

Luchtmeier, Hendrik

**Article — Digitized Version**

## Konsequenzen des bipolaren Weltwährungssystems für den 'Rest der Welt'

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Luchtmeier, Hendrik (2001) : Konsequenzen des bipolaren Weltwährungssystems für den 'Rest der Welt', Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Springer, Heidelberg, Vol. 81, Iss. 1, pp. 45-49

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/40791>

**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.*

Hendrik Luchtmeier

# Konsequenzen des bipolaren Weltwährungssystems für den „Rest der Welt“

*Nach der Einführung des Euro bestimmen nur noch zwei Währungen, die auch weiterhin starken Schwankungen unterworfen sein werden, das Weltwährungssystem, der US-Dollar und der Euro. Die Diskussion ging bislang hauptsächlich um die Auswirkungen auf die Volkswirtschaften der betroffenen Länder, nicht jedoch um die Konsequenzen für den „Rest der Welt“. Womit müssen diese Länder rechnen?*

Die starke Abwertung des Euro seit seiner Einführung gegenüber dem US-Dollar war für viele Ökonomen unerwartet und hat erhebliche Aufmerksamkeit auf sich gezogen. Die aktuelle Diskussion um die Zukunft des Weltwährungssystems konzentriert sich, wie beispielsweise in der Juni-Ausgabe 2000 dieser Zeitschrift<sup>1</sup> deutlich wird, auf die Auswirkungen der Beziehungen zwischen den Währungen der USA und des Euroraums auf die Volkswirtschaften dieser Länder. In den Hintergrund gerät dabei die Frage, welche Konsequenzen alle übrigen Länder daraus ziehen müssen, dass die Wechselkurse von US-Dollar und Euro weitgehend flexibel bleiben. Denn trotz der Devisenmarktinterventionen seit September 2000 sind auch in Zukunft starke Schwankungen im Außenwert dieser Währungen wahrscheinlich.

Durch die fortschreitende Entwicklung der internationalen Finanzmärkte hat eine Politik der unilateralen Wechselkursfixierung gegenüber einer der beiden Währungen ihre Glaubwürdigkeit verloren. Die neueren Erfahrungen haben gezeigt, dass fast alle diese Versuche nach nur wenigen Jahren an kostspieligen spekulativen Attacken scheiterten<sup>2</sup>. Eine mit hoher Kapitalmobilität konsistente Währungspolitik verlangt entweder nach einer Flexibilisierung des Wechselkurses, und einer damit verbundenen Aufgabe eines Stabilitätsimports, oder aber nach einer Abschaffung der eigenen Währung. Die letzte der beiden Alternativen hat durch die Euroeinführung etwas von ihrer nationalen Brisanz verloren, denn durch sie ist eine wichtige Ausnahme von der Regel „eine Nation, eine Währung“ entstanden, womit die eigene Währung als Symbol nationalstaatlicher Souveränität an Bedeu-

tung einbüßt. Die Abschaffung der nationalen Währung geschieht entweder durch die Übernahme einer stabilen Fremdwährung oder aber durch die Einführung einer regionalen Gemeinschaftswährung. Für die erste Alternative gibt es das jüngste Beispiel Ekuador, das gerade den US-Dollar als offizielles Zahlungsmittel eingeführt hat, sowie Montenegro und das Kosovo, die beide den Euro übernommen haben. Für die zweite Alternative kommen zur Zeit vor allem drei Regionen in Frage, die Länder Südostasiens (ASEAN), die Mercosur-Freihandelszone in Südamerika und die Länder des südlichen Afrikas.

## Flexibilisierung des Wechselkurses

Bei einer vollkommenen Flexibilisierung des Wechselkurses akzeptiert die Wirtschaftspolitik den sich permanent verändernden Marktwert der eigenen Währung. Dadurch kommt es nicht mehr zum Aufbau eines Abwertungsverdachts wie im Falle eines festen Wechselkurses, und spekulativen Attacken wird der Nährboden entzogen. Die Gefahr von Währungskrisen mit starken kurzfristigen Abwertungen und den damit verbundenen hohen Kosten durch Mengen- und Preisanpassungen der privaten Wirtschaft sinkt. Diese Strategie haben in den letzten zwei Jahren bereits eine Reihe von Schwellenländern verfolgt, die den kurzfristigen Kapitalverkehr liberalisiert und sich damit dem Risiko spekulativer Attacken auszusetzen hatten. Beispiele sind Polen, Tschechien, Mexiko, Korea und Thailand (vgl. Tabelle).

