

Siebert, Horst

**Working Paper — Digitized Version**

## Disziplinierung der nationalen Wirtschaftspolitik: durch die internationale Kapitalmobilität

Kiel Working Paper, No. 832

**Provided in Cooperation with:**

Kiel Institute for the World Economy – Leibniz Center for Research on Global Economic Challenges

*Suggested Citation:* Siebert, Horst (1997) : Disziplinierung der nationalen Wirtschaftspolitik: durch die internationale Kapitalmobilität, Kiel Working Paper, No. 832, Kiel Institute of World Economics (IfW), Kiel

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/983>

**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.*

# Kieler Arbeitspapiere

# Kiel Working Papers

Kieler Arbeitspapier Nr. 832

DISZIPLINIERUNG DER NATIONALEN WIRTSCHAFTSPOLITIK —  
DURCH DIE INTERNATIONALE KAPITALMOBILITÄT

von  
Horst Siebert



Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel  
The Kiel Institute of World Economics

ISSN 0342 - 0787

Institut für Weltwirtschaft  
Düsternbrooker Weg 120, 24105 Kiel

Kieler Arbeitspapier Nr. 832

DISZIPLINIERUNG DER NATIONALEN WIRTSCHAFTSPOLITIK —  
DURCH DIE INTERNATIONALE KAPITALMOBILITÄT

von  
Horst Siebert

August 1997

784941

Für Inhalt und Verteilung der Kieler Arbeitspapiere ist der jeweilige Autor allein verantwortlich, nicht das Institut. Da es sich um Manuskripte in einer vorläufigen Fassung handelt, wird gebeten, sich mit Anregung und Kritik direkt an den Autor zu wenden und etwaige Zitate vorher mit ihm abzustimmen.

## **Summary**

### **National Economic Policy and International Capital Mobility**

The paper discusses the impact of high capital mobility for monetary and budget policy as well as for the provision of public goods, for taxation, for wage policy and trade unions, for distribution policy, and for social security systems. The mobility of portfolio capital puts additional restraints on monetary and fiscal policy of governments, the mobility of real capital restricts the maneuvering space of governments (in redefining the opportunity costs of government decisions in open economies). It is shown that competition between governments does not degenerate but serves as a mechanism to reduce costs and to discover new institutional arrangements.

J.E.L.-Klassifikation: F: 00 / H 1

1. Wird die nationale Wirtschaftspolitik durch die internationale Kapitalmobilität beeinflusst, eingeschränkt, zurechtgestutzt, ja diszipliniert? Wird ihr Bewegungsspielraum verengt? Ihr Lösungsraum, der durch die Nebenbedingungen definiert wird, kumpelt? Bringt die Kapitalmobilität schärfere Zwänge mit sich? Wird das Nutzen-Kosten-Kalkül nationaler wirtschaftspolitischer Entscheidungen verändert? Hat die Kapitalmobilität andere Opportunitätskosten zur Folge? Andere Schattenpreise in einem Optimierungskalkül mit geänderten Restriktionen, so daß die Wirtschaftswissenschaftler in ihren Modellen die Lagrange-Multiplikatoren und die Hotelling-Schattenpreise inhaltlich anders interpretieren müssen und die Politik diese veränderten Opportunitätskosten in ihrem Kalkül veranschlagen muß? Und welche Folgen hat dies? Gerät dies zu einer Spirale des ruinösen Anpassungswettbewerbs nationaler Regelungen, nationaler Steuern, nationaler öffentlicher Güter wie der Infrastruktur und der nationalen Umweltqualität nach unten, wie manche Kollegen befürchten? Soll dieser Tendenz nicht Einhalt geboten werden? Oder können wir auf diesen Standortwettbewerb zwischen Staaten in einem positiven Sinn setzen — als Kontrollmechanismus staatlichen Ausgabengebahrens und als Entdeckungsverfahren neuer Lösungen mit mehr Effizienz? Das sind die Fragen, die ich in meinem Beitrag behandeln möchte.

#### A. Zum Ausmaß der internationalen Kapitalmobilität

2. Es ist unbestritten, daß die Kapitalmobilität international in der letzten Zeit zugenommen hat: Die Raumüberwindungskosten sind drastisch gesunken, die Märkte werden weltweit vernetzt, viele administrative Marktsegmentierungen sind abgebaut worden, neue Regionen — Mittel- und Osteuropa sowie China — klinken sich in die internationale Arbeitsteilung ein.

---

\* Für kritische Anmerkungen danke ich Claudia M. Buch, Ralph Heinrich, Jens Oliver Lorz, Joachim Scheide und Ralph Solveen.

Die hohe Mobilität des Portfoliokapitals, hier verstanden in einer weiten Interpretation der Finanztransaktionen, zu belegen, hieße Aktien an die Wallstreet tragen.<sup>1</sup> Das Volumen der Transaktionen an den Devisenmärkten wird mit 1 bis 3 Billionen US-Dollar pro Tag angegeben — an wenigen Tagen wird das Welthandelsvolumen von 5,7 Billionen US-Dollar (1997) erreicht. Allerdings sind bei den Finanztransaktionen viele Doppelzählungen sowie Gegenpositionen etwa beim Hedging (Feldstein 1994, S. 12 f.) enthalten, und manches findet sich übers Jahr im Netto nicht mehr. Anders als Portfoliokapital kann sich Sachkapital nicht schlagartig an veränderte Bedingungen anpassen. Sachkapital ist, wenn es einmal an Ort und Stelle installiert ist, wie gebrannter Ton nicht mehr formbar. Ex post ist Sachkapital also in einem technischen Sinne weitgehend immobil. Ex ante ist Sachkapital — der Konsumverzicht — jedoch wie frischer Ton gestaltbar. Die Mobilität des Sachkapitals wird zu dem Zeitpunkt wirksam, zu dem man sich entscheidet, wo man investieren will. Dies gilt für Neuinvestitionen, es trifft in der langen Frist aber auch für Ersatzinvestitionen zu, wenn Maschinen, die bereits installiert sind, weitgehend abgeschrieben sind und die aus den Abschreibungen freiwerdenden Mittel nicht mehr an der alten Stelle verwendet werden sondern irgendwo anders.

Feldstein und Horioka (1980) haben gezeigt, daß die Investitionen eines Landes zu einem beachtlichen Teil durch nationale Ersparnisse gespeist sind — sie ermitteln für den Zeitraum von 1960 bis 1974 einen Regressionskoeffizienten (einen Ersparnis-Einbehaltungskoeffizienten) von 0,94 für den Zusammenhang zwischen Nettoinvestitionen und Nettoersparnissen. Aber: Empirische Untersuchungen belegen, daß der von Feldstein und Horioka gefundene Zusammenhang zwischen nationalen Investitionsquoten und nationalen Sparquoten sich gelockert hat (S. Sinn 1992; Obstfeld 1993; Feldstein 1994).<sup>2,3</sup> Zudem können reale Kapitalbewegungen

---

<sup>1</sup> Mit dem weiten Begriff des Portfoliokapitals sind hier sämtliche Bestandsgrößen gemeint, deren Veränderungen als Transaktionen in der Kapitalverkehrsbilanz erfaßt sind. Dazu zählen die Kategorien Wertpapieranlagen (Veränderungen des Portfoliokapitals im engeren Sinn), Direktinvestitionen und Kredite sowie sonstige Kapitalanlagen. Der Begriff „Finanzkapital“ für „financial capital“ erscheint mir im deutschen Sprachgebrauch zu negativ besetzt; „finanzielles Kapital“ mag diese negativen Assoziationen nicht hervorzurufen.

<sup>2</sup> Ein Hinweis hierauf ist auch, daß sich die langfristigen Zinsen auf den internationalen Kapitalmärkten zunehmend simultan bewegen. So kommt die Deutsche Bundesbank

für einzelne Länder und in einzelnen Perioden durchaus von beachtlicher Bedeutung sein, so wenn die ausländischen Direktinvestitionen in einzelnen Jahren wie in Chile, Malaysia und Ungarn bis zu 20 vH der Bruttoinvestitionen eines Jahres ausmachen (Siebert 1997f).

Die in den Zahlungsbilanzstatistiken ausgewiesene Gesamtheit der Finanzströme (Bruttokapitalzuflüsse) mit den drei Elementen Wertpapieranlagen (Portfolio-Investitionen im engeren Sinn), Direktinvestitionen und Kredite sowie sonstige Kapitalanlagen kann als Obergrenze für die Berechnung der realen Kapitalströme angesehen werden. Im Zeitraum 1989–1995 lagen diese Finanzströme weltweit bei etwa 1,1 Billionen US-Dollar pro Jahr. Ein realistisches Maß für die realen Kapitalströme dürften die Direktinvestitionen sein. Die Direktinvestitionen machten im Zeitraum 1989–1995 0,2 Billionen US-Dollar pro Jahr aus, sie beliefen sich 1995 auf 0,3 Billionen US-Dollar (Tabelle A1). Auch wenn man die realen Nettokapitalbewegungen an den aufaddierten Leistungsbilanzdefiziten aller Länder mißt,<sup>4</sup> so sind die Bruttoinvestitionen der Welt von rund 6 Billionen (1995) maximal nur zu etwa 6 vH mit realen internationalen Kapitalbewegungen verbunden, das sind etwa 0,4 Billionen US-Dollar pro Jahr (Siebert 1997f). Das ist in etwa das, was realwirtschaftlich von den Devisenmärkten an internationaler Kapitalmobilität bleibt. Grenzüberschreitende Kapitalbewegungen üben also auf dem Weltkapitalmarkt in realer Betrachtung nur einen Spitzenausgleich aus.

3. Um die Implikationen der verstärkten Kapitalmobilität für die nationale Wirtschaftspolitik untersuchen zu können, empfiehlt es sich, im folgenden zwischen den Implikationen der Mobilität des Portfoliokapitals und des Sachkapitals zu

---

(1997) zu den Ergebnis, daß der Zinsverbund zwischen Deutschland und den Vereinigten Staaten Anfang der achtziger Jahre deutlich enger geworden ist.

<sup>3</sup> Historisch lag die Kapitalmobilität zur Zeit des Goldstandards im letzten Jahrhundert höher (Taylor 1996).

