

Luchtmeier, Hendrik

Working Paper

Konsequenzen des bipolaren Weltwährungssystems für den Rest der Welt

Diskussionspapier, No. 2000/6

Provided in Cooperation with:

Technische Universität Berlin, School of Economics and Management

Suggested Citation: Luchtmeier, Hendrik (2000) : Konsequenzen des bipolaren Weltwährungssystems für den Rest der Welt, Diskussionspapier, No. 2000/6, Technische Universität Berlin, Fakultät Wirtschaft und Management, Berlin

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/36417>

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.

Konsequenzen des bipolaren Weltwährungssystems für den „Rest der Welt“

von

Hendrik Luchtmeier^{*}

Berlin, im Oktober 2000

^{*} Dipl.-Vw. Hendrik Luchtmeier, Wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl für Volkswirtschaftslehre - Wirtschafts- und Sozialpolitik der Technischen Universität Berlin.

Kontakt: Technische Universität Berlin, Lehrstuhl für Wirtschafts- und Sozialpolitik, Sekr. WW 10, Uhlandstraße 4-5, D-10623 Berlin, Tel. +49 (0)30 / 314-26933, Fax +49 (0)30 / 314-23691, e-mail: Hendrik.Luchtmeier@tu-berlin.de.

Abstract

Conventional unilateral currency pegs with the Dollar or the Euro are no longer credible, due to the development of international financial markets. Countries in the “rest of the world” today have three options for reducing their exchange rate risk: first, the flexibilization of their exchange rates, which makes the import of stability impossible; second, adopting a stable foreign currency (dollarization, euroization); and third regional monetary integration aimed at introducing a common currency. This paper analyses the conditions for the superiority of one of the three options. It shows that a majority of the countries in the “rest of the world” fulfills neither the conditions for flexibilizing their exchange rates nor for adopting a foreign currency. For these countries a regional currency, at least in the long run, is the first best option. The main advantages are found on the financial markets side. Compared with dollarization a regional currency may lead to higher financial market stability, while compared with the flexibilization strategy a regional currency may lead to more liquidity in regional financial markets. Both results lead to higher currency stability.

Zusammenfassung

Durch die fortschreitende Entwicklung internationaler Finanzmärkte hat eine Politik der unilateralen Wechselkursfixierung gegenüber dem US-Dollar oder dem Euro an Glaubwürdigkeit verloren. Den Ländern im „Rest der Welt“ bieten sich heute drei Optionen zur Senkung ihres Wechselkursrisikos: Erstens die weitgehende Flexibilisierung des Wechselkurses, wodurch ein Stabilitätsimport unmöglich wird, zweitens die Einführung einer stabilen Fremdwährung (Dollarisierung, Euroisierung) und drittens die regionale monetäre Integration mit dem Ziel der Einführung einer Gemeinschaftswährung. Diese Arbeit untersucht die Bedingungen für die Vorteilhaftigkeit einer der drei Optionen. Es zeigt sich, dass die überwiegende Anzahl der Länder im „Rest der Welt“ weder die Bedingungen für eine Flexibilisierung des Wechselkurses noch die für die Einführung einer Fremdwährung erfüllt. Für diese Länder stellt, zumindest langfristig, eine regionale Gemeinschaftswährung die *first best* Lösung dar. Die Hauptvorteile liegen dabei auf der Finanzmarktseite. Gegenüber der Dollarisierung ist die regionale Gemeinschaftswährung mit einer höheren Finanzmarktstabilität verbunden, gegenüber der Flexibilisierungsstrategie ermöglicht eine regionale Gemeinschaftswährung eine höhere Liquidität auf regionalen Finanzmärkten. Beide Ergebnisse führen zu einer höheren Wechselkursstabilität.

Danksagung

Der Verfasser dankt Herrn Prof. Jürgen Kromphardt und Herrn Dipl.-Vw. Matthias Schatz für hilfreiche Kommentare.

Inhalt

1. Problemstellung
2. Optionen für den „Rest der Welt“
 - 2.1 Flexibilisierung des Wechselkurses
 - 2.2 Dollarisierung
 - 2.3 Regionale Gemeinschaftswährungen
3. Rückwirkungen auf die USA und den Euroraum

1. Problemstellung

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 auf die Auswirkungen der Beziehungen zwischen dem US-Dollar und dem Euro auf die Volkswirtschaften der USA und des Euroraums. In den Hintergrund gerät dabei die Frage, welche Konsequenzen alle übrigen Länder daraus ziehen müssen, dass die Wechselkurse beider Währungen weitgehend flexibel bleiben. Denn trotz der Intervention zugunsten des Euro vom September und Oktober 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 dem US-Dollar oder dem Euro an Glaubwürdigkeit verloren. Die jüngsten Erfahrungen haben gezeigt, dass fast alle diese Versuche nach nur wenigen Jahren an kostspieligen spekulativen Attacken scheiterten (Rogoff 1998, Tabelle 1). 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 Abschaffung der eigenen Währung hat durch die Euroeinführung etwas von ihrer nationalen Brisanz verloren, denn dadurch ist eine wichtige Ausnahme von der Regel *eine Nation, eine Währung* entstanden, womit die Währung als Symbol staatlicher Souveränität an Bedeutung einbüßt. Eine solche Abschaffung geschieht entweder durch die Übernahme einer stabilen Fremdwährung oder aber durch die Einführung einer regionalen Gemeinschaftswährung. Für erstere Alternative gibt es die jüngsten Beispiele Ekuador, das gerade den US-Dollar als offizielles Zahlungsmittel eingeführt hat, sowie Montenegro und das Kosovo, die beide den Euro übernommen haben. Für letztere Alternative kommen zur Zeit vor allem drei Regionen in Frage, die Länder Südostasiens (ASEAN), die Merkosur-Freihandelszone in Südamerika und die Länder des südlichen Afrikas.