Mit einem flexiblen Wechselkurs ist jedoch auch die Aufgabe eines Stabilitätsimports verbunden, mit dessen Hilfe viele Länder in den 90er Jahren ihre Hyper-

*Hendrik Luchtmeier, 32, Dipl.-Volkswirt, ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am Institut für Volkswirtschaftslehre der Technischen Universität Berlin.*

<sup>1</sup> Vgl. Wolfgang Filc u.a.: Brauchen wir ein anderes Weltwährungsregime?, Zeitgespräch, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 80. Jg. (2000), H. 6, S. 327 ff.

<sup>2</sup> Vgl. Kenneth S. Rogoff: The Risk of Unilateral Exchange Rate Pegs, in: Alan Meltzer (Hrsg.): The Implications of Globalization of World Financial Markets, Seoul 1998, S. 153-170.

**Anteil flexibler Wechselkurse in verschiedenen Ländergruppen<sup>a</sup>**  
(in %)

	1985	1987	1989	1991	1993	1995	1997	1998	1999
Industrie-länder	27	27	27	23	46	42	33	33	62 <sup>b</sup>
Rest der Welt	7	10	8	16	25	34	29	23	26
Darunter:									
Schwellen-länder	14	13	20	25	26	16	16	25	35
Ärmste Länder	16	15	11	16	44	48	50	41	43

<sup>a</sup> Industrieländer: 24 Länder nach der Einteilung des Internationalen Währungsfonds (IWF); Rest der Welt: Alle übrigen 159 IWF-Mitglieder; Schwellenländer: Gruppe von 20 stark wachsenden Ländern in Lateinamerika, Mitteleuropa und Ostasien; Ärmste Länder: Gruppe der 21 ärmsten Länder gemessen am BIP pro Kopf in Kaufkraftparitäten umgerechnet. <sup>b</sup> Nach Ausschaltung der Wechselkursbeziehungen zwischen den Teilnehmern am Euro.

Quelle: IWF: International Financial Statistics; eigene Berechnungen.

inflationen beenden konnten<sup>3</sup>. Durch die Verhinderung einer Abwertung wurden Anbieter, die dem internationalen Wettbewerb ausgesetzt sind, gezwungen ihre Preise konstant zu halten, um nicht an Wettbewerbsfähigkeit zu verlieren. Diese Disziplinierung übertrug sich nach einer Übergangsphase auf die übrigen inländischen Anbieter. Mit Hilfe dieser Strategie sank die durchschnittliche Inflationsrate im Rest der Welt von 70% im Jahr 1990 auf unter 10% im Jahr 1999 und erreichten damit den niedrigsten Wert seit Anfang der 70er Jahre<sup>4</sup>. Bei der Aufgabe eines Stabilitätsimports besteht die Gefahr, dass die alten Probleme mit hohen und stark schwankenden Inflationsraten wiederkehren.

Die Flexibilisierung des Wechselkurses stellt daher nur für solche Länder eine Option dar, die es schaffen, auch ohne eine Wechselkursregel den Wert ihrer Währungen zu stabilisieren. Dies ist jedoch vor allem für die Zentralbanken kleiner und offener Volkswirtschaften oft eine frustrierende Aufgabe, da unterschiedlichste äußere Einflüsse eine direkte Inflationssteuerung unterlaufen können. Wenn allerdings die Mehrzahl der Länder im Rest der Welt auch in Zukunft nicht auf einen Stabilitätsimport verzichten kann und eine unilaterale Wechselkursfixierung ihre Glaubwürdigkeit verloren hat, so müssen diese Länder nach alternativen Möglichkeiten für einen Stabilitätsimport suchen. Diese bestehen entweder in der Übernahme einer der stabilen Weltwährungen oder aber in der regionalen monetären Integration.

