

Starbatty, Joachim

Article — Digitized Version

Krisenmanagement oder Ordnungspolitik? Das Beispiel Währungspolitik

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Starbatty, Joachim (1986) : Krisenmanagement oder Ordnungspolitik? Das Beispiel Währungspolitik, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 66, Iss. 3, pp. 122-128

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/136137>

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.

WÄHRUNGSPOLITIK

Krisenmanagement oder Ordnungspolitik? Das Beispiel Währungspolitik

Joachim Starbatty, Tübingen*

Angesichts der Dollarkursentwicklung im letzten Jahr und der konzertierten Notenbankaktion vom Herbst '85 hat die Forderung nach einer international koordinierten Wechselkurssteuerung wieder an Popularität gewonnen. Wie sind solche Bemühungen um eine wirtschafts- und währungspolitische Zusammenarbeit zu bewerten?

Das herausragende währungspolitische Ereignis des Jahres 1985 war der kräftige Anstieg des Dollarkurses auf 3,43 DM und der nachfolgende Rückgang auf etwa 2,50 DM, wobei eine koordinierte Notenbankaktion im Herbst letzten Jahres Beihilfe geleistet hat. Der Dollarkurs schien vor der konzertierten Aktion ausgereizt, Möglichkeiten und Formen des „soft landing“ wurden ventiliert, als er noch einmal zu einem Höhenflug ansetzte, obwohl es keine Trendänderungen bei den wirtschaftspolitischen Grunddaten gegeben hatte.

Diese starken Kursauschläge scheinen denjenigen recht zu geben, die die Entwicklung des Dollars für zu wichtig halten, als daß man sie allein den Devisenmärkten bzw. den dort agierenden Spekulanten überlassen dürfe. Die erwähnte Notenbankoperation und der damit initiierte Rückgang des Dollarkurses scheinen für die Auffassung zu sprechen, daß währungspolitisches Krisenmanagement unentbehrlich sei.

Krisenmanagement hieße in diesem Falle, daß Politiker – ausgehend von bestimmten stabilisierungspolitischen Zielvorstellungen – mittels Interventionen die Währungsrelationen in bestimmte Zielzonen steuern oder nicht über bestimmte Zielmarken hinauswandern lassen. Ein solches Vorgehen ist am ehesten erfolgreich, wenn die Interventionslasten auf mehrere Schultern verteilt sind. Einmal sinkt die auf den einzelnen Akteur entfallende Interventionsmasse, und zum anderen

macht eine Operation, an der mehrere Akteure beteiligt sind, auf den Devisenplätzen mehr Eindruck, und man kommt mit insgesamt weniger Interventionsmasse aus. Solche Operationen müssen aber vorher abgesprochen werden. Zu diesem Zwecke werden Währungskonferenzen abgehalten, auf denen Ziele und Mittel, Ort und Zeit der Aktionen abgeklärt werden. In der Regel ist das mit publizistischer Außenwirkung verbunden. Politiker und Experten demonstrieren Übersicht und Entschlossenheit, sie packen sichtbar zu, sie verweisen auf Konsequenzen ihres Handelns; sie sind offensichtlich in der Lage, Krisensituationen zu meistern, Krisen zu „managen“.

Kritische Stimmen

Zur jüngsten Notenbankoperation hat es auch kritische Stimmen gegeben. Der frühere Wirtschaftsminister Graf Lambsdorff sah in den Absprachen der Finanzminister und Notenbankchefs der fünf wichtigsten Industrienationen nichts anderes als „Augenwischerei“¹. Die bisherigen Interventionen seien allesamt nicht erfolgreich gewesen; die Devisenkurse richteten sich nach Angebot und Nachfrage, die wiederum auf gesamtwirtschaftliche Daten sowie auf relative Ertragsraten – z. B. unterschiedliche Zinsniveaus – reagierten. Vorgeschlagen wird, an der ordnungspolitischen Regel festzuhalten, keine politische Verantwortung für die Kursentwicklung zu übernehmen, sondern statt dessen auf diejeni-

Prof. Dr. Joachim Starbatty, 45, ist Ordinarius für Volkswirtschaftslehre insbesondere Wirtschaftspolitik an der Universität Tübingen.

* Gekürzte und überarbeitete Fassung eines Vortrages, gehalten auf dem Symposium des Fachbereichs Wirtschafts- und Organisationswissenschaften der Universität der Bundeswehr Hamburg anläßlich der Ehrenpromotion von Egon Tuchtfeldt am 18. November 1985.

¹ O. V.: „Lambsdorff: Absprachen sind Augenwischerei“, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr. 222 vom 25. September 1985, S. 13.

gen ökonomischen Faktoren einzuwirken, die ihrerseits für Kapitalbewegungen verantwortlich seien. Nicht auf diskretionäre Entscheidungen und daraus resultierende Ad-hoc-Maßnahmen sollte gesetzt werden, sondern auf eine bestimmte Ordnung des Devisenmarktes: die Kursfeststellung durch die jeweils vorherrschenden Angebots- und Nachfragekonstellationen.