2. Optionen für den „Rest der Welt“

2.1 Flexibilisierung des Wechselkurses

Bei einer vollkommenen Flexibilisierung des Wechselkurses akzeptiert die Wirtschaftspolitik den sich permanent ändernden 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.

Mit einem flexiblen Wechselkurs ist jedoch auch die Aufgabe eines Stabilitätsimports verbunden, mit dessen Hilfe viele Länder in den 90er Jahren ihre Hyperinflationen beenden konnten. 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. Die Disziplinierung übertrug sich nach einer Übergangsphase auf die übrigen inländischen Anbieter. Mit Hilfe dieser Strategie sank die durchschnittliche Inflationsrate in den Ländern im Rest der Welt von 70% im Jahr 1990 auf unter 10% im letzten Jahr und erreichten damit den niedrigsten Wert seit Anfang der 70er Jahre.¹ Bei der Aufgabe eines Stabilitätsimports besteht die Gefahr, dass die alten Probleme mit hohen und stark schwankenden Inflationsraten wiederkehren.

Die Flexibilisierung des Wechselkurses stellt nur für solche Länder eine Option dar, die es schaffen, auch ohne eine Wechselkursregel den Wert ihrer Währungen zu stabilisieren. Neben einer starken und unabhängigen Zentralbank sind dafür vor allem zwei weitere Bedingungen von Bedeutung. Erstens muss die Volkswirtschaft eine gewisse Größe besitzen und zweitens müssen die Finanzmärkte einen gewissen Entwicklungsstand aufweisen. Je kleiner eine Volkswirtschaft ist, desto größer ist auch das Übertragungsmoment von Preisentwicklungen auf dem Weltmarkt auf die inländische Wirtschaft. Daher ist die Inflationssteuerung ohne einen Stabilitätsimport für die Zentralbanken kleinerer Länder oft eine frustrierende Aufgabe (Furstenberg 2000). Die zweite Bedingung, ein gewisser Entwicklungsstand der Finanzmärkte, ist bedeutsam für die Stabilität des Wechselkurses. Denn sind die Finanzmärkte nur

schwach entwickelt und weisen eine geringe Liquidität auf, so fehlt der inländischen Währung die Attraktivität als Anlagewährung und sie wird durch eine ausländische Währung substituiert. Währungssubstitution führt jedoch zu einer Destabilisierung des Wechselkurses.

Die Entwicklung der Wechselkursregime in den letzten Jahren scheint die Aussage zu bestätigen, dass nur eine kleine Gruppe von Ländern in der Lage ist ihre Wechselkurse zu flexibilisieren. Im Rest der Welt ist es nur in der Gruppe der Schwellenländer zu einem starken Anstieg des Anteils flexibler Wechselkursregime gekommen (Tabelle 1). Zu dieser Gruppe gehören vor allem Länder, deren Finanzmärkte vor einigen Jahren liberalisiert wurden und heute bereits einen gewissen Entwicklungsstand erreicht haben. Beispiele sind Mexiko, Korea, Thailand, Polen und Tschechien. Die übrigen Länder im Rest der Welt sind jedoch überwiegend sehr kleine Volkswirtschaften mit weniger entwickelten Finanzmärkten. Bei diesen Ländern ist in den letzten Jahren keine Flexibilisierungstendenz zu erkennen.

Tabelle 1: Anteil flexibler Wechselkurse in verschiedenen Ländergruppen² (in %)

	1985	1987	1989	1991	1993	1995	1997	1998	1999
Industrieländer	27	27	27	23	46	42	33	33	62*
Rest der Welt	7	10	8	16	25	34	29	23	26
darunter:									
Schwellenländer	14	13	20	25	26	16	16	25	35
Übrige Länder	5	8	5	12	20	32	27	19	21

Quelle: IWF, International Financial Statistics, eigene Berechnungen.

* Nach Ausschaltung der Wechselkursbeziehungen zwischen den Teilnehmern am Euro.

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.

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

² Industrieländer: 24 Länder nach der Einteilung des Internationalen Währungsfonds (IWF); Rest der Welt: Alle anderen 159 IWF-Mitglieder; Schwellenländer: Gruppe von 20 stark wachsenden Ländern in Lateinamerika, Mitteleuropa und Ostasien; Übrige Länder: Rest der Welt ohne die Schwellenländer.