**Dollarisierung**

Einen vollkommenen Schutz vor Währungskrisen gibt es nicht, es sei denn ein Land schafft seine nationale Währung ab und führt eine stabile Fremdwährung ein. Zwar wird meistens eine Übernahme des US-Dollar diskutiert, doch auch die Übernahme des Euro ist, beispielsweise in den Ländern Ost- und Südosteuropas oder Nordafrikas, denkbar<sup>5</sup>. Abzugrenzen ist die Dollarisierung erstens von der in vielen Regionen beobachtbaren Währungssubstitution, bei der eine ausländische Währung verstärkt zu Transaktions- oder Anlagezwecken verwendet wird und dabei die inländische Währung teilweise verdrängt, und zweitens von einem multilateralen Beitritt zu einem Währungsgebiet, wie es beispielsweise beim Beitritt Griechenlands zur Europäischen Währungsunion der Fall ist. Mit der Einführung einer stabilen Fremdwährung gibt ein Land seine Geldpolitik vollkommen auf und entledigt sich seines Glaubwürdigkeitsproblems<sup>6</sup>. Das Wechselkursrisiko verschwindet, und die Zinsen können zu dem Land konvergieren, dessen Währung übernommen wird. Sinkende Kapitalkosten wiederum haben einen positiven Einfluss auf Investitionen und Wachstum. Mit der Dollarisierung einer Volkswirtschaft ist jedoch eine Reihe von Problemen verbunden.

Ein erstes Problem der Dollarisierung im bipolaren Weltwährungssystem mit flexiblen Wechselkursen entsteht durch Wechselkursschwankungen zwischen den wichtigsten Weltwährungen. Übernehmen Länder den US-Dollar, so setzen sie sich den Wechselkursschwankungen aus. Dieses Problem ist besonders groß, wenn eine Volkswirtschaft intensive Handelsverflechtungen mit unterschiedlichen Währungsräumen besitzt. Bis heute gibt es zwar nur unbedeutende Beispiele dollarisierter Volkswirtschaften, doch es können die negativen Erfahrungen genutzt werden, die in den letzten Jahren mit einer Dollarkopplung gemacht wurden. Die 30%-Abwertung des Yen gegenüber dem US-Dollar zwischen 1995 und 1997 führte zu einer drastischen Aufwertung der an den Dollar gekoppelten asiatischen Währungen und damit zu einer Verschlechterung der Wettbewerbsfähigkeit dieser Länder und Passivierung ihrer Leistungsbilanzen.

<sup>3</sup> Hierzu gehörten beispielsweise Mexiko, Argentinien, Indonesien, Russland und Polen.

<sup>4</sup> In der gleichen Zeit sank die durchschnittliche Inflationsrate der Industrieländer von 5,1% auf 1,4%, IWF: International Financial Statistics, CD-Rom.

<sup>5</sup> Der Begriff Dollarisierung soll im Folgenden auch den Fall der Übernahme des Euro einschließen.

<sup>6</sup> Rüdiger Dornbusch: Emerging Market Crises: Origins and Remedies, Juli (1999), <http://www.mit.edu/people/rudi>.

Daraus baute sich ein Abwertungsdruck auf, der sich dann bei der nächsten Erschütterung entlud. Auch wenn die Bedeutung dieser Entwicklung als Ursache der Krisen nicht überschätzt werden darf, so führte sie doch zumindest zu einer Verschärfung<sup>7</sup>. Eine der Lehren aus den Krisen ist somit, dass nur Länder, deren außenwirtschaftliche Beziehungen sich auf den Dollarraum konzentrieren, ihre Volkswirtschaften dollarisieren sollten.