<sup>4</sup> Dabei wird von der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrestriktion  $S - I - (T - G) = LB$  ausgegangen, nach der der Fehlbetrag zwischen Investitionen (I) und dem Budgetdefizit (T-G) des Staates auf der einen Seite und den heimischen Ersparnissen (S) auf der anderen Seite dem Leistungsbilanzdefizit (LB) entspricht, das durch Kapitalzustrom finanziert werden muß. Bei diesem Ansatz wird nicht berücksichtigt, daß Länder gegenseitig Kapitalbewegungen verzeichnen; die Bruttokapitalbewegung kann höher sein. In dieser Berechnung wird also auf die Nettokapitalbewegungen abgestellt.

unterscheiden: die stärkere Mobilität des Portfoliokapitals hat vor allem Konsequenzen für die nationale Stabilitätspolitik, also für die Geldpolitik und für die Budgetpolitik des Staates. Die zunehmende Mobilität des Sachkapitals hat Implikationen für eine breiter definierte Wirtschaftspolitik, nämlich für die Allokationspolitik, für die Steuer- und Ausgabenpolitik des Staates, für die Lohnpolitik, für die Finanzierung der sozialen Sicherung und für die Ordnungspolitik, also für die Gestaltung des institutionellen Ordnungsrahmen.

#### B. Schärfere Zwänge für die Stabilitätspolitik

4. Zunächst zum Portfoliokapital und zu den Finanzmärkten. Stört eine Entscheidung der Politik die Optimalität eines Portfolios, so können die Marktteilnehmer schlagartig durch die Umschichtung ihres Portfolios reagieren. Portfoliokapital hat — so ein Dictum — die schnellen Beine einer Gazelle, das Herz eines Hasen und das Gedächtnis eines Elefanten. Weniger bildhaft: Ein optimales Portfolio ist in bezug auf unser Thema der internationalen Finanztransaktionen etwa dann gestört, wenn die Rendite im Inland und die Rendite im Ausland aus dem Gleichgewicht geraten sind. Dabei ist im Sinne der Zinsparität die Rendite im Inland durch den inländischen Zinssatz, die Rendite im Ausland durch den ausländischen Zinssatz plus erwarteten Währungsgewinn durch Wechselkursänderungen, also das Wechselkursrisiko, definiert.

Die für die Zinsparität so wichtigen Wechselkursänderungserwartungen werden entscheidend von der Kaufkraftparität formiert. Laufen die Preisniveaus von Ländern in der Zeit deutlich auseinander, so wird damit gerechnet, daß sich über kurz oder lang der Wechselkurs ändert. Es gibt also ein Zusammenspiel von Zinsparität und Kaufkraftparität. In diesem Zusammenspiel bestimmt die Zinsparität die Kapitalbewegungen als Kontrollmechanismus für die Stabilitätspolitik der einzelnen Länder, und sie bestimmt damit auch die Schmerzen der Instabilität in Form von nationalen Risikoprämien bei den Zinsen (mit negativen Rückwirkungen auf die Investitionen) und letztlich in Form einer Abwertung der nationalen Währung. Die Kaufkraftparität dagegen formiert die Wechselkurerwartungen, die in die Zinsparität eingehen.



Damit ist die nationale Stabilitätspolitik bei hoher Mobilität des Portfoliokapitals einer Kontrolle der Finanzmärkte unterworfen. Wenn beispielsweise die Notenbank eines Landes exzessiv die Geldmenge ausdehnt und ein anderes Land eine auf Preisniveaustabilität ausgerichtete Geldpolitik betreibt, dann wird das weniger stabilitätsorientierte Land höhere Zinsen haben und eine Abwertung seiner Währung erfahren. Wenn deutlich wird, daß höhere Zinsen die Investitionen bremsen und wenn die Bürger eines Landes die Abwertung als ein Signal begreifen, daß ihr Geld weniger wert wird, kommt die Notenbank unter Druck, von einer exzessiven Geldpolitik abzugehen<sup>5</sup>. Ähnliches gilt, wenn die Finanzpolitik unsolide und mit hohen Budgetdefiziten verbunden ist oder wenn der Finanzsektor eines Landes Probleme entwickelt. Auch hier üben internationale Finanzmärkte eine kontrollierende Funktion aus. Alles, was nicht nachhaltig ist, ist prekär und angreifbar. Vulnerability ist das andere Gesicht der Non-Sustainability. Eine Unausgewogenheit im Bankensystem, ein hohes Leistungsbilanzdefizit, eine auf Dauer nicht tragfähige reale Aufwertung lassen eine Währung schnell zusammenbrechen.

5. Reichhaltige Beispiele für die Kontrollfunktion der Finanzmärkte finden sich in den Stabilisierungsfehlschlägen der Länder Lateinamerikas. In bemerkenswerter Regelmäßigkeit ging — wie im Lehrbuch — die Expansion der Geldmenge nahezu unverzüglich mit einem Anstieg des Preisniveaus und mit einer Abwertung der heimischen Währung einher. Allzu oft waren hohe staatliche Budgetdefizite zu verzeichnen, die zeitweise 10 vH in Relation zum Bruttoinlandsprodukt überstiegen, so in Argentinien in den siebziger Jahren, so in Mexiko und Brasilien in den achtziger Jahren — in Brasilien machte in der Spitze im Jahr 1989 das staatliche Budgetdefizit fast 20 vH aus. In Argentinien lag — im Jahresvergleich 1990 zu 1989 — die Expansion der Geldmenge bei 1500 vH, die Inflationsrate war 2314 vH, die

---

<sup>5</sup> Diese Zusammenhänge können spieltheoretisch mit dem Barro-Gordon-Modell (1983) analysiert werden. Wenn man einmal unterstellt, daß sich durch eine höhere Inflationsrate die reale Produktion in einer Volkswirtschaft kurzfristig erhöhen läßt und wenn die Notenbank ihre Entscheidungen darauf basiert, so antizipieren die Marktteilnehmer, daß diese Strategie längerfristig mit einem Geldwertschwund verbunden ist. Dadurch verliert die Notenbank ihre Reputation, so daß sie letztendlich von vornherein auf Preisniveaustabilität achten muß.

Kapitalflucht betrug 6 Mrd. US-\$ (1989). Der Peso wurde 1990 um 1000 vH abgewertet. Nur durch eine radikale Umorientierung, durch die Bindung der Peso-Geldmenge an die Währungsreserven in Dollar, wurde es im Rahmen eines Currency Boards möglich, das Vertrauen in die Währung wiederherzustellen.

Die Kontrollfunktion der Finanzmärkte ist aber nicht auf die Schwellenländer beschränkt. So mußte Frankreich im März 1983 seine Wirtschaftspolitik, die in den ersten beiden Jahren der Präsidentschaft Mitterand auf eine Stimulierung der Binnennachfrage gerichtet war, total revidieren. Eine anhaltend hohe Inflationsrate, zunehmende Leistungsbilanzdefizite und steigende Auslandsverschuldung führten letztendlich zu einer kräftigen Abwertung des französischen Franc.

6. Auch die Europäische Währungsunion wird sich der Kontrolle der Finanzmärkte stellen müssen. Dies kann für die Zeit in der Währungsunion erhebliche Schmerzen in Form wirtschaftspolitischer Zielverfehlungen verursachen, wenn die Währungsunion nicht glaubwürdig beginnt, weil die Beitrittskriterien von der Politik großzügig ausgelegt werden. Bei einer weichen Interpretation der Kriterien ist die Politik in der pikanten Lage, den Märkten und den Bürgern erklären zu müssen, wieso der Stabilitätspakt in der Währungsunion exzessive Defizite vermeidet, während über die vertraglichen Anforderungen zu den exzessiven Defiziten beim Beitritt hinweggesehen werden konnte. Im Vorfeld der Währungsunion ist im Zeitraum von Mai bis Dezember 1998 ein spekulativer Angriff auf einzelne europäische Währungen nicht auszuschließen. Auch hier gilt: Wenn Nachhaltigkeit nicht gegeben ist, werden Währungen angreifbar. Die Funktionstüchtigkeit des neuen europäischen Geldwesens hängt auch davon ab, ob der in Artikel 104b EG-Vertrag vorgegebene Haftungsausschluß eingehalten werden wird. Ist dies der Fall, so werden die Finanzmärkte Risikoprämien für einzelne Länder verlangen. Die Zinsen dort werden steigen. Länder mit einer soliden Finanzpolitik können diesen Zinsanstieg vermeiden. Wenn der Haftungsausschluß jedoch nicht glaubwürdig eingehalten wird, wird das Zinsniveau in der Währungsunion insgesamt höher sein. Offen ist schließlich, ob die Politik die Unabhängigkeit der Europäischen Zentralbank voll respektieren wird. Zwar sind die stabilitätspolitischen Fehlschläge Lateinamerikas und die bisherige Stabilitätspolitik Europas verschiedene Welten.

Aber: Die Politik muß sich davor hüten, daß Europa ein bißchen lateinamerikanisiert wird.

7. Können die Finanzmärkte die hier skizzierte Kontrollfunktion überhaupt ausüben? Muß es nicht die Währungsrelationen verzerren, wenn an den Devisenmärkten an wenigen Tagen das Welthandelsvolumen eines Jahres erreicht wird? Ist die Disziplinierung der Stabilitätspolitik sichergestellt, wenn die Gazelle zu schreckhaft, der Hase zu ängstlich und der Elefant zu nachtragend ist?

Langfristig regiert die Kaufkraftparität; für Zeiträume von zehn oder zwanzig Jahren folgt der Wechselkurs den nationalen Preisniveaus. Kurzfristig jedoch kann es zu einem Überschießen der Wechselkurse kommen, wenn etwa durch eine laxen Geldpolitik die Geldmenge eines Landes — sagen wir die des Inlandes — übermäßig steigt, das Portfolio der Inländer dadurch gestört wird — sie haben zu viel heimisches Geld im Säckel — und sie ihr Portfolio zugunsten von ausländischen Wertpapieren umschichten, und zwar indem sie ihre Währung feilbieten. Diese wird dann abgewertet, und zwar umgehend, da die Finanzmärkte schlagartig reagieren und für die Anpassung nicht so viel Zeit brauchen wie die Gütermärkte. Spekulative Blasen können eine solche Abwertung verstärken.

8. Gewiß, Währungen können überschießen. Aber im Verlaufe der Zeit wird das Überschießen wieder korrigiert; empirische Studien deuten darauf hin, daß die Halbwertszeit, also die Zeit, innerhalb der sich die Abweichung von einem durch die Kaufkraftparität gegebenen gleichgewichtigen Wechselkurs halbiert, je nach Währung bei 3 bis 5 Jahren liegt; Abweichungen von einem gefilterten Trend werden mit einer Rate von 15 vH pro Jahr abgebaut (Rogoff 1996).