Falls die jeweiligen Wechselkurse für die Weltwirtschaft insofern Probleme mit sich brächten, als eine wichtige Währung als überbewertet gelten könne, weil der dadurch ausgelöste Importsog inländische Produktion verdränge oder zu verdrängen drohe und eine protektionistische Importsperr ins Haus stehe, dann müßten die Faktoren korrigiert werden, die die Kapitalanleger zu einer bestimmten Währung ziehe und diese über das Niveau hinaustreibe, das mit nationaler Wettbewerbsfähigkeit auf Dauer vereinbar sei. Eine solche Vorgehensweise wäre ordnungspolitisch orientiert: nicht die Währungsordnung zu ändern, hier das Regime flexibler Wechselkurse, sondern auf die das Kapitalangebot und -nachfrage steuernden „Fundamentals“ einzuwirken. Ordnungspolitik könnte dann in der Sprache Wolfgang Stützel als Fundamentalkorrektur charakterisiert werden².

Lehren aus der Vergangenheit

Wären dann Krisenmanagement oder Ordnungspolitik bloß andere Chiffren für die ewige Streitfrage: Rules versus authorities? Um diese Fragen beantworten zu können, sollten wir kurz die Summe der Erfahrungen präsentieren, die wir in den letzten Jahren mit unterschiedlichen konjunktur- und währungspolitischen Methoden in verschiedenen Ländern haben machen können oder – vielmehr genauer – haben machen müssen. Die Feststellung von Jörg Niehans – „Vor allem kleine, offene Volkswirtschaften sind gleichsam Großlaboratorien, in denen Lehren, Hypothesen und mitunter auch bloße Vermutungen der internationalen Währungstheorie fortgesetzten Tests unterworfen werden“³ – gilt auch für Konjunkturtheorien und entsprechende konjunkturpolitische Versuche. Die traditionelle Globalsteuerung, über politische Einflußnahme antizyklisch auf makroökonomische Variable einzuwirken, gilt allgemein als gescheitert. Aber auch die monetaristische Variante als Kontrastprogramm hat sich nicht durchgesetzt. Derzeit herrscht entweder konjunkturpolitische Agonie, weil die Regierungen immer noch mit den Aufräumarbeiten des finanzpolitischen Laissez-faire der letzten Jahre zu tun

haben, oder sie haben sich zu einer Strategie entschlossen, die zwischen Regelbindung und konjunkturpolitischer Handsteuerung liegt.

So könnte man die Praxis der Deutschen Bundesbank – jährliche Geldmengenvorgabe in Form eines Zielkorridors – und die mitunter konjunkturpolitisch motivierte Geldmengensteuerung als potentialorientierte Regelbindung mit diskretionärem Ausnahmeverbehalt charakterisieren. Einer der Pioniere der Erarbeitung einer wissenschaftlich fundierten Konjunkturpolitik, Alfred Müller-Armack, hat beim Übergang der Deutschen Bundesbank auf die mit dem Namen Milton Friedman verbundene Geldmengenregel genau dies vorgeschlagen: Sicher sei die Forderung eines stabilen, am Potential orientierten Wachstum der Geldmenge vernünftig, fraglich müsse jedoch die Vorstellung Friedmans erscheinen, daß dies eine Konjunkturpolitik im eigentlichen Sinne überflüssig mache⁴.

Alexandre Lamfalussy hat aus theoretischer Warte gezeigt, daß dieses Verfahren nicht bloß eine zweit- oder drittbeste Lösung sei, sondern daß, solange wir unter Unsicherheit handelten, Handsteuerung unabdingbar sei⁵. Die Kritik an der traditionellen Globalsteuerung, daß wir die Konsequenzen konjunkturpolitischen Handelns auf die makroökonomischen Aggregate nicht mit hinreichender Genauigkeit abschätzen könnten und deswegen konjunkturverschärfende statt -glättender Eingriffe nicht ausgeschlossen seien, treffe im Prinzip auch die strikte Regelbindung: Wir können die Konsequenzen der strikten Regeleinhaltung nicht mit hinreichender Sicherheit voraussehen. Immerhin können die „Regelbinder“ für sich ins Feld führen, daß das Festhalten an der Regel Grundlage für einzelwirtschaftliches Handeln sein könne und insofern der Grad der Unsicherheit, was das Verhalten des Staates angehe, reduziert werden könne.

Dieser Vorteil gilt aber auch für die Regelbindung mit diskretionärem Ausnahmeverbehalt. Die Wirtschaftssubjekte können auf Stetigkeit rechnen, solange die Konjunkturentwicklung normal verläuft, und auf begrenzte konjunkturpolitische Aktionen, wenn beispielsweise exogene Ereignisse dies erfordern könnten – vorausgesetzt natürlich, daß die konjunkturpolitisch verantwortlichen Instanzen bei diskretionären Entscheidungen berechenbar bleiben. Aus dieser Sicht wäre die

⁴ A. Müller-Armack: Die fünf großen Themen der künftigen Wirtschaftspolitik, in: Wirtschaftspolitische Chronik, 27. Jg., 1978, H. 1, S. 19.

