

E+Z - Entwicklung und Zusammenarbeit (Nr. 6, Juni 2002, S. 187-189)

Währungsregime auf dem Prüfstand Hören Sie nicht auf den IMF!

Heribert Dieter

Die Bedeutung der Wechselkursregime für die Entwicklungspolitik wird häufig unterschätzt. Seit den Finanzkrisen der 90er Jahre wird darüber erneut intensiv debattiert. Der Internationale Währungsfonds fordert, dass sich Entwicklungs- und Schwellenländer zwischen zwei Ecklösungen entscheiden: einem *Currency Board* (d. h. einer festen Relation zu einer Ankerwährung) oder völliger Flexibilität der Wechselkurse. Aber beide haben sich inzwischen als problematisch erwiesen, wie Heribert Dieters Analyse ergibt.

Die Schwächen der beiden Konzepte, die der Internationale Währungsfonds (IMF) vorschlägt¹, haben sich in der Praxis erwiesen. Einerseits ist mit der schweren Wirtschafts- und Finanzkrise in Argentinien das Konzept des *Currency Board* gescheitert. Andererseits zeigt das Beispiel Südafrika, dass auch flexible Wechselkurse für ein fortgeschrittenes Entwicklungsland gefährlich werden können. Der Rand verlor gegenüber dem Euro von August 2001 bis Januar 2002 mehr als die Hälfte seines Wertes, ohne dass die makroökonomischen Daten des Landes dafür einen Grund liefern.

Beide Ecklösungen weisen also in der Praxis erhebliche Schwächen auf. Deshalb ist zu fragen, welche Wechselkursregime überhaupt noch sinnvoll erscheinen.

Drei Optionen

Denkbar sind drei Optionen: *Erstens* können Entwicklungsländer auf eine eigene Währung völlig verzichten und sich einem anderen Währungsraum (Dollar oder Euro) anschließen. *Zweitens* können, entgegen der Empfehlung des IMF, Wechselkursregime gewählt werden, die zwischen den Ecklösungen fester und flexibler Wechselkurse liegen. Dies empfiehlt das Development Centre der OECD in einer unlängst veröffentlichten Studie². *Drittens* schließlich bietet sich an, regionale Währungsregime anzustreben.

Die Bedeutung der Wechselkursregime für die Entwicklungspolitik wird häufig unterschätzt. Ein Blick auf das Wachstum der Währungsreserven von Entwicklungs- und Schwellenländern verdeutlicht allerdings die Brisanz dieser Frage. Von 1994 bis 2001 stiegen die Devisenreserven der Entwicklungs- und Schwellenländer auf mehr als das Doppelte an, von 521 Mrd. auf 1187 Mrd. US\$³. Allein die Reserven asiatischer Länder stiegen in diesem Zeitraum von 323 Mrd. auf 723 Mrd. \$. Diese Länder zogen Konsequenzen aus den Finanzkrisen und befolgten zugleich Ratschläge prominenter amerikanischer Wissenschaftler: Der Harvard-Ökonom Martin Feldstein hatte ihnen zum Aufbau hoher Währungsreserven geraten⁴.

Das bedeutet aber, dass diese Länder knappes Kapital dazu verwenden müssen, sich vor den Auswirkungen von Währungs- und Finanzkrisen zu schützen. Die Kosten sind astronomisch:

Währungsreserven bringen im Vergleich zu einer Investition in Bildung oder Produktion eine miserable Rendite. Unterstellt man eine Differenz der Renditen von nur 10 %, so bedeutet dies, dass die Länder im Jahr 2001 auf Einkommen in Höhe von 120 Mrd. \$ verzichteten. Allein der durch den Zuwachs der Währungsreserven seit 1994 verursachte Verlust an potentielltem Volkseinkommen macht mit 67 Mrd. US\$ mehr aus als die gesamte Entwicklungshilfe aller OECD-Länder (2001 ca. 50 Mrd. \$).

