

Willms, Manfred

Article — Digitized Version

Stabile Wechselkurse durch Währungs Kooperation?

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Willms, Manfred (1987) : Stabile Wechselkurse durch Währungs Kooperation?, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 67, Iss. 3, pp. 158-164

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/136260>

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.

Stabile Wechselkurse durch Währungs Kooperation?

Manfred Willms, Kiel

Der nach dem Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems im Jahre 1973 vollzogene Übergang zu einem System weitgehend flexibler Wechselkurse zwischen den international wichtigsten Währungen hat zu überraschend starken nominalen und realen Wechselkursschwankungen geführt. Vor allem aufgrund der damit verbundenen Anpassungsschwierigkeiten der nationalen Volkswirtschaften werden in der letzten Zeit vermehrt Vorschläge zur internationalen Währungs Kooperation mit dem Ziel einer Stabilisierung der Wechselkurse diskutiert. Professor Manfred Willms analysiert diese Vorschläge und zeigt die mit ihrer Einführung verbundenen Probleme auf.

Mit der Einführung flexibler Wechselkurse zwischen den international wichtigsten Währungen war die Erwartung verbunden, daß Wechselkursschwankungen nur in geringem Ausmaß auftreten würden. Es wurde davon ausgegangen, daß die Wechselkurse langfristig die unterschiedlichen monetären und realwirtschaftlichen Entwicklungen in den einzelnen Ländern reflektieren.

Abweichend von diesen Erwartungen fiel die kurzfristige Variabilität der Wechselkurse, und hier vor allem des Dollar-Kurses, in der Periode des Floatens überraschend stark aus. Darüber hinaus haben sich auch längerfristig beträchtliche Abweichungen von der Kaufkraftparität ergeben, die zu schwierigen sektoralen Anpassungsproblemen in einzelnen Volkswirtschaften geführt haben¹. Der Wechsel zwischen einer mehrere Jahre anhaltenden Unterbewertung des realen Wechselkurses und einer eben solchen Überbewertung hat weltweit protektionistische Tendenzen verstärkt. Industrien, die bei einer unterbewerteten Währung international konkurrenzfähig waren und diese Fähigkeit bei einer Umkehrung der Wechselkursentwicklung verloren, wurden häufig durch Subventionen, steuerliche Vorteile oder nichttarifäre Handelshemmnisse gestützt. Offenbar haben auch spekulative internationale Kapitalbewegungen mehr zur Destabilisierung als zur Stabilisierung der Wechselkurse beigetragen.

Die Ansätze zur Währungs Kooperation gehen davon aus, daß langfristige Schwankungen der realen Wechselkurse maßgeblich durch unterschiedliche geld- und fiskalpolitische Aktivitäten hervorgerufen werden, während kurzfristige Schwankungen auf spekulative Kapitalbewegungen zurückzuführen sind. Der Grundgedanke der Währungs Kooperation läuft darauf hinaus, langfristige Wechselkursschwankungen durch eine internationale Abstimmung der Wirtschaftspolitik zu beseitigen. Kurzfristige Schwankungen sollen dagegen durch koordinierte Devisenmarktinterventionen verhindert werden. Die Maßnahmen sind insgesamt darauf ausgerichtet, die ökonomischen Fundamentalfaktoren zu stabilisieren und eine Homogenisierung der Erwartungen herbeizuführen.

In der internationalen Diskussion zur Wechselkursstabilisierung durch Währungs Kooperation finden zur Zeit drei Vorschläge besondere Beachtung:

- Eine koordinierte Steuerung der Weltgeldmenge,
- die Einführung von Wechselkurszielzonen,
- eine Koordinierung der Wirtschaftspolitik auf der Grundlage von Indikatoren.

¹ So wird für die USA von 1963 bis 1985 ein Elastizitätswert der Industriebeschäftigten in bezug auf die reale Dollar-Aufwertung von -0,14 ermittelt, d. h. eine Aufwertung von 10% führt zu einer Freisetzung von 140 000 Beschäftigten. Vgl. W. H. Branson, J. P. Love: The Real Exchange Rate and Employment and Output in U. S. Manufacturing, Princeton, N.J. 1986.

² R. McKinnon: An International Standard for Monetary Stabilization, Policy Analysis in International Economics 8, Washington 1984, Kap. 5.

Prof. Dr. Manfred Willms, 52, ist Ordinarius für Wirtschaftliche Staatswissenschaften und Direktor des Instituts für Wirtschaftspolitik der Christian-Albrechts-Universität zu Kiel.