⁵ A. Lamfalussy: „Rules versus Discretion“: An Essay on Monetary Policy in an Inflationary Environment, Bank for International Settlements, Paper No. 3, Basel 1981.

⁶ H. Stein: The Fiscal Revolution in America, Chicago, London 1969, S. 467.

² W. Stützel: Sicherung der Sozialen Marktwirtschaft durch eine konsequente Ordnungspolitik, in: Ludwig-Erhard-Stiftung, Symposium II: Fundamentalkorrektur statt Symptomtherapie, Stuttgart 1978, S. 19 ff.

³ J. Niehans: Geldpolitik bei überschießenden Wechselkursen, in: Außenwirtschaft, 34. Jg., 1979, S. 199.

mögliche und gebotene Handsteuerung als eine Art Versicherung zu interpretieren.

Die Sichtweise der Politik

Auch aus einem politischen Grund scheint die Verknüpfung von ordnungspolitischer Regelbindung und Krisenmanagement angebracht zu sein. Herbert Stein hat aus seiner langjährigen Beratertätigkeit bei der amerikanischen Bundesregierung die Schlußfolgerung gezogen, daß zwar jeder Präsident und jeder wissenschaftliche Beratungsstab darin übereinstimmten, daß eine simple Regel eine bessere Finanzpolitik vorgeschrieben hätte, als ihre Vorgänger tatsächlich betrieben hätten, daß sie aber für sich selbst in Anspruch nähmen, eine löbliche Ausnahme zu sein⁶.

Wer bei uns die Probe aufs Exempel macht, indem er Politikern, ob sie sich nun für sozialistisch, liberal oder konservativ halten, einen Satz ordnungspolitischer Regeln als ausreichend für Konjunktur- und Wechselkursentwicklung vorlegt, wird schnell erleben, daß diese keineswegs bereit sind, sich ihr Handeln ausschließlich von solchen Regeln vorschreiben zu lassen. Eher würden sie diese gänzlich beiseite schieben und zur alten keynesianischen Handsteuerung zurückkehren. Daher sind Regelbindungen gepaart mit gelegentlicher Handsteuerung als allgemein erkennbares konjunktur- und/oder währungspolitisches Zupacken bei Geltung der demokratischen Entscheidungsregel eine geradezu maßgeschneiderte Konjunktur- und Währungsstrategie. Unsere Empfehlung bezüglich der Streitfrage „rules versus authorities“ hieße also: „rules and authorities“⁷.

Aber noch eine zweite wichtige Folgerung liefert uns das Großlaboratorium für konjunktur- und währungspolitische Versuche. Die Abwesenheit von Regelbindungen bzw. die fehlende politische Verpflichtung auf solche Regeln heißt keineswegs, daß Politiker – ihrem eigenen Instinkt oder dem ihrer Berater folgend – Krisen meistern können, sondern eher, daß ihnen, weil sie ihren Handlungsspielraum durch übermäßige Verschuldung beispielsweise überzogen haben, die Hände in tatsächlichen Krisensituationen gebunden sind. Die Vorstellung, den Politikern beliebigen Handlungsspielraum und passende Instrumente verschaffen zu müssen, übersieht, daß in der parlamentarischen Demokratie Politiker nur schlecht der Versuchung widerstehen können, in der Gegenwart gefällig zu sein und darüber die zukünftigen konjunktur- und währungspolitischen Anforderungen zu vergessen.

Auch die Zeit vor der Freigabe der Wechselkurse war alles andere als eine Epoche gelungenen Krisenmanagements; der allgemeine Übergang zum Floating seit Anfang 1973 war das Eingeständnis der Politiker, daß sie mit ihrem Latein des währungspolitischen Krisenmanagements am Ende waren. Läßt man heute noch einmal die damaligen währungspolitischen, entweder von langer Hand geplanten oder hastig einberufenen Gipfel- und Krisenrunden, auf denen „Realignments“ ausgehandelt und/oder Bannflüche gegen die internationale Spekulation ausgesprochen wurden, Revue passieren, so müßte man in Abwandlung des berühmten Diktums Eugen Böhm-Bawerks von „politischer Ohnmacht und ökonomischem Gesetz“ sprechen.