Die Instabilitäten der Wechselkursregime sind gewiss nicht der einzige Grund für das Anwachsen der Währungsreserven, aber der wichtigste. Wenn es gelingen würde, das internationale Finanzsystem so zu stabilisieren, dass Entwicklungs- und Schwellenländer ihre Währungsreserven auf das Niveau von 1994 reduzieren könnten, wäre diesen Ländern weit mehr geholfen als mit der gerade beschlossenen Steigerung der ODA.

Currency Boards: Nach Argentinien nicht mehr plausibel

Ein *Currency Board* ist durch drei Merkmale gekennzeichnet: (1) ein fester Wechselkurs gegenüber der Ankerwährung, meist Dollar oder Euro; (2) die unbeschränkte Konvertibilität der Landeswährung in die Ankerwährung und (3) die vollständige Deckung der inländischen Geldmenge durch Devisenreserven⁵.

Das Konzept der *Currency Boards* wurde erstmals vor 90 Jahren von der britischen Kolonialregierung in die Praxis umgesetzt. Im Jahr 1912 schufen die Briten das "West African Currency Board" für die Kolonien Gambia, Sierra Leone, Goldküste (Ghana) und Nigeria. Das Modell wurde später auf andere britische Kolonien übertragen. Diese "Währungsämter" nutzten vor allem der Kolonialmacht: Durch den festen Wechselkurs wurden Warenhandel wie Kapitalverkehr erleichtert, und die Finanzinstitute der Kolonien konnten problemlos in das britische Bankensystem integriert werden.

In der Phase der Dekolonisierung verloren *Currency Boards* rasch an Bedeutung. Sie galten als Symbole kolonialer Unterdrückung. Erst in den 90er Jahren begann ihre vom IMF und dem US-Finanzministerium propagierte Renaissance⁶. 1991 wurde in Argentinien ein *Currency Board* eingeführt, gefolgt von Estland 1992 und Litauen 1994.

Verfechter von *Currency Boards* betonen, diese würden für Glaubwürdigkeit, Transparenz, niedrige Inflationsraten und monetäre wie fiskalische Stabilität sorgen. Durch die Eliminierung von Wechselkursrisiken könnten zudem niedrige Kreditzinsen realisiert werden, was die wirtschaftliche Entwicklung fördere. Einige dieser Effekte können tatsächlich erreicht werden, wenn auch nur zeitweise. Die Nachteile sind allerdings beträchtlich:

- Ein Land mit einem *Currency Board* verzichtet auf eine eigene, unabhängige Geldpolitik.
- Die Notenbank verwaltet nur noch und ist deshalb zutreffend als "Währungsamt" zu bezeichnen, sie hat keine Instrumente mehr zur Beeinflussung der wirtschaftlichen Entwicklung. Insbesondere kann sie die Höhe der inländischen Zinssätze nicht mehr steuern.
- In jedem Fall sind die inländischen Zinsen höher als im Ankerwährungsland. Für Investoren gäbe es sonst keinen Grund, die inländische Währung und nicht die Ankerwährung zu halten.
- Verschärft wird die Lage, wenn die Zinsen im Ankerwährungsland konjunkturbedingt hoch sind, im Inland hingegen eine Rezession herrscht. Das unangemessen hohe Zinsniveau erschwert die Überwindung der inländischen Krise.
- Der Wechselkurs kann nicht angepasst werden, wenn externe Schocks dies erfordern: Wertet ein wichtiger Handelspartner ab, so verschlechtert sich die Wettbewerbsposition der inländischen Unternehmen. Deren Wiederherstellung kann nur über die Senkung der inländischen Preise erfolgen. Eine drastische Senkung des Reallohniveaus ist aber meist allenfalls mittelfristig zu erreichen. In der Zwischenzeit leidet die einheimische Wirtschaft.

Mit all diesen Problemen hatte auch Argentinien zu kämpfen. Im März 1991 war unter dem damaligen Finanzminister Domingo Cavallo ein *Currency Board* eingeführt worden. Nach Jahren der Hyperinflation sah man keinen anderen Weg zur Herstellung monetärer Stabilität. Diese begünstigte die Rückkehr zu Wirtschaftswachstum: 1993 und 1994 verzeichnete

Argentinien jeweils ca. 6 % BIP-Zuwachs.