Das Konzept einer internationalen Koordinierung des Geldmengenwachstums wurde von Ronald McKinnon² entwickelt. McKinnons Vorschlag enthält zwei Komponenten. Zum einen soll das Wachstum der Weltgeldmenge verstetigt werden. Damit soll eine Glättung des Weltkonjunkturverlaufs und eine Stabilisierung der Erwartungen am Devisenmarkt erreicht werden. Überraschende Änderungen in der Geldpolitik werden als eine der wichtigsten Ursachen für die Destabilisierung der Wechselkursenerwartungen angesehen. Der zweite Aspekt beinhaltet eine kompensatorische Geldmengenreaktion bei Wechselkursungleichgewichten. So ist die Zentralbank einer sich stark aufwertenden Währung verpflichtet, die Geldmenge über den Trend hinaus auszuweiten, während das Geldmengenwachstum in dem Land mit der sich abwertenden Währung reduziert werden soll. Der Wachstumstrend der Weltgeldmenge bleibt somit von den Bemühungen zur Wechselkursstabilisierung unberührt.

Teilnehmer

An dem System sollen zunächst nur die Währungen der USA, Japans und der Bundesrepublik teilnehmen. Die Weltgeldmenge ist definiert als die gewichtete Summe der nationalen Geldvolumen dieser drei Länder in enger Abgrenzung (M 1). Der Dollar erhält das Gewicht 0,45, die DM 0,35 und der Yen 0,20. Die Gewichtung entspricht annähernd den vom Internationalen Währungsfonds für die Definition der Sonderziehungsrechte verwendeten Werten. Allerdings steht die deutsche Geldmenge repräsentativ für den gesamten europäischen Währungsraum, da die D-Mark als Leitwährung für einige kleinere europäische Länder und als dominierende Währung im Europäischen Währungssystem angesehen wird.

Die Wachstumsrate der Weltgeldmenge soll so ausgelegt werden, daß das Preisniveau für international handelbare Güter, gemessen am Großhandelspreisindex, konstant bleibt. Die Wachstumsraten der nationalen Geldvolumen können jedoch voneinander abweichen. Sie richten sich nach der erwarteten Entwicklung der Geldnachfrage in den einzelnen Ländern.

Wenn die Wachstumsraten der nationalen Geldmengen auf diese Weise in Einklang mit den inländischen Gleichgewichtsbedingungen festgelegt werden, können Wechselkursschwankungen nur noch als Folge von Veränderungen internationaler Portfoliopräferenzen auftreten. Abweichungen der Marktkurse vom Gleichgewichtswechselkurs werden als derartige Präferenzänderungen interpretiert. Zur Befriedigung der geänderten Nachfragestruktur nach nationalen Währungen wird das Geldmengenwachstum der aufwertenden Währung(en)

erhöht und das der abwertenden Währung(en) unter den nationalen Gleichgewichtstrend abgesenkt, bis der Marktkurs wieder in die Nähe des gleichgewichtigen Wechselkurses zurücktendiert. Um eine Beeinflussung des Wachstumstrends des Weltgeldvolumens zu verhindern, werden die Änderungen symmetrisch vorgenommen, und zwar entsprechend der Gewichtung in der Definition der Weltgeldmenge.

Modifizierte Kaufkraftparitäten

Für den obigen Mechanismus ist die Bestimmung eines gleichgewichtigen Wechselkurses erforderlich. McKinnon stützt sich in seinem Vorschlag auf die Kaufkraftparitätentheorie. Er verwendet zur Ermittlung des Gleichgewichtskurses jedoch nicht den Großhandelspreisindex, sondern einen Index der Lohnstückkostentwicklung. Der so gefundene Kaufkraftparitätenkurs muß allerdings um die Effekte von Beschäftigungsschwankungen auf die Arbeitsproduktivität bereinigt werden. Die Festlegung dieser Gleichgewichtsparitäten ist mit relativ großer Unsicherheit behaftet. Ungewißheit besteht bezüglich der Wahl der richtigen Basisperiode, des zu verwendenden Deflators und bei der Identifizierung von Abweichungen von der Kaufkraftparität. Geldmengenreaktionen der Zentralbanken sollten erst einsetzen, wenn der Wechselkurs eine zehnpromtente Toleranzzone um den Mittelkurs verletzt.