Die Volatilität der Wechselkurse der G-7 Staaten — der nominalen effektiven Wechselkurse — hat zwar in den siebziger Jahren nach dem Ende des Systems von Bretton Woods zugenommen: In den achtziger und neunziger Jahren aber ist kein weiterer Anstieg der Volatilität zu verzeichnen; sie bildet sich vielmehr teilweise sogar zurück. Dies gilt für die Standardabweichung der monatlichen Veränderung des nominalen effektiven Wechselkurses der G-7 Staaten bezogen sowohl auf 12 Monate als auch auf fünf Jahre (Schaubild A.1 und A.2). Bei Italien und

Großbritannien zeigt sich mit dem Ausscheren aus dem Europäischen Wechselkursverbund ein stärkerer Ausschlag bei dem Zeitraum von 12 Monaten. Japan weist eine höhere Volatilität als in den siebziger Jahren auf. Bezogen auf fünf Jahre ist nur bei Italien in den neunziger Jahren eine größere Volatilität als zuvor zu verzeichnen.

9. Soweit zu einer eher kurzfristigen Volatilität. Aber kann man nicht auch die mittel- oder längerfristige trendmäßige Umkehr von Wechselkursrelationen als Gegenargument gegen die Kontrollfunktion der Devisenmärkte geltend machen, wie etwa den Umschwung beim DM-Dollar Kurs im Jahr 1985, mit einer starken Aufwertung des US-Dollar in den Jahren von 1980 bis 1985 und einer Abwertung danach? Solche Wechselkursumschwünge führen zu Reallokationen in der realen Wirtschaft, und diese Reallokationen sind mit erheblichen Anpassungskosten verbunden. Aber: Aus zwei Gründen ist dieses Argument nicht recht tragfähig: Zum einen kommt es bei realwirtschaftlichen Anpassungsprozessen nicht auf die nominalen, sondern auf die realen Wechselkurse an, die jedoch sofort — nämlich definitionsgemäß — auf Differenzen in den Preisniveaus reagieren. Zum anderen: Man wird wohl schwerlich die Stabilität, das heißt doch wohl eine relative Konstanz, der realen Wechselkurse anstreben können. Denn: Die realen Wechselkurse müssen sich als Relativpreis zwischen ausländischen und inländischen Gütern oder zwischen handelbaren und nicht-handelbaren Gütern so einpendeln, daß sie sowohl mit einem binnenwirtschaftlichen als auch einem außenwirtschaftlichen Gleichgewicht konsistent sind. Ihre Veränderungen reflektieren damit Veränderungen in den realwirtschaftlichen Gegebenheiten.

10. Aber selbst wenn die Gazelle zu schreckhaft ist, irgendwer muß sie erschreckt haben. Allzu oft ist die Politik mit ihren Inkonsistenzen in der Zeit, mit ihrer Wechselhaftigkeit und ihren Widersprüchen Auslöser von geänderten Erwartungen, auch von geänderten Wechselkurserwartungen. Eine exzessive Ausdehnung der Geldmenge, eine populistische Verteilungspolitik — wie in (sagen wir mal) Lateinamerika — und eine unsolide Finanzlage der „öffentlichen Hand“ stören das delikate Portfolio-Gleichgewicht. Die Marktteilnehmer überprüfen kritisch Erklärungen der Politiker, denn sie antizipieren mögliche Auswirkungen, auch wenn diese Erwartungen nicht perfekt rational, aber doch schon ein bißchen rational, sind.

Dadurch wird der Spielraum der politischen Entscheidungsträger eingegrenzt. Wie heißt es doch nach Abraham Lincoln: „You can fool some of the people all of the time, you can fool all the people some of the time, but you cannot fool all the people all of the time.“ Hat eine Institution in der Vergangenheit Reputation erworben, hat ein Politiker Glaubwürdigkeit etabliert, so haben sie in einer spezifischen Situation mehr Bewegungsspielraum. Aber wenn vom Pfad der Tugend der Stabilität abgewichen wurde, verlangen die Märkte oft noch lange eine Risikoprämie.

11. Wie kann man sich Lösungen vorstellen? Überschießende Wechselkurse werden wieder korrigiert, irgendwann machen sich bei einer spekulativen Blase Transversalitätsbedingungen bemerkbar (Rogoff und Obstfeldt 1996, S. 123), eine geplatze spekulative Blase führt zu einem Neubeginn. Aber vorher ist eine Ansteckung nicht auszuschließen (Eichengreen et al. 1996). So hat sich die Mexiko-Krise auf nahezu alle Länder Lateinamerikas ausgewirkt und es beispielsweise Argentinien schwer gemacht, den Currency Board glaubwürdig durchzuhalten. Auch die Krise des thailändischen Baht hat andere asiatische Währungen mitgezogen. Wenn die Herde einmal rennt, rennt sie alles nieder. Und es ist schwer, sie zu stoppen. In solchen Extremfällen werden Mechanismen gebraucht, die eine Ausbreitung einer finanziellen Krise vermeiden. Mit dem beschleunigten Finanzierungsverfahren in Krisenfällen (Emergency Financing Mechanism) wächst dem Internationalen Währungsfonds die Rolle eines „lenders of last resort“ zu. Auch eine informelle Kooperation der Zentralbanken kann erforderlich sein. Bei der Ausgestaltung solcher Mechanismen muß jedoch vieles im Unklaren bleiben, da ansonsten strategisches Verhalten einzelner Länder ausgelöst wird und unlösbare „moral hazard“ Probleme auftreten.

12. Darüber hinaus wird vorgeschlagen, die Funktionen der Finanzmärkte zurückzudrehen, etwa mit einer Tobin-Steuer Sand ins Getriebe zu streuen, um auf diese Weise die Transaktionskosten zu erhöhen. Ein Problem dieses Vorschlags liegt darin, daß die Tobinsteuer bei politikverursachter Unsicherheit keine Ursachentherapie darstellt. Geht die Volatilität an den Finanzmärkten auf wirtschaftspolitische Fehler zurück, so schirmt die Tobin-Steuer die Politik sogar vor den Implikationen ihrer Fehler ab. Dies gebiert neue Fehler. Zudem setzt die Tobin-Steuer voraus, daß zwischen destabilisierenden Kapitalbewegungen und

wohlfahrtserhöhenden realen Kapitalbewegungen unterschieden werden kann. Außerdem werden die Marktteilnehmer in der Praxis durch geschickte Umdefinitionen der Tobin-Steuer ausweichen können. Wird die Steuer aber breit und umfassend definiert, so läuft ein Land Gefahr, sich vom realen Kapitalzuström abzuschneiden. Seine Kapitalbildung fällt geringer aus, die Arbeitnehmer sind weniger gut mit Sachkapital ausgestattet, ihre Arbeitsproduktivität ist niedriger, kurzum, die Chancen für höheres Realeinkommen und für mehr Beschäftigung sind ungünstiger. Und schließlich: In aller Regel kann es keine sinnvolle Politik sein, Transaktionskosten zu erhöhen. Im übrigen müßten bei inzwischen weit fortgeschrittener weltweiter Vernetzung der Finanzmärkte alle Länder bei einer Tobin-Steuer mitmachen, wenn nicht beachtliche Verlagerungseffekte auftreten sollten.

13. Der Vorschlag, Referenzzonen oder Zielzonen, also eine Bandbreite festzulegen, innerhalb der der (reale) Wechselkurs schwanken kann, scheitert an zahlreichen Wens und Abers: So ist ungeklärt, wer an den Rändern intervenieren muß, wie die Abstimmung der Geldpolitik und die makroökonomische Koordinierung der Stabilitätspolitik insgesamt aussehen sollen, damit die Grenzen der Bandbreite eingehalten werden, und ob sich Zielzonen auf Dauer überhaupt verteidigen lassen. Offen ist auch, wie der Referenzmaßstab eines realen gleichgewichtigen Wechselkurses in der Praxis zu bestimmen ist (Sachverständigenrat JG 95 Ziffer 422 ff.). Selbst in der Theorie hat man damit übrigens Schwierigkeiten.

14. Stabile Wechselkurse wären möglich, wenn die wichtigsten Länder der Welt sich durch Selbstbindung auf ein stabiles, glaubwürdiges Währungssystem verpflichteten und damit auf eine nationale Autonomie in wesentlichen Teilen ihrer Politik, insbesondere der Stabilisierungspolitik, verzichteten. Die Bereitschaft, sich einem solchen internationalen Regelsystem zu unterwerfen, ist nicht gegeben. Unter diesen Bedingungen können einigermaßen stabile Währungsrelationen nur dadurch erreicht werden, daß jedes einzelne Land sein Haus in Ordnung hält und bei sich selbst für ein stabiles Preisniveau sorgt. Es dehnt im wesentlichen seine Geldmenge nach dem Wachstum des nationalen Produktionspotentials aus. So bleibt in jedem Land das Preisniveau stabil; folglich müssen sich die Wechselkurse nicht ändern, soweit die Geldpolitik betroffen ist. Allerdings ist eine Stabilitätsorientierung der Geldpolitik

alleine nicht hinreichend, um die Wechselkurse stabil zu halten. Auch die Finanzpolitik, die gesamte Wirtschaftspolitik einschließlich der Tarifpolitik, müssen auf Stabilität ausgerichtet sein.

### C. Die nationale Allokations-, Lohn- und Sozialpolitik im Standortwettbewerb

15. Soweit zum Portfoliokapital. Nun zum Sachkapital. Auch Sachkapital hat eine Exit Option, es kann — zwar nicht von heute auf morgen, aber in der langen Frist — anderswo seinen Standort suchen, wenn die Bedingungen für das Investieren ungünstig werden, etwa wenn die Steuern auf Kapital oder auf die Gewinne erhöht werden, wenn die Bereitstellung der Infrastruktur unzureichend ist oder wenn die institutionellen Regelungen mit Ineffizienzen verbunden sind. Dabei kommt es nicht nur auf die zeitliche Veränderung des Investitionsumfeldes in einem Land relativ zu einem Referenzpunkt in der Vergangenheit an; vielmehr geht es um einen Vergleich der Investitionsbedingungen des Inlandes mit dem Ausland. Selbst wenn das Inland die Bedingungen für das Investieren verbessert, kann es aus der Sicht der Investoren an Attraktivität verlieren, wenn das Ausland sein Umfeld noch investitionsfreundlicher gestaltet.

#### *Besteuerung und öffentliche Güter*

16. Betrachten wir die Investitionsentscheidung einer Unternehmung, die ihren Gewinn maximiert. Es werde eine Steuer auf den Gewinn oder auf Kapital erhoben, im einfachsten Fall eine Steuer auf die Einheit Kapital. Dann verringert sich für die Unternehmen die Netto-Grenzproduktivität des Kapitals; im Schaubild über den gewinnmaximalen Kapitaleinsatz verschiebt sich die Netto-Grenzproduktivitätskurve des Kapitals nach unten. Im neuen Gleichgewicht wird im Inland weniger Kapital eingesetzt. Kapital wandert ab. Das Inlandsprodukt ist geringer. Die Besteuerung kann Kapital (und technisches Wissen) aus einem Land vertreiben. Andere Unternehmenssteuern wirken analog. Regierungen müssen diese Kapitalabwanderung in ihrem Kalkül berücksichtigen (Siebert 1997f).