Zwei Bereiche

Nach den Erfahrungen konjunktur- und währungspolitischer Handsteuerung sind politische Verpflichtungen auf Regeln keineswegs als eine Einschränkung der politischen Handlungsfähigkeit zu verstehen, sondern könnten Politiker vor den Gefahren schützen, aus Gefälligkeit gegenüber ihrer Wahlklientel ihr konjunktur- und währungspolitisches Pulver zur Unzeit zu verschießen. Aus dieser Sicht brauchen wir ordnungspolitische Vorkehrungen, damit Politiker in Krisensituationen handlungsfäh bleiben. Diese Erkenntnis muß für die Ausgestaltung konjunktur- und währungspolitischer Konzeptionen konstitutiv sein. Welche Konsequenzen erwachsen daraus für das aktuelle währungspolitische Krisenmanagement?

Hier müssen wir derzeit zwei Bereiche voneinander trennen: Bewältigung der internationalen Schuldenkrise und währungspolitische Kooperation zur Wechselkurssteuerung. Die internationale Schuldenkrise ist im Prinzip ein privatwirtschaftliches Problem, das sich wegen des Anstiegs des US-Zinsniveaus und des damit einhergehenden Höhenflugs des Dollars seit Beginn der 80er Jahre dramatisch zu einer weltwirtschaftlichen Krisensituation zugespitzt hat. Sie ist entstanden, weil bei weitgehender Vernachlässigung der Fristenregel die Banken – vor allem die Nordamerikas – sich zu stark im Südamerikageschäft engagiert haben. Der Konsolidierungsbedarf ist unverändert hoch; viele Banken, wiederum vor allem die Nordamerikas, haben noch mit ihrer Schiefelage zu kämpfen. Im Grunde gibt es hier kaum Raum für währungspolitisches Krisenmanagement.

Auf diese Situation paßt trefflich eine Beobachtung und Feststellung Nicolo Machiavellis zur Entstehung und zur Heilung schwerer Krankheiten sowie politischer Krisen: „Die Schwindsucht, sagen die Ärzte, ist anfangs schwer zu erkennen, aber leicht zu heilen; dagegen ist sie, wenn man sie nicht gleich am Anfang erkannt hat

⁷ E. Tuchtfeldt hat in seiner Festrede anlässlich seiner Ehrenpromotion („Die Soziale Marktwirtschaft als wirtschafts- und gesellschaftspolitische Aufgabe“) auf das Verhängnisvolle des dualistischen Denkens in der Nationalökonomie hingewiesen (18. November 1985).

und die richtige Heilmethode angewendet hat, leicht zu erkennen, aber schwer zu heilen. Ebenso steht es mit der Politik. Sieht man das aufkeimende Übel schon von weitem – wozu freilich ein nicht gemeiner Kopf gehört –, dann kann man es leicht abwenden; aber alle Abhilfe kommt zu spät, wenn man es nicht erkennt und es schon so weit um sich gegriffen hat, daß es nun für jedermann offen darliegt.“⁸

Im Grunde haben wir es mit einem Wettlauf mit der Zeit zu tun: Können die im Südamerikageschäft engagierten Banken hinreichend Vorsorge treffen, um den drohenden Abschreibungsbedarf ohne tiefgreifende Erschütterungen zu überstehen, ohne daß daraus eine allgemeine Bankenkrise und ein weltweites Beben entstehen? Internationale Hilfsaktionen z. B. über supranationale Institutionen lösen das Schuldenproblem natürlich nicht, sondern verschaffen bloß einen Zeitaufschub – aber immerhin.

Forderungen nach Kooperation

Auf der Kreditpolitischen Tagung der „Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen“ hat Claus Köhler wegen der zunehmenden weltweiten Kapital- und Handelsverflechtung für internationale Kooperation auf dem währungspolitischen Feld plädiert⁹. Die daraus folgenden politischen Aktionen würden ihre Spuren auf den internationalen wie den nationalen Kapitalmärkten hinterlassen und auf die Zinsen wie auf die Wechselkurse einwirken. Das „Ceterum censeo“ des Weltökonom Helmut Schmidt ist bereits seit geraumer Zeit auf währungspolitisches Krisenmanagement aus. Schmidt sieht eine „Hammelherde“ von Spekulanten über die Devisenmärkte stürmen und die Wechselkurse der „Schlüsselwährungen verrückt spielen“¹⁰. Daher könne die freie Kursbildung auf den Devisenmärkten nicht den verschiedenen nationalen Interessen gerecht werden. So habe der überbewertete Dollar in hohem Maße den freien Welthandel bedroht. Die konzertierte Notenbankaktion im letzten Herbst scheint Schmidt recht zu geben.

In diesem Zusammenhang tauchen drei Fragen auf, die wir im folgenden zu beantworten versuchen:

- Spielen die Wechselkurse tatsächlich bisweilen ver-

rückt, und ist aus dieser Warte währungspolitisches Krisenmanagement geboten? Diese Frage hat auf dem Gipfeltreffen in Versailles im Jahre 1982 besonders François Mitterrand gestellt. Damals war eine hochrangige Expertengruppe zur Klärung dieser Frage eingesetzt worden.