Die kurzfristige Anpassung des Geldmengenwachstums muß nicht in Form unsterilisierter Devisenmarktintervention durchgeführt werden, sondern kann auch über die inländische Komponente der Geldbasis erfolgen. Eine koordinierte und nicht sterilisierte Intervention wird allein zur Erhaltung geordneter Verhältnisse am Devisenmarkt empfohlen. Der Devisenmarkt befindet sich nach dieser Definition nicht in geordnetem Zustand, wenn sich der Wechselkurs kurzfristig (z. B. im Laufe eines Tages) stark von einem schon außerhalb der Zielzone liegenden Wert in die falsche Richtung entwickelt. McKinnon betont, daß die von ihm vorgeschlagenen Geldmengenwachstumsraten und -gewichte nicht verbindlich sein sollen, sondern im Rahmen eines politischen Einigungsprozesses festgelegt werden müßten. Im Falle einer Vereinbarung von weichen Zielzonen wäre das Erreichen eines entsprechenden Wechselkurses ein längerfristiges Ziel, das erst durch einen graduellen Anpassungsprozeß realisiert werden kann.

Nach einer Übereinkunft zur Wechselkurskooperation müßten die daraus resultierenden Geldmengen- und Wechselkursziele veröffentlicht werden. So würden die Preiserwartungen und damit die Wechselkursenerwartungen der Marktteilnehmer stabilisiert. Außerdem wäre dadurch sichergestellt, daß eine kurzfristige Abwei-

chung vom Wachstumstrend der Geldmenge zur Wechselkursstabilisierung nicht als eine grundlegende Änderung in der Geldpolitik interpretiert wird.

Zielzonen für Wechselkurse

Zielzonen für Wechselkurse sind in jüngster Zeit vor allem von John Williamson³ vom Institute for International Economics in Washington und von Daniel Lebeque⁴, dem Direktor für das Finanzwesen in Frankreich vorgeschlagen worden. Am weitesten ausgereift sind hierbei die Vorschläge von Williamson.

Nach Williamson ist eine Zielzone ein von einer Anzahl von Ländern vereinbarter Schwankungsbereich der Wechselkurse um einen real fixierten Gleichgewichtskurs. Überschreitungen der Zielzone sind nicht grundsätzlich ausgeschlossen. Sie verpflichten die betroffenen Länder auch nicht, bestimmte, im voraus festgelegte Maßnahmen zu ergreifen. Als Konsequenz ergibt sich lediglich ein Zwang zu internationalen Konsultationen und zu währungspolitischer Kooperation mit der Absicht, das Ausbrechen aus der Zielzone wieder rückgängig zu machen. Die Zielzonen für die Wechselkurse sind zu veröffentlichen.

³ J. Williamson: The Exchange Rate System, Policy Analyses in International Economics 5 (1983), 2. Aufl., Washington 1985.

⁴ D. Lebeque: Reforming the International Monetary System, Paris 1986.

⁵ Vgl. J. Williamson: The Exchange Rate System, a.a.O., S. 19-36.

Ein Zielzonensystem sollte zunächst nur die wichtigsten Währungen der Welt umfassen. Als Mindestvoraussetzung für sein Funktionieren wird die Beteiligung von Dollar, Yen und DM oder von Dollar, Yen und ECU angesehen. Eine Lösung innerhalb der Gruppe der 5, der Gruppe der 7 oder der Gruppe der 10 ist ebenfalls denkbar.

Eines der größten Probleme des Zielzonensystems stellt die Berechnung des realen Gleichgewichtswchselkurses dar. Williamson verwendet nicht die Kaufkraftparitätentheorie, sondern entwickelt statt dessen das Konzept der „Fundamental Equilibrium Exchange Rate“ (FEER)⁵. Der FEER ist der reale effektive Wechselkurs, der gleichzeitig internes und externes Gleichgewicht gewährleistet. Internes Gleichgewicht bedeutet hierbei eine hohe Auslastung ökonomischer Ressourcen ohne Inflation. Externes Gleichgewicht ist erreicht, wenn der Leistungsbilanzsaldo genau demjenigen Saldo der Kapitalbilanz entspricht, der sich aufgrund der inländischen Spar- und Investitionsneigung ohne Störung durch die Kreditaufnahme der öffentlichen Haushalte einstellt.

Die Weite der Zielzonen sollte möglichst groß ausfallen. Williamson schlägt maximale Abweichungen von dem FEER von $\pm 10\%$ vor. Derartige Abweichungen sind immer noch erheblich niedriger als die in der Phase des Floatens eingetretenen Wechselkursschwankungen von 30 bis 50 %.