Man kann jedoch nicht nur isoliert den Besteuerungseffekt betrachten. Wird mit bedacht, daß Infrastruktur, die aus Steuern finanziert wird, die Grenzproduktivität des

Kapitals erhöht, so verschiebt sich die Grenzproduktivitätskurve des Kapital nach oben; dann besteht ein Anreiz, mehr Kapital zu bilden. Damit gibt es im Standortwettbewerb der Staaten zwei gegenläufige Effekte. Allerdings haben wir wenig empirische Informationen über die positiven Auswirkungen der Infrastruktur auf Produktion, auf Investition und Wachstum.<sup>6</sup>

Aus der Sicht eines Landes oder einer Regierung geht es also um ein Abwägen zwischen der Bereitstellung öffentlicher Güter und den Lasten der Finanzierung. Eine großzügige Bereitstellung von Infrastruktur reicht nicht, um mobiles Kapital und technisches Wissen im Land zu halten oder zu attrahieren, wenn aus diesem Grund die Steuern für mobile Faktoren zu hoch sind. Andererseits: Ein Land, in dem keine oder nur niedrige Steuern für die Wirtschaft erhoben werden, kann dennoch unattraktiv sein für mobiles Kapital und für mobiles technisches Wissen, wenn die Infrastruktur nicht stimmt.

Welchen Einfluß hat nun die internationale Kapitalmobilität auf die staatlich bereitgestellte Infrastruktur? Das optimale Ausmaß an Infrastruktur ist dort erreicht, wo Grenzkosten und Grenzvorteil der Infrastruktur sich ausgleichen. In einer geschlossenen Volkswirtschaft ist der Grenzvorteil — vereinfacht — durch die Grenzproduktivität der Infrastruktur gegeben. Dieses Optimierungskalkül ändert sich bei internationaler Kapitalmobilität. Machen wir ein Gedankenexperiment und gehen von einer geschlossenen Volkswirtschaft zu einer offenen Volkswirtschaft über, also von einer Volkswirtschaft ohne Kapitalmobilität zu einer Volkswirtschaft mit Kapitalmobilität. Dann ändert sich der Grenzvorteil der Bereitstellung der Infrastruktur.<sup>7</sup> Die Politik muß als Zielverlust — als reduzierten Grenzvorteil — berücksichtigen, daß sich mit einer Kapitalabwanderung die Steuerbasis und die Steuereinnahmen verringern.

---

<sup>6</sup> Zu diesen Effekten vgl. Aschauer (1989).

<sup>7</sup> Der Grenzvorteil eines öffentlichen Gutes wie der Infrastruktur, die der Staat anbietet, und die Grenzkosten der Bereitstellung für die Privaten, also die Belastungen, sind zu vergleichen. Die positive Wirkung der Infrastruktur, also der Grenzvorteil, nimmt ab, je mehr Infrastruktur bereitgestellt wird. Andererseits gilt: Je mehr Infrastruktur der Staat anbietet, um so höher sind die Grenzkosten der Infrastruktur. Es gibt ein optimales Ausmaß an Infrastruktur im Schnittpunkt zweier Kurven, dem Grenzvorteil der Infrastruktur und ihren Grenzkosten.



17. Staaten oder Regierungen stehen also im Standortwettbewerb. Das ist der Wettbewerb der international immobilen Faktoren um die international mobilen Faktoren, um das mobile Kapital und um das mobile technische Wissen. In diesem Standortwettbewerb verändert die Mobilität des Produktionsfaktors Kapital und des technischen Wissens das Nutzen-Kosten-Kalkül der Politik. Die Exit Option des Faktors Kapital definiert die Opportunitätskosten wirtschaftspolitischer Maßnahmen neu; der Bewegungsspielraum der nationalen Politik wird eingeschränkt.

18. Welche Antworten kann die Politik auf diese veränderten Bedingungen des Standortwettbewerbs nun finden? Was können die Volkswirte empfehlen? Einige haben schon die Schaufel in der Hand, um dem Tobin'schen Sand nicht nur in die internationalen Finanzströme, sondern auch in das Getriebe des realen Kapitalverkehrs zu schippen. Hier kann man nur warnen. Denn es ist nicht zu erwarten, daß sich die Wohlfahrt der Welt oder der einzelnen Länder und die Einkommenssituation und die Beschäftigungslage der Arbeitnehmer verbessern lassen, wenn die Kapitalmobilität zurückgedrängt wird. Ökonomen sollten größte Vorsicht walten lassen, wenn sie vorschlagen, die Harberger-Dreiecke zu vergrößern, statt sie zu verkleinern. Protektionistische Ansätze sind kein geeignetes Instrument, auf die erhöhte Kapitalmobilität zu reagieren.

19. Hier gilt im übrigen eine Analogie zwischen vielen Resultaten über realen Kapitalverkehr und über Güterverkehr. Auch wenn Kapital international völlig immobil wäre, würde der Standortwettbewerb ablaufen, und zwar über Güterbewegungen, und die bisher erörterten Effekte würden analog auftreten. Nehmen wir an, ein Land erhöht massiv seine Steuern, die die Exportwirtschaft in besonderer Weise treffen. Dann geht die Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen in der Exportwirtschaft zurück, sie verlieren komparative Vorteile, über kurz oder lang werden andere Länder an Wettbewerbsfähigkeit in diesen Sektoren gewinnen. Langfristig ist es weniger attraktiv, Kapital in den Exportsektoren zu binden. Das Land hat einen geringeren Kapitalstock, allerdings nicht durch Abwanderung von Kapital, sondern

durch eine schwächere Kapitalbildung in der Exportwirtschaft<sup>8</sup>. Der internationale Wettbewerb zwischen Staaten funktioniert also auch, wenn die Produktionsfaktoren international immobil sind.

20. Manche haben Sorge, daß der Standortwettbewerb der Besteuerung und der Bereitstellung der öffentlichen Güter degeneriert<sup>9</sup>. Ist zu befürchten, daß die einzelnen Länder sich darin überbieten, günstige Bedingungen für privates Kapital zu schaffen, etwa die Steuern zu senken, mit der Folge, daß die Bereitstellung öffentlicher Güter auf ein ineffizient niedriges Niveau, ja auf ein Nullniveau, fällt? Konkurrieren sich die Industrieländer mit ihrer Infrastruktur nach unten?

Diese These ist so nicht richtig. Betrachten wir zunächst eine wirtschaftsbezogene Infrastruktur. Eine solche Infrastruktur, also die Straßen, die Flughäfen, die Seehäfen, kann privatisiert werden und über Knappheitspreise finanziert werden. In diesen Fällen ist keine Steuer auf das investierte Kapital notwendig; folglich verändern sich die Opportunitätskosten der wirtschaftlichen Entscheidungen durch die Kapitalmobilität nicht. Ferner kann „benefit taxation“ dafür sorgen, daß derjenige, der von diesen Gütern Vorteile hat, auch die entsprechenden Steuern im Sinne des Äquivalenzprinzips tragen muß.

21. Eine weitere Variante besteht darin, Infrastruktur im Sinne des Konzepts der fiskalischen Äquivalenz (fiscal equivalence, Olson 1969) als Clubgut zu interpretieren. Dabei ist es realistisch davon auszugehen, daß öffentliche Güter räumlich unterschiedliche Ausbreitungen haben. Folglich braucht man — sieht man einmal von Organisationskosten ab — für jedes öffentliche Gut mit eigener räumlicher Ausdehnung eine eigene organisatorische Form, in der dieses öffentliche Gut als Clubgut bereitgestellt wird und auch die entsprechenden Preise oder Gebühren erhoben werden. Der Föderalismus kann als eine Ausprägung der Idee der fiskalischen Äquivalenz interpretiert werden: bestimmte öffentliche Güter sollen

---

<sup>8</sup> Bei einer Abwertung infolge des Verlusts der Wettbewerbsfähigkeit verändert sich die Sektorstruktur in Richtung auf eine arbeitsintensive Produktion.

<sup>9</sup> Man darf wohl davon ausgehen, daß der Währungswettbewerb bei der Geldwertstabilität endet — eine deflationäre Spirale nach unten durch einen Wettbewerb der Stabilitätspolitik ist wenig wahrscheinlich.

subsidiär, auf kommunaler Ebene oder von Bundesländern bereitgestellt werden, andere müssen auf der Ebene des Gesamtstaates angeboten werden. Das Prinzip der „fiscal equivalence“ fächert damit einen Teil des Standortwettbewerbs institutionell in verschiedene Ebenen auf. Das Subsidiaritätsprinzip weist also einen institutionellen Weg, mit dem eine Pigou-Internalisierung im Rahmen des Standortwettbewerbs möglich wird.<sup>10</sup>

22. Aber selbst wenn sich die Besteuerungsbasis für die Infrastruktur verringert, falls Kapital abwandert, so definiert die Kurve des Grenzvorteils immer noch eine untere Schranke, die für die Bereitstellung von Infrastruktur sorgen wird.<sup>11</sup> Zum einen geht der Grenzvorteil der Infrastruktur auch bei Berücksichtigung der Kapitalabwanderung nicht auf null zurück, er steigt vielmehr an und geht gegen unendlich, wenn keine Infrastruktur bereitgestellt wird. Die Unternehmen als Nutzer der Infrastruktur werden — auch bei Mobilität des Kapitals — bereit sein, für eine Ausweitung der Infrastruktur in Form von Kapitalsteuern zu zahlen, solange der Standortvorteil durch die bessere Infrastruktur die zusätzliche Steuerzahlung überwiegt. Mit einem geringeren Angebot an Infrastruktur nimmt die Zahlungsbereitschaft zu. Zum anderen kommt es bei einer hinreichend geringen Infrastrukturversorgung gar nicht erst zu Kapitalwanderungen, da in diesem Fall der reduzierte Grenzvorteil infolge Kapitalabwanderung geringer und geringer wird (oder je nach Modellierung die Rentabilität des Kapitals mit einer kapitalsteuerfinanzierten Ausweitung der Infrastruktur ansteigt). Das Herunterkonkurrieren wird also durch ökonomische Zusammenhänge abgebremst. Es kann nicht zu einer Nullversorgung kommen.<sup>12</sup>

---

<sup>10</sup> Anders H.-W. Sinn (1996b), S. 1.

<sup>11</sup> Das Argument der Unterdeckung infolge von Fixkosten wegen zunehmender Skalenerträge in der Nutzung (Sinn 1995, S. 248) halte ich für nicht durchschlagend. Siehe z.B. Blankart (1996). Eine ganze Reihe der bisher staatlich angebotenen Güter mit zunehmenden skalaren Erträgen kann durch eine geeignete Definition der Nutzungsrechte privatisiert werden. Dazu zählen alle Netzwerke.