Ein zweites Problem entsteht mit dem Verlust des Gewinns, der aus der Differenz zwischen dem Wert und den Produktionskosten des nationalen Geldes entsteht. Übernimmt ein Land den US-Dollar, so fällt diese Seigniorage den USA zu. Im Falle Mexikos entginge dem Land beispielsweise jedes Jahr, bei einer angenommenen realen Wachstumsrate der Geldbasis von 5%, ca. 1 Mrd. US-Dollar oder 0,25% seines BIP. Bei der Dollarisierung eines Landes mit einem Currency Board entgingen diesem die Zinseinnahmen aus seinen Devisenreserven. Im Falle Argentiniens wären dies, bei angenommenen US-Geldmarktzinsen von 5%, ca. 800 Mill. US-Dollar, was ebenfalls 0,25% seines BIP entspricht. Das dollarisierende Land bezahlt also eine Art Miete an die USA für die Verwendung der fremden Währung. Eine Möglichkeit der Senkung dieser Kosten wäre ein Vertrag zwischen dem dollarisierenden Land und den USA, in dem die anteilmäßige Aufteilung der im Zuge der Vergrößerung des Dollarraums zusätzlich entstehende Seignioragegewinn geregelt würde (bilaterale Dollarisierung).

<sup>7</sup> Zu den Auswirkungen der Yenabwertung siehe Heiner Flassbeck: Wanted: An International Exchange Rate Regime, in: Internationale Politik und Gesellschaft Nr. 3 (2000). Leistungsbilanzdefizite für das Jahr vor der Krise (1996) von 4,7% (Korea), 3,4% (Indonesien) und 7,9% (Thailand) sind für Schwellenländer jedoch nicht ungewöhnlich und stellen keine hinreichende Bedingung für das Auftreten einer Währungskrise dar.

### Kreditwürdigkeit sinkt

Ein weiteres Problem ist mit der Abschaffung der Zentralbank und dem Wegfall eines Lender of Last Resort verbunden. Denn die fehlende Möglichkeit der Zentralbank, in einer Finanzkrise mit frischer Liquidität zu helfen, senkt die Kreditwürdigkeit inländischer Finanzinstitute. Zwar kann das Risiko einer Liquiditätskrise durch eine verschärfte Finanzmarktkontrolle gesenkt werden, doch dieses geht mit einem geringeren Unternehmensspielraum für die kontrollierten Institute einher. In jedem Falle sinkt die Wettbewerbsfähigkeit inländischer Finanzinstitute gegenüber ausländischen, welche über die Sicherheit eines Lender of Last Resort verfügen.

Besonders problematisch ist die Dollarisierung eines Landes, wenn ein Großteil seines Außenhandels auf den intraregionalen Handel entfällt, die anderen Länder der Region ihre Volkswirtschaften jedoch nicht dollarisieren. Denn im Falle einer Währungskrise in einem Nachbarland wertet das dollarisierte Land auf und hat keine Möglichkeit der Wechselkursanpassung. Solche Erfahrungen machten während der vergangenen Währungskrisen Länder mit einem Currency Board wie Argentinien und Estland, die ebenfalls keine Wechselkursanpassungen vornehmen können. Im Zuge der brasilianischen Währungskrise Anfang 1999 wertete der argentinische Peso gegenüber dem Real um fast 50% auf, was bis heute die Wettbewerbsfähigkeit des Landes beeinträchtigt und den Integrationsprozess innerhalb der Freihandelszone des Mercosur behindert. Ein weiteres Beispiel bietet die Abwertung des Rubels 1998 gegenüber dem US-Dollar um 70%. Auch Estland besaß ein Currency Board und musste die Verschlechterung seiner Wettbewerbsfähigkeit gegenüber Russland und die damit verbundenen Auswirkungen auf die Han-

Jochen Barthel/Bernd Steffensen

## Koordination im Innovationsprozeß

### Standardisierung als Motor des technischen Wandels

Die Entwicklung komplexer Zukunftstechnologien erfordert die frühzeitige Koordination der beteiligten Akteure. In diesem Buch wird das neue Koordinationsinstrument der entwicklungsbegleitenden Standardisierung analysiert. Die Ergebnisse zeigen die Bedingungen auf, unter denen Unternehmen dieses Instrument nutzen und wie es noch besser auf deren Interessen abgestimmt werden kann.