VERÖFFENTLICHUNGEN DES HWWA-INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG-HAMBURG

NEUERSCHEINUNG

Dietrich Kepschull

TRANSMIGRATION IN INDONESIA

An Empirical Analysis of Motivation, Expectations and Experiences

Die Transmigration in Indonesien hat die Entlastung Javas und gleichzeitig die beschleunigte Entwicklung der dünn besiedelten Außeninseln zum Ziel. Die vorliegende Untersuchung liefert erstmals detaillierte Informationen zu diesem Themenkomplex, die auf Interviews mit Transmigranten vor und nach der Umsiedlung basieren. Sie machen deutlich, wo die Hauptengpässe des Umsiedlungsprogramms liegen und welche Maßnahmen zur Realisierung der Zielsetzungen künftig notwendig sind.

Großoktav, 162 Seiten, 1986, brosch. DM 52,-

ISBN 3-87895-314-3

VERLAG WELTARCHIV GMBH - HAMBURG

Ein weiteres zentrales Element von Wechselkurszielzonen stellt die Ausgestaltung des Anpassungsmechanismus dar. Das vorgelegte Zielzonenkonzept trägt dem Sachverhalt, daß Anpassungen der Zielzonen von Zeit zu Zeit notwendig sind, auf zweierlei Weise Rechnung: Zunächst einmal ist vorgesehen, daß der im Mittelpunkt stehende Gleichgewichtswechselkurs kontinuierlich an unterschiedliche Entwicklungen der nationalen Inflationsraten und der volkswirtschaftlichen Basisdaten angepaßt wird. Auf diese Weise könnte eine Art „crawling zone“ entstehen. Notwendige Anpassungen der Gleichgewichtskurse sollten stets unterhalb der Breite der Zielzonen liegen, um gravierende spekulative Umschichtungen der Nachfrage nach internationalen Währungen zu verhindern.

Konsultationen

Als weitere Maßnahme ist vorgesehen, daß ein Land, dessen Wechselkurs die Grenzen der Zielzone erreicht oder überschreitet, verpflichtet ist, Konsultationen mit den anderen Mitgliedsländern aufzunehmen. Die Konsultationen können entweder dazu führen, daß die Zielzone verändert wird oder daß wirtschaftspolitische Maßnahmen zur Rückkehr in den mittleren Bereich der Zielzone vereinbart werden. Wird eine Änderung der Zielzone für nicht erforderlich gehalten, gibt es zwei Möglichkeiten: Droht nur der Kurs einer einzelnen Währung aus der Zone auszubrechen, hat das betreffende Land durch wirtschaftspolitische Maßnahmen dafür zu sorgen, daß sich sein Wechselkurs wieder auf den realen Gleichgewichtskurs zubewegt. Drohen dagegen die Kurse mehrerer Währungen gleichzeitig aus den Zielzonen auszubrechen, ist darüber zu entscheiden, welches Land oder welche Länder wirtschaftspolitische Maßnahmen zur Anpassung der Wechselkurse zu ergreifen haben.

Als wichtigstes wirtschaftspolitisches Instrument zur Wechselkursanpassung wird die Geldpolitik angesehen. Danach sollen Länder, deren Wechselkurs sich auf die Obergrenze der Zielzone zubewegt, zu einer restriktiven Geldpolitik mit einer entsprechenden Erhöhung des inländischen Zinsniveaus übergehen, während Länder, deren Wechselkurs zur Untergrenze tendiert, eine expansive Geldpolitik einschlagen sollen. Generell soll die Geldpolitik jedoch nicht primär der Wechselkurssteuerung dienen, sondern einem stabilen Wachstumspfad folgen, der international abgesprochen und mit den Wechselkurszielzonen vereinbar ist. Auf diese Weise sollen inflationistische oder deflationistische Fehlentwicklungen des Systems ausgeschlossen werden.

In bezug auf den Einsatz der Fiskalpolitik zur Wechselkursstabilisierung ist Williamson relativ zurückhal-

tend. Er begründet dies zum einen damit, daß der Einfluß der Fiskalpolitik auf den Wechselkurs umstritten ist, und zum anderen damit, daß die Fiskalpolitik ein zu wenig flexibel einsetzbares Instrument darstellt. Im Rahmen des policy-mix wird der Fiskalpolitik jedoch eine Bedeutung zur simultanen Realisierung des internen und externen Gleichgewichts beigemessen.

Als weiteres mögliches Instrument zur Stabilisierung der Wechselkurse werden Zentralbankinterventionen angesehen. Sterilisierten Interventionen wird eine Wirkung auf den Wechselkurs zuerkannt, wenn sie in großem Umfang und über längere Zeiträume durchgeführt werden. Nicht sterilisierte Interventionen sind in bezug auf den Wechselkurs wirksamer, können jedoch zu unerwünschten Schwankungen der inländischen Geldmenge und einer Destabilisierung der Inlandsnachfrage führen.