- Wie haben wir die Erfolgsaussichten der konzertierten Notenbankaktion zu bewerten, die den Dollar schwächen sollte? Welche Voraussetzungen tragen zum Gelingen solcher Aktionen bei?

- Besteht derzeit für die deutsche Volkswirtschaft Bedarf an internationaler Koordination, der über Forderungen an den amerikanischen Präsidenten, energisch den Abbau des gewaltigen Haushaltsdefizits anzugehen, hinausreicht?

Einfluß der US-Politik

Der nahezu unaufhaltsam scheinende Anstieg des Dollars von etwa 1,75 DM Ende 1979 auf 3,43 DM im Frühjahr 1985 kann nur richtig erklärt werden, wenn wir auch den Abstieg zuvor unter der Carter-Administration, der ebenfalls unaufhaltsam erschien, im Blick haben. Binnenwirtschaftliche Schwächephasen, die sich in einer trabenden Inflation ausdrückten, gepaart mit außenpolitischer Ziellosigkeit schädigten das internationale Ansehen des Dollars; in den internationalen Wertpapierportefeuilles wurden auf Dollarwerte lautende Guthaben gegen solche auf DM-Werte lautende substituiert, der Währungsraum des Dollars nahm ab, der Währungsraum der D-Mark nahm zu. Da die D-Mark im Vergleich zum Dollar eine relativ enge Währung ist, führen Veränderungen der Währungsräume zu überproportional großen Wechselkursänderungen. Als der Dollar dann unter der Präsidentschaft Ronald Reagans wieder attraktiv wurde, hat er verlorenes Terrain zurückgewonnen. Dies mußte dann wiederum zu entsprechenden Wechselkursausschlägen führen.

Die Rückgewinnung der Binnenstabilität über eine restriktive Geldpolitik trieb das Zinsniveau bereits nach oben, bevor noch die massive Steuersenkung und die Finanzierung des daraus resultierenden Haushaltsdefizits über den Kapitalmarkt ihre Wirkungen entfalteten. Da sich wegen der Steuersenkung die Investitionstätigkeit auch durch einen hohen Zinssatz nicht bremsen ließ, zog die amerikanische Volkswirtschaft Kapital aus aller Welt geradezu magnetisch an und drückte so den internationalen Dollarwert weiter nach oben; Konsequenz war die Explosion des US-Leistungsbilanzdefizits und der Exportboom in Richtung USA. Die USA haben sich gewissermaßen als Lokomotive vor den internationalen Konjunkturgeleitzug gespannt.

⁸ Auf diese Erkenntnis Machiavellis hat E. T u c h t f e l d t (zusammen mit H. S i e b e r) in seinem Beitrag „Interventionsregeln – ein Beitrag zur präskriptiven Entscheidungslehre“ aufmerksam gemacht, abgedruckt in E. T u c h t f e l d t: Bausteine zur Theorie der Wirtschaftspolitik, herausgegeben und eingeleitet von E. D ü r r und H. S i e b e r, Bern, Stuttgart 1983, S. 379.

⁹ C. K ö h l e r: Die neue Geldpolitik, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 38. Jg., H. 23, 1985, S. 1066.

¹⁰ H. S c h m i d t: Die Weltwirtschaft ist unser Schicksal. Was jetzt not tut, ist amerikanische Führung, in: Die Zeit, Nr. 9 vom 25. Februar 1983, S. 25.

Hohes Zinsniveau, ein entschlossener wirtschaftspolitischer Kurs, eine florierende Wirtschaft machten den Dollar so attraktiv, daß sein Kurs über das Niveau hinausgetrieben wurde, das auf Dauer für die produzierende Wirtschaft in den USA erträglich war, weil sie entweder von traditionellen Exportmärkten oder gar von den Inlandsmärkten verdrängt wurde oder Gefahr zu laufen drohte, verdrängt zu werden. Ist damit aber zugleich gesagt, daß die Kursfeststellung auf den Devisenbörsen ein „Hazard-Spiel“ sei, wie man annehmen müßte, wenn man wie Schmidt die Kapitalanleger wie eine Hammelherde herumtollen sieht?

Verhalten der Anleger

Im Gegensatz zu Notenbankern und Politikern setzen Spekulanten nicht anderer Leute Geld, sondern ihr eigenes aufs Spiel. Da im Wirtschaftsleben Verluste zu Vermögenseinbußen führen, werden sich die Anleger, um solche Sanktionen zu vermeiden, über alternative Anlagemöglichkeiten genauestens informieren. Eine Investition in die Informationsgewinnung ist mithin außerordentlich ertragreich; folglich können wir davon ausgehen, daß internationale Kapitalanleger in aller Regel bestens informiert sind. Natürlich gibt es auch unter ihnen Hazardeure, die es darauf ankommen lassen. Sollten sie aber mutwillig mit ihrem Anlagekapital umgehen, scheiden sie über kurz oder lang mangels Masse aus dem Devisenmarkt aus.