Aber bereits 1995 hatte Argentinien mit der durch Mexiko ausgelösten "Tequila-Krise" und der Abwertung des mexikanischen Peso einen externen Schock zu verkraften, auf den die Wirtschaftspolitik nicht angemessen reagieren konnte. Das BIP ging um 2,8 % zurück. Schon damals hätte Argentinien den Ausstieg aus dem *Currency Board* suchen müssen; der IMF hätte Wege aus der monetären Falle weisen sollen. Dies geschah nicht, und die folgenden externen Schocks, die Asienkrise und insbesondere die drastische Abwertung des brasilianischen Real Anfang 1999, haben den Weg in die heutige katastrophale Lage gebahnt.

Currency Boards sind aber nicht nur deshalb problematisch, weil sie hohe Anforderungen an eine Ökonomie stellen, sondern auch, weil der Ausstieg inmitten einer Krise exorbitante Kosten verursacht. Im Falle Argentiniens heißt dies zunächst, dass sich die bislang schon sehr hohen Kosten der Bedienung der Außenschulden vervielfacht haben. Genährt von der Illusion, der Wechselkurs zum Dollar werde stets stabil bleiben, wuchsen die privaten und öffentlichen Außenschulden Argentiniens in den 90er Jahren stark an. 2001 betrugen sie rund 145 Mrd. \$, nach damaligem Wechselkurs 54,1% der Wirtschaftsleistung von 268 Mrd. \$. Nach der Freigabe des Wechselkurses, der schon 3 Peso pro Dollar erreicht hatte, beträgt das Verhältnis von Außenverschuldung zum BIP bereits mehr als 160% des BIP, wobei dessen Schrumpfung noch nicht einmal berücksichtigt ist.

Doch die Kosten des Ausstiegs aus dem *Currency Board* haben noch eine weitere, psychologische Dimension. Argentiniens Bürger hatten nach der Hyperinflation ein gewisses Vertrauen in die Stabilität der Währung und des Finanzsystems entwickelt. Sie wurden nun bitter enttäuscht. Dieser Schock wird nicht rasch überwunden werden. Vielmehr ist anzunehmen, dass Argentiniens Bürger künftig wieder verstärkt Geldvermögen in andere, stabilere Finanzmärkte transferieren werden. Das wird es künftig schwer machen, Investitionen aus inländischer Ersparnis zu finanzieren.

Für Entwicklungs- und Schwellenländer sind *Currency Boards* also nur in Ausnahmefällen geeignet. Sie funktionieren nur bei einer sehr disziplinierten Fiskalpolitik und bei sehr flexiblen Löhnen. Ein Wechselkursregime, das so hohe Anforderungen stellt, ist nur für Phasen des Übergangs zu empfehlen.

Dollarisierung: Zurück in die Kolonialzeit

Einige Ökonomen haben nach dem Scheitern des *Currency Board* den völligen Verzicht auf eine eigene Währung und die Übernahme einer anderen Valuta als gesetzliches Zahlungsmittel vorgeschlagen. Länder wie Panama, Liechtenstein, Monaco und seit kurzem Ecuador tun dies bereits (E+Z 2002:4, 104-105). Für größere Staaten gibt es aber gute Gründe, auf eine eigene Währung nicht zu verzichten:

- Nur eigenes Geld ermöglicht makroökonomische Steuerung und eine eigenständige Wirtschaftspolitik.
- Die Übernahme einer fremden Währung schafft neue Abhängigkeit. Missliebige Regierungen können durch Unterbrechung der Versorgung mit der Ankerwährung gemaßregelt werden.
- Eine eigene Währung trägt zur Entwicklung von Gemeinschaftsgefühl bei.
- Nur bei einer eigenen Währung fällt der Seignorage-Vorteil an. Dieser Münzgewinn, der aus der unverzinsten Ausgabe von Banknoten entsteht, wird im Falle Argentiniens auf 780 Mio. \$ pro Jahr geschätzt.

Die Botschaft ist eindeutig: Will man politische und wirtschaftliche Autonomie, sollte man die eigene Währung nicht durch die eines anderen Landes ersetzen.