Kapitalverkehrskontrollen, Steuern auf Devisentransaktionen oder eine Zinsausgleichssteuer werden ebenso wie automatische Geldmengenregeln als unpraktikabel abgelehnt.

Währungskooperation

Konkrete Vorschläge mit dem Ziel einer internationalen Koordinierung der Wirtschaftspolitik zur Stabilisierung der Wechselkurse auf der Grundlage von gesamtwirtschaftlichen Indikatoren sind in der jüngsten Vergangenheit vor allem von dem amerikanischen Finanzminister James A. Baker⁶ und von John Williamson⁷ unterbreitet worden. Danach sollen Zielgrößen von Indikatorwerten für makroökonomische Variablen, die in der Lage sind, Informationen über das binnen- und außenwirtschaftliche Gleichgewicht eines Landes zu geben, quantifiziert werden. Bei einer Abweichung der realisierten Indikatorwerte von den angestrebten Zielwerten sollen international koordinierte Maßnahmen ergriffen werden, um die tatsächlichen Werte an die gewünschten Werte heranzuführen. Die Maßnahmen sind im einzelnen nicht konkretisiert worden. Zu ihnen gehören jedoch nach den Vorstellungen von Baker auch koordinierte Devisenmarktinterventionen.

Williamson unterscheidet vier Funktionsebenen für Indikatoren. Demzufolge können Abweichungen der Indikatoren von ihren Zielwerten folgende mögliche wirtschaftspolitische Reaktionen auslösen:

⁶ Vgl. J. A. Baker: Statement before the International Trade Subcommittee of the Senate Finance Committee and the International Finance and Monetary Policy Subcommittee of the Senate Banking Committee, in: U.S. Treasury News, Washington, D.C., 13. Mai 1986.

⁷ Vgl. J. Williamson: Target Zones and Indicators as Instruments for International Economic Policy Coordination, Washington, D.C., September 1986.

- Aufnahme von Beratungen zwischen den beteiligten Ländern,
- Diskussionen über das Erfordernis zum Einsatz bestimmter Maßnahmen,
- Übernahme einer Verpflichtung, Anpassungsmaßnahmen durchzuführen,
- Sanktionsmechanismen bei Nichtanpassung der Wirtschaftspolitik.

Die erste Ebene ist zugleich die schwächste Form der Ausgestaltung der internationalen Kooperation. Sie beinhaltet lediglich einen Druck auf die am Indikatorsystem teilnehmenden Länder, in Beratungen über eine Änderung ihrer wirtschaftspolitischen Maßnahmen einzutreten.

Bei der zweiten Ebene dient das Indikatorsystem dazu, Konstellationen aufzuzeigen, die auf ein Ungleichgewicht hindeuten. Von den betroffenen Ländern wird erwartet, daß sie ihre Wirtschaftspolitik ändern, es sei denn, sie können nachweisen, daß eine derartige Änderung wegen des gleichzeitigen Verstoßes gegen andere Ziele unangebracht ist.

Die dritte Ebene ist wesentlich konkreter konzipiert. Sie sieht das Ergreifen bestimmter im voraus festgelegter Maßnahmen bei einem Abweichen der Indikatoren vor. Teilweise ist daran gedacht, hier auch Elemente von automatischen Anpassungsmaßnahmen einzubeziehen.

Die vierte Ebene schließlich stellt die strengste Form der internationalen Währungs Kooperation dar. Sie führt zur Auslösung von Sanktionsmechanismen, sobald der Indikator einen kritischen Wert überschreitet und keine wirtschaftspolitischen Gegenmaßnahmen ergriffen werden.

Indikatoren

Als Indikatoren für eine internationale Währungs Kooperation dürften vor allem die Wechselkurse, die Leistungsbilanzsalden und die Währungsreserven von Be-

deutung sein. Innerhalb der Gremien, in denen in der letzten Zeit über Fragen der Währungs Kooperation beraten worden ist, sind jedoch noch weitere mögliche Indikatoren benannt worden. So hat die Gruppe der 7 in ihrer Konferenz in Tokio im Mai 1986 insgesamt zehn Indikatoren vorgeschlagen, nämlich die Wachstumsraten des realen Bruttosozialprodukts, Inflationsraten, Arbeitslosenquoten, Defizite der öffentlichen Haushalte, Leistungsbilanzsalden, Handelsbilanzsalden, Zinssätze, Wachstumsrate der Geldmenge, Währungsreserven und Wechselkurse.