Aus der Perspektive des Ökonomen ist bei diesem institutionellen Arrangement am ehesten die Gewähr dafür gegeben, daß die Wechselkursstruktur den ökonomischen Gegebenheiten und den politischen Risiken entspricht. Wenn man bestimmte Wechselkurse als volkswirtschaftlich oder weltwirtschaftlich schädlich ansieht, dann muß man an den ökonomischen Grundgegebenheiten, nicht aber an den Kursen, die diese bloß widerspiegeln, ansetzen. Freilich sind Panikreaktionen nicht ausgeschlossen. Zwar wird es immer auch Anleger geben, die kühlen Kopf behalten und Gegenpositionen aufbauen, doch könnten sie als Gegengewicht vielleicht nicht ausreichen. Dann würde es wirklich nichts schaden, wenn Notenbanker oder Politiker auf den Märkten intervenierten. Ein Spötter könnte freilich einwerfen, diese benähmen sich bei Krisen aufgeregter als die professionellen Anleger.

Welchen Sinn können konzertierte Notenbankaktionen haben, wenn sie nicht zur Abwendung von Panikreaktionen gedacht sind? Die Wechselkursentwicklung ist hauptsächlich abhängig vom Restriktionsgrad der nationalen Geld- und Finanzpolitiken und deren Einschätzung durch die internationalen Kapitalanleger. Sind diese der Auffassung, daß ein restriktiver Kurs und ein

hohes Zinsniveau aus politischen Gründen nicht durchgehalten werden könne, werden sie gar nicht erst anfangen, ihre Portefeuilles umzuschichten. Entfallen dagegen politische Risiken als wechselkursbestimmende Elemente, so genügen schon geringe Zinsniveauänderungen, um Kapitalströme in Bewegung zu setzen. Die Wechselkursausschläge entsprechen dann dem Umfang der induzierten Kapitalströme.

Verhalten der Notenbanken

Dies ist Lehrbuchweisheit. Widerspricht ihr nicht die Tatsache, daß die konzertierte Notenbankaktion vom Herbst vergangenen Jahres den Dollar zum Rückzug gezwungen hat? Keineswegs? Wenn die amerikanische Notenbank und die übrigen in der „Gruppe der Fünf“ zusammenarbeitenden Notenbanken Dollars auf den Markt werfen, so drücken sie den Dollarkurs, indem sie die in Dollars umlaufende Geldmenge vergrößern und die in anderen Währungen umlaufende Geldmenge verknappen. Eine solche Aktion entspricht einer expansiven Geldpolitik in den USA und einer restriktiven in den übrigen Staaten. Dann müssen die Zinssätze und damit auch die Wechselkurse reagieren. Im Prinzip handelt es sich also in unserem Falle um eine Offenmarktpolitik in Fremdwährungen. Da solche Aktionen ein gehöriges Aufsehen erregen, indem sie politischen Durchsetzungswillen signalisieren, können hiermit gewissermaßen „Overshooting“-Effekte gekoppelt sein.

Freilich muß man dann auch konsequent bleiben: Die USA müssen die sich abzeichnende Zinssenkung durch eine leichte Geldpolitik absichern, was derzeit offensichtlich nicht ungerne geschieht, während die korrespondierenden Notenbanken bei einem vergleichsweise restriktiven Geldmengenkurs bleiben und relative Zinserhöhungen tolerieren müssen. Die Deutsche Bundesbank hat jedoch zu erkennen gegeben, daß sie weder das eine noch das andere zu tun gewillt ist. Mit der im Vergleich zum Vorjahresziel stärkeren Ausweitung des Geldmengenkorridders um einen halben Prozentpunkt und mit ihren Absichtserklärungen gegenüber Zinserhöhungen hat sie kundgetan, daß sie nicht an einen geldpolitischen Richtungswechsel zur Absicherung bestimmter Wechselkursziele denkt.

Mögliche Folgen

Aus einem solchen Notenbankverhalten können zwei Konsequenzen erwachsen:

- Wenn die Absicherung des politisch erwünschten Wechselkursniveaus wegen mangelnder geldpolitischer Unterstützung nicht gelingt, müssen solche Aktionen wiederholt werden, wobei die Kapitalanleger diese

dann immer weniger beachten und als bloßen „Theaterdonner“ einstufen. Politiker geraten dann leicht in Versuchung, ihre binnenwirtschaftlich nicht abgesicherte „open market-policy“ durch gezielte Verunsicherung der Devisenmärkte („open mouth-policy“) zu „arrondieren“. Entsprechende politische Äußerungen waren schon zu vernehmen. So wird mehr oder weniger systematisch ein Klima der Verunsicherung geschaffen, wodurch die Informationskosten sprunghaft steigen und die Bedingungen für Panikreaktionen gedeihen.