2000, 247 S., geb., 54,- DM, 47,50 sFr; ISBN 3-7890-6502-1  
(Forum Kooperative Politik, Bd. 3)

 **NOMOS Verlagsgesellschaft · 76520 Baden-Baden**

delsbilanz hinnehmen. Länder in Regionen mit starken Handelsverflechtungen sollten ihre Volkswirtschaften daher nur dollarisieren, wenn die wichtigsten regionalen Handelspartner den gleichen Weg einschlagen (regionale Dollarisierung)<sup>8</sup>.

### Bedingungen für Dollarisierung

Zusammenfassend lassen sich einige Bedingungen nennen, die bei der Dollarisierung oder Euroisierung eines Landes erfüllt sein sollten. Danach stellt die Übernahme der Fremdwährung am ehesten eine Option dar, je mehr sich die Wirtschaftsbeziehungen auf den Dollar- oder Euroraum konzentrieren, je schwächer die regionale Verflechtung ist (oder je mehr Nachbarländer den Weg der Dollarisierung einschlagen) und je mehr Zugeständnisse die USA oder der Euroraum in Bezug auf die Aufteilung der Seigniorage machen.

Betrachtet man die Ausgangssituation der Länder im Rest der Welt, so erscheinen diese Bedingungen in den überwiegenden Fällen nicht erfüllt. Denn die Mehrzahl der Länder hat intensive Wirtschaftsbeziehungen mit unterschiedlichen Währungsräumen<sup>9</sup>. Der Intraregionenhandel ist zwar in den meisten Regionen noch relativ unbedeutend, zumindest mit dem Euroraum als Maßstab, doch seine Bedeutung ist in den letzten Jahren kontinuierlich gestiegen, und die Gründung zahlreicher regionaler Präferenzhandelsabkommen in den 90er Jahren lässt eine weitere Zunahme der regionalen Integration erwarten.

Schließlich lassen die Erfahrung mit dem geplanten Beitritt Argentiniens und dem vollzogenen Beitritt Ekuadors zum Dollarraum sowie mit den Beitritten Montenegros und des Kosovo zum Euroraum erwarten, dass weder das Federal Reserve Board noch die EZB Zugeständnisse in Bezug auf eine Aufteilung der Seigniorage machen werden. Insofern erscheint es zumindest zweifelhaft, dass die Dollarisierung oder Euroisierung ihrer Volkswirtschaften tatsächlich eine Option für viele Länder im Rest der Welt darstellt.

### Eine Region, eine Währung

Die aufgeführten Schwächen der Dollarisierung sind zugleich die Stärken der Einführung einer regionalen Gemeinschaftswährung. Denn erstens führen Wechselkursschwankungen zwischen den wichtig-

<sup>8</sup> Jeffrey A. Frankel: Dollarization in Latin America: Solution of Straitjacket? Remarks at the International Monetary Fund, 24. Juni 1999.

<sup>9</sup> Michael Mussa u.a.: Exchange Rate Regimes in an Increasingly Integrated World Economy, IMF Occasional Paper 193, 2000, Tabelle 3.2.

sten Weltwährungen nicht mehr unbedingt wie bei der Dollarisierung zu Veränderungen der Wettbewerbsfähigkeit. Ändert sich der durchschnittliche Wechselkurs der Gemeinschaftswährung nicht, so kommt es nur zu einer Umlenkung des Exports vom abwertenden zum aufwertenden Währungsgebiet und einer Umlenkung der Importe vom aufwertenden zum abwertenden Währungsgebiet. Der Saldo der Handelsbilanz kann dabei unverändert bleiben. Zweitens kann die neue gemeinsame Zentralbank die Aufgaben eines Lender of Last Resort wahrnehmen. Das oben dargestellte Problem der Wettbewerbsfähigkeit inländischer Finanzinstitute entfällt damit. Drittens verbleiben die Seignioragegewinne in der Region und können unter den Mitgliedsländern aufgeteilt werden. Und viertens werden die Wechselkursschwankungen zwischen den Ländern der Region ausgeschaltet und die regionale Integration gefördert<sup>10</sup>.