Die Inkonsistenzen, die bei dem Bestreben, zehn Indikatoren simultan heranzuziehen, voraussichtlich auftreten werden, sind von Williamson sehr klar gesehen worden. Nicht nur wegen der theoretischen Inkonsistenzen, sondern auch wegen der Schwierigkeiten, auf politischer Ebene eine Übereinkunft über eine so große Zahl von Indikatoren zu erreichen, schlägt er eine Umstrukturierung und Neuklassifizierung der Gipfelkonferenz-Indikatoren in folgende Kategorien vor:

- Endzielvariablen.* Hierzu gehören eine angemessene Wachstumsrate des realen Bruttosozialprodukts, ein hoher Beschäftigungsgrad, eine niedrige Inflationsrate und ein an der Spar- und Investitionsneigung der Länder ausgerichteter Leistungsbilanzsaldo. Die Vorgabe von Zielwerten für die Handelsbilanz entfällt.
- Politikinstrumente.* Geldpolitik – sowohl als Geldmengenpolitik als auch als Zinspolitik ausgestaltet – ist ebenso wie die Fiskalpolitik als wirtschaftspolitisches Instrument aufzufassen.
- Zwischenziele.* Zwischenziele sind Variablen, denen keine normative Bedeutung an sich zukommt, die aber für die Erreichung der Endziele wichtig sind. Als Zwischenziel wird der Wechselkurs betrachtet.
- Residualvariablen.* Hierbei handelt es sich um Variablen, die innerhalb bestimmter Grenzen als Residuen schwanken können. Ihre Aufgabe besteht darin, für die notwendige Flexibilität des Systems im Hinblick auf die

KONJUNKTUR VON MORGEN

Der vierzehntäglich erscheinende Kurzbericht des HWWA – Institut für Wirtschaftsforschung – Hamburg über die Binnen- und Weltkonjunktur und die Rohstoffmärkte
ISSN 0023-3439

V E R L A G W E L T A R C H I V G M B H - H A M B U R G

Absorption unerwarteter Schocks zu sorgen. Währungsreserven erfüllen nach Williamson typischerweise die Funktion einer solchen Residual- oder Auffangvariablen.

Zentrale Bedeutung in der Anwendung des Indikator-konzepts von Williamson kommt einer internationalen Übereinkunft über die Endzielvariablen zu. Er geht davon aus, daß es aufgrund von Modellrechnungen (IMF Multilateral Exchange Rate-Modell, Link-Modell, OECD-Interlink-Modell) möglich ist, die für die Zielerreichung erforderliche Kombination im Einsatz der Geld- und Fiskalpolitik zu ermitteln und den effektiven realen Gleichgewichtswechselkurs zu berechnen.

Das Problem der internationalen Kooperation reduziert sich dann auf die Festlegung der Werte für die Endzielvariablen. Nach den auf der Gipfelkonferenz in Tokio entwickelten Vorstellungen soll jedes Land eigene Vorschläge über seine realistischere erreichbaren Indikatorwerte machen. Eine Überprüfung dieser Werte hinsichtlich ihrer internationalen Konsistenz sollte durch den IMF erfolgen. Die letztendliche Festlegung der Indikatoren soll durch Verhandlungen innerhalb der Gruppe der 5 oder der Gruppe der 7 vorgenommen werden. Die Überwachung der Einhaltung der Vereinbarungen soll dem IMF übertragen werden.

Um den Indikator-Ansatz operabel zu machen und den politischen Abstimmungsprozeß zu vereinfachen, schlägt Williamson schließlich die Verwendung eines Zwei-Ziele- und Zwei-Instrumenten-Ansatzes vor. Danach sollten das nominale Bruttosozialprodukt und der Wechselkurs als Endzielvariablen und die Geld- und Fiskalpolitik als Politikvariablen dienen. Die Geldpolitik wäre dann überwiegend zur Wechselkursstabilisierung und die Fiskalpolitik zur Stabilisierung der Binnennachfrage einzusetzen. Mit diesem letzten Schritt rückt der Indikator-Ansatz deutlich in die Nähe des Zielzonen-Ansatzes. Auch in ihm sind Zielwerte für den Wechselkurs festzulegen.

Gemeinsame Schwächen

Die Vorschläge zur Wechselkursstabilisierung weisen fünf gemeinsame Schwächen auf:

- Sie unterstellen, daß die sich am Markt bildenden Wechselkurse ungleichgewichtige Wechselkurse sind⁸.
- Sie wollen Prozesse der Marktkoordination durch Prozesse politischer Kooperation ablösen, ohne nachweisen zu können, daß diese zu besseren Ergebnissen führen.
- Es gibt kein allgemein anerkanntes Verfahren zur Berechnung eines gleichgewichtigen Wechselkurses.