Flexible Wechselkurse: Lehren aus dem Fall Südafrika

Südafrika bietet ein Beispiel für die von flexiblen Wechselkursen verursachten Probleme. Seit

1994 hat das Land seine Ökonomie und dabei auch den Kapitalverkehr liberalisiert. Schon länger als ein halbes Jahr leidet Südafrika aber unter einem stark fallenden Rand, der sowohl gegenüber dem Dollar als auch gegenüber dem Euro mehr als die Hälfte seines Wertes verlor. Die makroökonomischen Daten liefern keine Erklärung für diese Entwicklung: Das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts belief sich 2001 auf 3,5 %, die Inflation auf 5,5 % und das Defizit in den öffentlichen Haushalten lag bei moderaten 2,3 %.

Ökonomen stehen vor einem Rätsel. Fraglos hat Südafrika gewaltige wirtschaftliche und soziale Probleme, die aber schon seit langem bekannt sind. Erklärungen sind auf anderen Gebieten zu suchen. Die Politik im Nachbarland Simbabwe spielt gewiss eine Rolle. Investoren verkaufen den Rand aus Sorge vor den weiteren Entwicklungen im südlichen Afrika. Damit wird die Regierung Südafrikas in Haftung genommen für die politischen Verhältnisse in Simbabwe.

Eine zweite Deutung macht Maßnahmen der südafrikanischen Zentralbank verantwortlich. Diese hat im Oktober 2001 Beschränkungen für den Handel mit Rand erlassen und damit die Handelsvolumina reduziert. Gerade dadurch wurde der Rand aber anfällig gegenüber Verkaufswellen. Die Beschränkung des Devisenhandels führte auch dazu, dass Exporteure Devisenerlöse nur zögernd in Rand umwechselten, und damit fehlte die den Preis stabilisierende Nachfrage. Vermutlich wirken beide Faktoren zusammen.

Die südafrikanische Währung ist heute stark unterbewertet. Die Folgen sind gravierender, als es den Anschein hat. Erstens wird die Bedienung von in Fremdwährung denominierter Außenverschuldung erschwert. Zweitens steigen die Gewinnanforderungen an Tochterunternehmen ausländischer Konzerne. Die Investitionen wurden bei niedrigeren Wechselkursen getätigt. Um nun eine bestimmte Kapitalrendite in fremder Währung zu erzielen, muss der Gewinn in Landeswährung steigen. Tut er dies nicht, könnte die Bereitschaft ausländischer Konzerne, in Südafrika zu investieren, weiter sinken. Drittens führt eine solch massive Abwertung in der Regel zu importierter Inflation: Der Anstieg der Importpreise erhöht insgesamt das Preisniveau und gefährdet damit die Stabilisierungserfolge der südafrikanischen Regierung.

Die Abwertung der Währung bringt aber auch Vorteile: Die Exportchancen steigen und auf dem Binnenmarkt können inländische Unternehmen besser mit ausländischen Anbietern konkurrieren.

Völlig flexible Wechselkurse weisen also eine Reihe von gravierenden Nachteilen auf, die allerdings weniger schwer wiegen als die Mängel von *Currency Boards*. Beiden Ecklösungen ist gemein, dass sie eine hohe Abhängigkeit von externen Einflüssen erzeugen. Als Standardlösungen für sämtliche Entwicklungs- und Schwellenländer sind beide nicht geeignet.

Intermediäre Regime mit Kapitalverkehrsbeschränkungen

Vor diesem Hintergrund muss man fragen, warum der IMF sich auf die beiden Ecklösungen festgelegt hat und andere Währungsregime als ungeeignet bezeichnet. Die Erklärung ist simpel: Nur die beiden Ecklösungen kommen ohne Kapitalverkehrsbeschränkungen aus. Wenn freier Kapitalverkehr Priorität genießt, sind intermediäre Wechselkursregime tatsächlich weniger geeignet. Alle zwischen den Ecklösungen liegenden Regime, z. B. Fixkursysteme mit einem Währungskorb oder Zielzonensysteme, funktionieren wesentlich besser mit Beschränkungen des Kapitalverkehrs. Der ungebremste Zu- und Abfluss von Kapital bringt die Zentralbanken von Entwicklungs- und Schwellenländern sehr rasch an die Grenzen ihrer Interventionsmöglichkeiten.