<sup>12</sup> Im extremen Fall reiner nationaler öffentlicher Güter bedeutet die Kapitalmobilität, daß Unternehmen auf Steuern, welche die öffentlichen Güter finanzieren, reagieren können, indem sie abwandern oder bleiben. Damit offenbaren sie ihre Zahlungsbereitschaft. Strenggenommen verändert die (internationale) Kapitalmobilität das Definitionsmerkmal des (nationalen) öffentlichen Gutes („...must be consumed in equal amounts by all“, Samuelson 1954), da einige Nutzer der Nutzung ausweichen können.

Auch wenn keine starke, sondern nur eine schwache Zuordnung im Sinne des Äquivalenzprinzips zwischen Steuer und der Bereitstellung öffentlicher oder quasi-öffentlicher Güter besteht — die Realität ist oft unscharf —, werden die Unternehmen in einer ganzen Reihe von Fällen noch positive Effekte erkennen, wenn sie mit einer Steuer konfrontiert sind, etwa wenn ein Land ein gutes Ausbildungssystem hat, so daß selbst dann ein degeneratives Herunterkonkurrieren im Angebot der öffentlichen Güter nicht stattfinden wird. Auch wenn es um Güter wie die soziale Kohärenz oder das kulturelle Umfeld geht, also Güter, die nicht direkt in die Produktionsfunktion der Unternehmen einfließen, werden Unternehmen noch zu zahlen bereit sein<sup>13</sup>.

23. Im übrigen kann bei der Frage, wie die Politik auf die verstärkte Kapitalmobilität reagieren soll, die Empfehlung nur lauten, für Effizienz bei der Bereitstellung öffentlicher Güter (einschließlich ihrer Finanzierung) zu sorgen. Eine Ex-ante Harmonisierung der Unternehmenssteuern durch explizite Abstimmung der Regierungen muß man als unrealistisch betrachten. Dagegen wird der Wettbewerb für eine (teilweise) Angleichung der Kapital -(und Unternehmens)steuern, wie dies europaweit und international bei den Körperschaftsteuern zu beobachten ist, und auch der Infrastruktur sorgen.

24. Die hier beschriebenen Wirkungen einer Kapitalbesteuerung basieren auf der Quellensteuer. Bei einer zusätzlichen Besteuerung der Kapitaleinkommen nach dem Wohnsitzprinzip für Personen (Kapital-Wohnsitzsteuer) lassen sich diese Wirkungen dann vermeiden, wenn der Wohnsitz als gegeben betrachtet werden kann (Bucovetsky und Wilson 1991). Wenn jedoch auch der Wohnsitz mobil ist, wandert bei unterschiedlichen Wohnsitzsteuern auch der Wohnsitz, und damit geht auch das Kapital, es sei denn der Staat bietet für seine Steuern äquivalente Gegenleistungen oder eine ausgeprägte Ortspräferenz der Wirtschaftssubjekte steht einer Abwanderung entgegen. Ist dies nicht der Fall, so ließe sich bei hohen Steuern eine

---

<sup>13</sup> Kapitalmobilität wirkt sich auch dann nicht auf die Bereitstellung der Infrastruktur aus, wenn die Infrastruktur durch allokatonsneutrale Steuern finanziert werden kann, da in diesem Fall keine Kapitalsteuer zur Finanzierung der Infrastruktur erhoben wird; der im Text beschriebene infolge Kapitalabwanderung verminderte Grenzvorteil kann dann nicht auftreten.

Abwanderung nur vermeiden, wenn — eine unrealistische Vorstellung — die Wohnsitzlandbesteuerung weltweit harmonisiert wird oder der Steuerflucht entgegen gewirkt wird.<sup>14</sup>

#### *Umweltqualität und andere öffentliche Güter*

25. Die Umweltpolitik ist ein weiteres Beispiel dafür, daß staatliche Maßnahmen die Grenzproduktivität des Kapitals beeinflussen. Wird im einfachsten Fall eine Umweltsteuer auf die Einheit Kapital erhoben, was allerdings in aller Regel<sup>15</sup> keine umweltpolitisch effiziente Maßnahme wäre, so verringert sich die Grenzproduktivität des Kapitals. Das gilt je nach der Emissionsintensität eines Sektors tendenziell auch, wenn eine Emissionssteuer eingeführt wird.

Für den Umweltschutz werden deshalb ebenfalls ungünstige Auswirkungen des Standortwettbewerbs befürchtet; ein Land sei durch den Standortwettbewerb nicht in der Lage, seine Umwelt zu schützen, weil jeder Umweltschutz Kosten für die Unternehmen darstellt. Zwar ist richtig, daß umweltintensiv produzierende Sektoren abwandern, wenn sie sich technologisch oder anderweitig nicht anpassen können. Und die durch solche Steuern erreichte Umweltverbesserung ist für das mobile Kapital in diesen Sektoren nicht direkt von Vorteil. Aber es gibt indirekte Vorteile, etwa, daß ein Unternehmen daran interessiert ist, daß die Lebensbedingungen für seine Mitarbeiter an seinem Standort attraktiv sind. Dies gilt insbesondere für die weniger umweltintensiv erzeugenden Unternehmen. Damit steigt durch Umweltsteuern die Nettogrenzproduktivität des Kapitals. Man darf wie bei der Infrastruktur davon ausgehen, daß bei den Unternehmen eine Zahlungsbereitschaft für das öffentliche Gut Umwelt besteht. Richtig ist allerdings auch, daß die Abwanderung des Kapitals zu den Opportunitätskosten des Umweltschutzes hinzuzurechnen ist.

---

<sup>14</sup> In dem hier implizit unterstellten Modellrahmen stehen Steuern auf Unternehmen im Vordergrund, die von den Kapitaleigentümern getragen werden. Ein zusätzlicher Aspekt entsteht, wenn Steuern auf Einkommen aus Ersparnissen, d.h. auf Zinsen und Dividenden erhoben werden. Dann kommt es durch Abwanderung oder Steuerflucht zu räumlichen Auswirkungen auf die Kapitalsammelstellen. Tendentiell führt auch der Wettbewerb bei Steuern auf Einkommen aus Ersparnissen zu einer Angleichung.

<sup>15</sup> Es sei denn, Emissionen sind ursächlich mit dem Kapitaleinsatz verknüpft.

26. Ein analoges Argument kann auf andere staatliche Aktivitäten, etwa die Grundlagenforschung, bezogen werden. Stellt der Staat beispielsweise technologisches Grundlagenwissen bereit, so erhöht sich die Nettogrenzproduktivität des Kapitals. Aber das technologische Wissen fällt nicht wie Manna vom Himmel, es muß produziert werden, der Staat muß es irgendwie finanzieren, etwa über Steuern. Also verringert sich die Grenzproduktivität durch die Besteuerung. Es gibt positive Grenzvorteile des Grundlagenwissens, aber auch Grenzkosten der Bereitstellung. Die effiziente Bereitstellung von neuem Grundlagenwissen ist da erreicht, wo sich Grenzvorteil und Grenzkosten der Bereitstellung gerade die Waage halten.

#### *Arbeitseinkommen und Beschäftigung*

27. Die Abwanderung von Kapital hat nicht nur den Effekt, daß sich die Steuerbasis bei Kapital- und Unternehmenssteuern verringert. Bei einer Kapitalabwanderung werden Arbeitnehmer eines Landes weniger gut mit Kapital ausgestattet; die Grenzproduktivität des Faktors Arbeit sinkt, und entsprechend geht das Arbeitseinkommen zurück. Die Kapitalabwanderung führt also zu einer Einkommensverschiebung zuungunsten des Faktors Arbeit. Eine Kapitalabwanderung schränkt die Beschäftigungs- und Einkommenschancen des Faktors Arbeit ein. Die nationalen Regierungen müssen diese Auswirkungen bei ihren Entscheidungen berücksichtigen.

28. Auch die Möglichkeiten der Lohnpolitik durch die Gewerkschaften werden durch eine größere Kapitalmobilität eingeschränkt. Man stelle sich ein Vollbeschäftigungsgegleichgewicht in den Ländern der Welt vor, wobei die nationalen Lohnniveaus infolge unterschiedlicher Faktorausstattungen der Länder, auch auf Grund unterschiedlichen Humankapitals, unterschiedliche Niveaus haben. Setzen dann die Gewerkschaften in einem Land Lohnanhebungen durch, die über den Produktivitätsfortschritt hinausgehen, so können die Unternehmen außer mit einer reduzierten Nachfrage nach Arbeit zusätzlich mit einer Kapitalabwanderung reagieren. Tendentiell verschärfen Regelungen des Kündigungsschutzes für den Faktor Arbeit den Anreiz, daß Kapital abwandert. Die Arbeitnehmer bekommen die

Auswirkung in Form von ungünstigeren Beschäftigungs- und Einkommenschancen umgehend deutlicher zu spüren als in einer geschlossenen Volkswirtschaft.

Es kann vermutet werden, daß neben Faktoren wie der De-Industrialisierung und der Neuorganisation der Arbeitsprozesse in den Betrieben (Lindbeck und Snower 1996) der internationale Standortwettbewerb die Position der Gewerkschaften, die allenthalben die Mitglieder verlieren, entscheidend geschwächt hat.

29. Sollen bei internationaler Kapitalmobilität die Einkommens- und Beschäftigungschancen für den Faktor Arbeit verbessert werden, so kommt es darauf an, die Arbeitsproduktivität zu steigern, indem die Qualifizierung gestärkt wird, also vermehrt Humankapital gebildet wird, und indem günstigere Rahmenbedingungen geschaffen werden, damit die Arbeitnehmer von den Unternehmen mit besserer Technologie und mit modernerem Kapital ausgestattet werden. All dies wirkt einer internationalen Lohnangleichung entgegen (Siebert 1997c).

Für sein Humankapital ist jeder einzelne Arbeitnehmer selbst verantwortlich. Erforderlich sind aber auch organisatorische Systeme wie ein leistungsfähiges duales Ausbildungssystem, das junge Menschen in den Arbeitsmarkt integriert, und ein international kompetitives Hochschulwesen. Ferner muß die Politik dafür sorgen, daß die Rahmenbedingungen für Investition und Innovation günstig sind.

#### *Institutionelle Regelungen*

30. Auch die institutionellen Regelungen eines Landes müssen sich bei internationaler Kapitalmobilität im Standortwettbewerb behaupten. Staaten haben historisch ihre eigenen institutionellen Regelungen, beispielsweise ihre Rechtssysteme, ihre Regulierungen wie Produktstandards, Genehmigungsverfahren oder andere Vorschriften entwickelt, und diese institutionellen Regelungen können sich unterschiedlich auf das wirtschaftliche Geschehen auswirken, etwa das Wachstum hemmen oder die Beschäftigung beeinträchtigen. Von daher stehen Institutionen, also die Art und Weise, wie Dinge in einem Land gemacht werden (müssen), durch die höhere Mobilität von Kapital international auf den Prüfstand.