Eine Unterscheidung zwischen spekulativen und durch Fundamentalfaktoren, z. B. durch eine Veränderung der property rights, ausgelösten Kapitalbewegungen ist in der Realität nicht möglich⁹. Der Optimismus, derartige Kapitalbewegungen durch Interventionen in ihrer Wechselkurswirkung neutralisieren zu können, scheint überzogen zu sein.

Der politische Wille zur Unterordnung binnenwirtschaftlicher Zielsetzungen unter die außenwirtschaftlichen Notwendigkeiten ist von seiten der betroffenen Länder genauso wenig zu erkennen wie zu Zeiten des Bretton-Woods-Systems.

Alle Ansätze implizieren darüber hinaus eine zumindest partielle Aufgabe der geldpolitischen und der fiskalpolitischen Autonomie. Am ausgeprägtesten gilt dies in bezug auf die Geldpolitik für den McKinnon-Vorschlag.

Im einzelnen sind zu den Vorschlägen folgende Anmerkungen zu machen: McKinnons Ansatz besticht durch die Zielsetzung, eine niedrige Weltinflationrate über die Kontrolle der Weltgeldmenge zu erreichen und gleichzeitig geldpolitisch ausgelöste Wechselkurschwankungen durch eine Stabilisierung der Erwartungen mittels der Verstetigung des langfristigen Geldmengenwachstums in den einzelnen Volkswirtschaften zu verhindern.

Erhebliche Probleme

Allerdings ist auch der McKinnon-Ansatz nicht frei von Problemen:

- Fiskalpolitisch ausgelöste Fehlentwicklungen des Wechselkurses führen zu einer Destabilisierung der Geldmengenentwicklung. Das Konzept enthält keinen fiskalpolitischen Korrekturmechanismus, der dies verhindert.
- Kommt es wider Erwarten auch in einer McKinnon-Welt zu stärkeren internationalen Kapitalbewegungen, löst dies starke Schwankungen des inländischen Geldmengenwachstums mit entsprechenden Nachfrage-, Produktions- und Zinseffekten aus.
- Länder, die eine expansive Fiskalpolitik beginnen, sind bevorteilt. Sie zwingen den Partnerländern über

⁸ Vgl. hierzu die fundierte Kritik von F. Reither: Versagen flexible Wechselkurse? – Zu den theoretischen Grundlagen der McKinnon-Kritik – in: Hamburger Jahrbuch für Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik, 31. Jg. (1986), S. 293-309.

⁹ Der Gesichtspunkt einer Veränderung der property rights in Form von international unterschiedlichen Systemen der Besteuerung, des Kündigungsschutzes, der Mitbestimmung und der Umweltauflagen kann für den internationalen Kapitalverkehr eine große Rolle spielen. Vgl. A. Guto wski: Internationale Währungsordnung und weltwirtschaftliche Entwicklung, in: Probleme und Perspektiven der weltwirtschaftlichen Entwicklung, Schriften des Vereins für Socialpolitik, N.F., Bd. 148 (Hrsg.: H. Giersch), Berlin, 1985, S. 307-332.

den Kooperationsmechanismus eine restriktive Geldpolitik auf.

□ Der McKinnon-Ansatz enthält eine Reihe technischer Schwierigkeiten bei der Währungs Kooperation im Zusammenhang mit der Bestimmung des gleichgewichtigen Geldangebotswachstums (Trendberechnung der Veränderung der nationalen Geldnachfrage) und der Orientierung an der Kaufkraftparität (Wahl der Basisperiode und eines geeigneten Preisindex).

Der Zielzonen-Ansatz von Williamson bietet zwei Vorteile: weite Bandbreiten und eine Orientierung am realen Wechselkurs durch eine kontinuierliche Anpassung des Gleichgewichtskurses an unterschiedliche Inflationsraten in den Partnerländern.

Trotz der hiermit gewonnenen Anpassungsflexibilität können auch bei seiner Realisierung Probleme auftreten:

□ Der fehlende Anpassungszwang und das Nichtvorhandensein von Sanktionen gefährden permanent die Existenz des gesamten Systems.

□ Das Fehlen einer Beschränkung der monetären Expansion kann das Zielzonen-System zu einem Weltinflationssystem machen¹⁰.