□ Wahrscheinlicher noch könnte derzeit die zweite Variante sein. Die amerikanische Notenbank könnte das politisch erwünschte Kursniveau dadurch absichern, daß sie selbst den Part der mit ihr kooperierenden Notenbank übernimmt und ihren expansiven Kurs überzieht. Die Abweichung der Geldmengenentwicklung von den Zielvorgaben ist in den USA zur Zeit dermaßen stark und die Rechtfertigung, dies sei aus konjunkturpolitischer Sicht notwendig, dermaßen verführerisch, daß mit einer Beschleunigung des inflatorischen Tempos in den USA gerechnet werden muß. Dies wäre freilich eine verhängnisvolle Weiterung der konzertierten Devisenmarktoperationen¹¹. Die vorübergehend sinkenden Zinsen in den USA würden bei aufflammender Inflationsmentalität zu leichtfertigen Anschaffungen verlock-

ken, die Scheinblüte ließe den amerikanischen Waren hunger nicht geringer werden, die Importe nähmen nicht ab, die Preise für Importgüter zögen aber wegen des schwächer werdenden Dollars auf breiter Front an. Arbeitnehmer und Gewerkschaften wehrten sich, und die Preis-Lohn-Spirale drehte sich wieder; Reagan geriete in eine Situation, wie er sie bei seinem Amtsantritt vorgefunden hat – mit den zusätzlichen Hypotheken eines gewaltigen Haushalts- und Leistungsbilanzdefizits. Dann gäbe es aber auch kein „soft landing“ für den Dollar.

Möglichkeiten der Koordination

Daß es bei weltwirtschaftlicher Arbeitsteilung wirtschaftspolitische Interdependenzen gibt, ist evident – zumal bei einer Vervielfachung des grenzüberschreitenden Kapitalvolumens in den letzten Jahren. Die frühere Lehrbuchweisheit, daß bei flexiblen Wechselkursen der nationale Autonomiegrad steige – eine Erkenntnis, die seinerzeit auch gängige politische Münze war –, ist längst widerlegt bzw. modifiziert worden. Die moderne Literatur zur Wechselkursproblematik hat die internationale Konjunkturinterdependenz bei flexiblen Wechselkursen und unterschiedlichen Geld- und Finanzpolitiken geradezu kasuistisch erschlossen¹². Die Forderung

VERÖFFENTLICHUNGEN DES HWWA-INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG-HAMBURG

NEUERSCHEINUNG

Manfred Holthus/Dietrich Keschull (Hrsg.)

DIE ENTWICKLUNGSPOLITIK WICHTIGER OECD-LÄNDER

– Eine Untersuchung der Systeme und ihrer außenwirtschaftlichen Implikationen –

Band 2

Länderbeitrag Frankreich: Christian Wilhelms

Die vorliegende Arbeit ist der zweite Band einer Untersuchung der Entwicklungspolitik wichtiger OECD-Länder und ihrer außenwirtschaftlichen Implikationen, die das HWWA-Institut im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft durchgeführt hat. Während im ersten Band die Politik der Länder USA, Großbritannien, Japan, Bundesrepublik Deutschland und Italien analysiert wurde, war im Falle Frankreichs eine besonders ausführliche Untersuchung notwendig. Neben einer Fülle von Informationen vermittelt die Arbeit einen hervorragenden Einblick in das Zusammenspiel von Institutionen und Instrumenten der französischen Entwicklungspolitik und deren eigenen Charakter.

Großoktav, 538 Seiten, 1985, brosch. DM 55,-

ISBN 3-87895-288-0

VERLAG WELTARCHIV GMBH – HAMBURG

nach internationaler Koordination der verschiedenen Politiken liegt daher auf der Hand.

Claus Köhler hat darauf hingewiesen, daß die allgemein verbreitete Arbeitslosigkeit ein internationales Phänomen sei¹³. Er legt damit den Schluß nahe, daß es einer international abgestimmten Aktion bedürfe, um Arbeitslosigkeit weltweit bekämpfen zu können. Wenn freilich Arbeitslosigkeit entstanden ist, weil wegen der Änderung der relativen Preise – Einkommen aus Unternehmertätigkeit und Einkommen aus unselbständiger Tätigkeit einerseits und Ertragsraten auf Sachkapital und Geldkapital andererseits – die Investition in die Erhaltung und Schaffung neuer Arbeitsplätze nicht mehr rentabel genug ist, um zusätzlich bzw. durch Strukturwandlungen arbeitslos gewordene Erwerbspersonen beschäftigen zu können, dann ist eine international koordinierte Beschäftigungsoffensive wenig hilfreich. Hier sind die einzelnen Volkswirtschaften bzw. die dortigen Akteure gefordert, zusätzliche Investitionen wieder rentabel werden zu lassen.

Was also könnte international koordiniert werden? Die Geldpolitiken? Wir haben bereits bei der Analyse der gemeinschaftlichen Devisenmarktoperation gesehen, daß hierzu bei den einzelnen Ländern wenig Neigung besteht. Es ist im übrigen aus politischer Sicht auch nicht zu erwarten, daß einige Partnerstaaten Hochzinspolitik betreiben, bloß damit der „économie dominante“ der Kraftakt der Haushaltssanierung erspart bleibt.