Manche Regelungen behaupten sich in diesem Wettbewerb, andere müssen angepaßt werden.

31. Zu den Regelungen, die in diesem institutionellen Wettbewerb in Deutschland modifiziert werden müssen, gehört das Regelwerk des Arbeitsmarktes (Siebert 1997e). Dazu zählen die Verfahren, die den Einsatz der Arbeit im Produktionsprozeß bestimmen wie die Gestaltung der Arbeitszeit, die Modalitäten der Einstellung und der Kündigung wie auch die Formen der Lohnfindung und der Tarifverträge. Zum Regelwerk des Arbeitsmarktes sind auch die Bedingungen zu zählen, die zu höheren Arbeitskosten für die Finanzierung der vom Staat organisierten sozialen Sicherungen führen. Systeme, die wie in Frankreich und Deutschland über 25 Jahre durch einen schubweisen Anstieg der Arbeitslosigkeit gekennzeichnet sind, kommen bei internationaler Kapitalmobilität verstärkt unter Anpassungszwang, wenn das Ziel der Vollbeschäftigung auch nur einigermaßen ernst genommen wird.

Die wirtschaftspolitische Lösung kann nicht in einer internationalen Absicherung der nationalen Tarifkartelle durch eine internationale Harmonisierung von institutionellen Rahmenregelungen des Arbeitsmarktes und auch nicht in der internationalen Harmonisierung von Sozialnormen liegen. Dies ist eine Ausflucht. Auch eine Europäisierung der Lohnpolitik ist keine adäquate Antwort, sie würde die Arbeitslosigkeit in Europa — insbesondere in einer Währungsunion — weiter erhöhen. In die gleiche Richtung wirkt eine Europäisierung der Sozialpolitik. Die Lösung muß darin bestehen, die Lohnbildungsprozesse stärker zu dezentralisieren und den Kartellrand nationaler bilateraler Verhandlungsmonopole aufzulockern.

32. Institutioneller Wettbewerb kommt automatisch über die Anerkennung des Ursprungslandprinzips zustande. Ein liebenswertes Beispiel dafür ist nach wie vor der Cassis de Dijon. Dieses Produkt, in Frankreich zugelassen und im Burgund als Grundlage für den Kir, für den Kir Ordinaire, für den Kir Bourgeois, für den Kir Archeveque, ja für den Kir Royale hoch geschätzt, durfte zwar in Deutschland importiert werden, aber es durfte in Deutschland nicht auf den Markt gebracht werden. Die deutsche Regulierung, das Branntweinmonopolgesetz aus dem Jahre 1922, verlangte, daß Fruchtliköre nicht 17 vH Alkoholgehalt haben dürfen wie der Cassis de Dijon, sondern mindestens 32 vH Alkoholgehalt haben müssen. Warum,



das ist eine andere Frage. Der Europäische Gerichtshof hat im Jahr 1979 entschieden, daß, wenn immer ein Produkt rechtmäßig in einem Land der Europäischen Union auf den Markt gebracht worden ist, es auch in den anderen Ländern verkauft werden darf. Das bedeutet die Anerkennung einer Ursprungslandregel. Dieses Urteil gilt analog für belgisches Bier, das nicht nach dem Reinheitsgebot von 1516/17 gebraut ist, für Nudeln, die nicht aus italienischem Hartweizen produziert werden, aber auch für Finanzdienstleistungen und Versicherungsleistungen. Der institutionelle Wettbewerb in der Europäischen Union, ausgelöst durch die Anerkennung der Regeln des Ursprungslandes, hat sich als ein Büchsenöffner für nicht zu rechtfertigende nationale Regulierungen erwiesen.

Nicht nur in Europa, sondern in der Welt insgesamt findet heute ein institutioneller Wettbewerb im Sinne des Ursprungslandprinzips statt, und zwar indem man sich fragt: wie machen es die anderen? Kann das Ziel einer bestimmten Regulierung auf andere Weise besser erreicht werden? Wie meinte einst Mark Twain: „There is nothing so annoying as a good example“.

Die alternative Position würde den Regeln des „Bestimmungslandes“, des Inzidenzlandes institutioneller Regelungen, Vorrang einräumen und daraus eine Harmonisierung von Regelungen begründen. Dies aber würde die internationale Arbeitsteilung torpedieren.<sup>16</sup>

33. Ähnlich wie der Steuer- und Infrastrukturwettbewerb degeneriert auch der institutionelle Wettbewerb nicht so schnell, wie es manche befürchten, die an Stelle des Cassis-de-Dijon eher an die auf asymmetrische Information zurückgehende saure Zitrone denken. Zum einen ist der institutionelle Wettbewerb ein anonymes Verfahren zur Überprüfung des institutionellen Status quo. Dies darf nicht mit einem Herunterkonkurrieren institutioneller Regelungen verwechselt werden. Ohnehin darf die Beurteilung gegebener institutioneller Regelungen nicht in der Hand der Altsassen, der Besitzständler, der Status-quo-ler sein. „Man kann es nicht den

---

<sup>16</sup> Die Welthandelsordnung kann als Versuch interpretiert werden, Bestimmungslandregeln zurückzudrängen und den Regeln des Ursprungslandes Geltung zu verschaffen. Vergleiche den mexikanischen Thunfischfall (Siebert 1997f).

Postkutschern überlassen zu entscheiden, ob die Eisenbahn eingeführt wird“, wie es bei Schumpeter heißt. Da institutioneller Wettbewerb einmal gegebene Positionen in Frage stellt, schränkt er auch Rent-Seeking ein (Lorz 1996). Zum anderen kann institutioneller Wettbewerb ähnlich wie Wettbewerb auf den Produktmärkten Kosten senken. Schließlich ist institutioneller Wettbewerb ein Verfahren zur Aufdeckung neuer Lösungen, ein Entdeckungsverfahren (Hayek 1968).

### *Umverteilung und soziale Sicherungssysteme*

34. Wie steht es mit den Effekten der Kapitalmobilität auf die Umverteilung? Richtig: Der Standortwettbewerb verengt den Handlungsspielraum des Staates in der Umverteilung, wenn der Staat die Mittel für die Umverteilung aus Steuern auf Kapital und Unternehmen aufbringen will. Der distributive Staat wird eingeschränkt. Und wie steht es mit den Wirkungen für die Finanzierung der sozialen Sicherungssysteme? Richtig: Auch die soziale Sicherung als institutionelle Regelung steht auf den Prüfstand. Es ist kein Geheimnis, daß die Finanzierung der sozialen Sicherungssysteme erhebliche Folgewirkungen für den Arbeitsmarkt hat. So verteuern die von den Unternehmen zu leistenden Beiträge zur Sozialversicherung den Faktor Arbeit. Im Zeitraum von 1980 bis 1996 hat der Anstieg der Arbeitgeberbeiträge, bezogen auf die Arbeitsstunde, nominal mit einem Prozentpunkt pro Jahr einen beachtlichen Teil des Produktivitätsfortschritts — ebenfalls bezogen auf die Arbeitsstunde — von 2,4 vH beansprucht, wobei die Produktivität zum Teil auch Entlassungsproduktivität ist (Siebert 1997a). Wird dies bei den Lohnverhandlungen nicht berücksichtigt, so reduziert dies die Rendite des Kapitals, und die Investoren können durch Abwanderung ausweichen. Dies wiederum schwächt die Nachfrage nach Arbeitskräften und verringert die Einnahmen der Sozialversicherung. Eine wichtige Implikation des Standortwettbewerbs ist also, daß der Verteilungsspielraum der Regierungen, die Möglichkeit zur Redistribution und zur Finanzierung der sozialen Sicherung, eingeschränkt wird.

35. Begreift man wie Hans-Werner Sinn (1994, S. 174 ff., 1995, 1996b, S. 10ff.) den Staat als eine gesellschaftliche Versicherung gegen geringes Arbeitseinkommen, zudem noch unter dem Rawls'schen Schleier der Unkenntnis über die eigene Einkommensposition (veil of ignorance, Rawls 1971), so wird durch Kapitalmobilität

in der Tat die Möglichkeit des Staates verringert, eine solche Versicherung durch Steuern auf Kapital und auf Unternehmen zu finanzieren. Aber ist das die richtige Sicht der Dinge? Zunächst tut es not, sich die Größenordnungen anzusehen. Steuern auf Unternehmen und Kapital machen nur 15 vH aller Steuereinnahmen aus und finanzieren — wenn sie voll für redistributive Zwecke ausgegeben würden — nicht einmal ein Drittel der Zuweisungen des Staates an das Sozialbudget.<sup>17</sup> Darüber hinaus: Ist es nach aller historischer Erfahrung der Wirtschafts- und Sozialwissenschaft ein geeignetes Paradigma, den Staat primär und in dieser zugespitzten Form als eine Versicherung gegen individuelle Risiken zu begreifen und mit Pangloss'scher Brille als eine rationale Institution zu interpretieren, die allenthalben Marktversagen korrigiert und wohlmeinend im Interesse ihrer Bürger handelt, und all dies, ohne Politikversagen hervorzurufen? Tausend Fragen fallen einem dabei ein: Wer definiert die Risiken? Ist dies ein Freibrief für staatliche Eingriffe? Wer weist den Staat in die Schranken? Ist es dogmengeschichtlich das richtige Paradigma, in das Adam Smith, James Buchanan und Friedrich von Hayek hineinpassen? <sup>18</sup>

Vor allem aber: Ist es ein richtiges Bild, daß der Staat in voller Breite eine gesellschaftliche Versicherung gegen individuelle Einkommensprobleme ist? Ist es ein Leitbild? Nein. Nein. Nein. Dreimal nein! Muß die Lösung nicht darin liegen, daß wir zwischen den großen und den kleinen Risiken für den einzelnen unterscheiden? (Siebert 1997d). Dabei muß die Solidargemeinschaft die großen Risiken, die der einzelne nicht selbst schultern kann, übernehmen. Aber der einzelne muß die kleinen Risiken im Rahmen seiner Leistungsfähigkeit, auch seiner Ersparnisse,

---

<sup>17</sup> Die Einkommensteuer auf „Kapitaleinkommen“ (veranlagte Einkommensteuer, nicht veranlagte Steuern vom Ertrag (also Kapitalertragsteuer auf Dividenden, Zinsabschlag, Körperschaftsteuer) belief sich 1996 auf 8,3 vH des gesamten Steueraufkommens. Auf die Gewerbesteuer (einschl. Gewerkekapitalsteuer) entfielen 5,7 vH. Hinzu kam die Vermögensteuer auf Betriebsvermögen mit 0,6 vH. Insgesamt ergeben sich 14,7 vH, das sind 117 Mrd. DM aus Steuern auf Unternehmen und Kapital. Dies deckt nicht einmal ein Drittel der Zuweisungen aus öffentlichen Mitteln an das Sozialbudget, die bei etwa 400 Mrd. DM pro Jahr liegen (vgl. Sachverständigenrat JG 95/96, Tabelle 3, S. 266).