□ Die Koordination beschränkt sich im wesentlichen auf die Geldpolitik. Fiskalpolitisch ausgelöste Wechselkursschwankungen können damit nicht verhindert werden.

□ Auch in einem Zielzonensystem dürfte auf Kapitalverkehrskontrollen nicht verzichtet werden können.

Der Indikator-Ansatz bietet den Vorteil, daß er politisch eher durchzusetzen ist. Eine Einigung über eine Vielzahl anzustrebender Indikatorgrößen und deren verbindliche Überwachung durch den IMF dürfte vergleichsweise leicht zu erreichen sein. Schwieriger wird

¹⁰ Vgl. auch O. Sievert: Gibt es eine Alternative zu flexiblen Wechselkursen?, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 66. Jg. (1986), H. 7, S. 340 f.

es dagegen bei der Williamson-Version werden, die darauf abzielt, über die Festlegung von Indikatoren eine Kooperation in der Geldpolitik und der Fiskalpolitik herbeizuführen.

Gerade aber die Realisierung der „schwachen“ Version wirft erhebliche Probleme auf:

□ Die Ausgestaltung der Überwachung durch den IMF dürfte nicht ausreichen, die Einhaltung der Indikatorwerte zu gewährleisten.

□ Die beobachteten Indikatorwerte sind das Ergebnis von wirtschaftspolitischen Maßnahmen, die in der Vergangenheit liegen. Die zu ihrer Korrektur erforderlichen wirtschaftspolitischen Eingriffe wirken erst mit einer erheblichen zeitlichen Verzögerung.

□ Bei einer Anzahl von Indikatoren ist eine eindeutige Zuordnung zu einem einzelnen Instrument nicht möglich. Darüber hinaus ist die Frage der Quantifizierung des Instrumenteneinsatzes ungelöst.

□ Die in der Diskussion stehende große Anzahl von Indikatoren birgt das Problem der Widersprüchlichkeit und Überdeterminiertheit in sich und kann keine sinnvolle Grundlage für die angestrebte Kooperation der Wirtschaftspolitik bilden.

Als Fazit läßt sich festhalten, daß jede Form der Währungs Kooperation nur so gut ist wie der Wille der beteiligten Länder, sich eine gewisse wirtschaftliche Disziplin aufzuerlegen. Hätte eine Währungs Kooperation die hohen amerikanischen Budgetdefizite verhindern können, wären die Schwankungen des Dollar-Kurses nicht in dem beobachteten Maß eingetreten. Das zentrale Problem der Währungs Kooperation ist letztlich das Problem der Disziplinierung der dominanten Volkswirtschaften. Die Vorschläge zur Währungs Kooperation können allenfalls einen institutionellen Rahmen zur Erleichterung der internationalen Abstimmung bilden. Den Willen zu einer wechsellkursorientierten Wirtschaftspolitik können sie nicht ersetzen.

HERAUSGEBER: HWWA – Institut für Wirtschaftsforschung – Hamburg (Präsident: Prof. Dr. Armin Gutowski, Vizepräsident: Prof. Dr. Hans-Jürgen Schmah) **Geschäftsführend:** Dr. Otto G. Mayer

REDAKTION: Dr. Klaus Kwasniewski (Chefredakteur), Dipl.-Vw. Rainer Erbe, Dipl.-Vw. Claus Hamann, Helga Lange, Dipl.-Vw. Ira Lanz, Helga Wenke, Dipl.-Vw. Irene Wilson, M.A.

Anschrift der Redaktion: Neuer Jungfernstieg 21, 2000 Hamburg 36, Tel.: (040) 3562306/307

Ohne ausdrückliche Genehmigung des Verlages Weltarchiv GmbH ist es nicht gestattet, die Zeitschrift oder Teile daraus auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikrokopie) oder auf eine andere Art zu vervielfältigen. Copyright bei Verlag Weltarchiv GmbH.

VERTRIEB: manager magazin Verlagsgesellschaft mbH, Marketingabteilung, Postfach 11 10 60, 2000 Hamburg 11, Tel.: (040) 3007624

Bezugpreise: Einzelheft: DM 8,50, Jahresabonnement DM 96,- (Studenten: DM 48,-)

VERLAG UND HERSTELLUNG: Verlag Weltarchiv GmbH, Neuer Jungfernstieg 21, 2000 Hamburg 36, Tel.: (040) 3562500

Anzeigenpreisliste: Nr. 13 vom 1. 1. 1983

Erscheinungsweise: monatlich

Druck: Wunsch-Druck GmbH, 8430 Neumarkt/Opf.