2.2 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. Im Folgenden soll der Begriff Dollarisierung auch den Fall der Übernahme des Euro einschließen. 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 (Dornbusch 1999). 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. Daraus baute sich ein Abwertungsdruck auf, der sich dann bei der nächsten Erschütterung entlud. Auch wenn die Bedeutung dieser Entwicklung als Ursache der Krisen in Ostasien nicht überschätzt werden darf, so führte sie doch zumindest zu einer Verschärfung.³

³ Zu den Auswirkungen der Yenabwertung siehe Flassbeck (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.

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 Mio. 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*).

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 Freihand-

delszone 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 Handelsbilanz hinnehmen. Länder in Regionen mit starken Handelsverflechtungen sollten ihre Volkswirtschaften daher nur dollarisieren, wenn die wichtigsten regionalen Handelspartner den gleichen Weg einschlagen (*regionale Dollarisierung*) (Frankel 1999).

Zusammenfassend lassen sich einige Bedingungen nennen, die bei der Dollarisierung oder Euroisierung eines Landes erfüllt sein sollten. Danach stellt die Übernahme einer 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 haben intensive Wirtschaftsbeziehungen mit unterschiedlichen Währungsräumen (IWF 2000, Anhang V). 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 Erfahrungen mit dem geplanten Beitritt Argentiniens und dem vollzogenen Beitritt Ecuadors zum Dollarraum sowie mit den Beitritten Montenegros und des Kosovos zum Euroraum erwarten, dass weder die Federal Reserve Bank noch die Europäische Zentralbank Zugeständnissen 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.

2.3 Regionale Gemeinschaftswährungen

Die aufgeführten Schwächen der Dollarisierung sind zugleich die Stärken der Einführung einer regionalen Gemeinschaftswährung. Denn erstens führen Wechselkursschwankungen zwischen den wichtigsten 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 Wechselkurschwankungen zwischen den Ländern der Region ausgeschaltet und die regionale Integration gefördert.⁴

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, im Gegensatz zum Euroraum, nicht über eine stabile regionale Währung und sind zudem relativ offene Wirtschaftsraume. 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 Hoffnung, 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

⁴ Der handelsschaffende Effekt einer gemeinsamen Währung findet eine Bestätigung durch Rose / Engel (2000).

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 (IWF 2000). 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 (Frankel/Rose 1996). 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 (Eichengreen 2000).

Wie sind die drei Alternativen Flexibilisierung, Dollarisierung und Währungsunion für ein Land im Rest der Welt zu bewerten? Die Flexibilisierung des Wechselkurses ist eine mögliche Antwort auf die Liberalisierung des Kapitalverkehrs. Für ein Land mit einer kleinen Volkswirtschaft und weniger entwickelten Finanzmärkten, das auf einen Stabilitätsimport angewiesen ist, bietet diese Strategie jedoch keine wirkliche Option. Konzentrieren sich die Wirtschaftskontakte 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 Bedin-

gungen eines optimalen Währungsraums erfüllt werden, von denen diejenigen Regionen, die für eine Währungsunion in Frage kommen, zur Zeit noch weit entfernt sind.

3. 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 Euroraums 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 Wechselkurschwankungen für die USA und den Euroraum und die damit zusammenhängenden Kosten gesenkt. Zentralbanken größerer Währungsräume mit einer unabhängigeren Geldpolitik und einer Funktion als Lender of Last Resort werden besser in der Lage sein, ein erfolgreiches makroökonomisches Risikomanagement zu betreiben, um die Gefahr zukünftiger Währungs- und Finanzkrisen zu senken. Für die USA und den Euroraum ist dies mit dem Vorteil einer sinkenden Häufigkeit exogener Schocks durch Krisen im Rest der Welt verbunden.

Literatur

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

Eichengreen, Barry (2000): When to Dollarize, Paper presented at a conference of the Federal Reserve Bank of Dallas, 6. - 7. März, <http://elsa.berkeley.edu/users/eichengr/research.htm>.

Flassbeck, Heiner (2000): Wanted: An International Exchange Rate Regime, in: *Internationale Politik und Gesellschaft* Nr.5, <http://www.flassbeck.de/asiancri.pdf>.

Frankel, Jeffrey A. (1999): Dollarization in Latin America: Solution of Straitjacket? Remarks at the International Monetary Fund, 24 Juni.

Frankel, Jeffrey A. / Andrew K. Rose (1996): *The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria*, NBER Working Paper 5700.

Furstenberg, George von (2000): A Case Against U.S. Dollarization, in: *Challenge* July-August, S. 108-120.

Internationaler Währungsfond (2000): *Exchange Rate Regimes in an Increasingly Integrated World Economy*, Occasional Paper 193, Anhang V, www.iwf.org.

Internationaler Währungsfond: *International Financial Statistics*, CD-Rom.

Rogoff, Kenneth S. (1998): The Risk of Unilateral Exchange Rate Pegs, Paper prepared for June 22-23, Bank of Korea conference on „Implications of Globalization for Macroeconomic Policy“, <http://www.harvard.edu>.

Rose, Andrew / Charles Engel (2000): *Currency Unions and International Integration*, NBER Working Paper Nr. 7872.