<sup>18</sup> Die entscheidende Frage ist wohl, ob das Bild des Staates und seiner Bürger in sich konsistent ist. Warum sollten die Politiker — als rational handelnde Akteure — die ex-ante Wohlfahrt der Haushalte, die alle noch unter dem Schleier der Unsicherheit sind, maximieren, wenn sie von Haushalten gewählt werden, bei denen der Schleier der Unsicherheit bereits gelüftet ist?

tragen. Müssen wir dem extensiv interpretierten Versicherungsgedanken nicht den Wettbewerb zwischen Staaten entgegenstellen, einen Wettbewerb, der auch zur Effizienzverbesserung beiträgt? Der Besitzstände in Frage stellt? Der für Newcomer neue Chancen eröffnet? Und müssen wir nicht berücksichtigen: Standortwettbewerb zähmt Regierungen, wie es in dem Aufsatztitel „The Taming of Leviathan“ von Stefan Sinn (1992b), einem in jungen Jahren verstorbenen Mitarbeiter des Instituts für Weltwirtschaft, zum Ausdruck kommt?

36. Dem Wettbewerb zwischen Staaten bei der Bereitstellung der Infrastruktur und anderer öffentlicher Güter, bei der Besteuerung, bei den Einkommen der immobilien Faktoren, bei den institutionellen Regelungen, bei der Umverteilung und bei den sozialen Sicherungssystemen durch Koordinierung, also durch eine Harmonisierung, beizukommen, ist für viele verlockend. Dies stellt für die Weltwirtschaft jedoch keine Lösung dar, da es gerade die armen Länder wichtiger Aktionsparameter beraubt und ihnen Entwicklungs- und Einkommenschancen nimmt. Die Koordinationsbemühungen sollten sich auf Bereiche konzentrieren und beschränken, wo globale öffentliche Güter wie globale Ordnungsregeln oder globale Umweltgüter zur Debatte stehen (Siebert 1997b).

37. Wir müssen uns als Wirtschaftswissenschaftler auch fragen, ob wir das Thema der Disziplinierung der nationalen Wirtschaftspolitik durch die Mobilität der Faktoren nicht in einen noch größeren Zusammenhang stellen müssen. Kapital ist auch Humankapital, Mobilität bezieht sich auch auf die Mobilität der Bürger.

Da sich eine ineffiziente Versorgung mit öffentlichen Gütern dann nicht einstellt, wenn neben der Kapitalsteuer nach dem Quellenprinzip auch eine Kapitalsteuer als Wohnsitzsteuer erhoben wird (Bucovetsky und Wilson 1991), gibt es inzwischen Vorschläge, den institutionellen Wettbewerb einzuschränken, etwa indem das Recht des Staates auf Besteuerung von Staatsbürgern auch jenseits der Landesgrenzen durch internationale Kooperation ausgedehnt werden soll. Dies mag unter dem Stichwort Steuerpflicht steuertechnisch verständlich sein. Diese Vorschläge jedoch dürfen nicht vergessen: Die Mobilität der Menschen eröffnet mehr Wahlmöglichkeiten. Mobilität ermöglicht auch einen größeren Freiheitsspielraum. Die

Exit-Option, die Abstimmung mit den Füßen, ist ein zentrales Freiheitsrecht der Menschen, sie darf nicht vereitelt werden. Menschen verlassen ungern ihre Heimat. Wer dies tut, hat an seinem bisherigen Standort allzu oft alle Hoffnungen verloren. Die Exit-Option der Menschen kontrolliert die Regierungen. Eine Kooperation, die den Menschen die Exit-Option nimmt, wäre auch eine Kooperation zur Stabilisierung von totalitären Systemen, wäre auch eine Kooperation gegen die Freiheit. Eine solche Kooperation hätte den Umbruch 1989 in den Zentralwirtschaften verhindert. Von einer offenen Gesellschaft im Sinne Poppers (1992) ist dann nicht mehr die Rede.<sup>19</sup>

#### D. Schlußbemerkungen

38. Blickt man auf die Weltwirtschaft, so ist bemerkenswert ist, daß sich kleine Länder am ehesten dem Wettbewerb um das mobile Kapital stellen müssen. Ein hoher Grad an Offenheit zwingt dort zu einer stärkeren Anpassung an den steuerlichen, infrastrukturellen und institutionellen Wettbewerb. Chile hat seine Rentenversicherung in den achtziger Jahren von einem Umlageverfahren zu einem Kapitaldeckungsverfahren umgestellt. Neuseeland hat eine umfassende Änderung der gesamten Wirtschaftspolitik, und zwar auf allen Feldern, durchgeführt. Beispiele aus Europa sind Irland und Holland.

Auch an den großen Regionen der Weltwirtschaft geht der Standortwettbewerb um das mobile Kapital und das mobile technische Wissen nicht spurlos vorbei. In den USA waren die Märkte ohnehin immer offen. Das heißt, die USA haben sich diesem weltweiten Standortwettbewerb schon immer angepaßt. Europa steht jetzt davor, sich verstärkt diesem Standortwettbewerb zu stellen. Dies gilt insbesondere für die beiden großen kontinentalen Volkswirtschaften, für Deutschland und Frankreich. Für Deutschland muß es ein Warnsignal sein, daß trotz der beachtlichen Kapitalsubventionen für die jungen Bundesländer ausländische Direktinvestitionen

---

<sup>19</sup> Wir sollten bei unserer Diskussion über Effizienzkriterien alle unsere Vorschläge auch dem Maßstab unterwerfen, ob das vorgeschlagene Kriterium eine Liberalisierung in Osteuropa 1989 positiv beurteilt hätte.

nicht in nennenswertem Umfang attrahiert werden, ja daß — wie im Jahr 1996 — in Deutschland investiertes ausländisches Direktkapital abgezogen wird.

39. Lassen sie mich mit dem Titel eines gerade erschienen Arbeitspapiers — eines Kieler Arbeitspapiers — schließen: „Who is afraid of capital mobility?“ (Lorz und Stähler 1997). Genauer muß die Frage allerdings lauten: „Who is afraid of competition?“ Ich hoffe, Sie alle nicht, und zwar im Interesse unseres Fachs, das — leider, leider, leider — allenthalben an Einfluß in der Gesellschaft zu verlieren scheint, auch wegen des profilierenden Schnüffels nach zuspitzenden, wenn auch zuweilen esoterischen Positionen einzelner Wissenschaftler und wegen der manchmal verkrampft wirkenden Suche nach der Gegensituation, nach den Paradoxien, nach den intellektuell faszinierenden Sonderkonstellationen, nach den Randlösungen, nach den Ausnahmesituationen, nach dem Peripheren, — ganz im Sinne von Samuel Brittain „It has long been known that there is no proposition so outrageous that some well-qualified economist will not support it. Equally there are no propositions so well founded and in keeping with common observation that some economist will nevertheless not deny them“.

Das Fach muß stärker daran denken, daß es Verantwortung in der Gesellschaft hat und daß auch diejenigen von der großen Konzeption der Ökonomie zu überzeugen sind, die außerhalb des Fachs stehen, die in den Medien vermitteln müssen und die in der Politik zu entscheiden haben. Ökonomen erfinden zwar keine Atombombe, aber sie können mit ihren Konzeptionen viel Elend über die Menschheit bringen — mit weiten Ausstrahlungen und langen Halbwertzeiten. Vielleicht sollten wir doch nicht jeden einzelnen Stein in der Wüste von Kakutania umdrehen, um danach zu suchen, wo der Wettbewerb nicht funktioniert, auch der Standortwettbewerb zwischen Staaten durch eine erhöhte internationale Kapitalmobilität. Und vielleicht sollten wir alle einen Tick stärker berücksichtigen, was die Volkswirtschaftslehre für die Gesellschaft insgesamt an verlässlichen Erkenntnissen zu bieten hat: Lassen Sie mich deshalb doch lieber unsere Fragestellung mit einem Klassiker beschließen, mit Pragmatismus, mit John Stuart Mill: „If competition has its evils, it prevents greater evils ...“

## Anhang

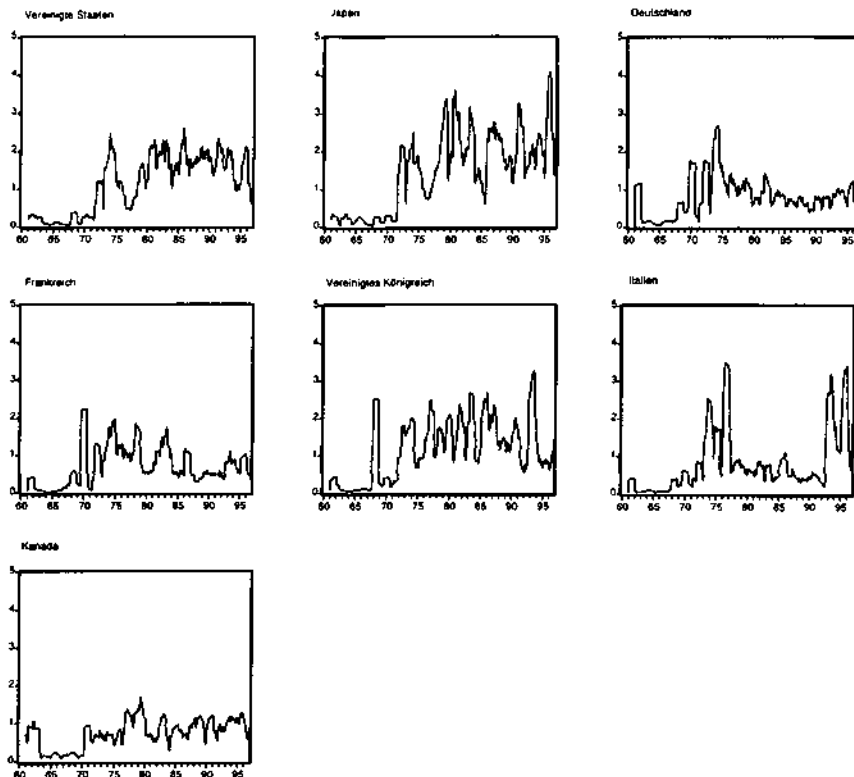
Tabelle A1 — Bruttokapitalströme (Bruttokapitalzuflüsse), in Mrd. US-Dollar<sup>a</sup>

