statistics, versch. Jgg. - IBGE, Anuário estadístico do Brasil, Vol. 28 (1967). - L. HOFFMANN, Importsubstitution..., a. a. O., Tab. 53.