Gibt es Koordinierungsbedarf bei den Finanzpolitiken? Daß die USA unter starken Handlungsdruck stehen, muß nicht erst auf einer erneuten Koordinierungsrunde festgestellt werden. Verschiedentlich wird vorgeschlagen, daß andere Volkswirtschaften sich statt dessen als Lokomotive vor den internationalen Konjunkturgeleitzug spannen sollten. Wenn aber das hohe internationale Zinsniveau als ein Hindernis für zusätzliche Investitionen in Realkapital gilt, was ist gewonnen, wenn sich statt eines massiven Defizits der „économie dominante“ viele kleinere Defizite zu einem massiven Fehlbetrag summieren?

Bundesrepublik als Konjunkturlokomotive?

Womöglich ist speziell die Bundesrepublik Deutschland angesprochen, die angesichts nahezu stabiler Preise über die Lockerung der geldpolitischen Disziplin Zinserhöhungstendenzen auffangen könnte. Das wäre dann eine Wiederholung des Experiments von 1978. Damals hatte die Bundesregierung in Befolgung einer Anregung des Bonner Weltwirtschaftsgipfels massive Haushaltsdefizite produziert, die bei expansiver Geld-

mengenentwicklung zu niedrigen Zinssätzen finanziert werden konnten. Die deutsche Leistungsbilanz hat sich damals auch spielregelgerecht verhalten: Innerhalb kürzester Zeit verwandelte sich ein ansehnlicher Überschuß in ein massives Defizit, damals das höchste, das Industrieländer bislang „erwirtschaftet“ hatten.

Die Deutsche Bundesbank hat sodann über eine rigore Restriktionspolitik – bei rückläufiger Konjunktur – sowohl die sich entfaltende Inflationsmentalität eingedämmt als auch die Leistungsbilanzentwicklung umgekehrt. Das heißt: Die Bremsspuren waren seinerzeit reichlich lang und haben auch sehr wehgetan, ohne daß letztlich das weltweite Abrutschen in eine hartnäckige Stockungsphase verhindert werden konnte. Auch aus theoretischer Perspektive hat eine Neuauflage der Lokomotivfunktion wenig Sinn, wenn die Ursache unzureichender weltwirtschaftlicher Dynamik in der Verzerrung der Preisrelation zu suchen ist.

Wir können sogar mit einiger Sicherheit feststellen, daß solche Lokomotivbemühungen auf Dauer nicht nur vergeblich sind, sondern daß sie per saldo die weltwirtschaftliche Dynamik weiter schwächen. Wir können es als ein wirtschaftliches Axiom ansehen, daß der Umfang und der Zeithorizont unternehmerischer Investitionstätigkeit von dem Vertrauen abhängt, das die Investoren in die Zukunft setzen. Ein hohes Maß an Vertrauen reduziert unternehmerische Informationskosten. Geldwertstabilität ist ein vertrauensschaffender Faktor erster Ordnung. Dies wirkt sich insbesondere auf innovative Investitionen positiv aus. Wenn Volkswirtschaften sich vor den internationalen Geleitzug spannen und über eine expansive Geldpolitik unter Dampf setzen lassen, dann müßten wir nicht bloß wegen eines unausweichlichen späteren, geldpolitischen Kurswechsels eine gebremste Investitionstätigkeit gewärtigen, sondern auch eine strukturell niedrigere Innovationsrate. Auf jeden Fall lassen sich gute Gründe beibringen, daß solche Lokomotivspiele sich auch weltwirtschaftlich nachteilig auswirken. Internationale Koordination, die bestimmte Länder veranlassen soll, über finanzpolitisches Laissez-faire anderer Volkswirtschaften Versäumnisse auszubügeln, ist so überflüssig wie ein Kropf.

¹¹ Auf diesen Punkt hat insbesondere die „Gemeinschaft zum Schutz der deutschen Sparer“ hingewiesen: „Was heute mit Hilfe einer expansionistischen Geldpolitik an Wettbewerbsfähigkeit gewonnen wird, droht morgen im Zuge von Preis- und Kostensteigerungen wieder verlorenzugehen. Zurück bliebe eine inflationäre Entwicklung, die sich wegen der Position Amerikas als ‚économie dominante‘ auf die Weltwirtschaft fortpflanzen würde.“ (Mitteilungen und Kommentare zur Geldwertstabilität, Nr. 1 vom 22. Januar 1986, S. 4).

¹² Eine gedrängte Zusammenfassung der einschlägigen Literatur liefert A. Kotios: Die neuere Diskussion über den Zusammenhang von Wechselkursflexibilität und Inflation, Diss. Tübingen 1985 (erscheint demnächst).

¹³ C. Köhler, aa.O., S. 1066.