|                    |                                     | 1989   | 1991  | 1993   | 1995   | 1989–<br>1995 <sup>b</sup> |
|--------------------|-------------------------------------|--------|-------|--------|--------|----------------------------|
| Welt               | Wertpapieranlagen                   | 365,4  | 459,2 | 743,9  | 593,2  | 414,7                      |
|                    | Direktinvestitionen                 | 193,8  | 153,8 | 210,2  | 316,4  | 210,3                      |
|                    | Kredite und sonstige Kapitalanlagen | 743,9  | 103,8 | 409,6  | 705,9  | 496,3                      |
|                    | Insgesamt                           | 1303,1 | 716,8 | 1363,7 | 1615,5 | 1121,3                     |
| Industrielländer   | Wertpapieranlagen                   | 349,9  | 410,8 | 613,4  | 541,4  | 404,4                      |
|                    | Direktinvestitionen                 | 166,5  | 112,9 | 136,4  | 208,9  | 150,2                      |
|                    | Kredite und sonstige Kapitalanlagen | 669,9  | 298,7 | 347,5  | 514,1  | 436,4                      |
|                    | Insgesamt                           | 1186,3 | 822,4 | 1097,3 | 1264,4 | 991,0                      |
| Entwicklungsländer | Wertpapieranlagen                   | 6,8    | 31,3  | 114,0  | 42,2   | 52,4                       |
|                    | Direktinvestitionen                 | 27,3   | 40,9  | 73,8   | 107,5  | 60,1                       |
|                    | Kredite und sonstige Kapitalanlagen | 56,6   | 70,2  | 57,3   | 150,9  | 71,7                       |
|                    | Insgesamt                           | 90,7   | 142,4 | 245,1  | 300,6  | 184,2                      |

<sup>a</sup>Nicht enthalten sind Hong Kong, Taiwan und die Nachfolgestaaten der Sowjetunion außer Rußland und Armenien sowie die baltischen Staaten. <sup>b</sup>Jahresdurchschnitte

Quelle: IMF, Balance of Payments Statistics Yearbook (1996)

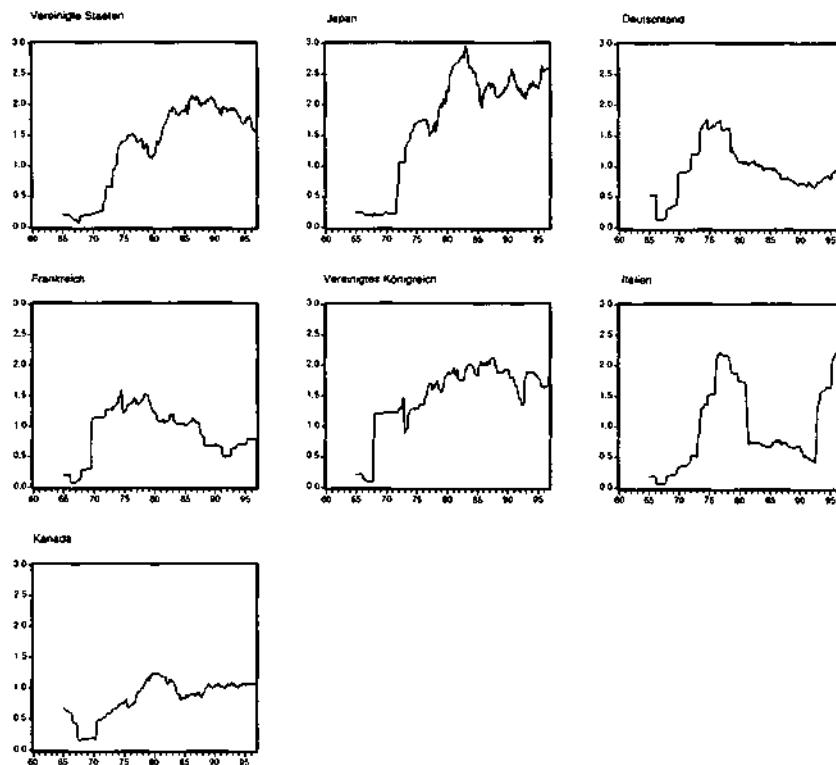
Schaubild A1 — Variabilität des nominalen effektiven Wechselkurses in den G7-Ländern — Variabilität gemessen als Standardabweichung der Veränderung des Wechselkurses in den vergangenen 12 Monaten<sup>a</sup>



<sup>a</sup>Nominaler effektiver Wechselkurs berechnet als mit den Handelsanteilen gewichteter Durchschnitt der Wechselkurse der Landeswährung gegenüber den Währungen von 16 Industrieländern. Quelle für die Wechselkurse: IWF (1997).



Schaubild A2 — Variabilität des nominalen effektiven Wechselkurs in den G7 — Variabilität gemessen als Standardabweichung der monatlichen Veränderung des Wechselkurses in den vergangenen 5 Jahren<sup>a</sup>



<sup>a</sup>Siehe Schaubild A1.

Literatur

- Aschauer, D. (1989). Is Public Expenditure Productive? *Journal of Monetary Economics*, 33: 177 - 200.
- Barro, R.J., D.B. Gordon (1983). Rules, Discretion and Reputation in a Modell of Monetary Policy. *Journal of Monetary Economics*, 12: 101-121.
- Bucovetsky, S., J.D. Wilson (1991). Tax Competition with Two Tax Instruments. *Regional Science and Urban Economics*, 21: 233 - 250.
- Blankart, C.B. (1996). Braucht Europa mehr zentralstaatliche Koordination? Einige Bemerkungen zu Hans-Werner Sinn. *Wirtschaftsdienst*, Februar: 87-94.
- Deutsche Bundesbank (1997). Die Bedeutung internationaler Einflüsse für die Zinsentwicklung am Kapitalmarkt. *Monatsbericht*, Juli: 1997, 23-40.
- Eichengreen, B., A. Rose, C. Wyplosz (1996). Contagious Currency Crises. NBER Working Paper No. 5681.
- Feld, L.P., G. Kirchgässner (1995). Fiskalischer Wettbewerb in der EU: Wird der Wohlfahrtsstaat zusammenbrechen? *Wirtschaftsdienst*, Oktober: 562-568
- Feldstein, M., C. Horioka (1980). Domestic Saving and International Capital Flows. *The Economic Journal*, 90: 314-329.
- Feldstein, M. (1994). Tax Policy and International Capital Flows. *Bernhard-Harms-Vorlesungen Nr. 16*.
- Hayek, F.A. (1968) *Der Wettbewerb als Entdeckungsverfahren*. Kieler Vorträge Nr. 56.
- Internationaler Währungsfond (1997). *International Financial Statistics*. Washington.
- Lindbeck, A. (1996). The West European Employment Problem. *Weltwirtschaftliches Archiv*, 132: 609-637.

- Lindbeck, A., D.J. Snower (1996). Centralized Bargaining, Multitasking, and Work Incentives. Institute for International Economic Studies, Seminar Paper No. 620.
- Lorz, J. O. (1997). Standortwettbewerb bei internationaler Kapitalmobilität — Eine modelltheoretische Untersuchung. Kieler Studie Nr. 284.
- , F. Stähler (1997). Who Is Afraid of Capital Mobility? On Labor Taxation and the Level of Public Services in an Open Economy. Kiel Working Paper No. 824.
- Obstfeldt, M. (1993). International Capital Mobility in the 1990's. NBER Working Paper No. 4534.
- Obstfeldt, M., K. Rogoff (1996). Foundations of International Macroeconomics. London, Cambridge.
- Olson, M. (1969). The Principle of 'Fiscal Equivalence'. The Division of Responsibilities among Different Levels of Government. The American Economic Review, 59: 479-487.
- Rawls, J. (1971). A Theory of Justice. Cambridge.
- Rogoff, K. (1996). The Purchasing Power Parity Puzzle. Journal of Economic Literature, XXXIV: 647-668.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (1995). Im Standortwettbewerb. Jahresgutachten 1995/96.
- (1996). Reformen voranbringen. Jahresgutachten 1996/97.
- Samuelson, P.A. (1954). The Pure Theory of Public Expenditure. Review of Economics and Statistics. 36: 387 - 389.
- Siebert, H. (1996). On the Concept of Locational Competition. Kieler Arbeitspapiere Nr. 731.
- (1997a). Die Einschränkung des Lohnbildungsspielraums durch die Kosten der Sozialversicherung. Die Weltwirtschaft, Heft 1: 2-8.

- (1997b). Die Illusion von der Kooperation — Zum Wettbewerb in der Weltwirtschaft gibt es keine Alternative, in M. Möhring-Hesse et. al (Hrsg.), Wohlstand trotz alledem. Alternativen zur Standortpolitik: 276-293.
  - (1997c). Die Weltwirtschaft im Umbruch: Müssen die Realeinkommen der Arbeitnehmer sinken? Aussenwirtschaft, 52. Jahrgang Heft III, im Druck.
  - (1997d). Für einen neuen Konsens über die großen und kleinen Risiken, Handelsblatt, 8. August.
  - (1997e). Labor Market Rigidities: At the Root of Unemployment in Europe. Journal of Economic Perspectives, Vol. 11 (3), im Druck.
  - (1997f). Weltwirtschaft. Stuttgart.
  - (1998). Economics of the Environment. 5. Auflage. Heidelberg.
- Siebert, H., M. Koop (1993). Institutional Competition Versus Centralization: Quo Vadis Europe? Oxford Review of Economic Policy, 9: 15-30.
- Sinn, H.-W. (1994). Wieviel Brüssel braucht Europa? Subsidiarität, Zentralisierung und Fiskalwettbewerb im Lichte der ökonomischen Theorie, In: Staatswissenschaft und Staatspraxis, 5: 155-186.
- (1996a). Implikationen der vier Grundfreiheiten für eine nationale Fiskalpolitik. Wirtschaftsdienst, Mai: 240-249.
  - (1996b). The Subsidiarity Principle and Market Failure in Systems Competition, NBER Working Paper Series No. 5411.
  - (1997). The Selection Principle and Market Failure in Systems Competition. Journal of Public Economics, forthcoming.
- Sinn, S. (1992a). Saving-Investment Correlation and Capital Mobility: On the Evidence from Annual Data. The Economic Journal, 102: 1162-1170.
- (1992b). The Taming of Leviathan: Competition among Governments. Constitutional Political Economy, 3: 177-196.
- Taylor, A.M. (1996). International Capital Mobility in History: The Saving-Investment Relationship, NBER Working Paper Series Nr. 5743.