Eines der Hauptprobleme einer Währungsunion wird die Wertstabilität der neuen Währung sein, welche zumindest in der Anfangszeit nicht gesichert ist. Die gegenwärtige Abwertung des Euro liefert hierfür ein passendes Beispiel, denn alleine durch eine Veränderung der fundamentalen Bestimmungsgrößen (Wachstum, Zinsen und Inflation) ist das Ausmaß der Abwertung nicht zu erklären. Vieles deutet darauf hin, dass die Unsicherheit der Märkte in Bezug auf eine neue Währung und eine neue Zentralbank zu dieser Entwicklung beigetragen hat. Dabei ist die Ausgangssituation für den Euro sehr viel günstiger als für eine Gemeinschaftswährung in jeder anderen Region der Weltwirtschaft, denn der Euroraum verfügte mit der D-Mark schon vorher über eine Leitwährung mit hoher Stabilität. Außerdem ist der Euroraum gemessen an seinen Außenbeziehungen ein relativ geschlossener Wirtschaftsraum. Die anfänglich geringe externe Stabilität des Euro führt daher nicht unbedingt zu einer geringen internen Stabilität. Andere Regionen der Weltwirtschaft verfügen nicht über eine stabile regionale Währung und sind zudem relativ offene Wirtschaftsräume. Ein sinkender Außenwert würde somit zu steigenden Importpreisen und einer steigenden Inflation führen, was im Nachhinein die anfängliche Abwertung verfestigen könnte.

Längerfristig bestehen jedoch gute Chancen, dass eine regionale Gemeinschaftswährung eine größere Stabilität aufweisen wird als die Einzelwährungen der beteiligten Länder. Es ist keine unrealistische Hoff-

<sup>10</sup> Der handelsschaffende Effekt einer gemeinsamen Währung findet eine Bestätigung durch Andrew Rose, Charles Engel: Currency Unions and International Integration, NBER Working Paper Nr. 7872, 2000.

nung, dass sich die gemeinsame Geldpolitik eine größere Reputation erarbeitet als die nationalen Geldpolitiken, denn der Aufbau einer neuen Zentralbank und anderer notwendiger regionaler Institutionen bietet die Chance, institutionelle Verbesserungen vorzunehmen und insbesondere die Unabhängigkeit gegenüber den nationalen Regierungen zu stärken. Je mehr die gemeinsame Geldpolitik an Glaubwürdigkeit gewinnt, desto größer wird der Spielraum für eine Geldwertstabilisierung. Weiterhin wird die Gemeinschaftswährung die Funktion als Transaktionsmittel besser erfüllen können, denn das Transaktionsvolumen in dieser Währung wird höher sein als in jeder Einzelwährung. Auch die regionalen Finanzmärkte werden durch eine Einheitswährung stärker integriert, und deren Liquidität wird steigen. Damit verbessert sich auch die Möglichkeit der Wertaufbewahrung in der Gemeinschaftswährung. Die höhere Funktionalität der Gemeinschaftswährung als Transaktions- und Anlagewährung wird die Nachfrage nach Fremdwährung senken, die in vielen Ländern zu beobachtende Währungssubstitution zurückdrängen und den Wechselkurs stabilisieren.

Die langfristigen Erfolgsbedingungen für eine Währungsunion lassen sich aus der Theorie des optimalen Währungsraums ableiten. Darunter fallen starke wirtschaftliche Verflechtungen untereinander, die Unwahrscheinlichkeit asymmetrischer Schocks und die Mobilität des Faktors Arbeit. In keiner Region der Weltwirtschaft sind diese zur Zeit im gleichen Ausmaß erfüllt wie dies im Euroraum der Fall ist<sup>11</sup>. Dies muss jedoch nicht bedeuten, dass alle Regionen für Währungsunionen ungeeignet sind, denn die genannten Bedingungen sind endogen, das heißt sie werden von der Einführung einer Gemeinschaftswährung selbst beeinflusst. Regionale Handelsverflechtungen werden durch sinkende intraregionale Wechselkursschwankungen gestärkt, und die Häufigkeit asymmetrischer Schocks nimmt bei einer steigenden Handelsverflechtung ab<sup>12</sup>. Daher ist es möglich, dass die Bedingungen erst im Nachhinein erfüllt werden. Auch im Euroraum wurden die größten Konvergenzfortschritte erst nach der glaubwürdigen Ankündigung der Einführung einer gemeinsamen Währung gemacht<sup>13</sup>.

Wie sind die drei Alternativen, Flexibilisierung, Dollarisierung und regionale Gemeinschaftswährung für ein Land im Rest der Welt zu bewerten? Die Flexibilisierung des Wechselkurses ist eine mögliche Antwort auf die Liberalisierung des Kapitalverkehrs. Für eine kleine offene Volkswirtschaft, die auf einen Stabilitätsimport angewiesen ist, bietet diese Strategie jedoch keine wirkliche Option. Konzentrieren sich die Wirt-

schaftskontakte des Landes auf die USA oder den Euroraum, und sind zudem die Verflechtungen zur Region gering, so bietet sich die Übernahme der Währung dieses Landes an. Die Kosten einer solchen Politik sind jedoch durch den Ausfall des Lender of Last Resort und den Verlust der Seigniorage äußerst hoch. Mit der Gründung einer regionalen Währungsunion ist die Möglichkeit verbunden, dass die neue Gemeinschaftswährung stabiler wird als die Einzelwährungen der Mitgliedsländer. Hierfür müssen jedoch zumindest langfristig die Bedingungen eines optimalen Währungsraums erfüllt werden, von denen diejenigen Regionen, die für eine Währungsunion in Frage kommen, zur Zeit noch weit entfernt sind.

### Rückwirkungen auf die USA und den Euroraum

Als Letztes bleibt zu fragen, auf welche Weise die erfolgreiche Einführung regionaler Gemeinschaftswährungen im Rest der Welt die Interessen der USA und des Euroraumes berührt. Die Herausbildung relativ stabiler Regionalwährungen mit einem größeren Gewicht in der Weltwirtschaft als die Summe der Einzelwährungen der beteiligten Länder senkt die internationale Bedeutung der wichtigsten Weltwährungen, vor allem die des US-Dollar. Die USA verlieren einen Teil ihrer aus der Dollarhaltung im Ausland entstehenden Seigniorage, welche bei einem Währungsbestand im Ausland von schätzungsweise 300 Mrd. US-Dollar heute ca. 16 Mrd. US-Dollar im Jahr ausmacht. Weiterhin sinkt durch seine geringere Verbreitung auch die Funktionalität des US-Dollar als internationale Transaktionswährung. Die Bedeutung des Euro bleibt in diesem Fall vielleicht auf Europa und angrenzende Länder beschränkt.

Wichtiger als diese Nachteile erscheinen jedoch die Vorteile erfolgreicher Währungsunionen. Denn bei einer glaubwürdigeren Wechselkursstabilisierung werden auch die Wechselkursschwankungen für die USA und den Euroraum und die damit zusammenhängenden Kosten gesenkt. Zentralbanken größerer Währungsräume mit einer unabhängigen Geldpolitik und einer Funktion des Lender of last Resort werden eher in der Lage sein, ein erfolgreiches makroökonomisches Risikomanagement zu betreiben, um die Gefahr zukünftiger Währungs- und Finanzkrisen zu senken. Dies ist mit dem Vorteil einer sinkenden Häufigkeit exogener Schocks durch Krisen im Rest der Welt verbunden.

<sup>11</sup> IMF, a.a.O.

<sup>12</sup> Jeffrey A. Frankel, Andrew K. Rose: The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria, NBER Working Paper 5700, 1996.

<sup>13</sup> Barry Eichengreen: When to Dollarize, Paper presented at a conference of the Federal Reserve Bank of Dallas, 6.-7. März 2000.