Ein prominentes Beispiel für die Vorteile eines intermediären Wechselkursregimes ist China: Die Verbindung von umfassenden Kapitalverkehrskontrollen und festem Wechselkurs hat sich durch alle ökonomischen Turbulenzen der letzten fünf Jahre hindurch als stabil erwiesen. Chinas Erfahrungen zeigen: Stabile Wechselkurse begünstigen wirtschaftliche Entwicklung, schwankende Kurse hemmen.

Regionale Währungsräume

Die Währungs- und Finanzkrisen der letzten Jahre sowie die Einführung des Euro haben einige Regierungen angeregt, über die Vorteile monetärer Integration auf regionaler Ebene nachzudenken. Insbesondere in Ostasien und in den Ländern des Mercosur werden Überlegungen hierzu angestellt. In beiden Regionen sind die Folgen der Finanzkrisen weiterhin schmerzhaft zu spüren.

Eine regionale Währungsunion beseitigt zwar nur das Wechselkursrisiko innerhalb der Gruppe, aber bereits dies ist ein erheblicher Gewinn an ökonomischer Stabilität. Auch für die Stabilisierung von Kreditmärkten bietet ein regionaler Integrationsprozess sinnvolle Optionen: Die daran teilnehmenden Zentralbanken können durch koordinierte Maßnahmen sinnvolle Krisenvorsorge betreiben und durch die Bündelung ihrer Währungsreserven im Krisenfall besser reagieren⁷.

Die Schaffung einer Gemeinschaftswährung ist eine nur auf längere Sicht zu bewältigende Herkulesaufgabe, die enorme Anforderungen an die Bereitschaft zum Souveränitätsverzicht stellt. Andererseits sind die ökonomischen und politischen Vorteile einer regionalen Währungsunion so groß, dass mit einer deutlichen Zunahme dieser monetären Allianzen gerechnet werden kann.

Tobin-Steuer und Spahn-Steuer: Keine Lösung des Problems

Die Probleme der Identifizierung geeigneter Währungsregime legen die Frage nahe, ob nicht steuerliche Maßnahmen sich als Lösung anbieten. Könnte durch eine Tobin-Steuer, d. h. eine geringfügige Devisenumsatzsteuer, die gewünschte Stabilität von Wechselkursen erreicht werden? Die Hoffnung erweist sich rasch als trügerisch. Neben anderen hat auch der vom BMZ beauftragte Gutachter, Paul Bernd Spahn, für eine Steuer nach dem ursprünglichen Konzept von James Tobin ihre Untauglichkeit zur Verhinderung von Währungskrisen festgestellt.⁸

Allerdings würde auch die von Spahn stattdessen vorgeschlagene zweistufige Steuer nicht funktionieren. Die erste Stufe erfasst alle Wechselkurstransaktionen und gleicht der Tobin-Steuer. Die Stabilisierung der Wechselkurse soll aber mit der zweiten Stufe erreicht werden. Dafür müsste ein Land den Wechselkurs innerhalb einer bestimmten Bandbreite festlegen. Außerhalb dieses Korridors würde eine Steuer mit einem Satz von 50 bis 100 % greifen. Die Steuer könnte, so Spahn, unilateral von Entwicklungs- und Schwellenländern eingeführt werden⁹.

Das Problem dieses Konzeptes ist die Reichweite der Steuer. Die Währung eines Landes wird, bei liberalisiertem Kapitalverkehr, nicht nur an den Finanzplätzen des eigenen Landes, sondern auch außerhalb der Landesgrenzen gehandelt. Damit die Spahn-Steuer funktioniert, müsste der Handel mit der Währung auf die landeseigenen Finanzplätze beschränkt werden. Die Spahn-Steuer funktioniert also nur mit Kapitalverkehrskontrollen. Wenn man über diese verfügt, braucht man aber keine Spahn-Steuer, da dann ohnehin nicht gegen die Währung eines Landes spekuliert werden kann.

Letztlich läuft es also abermals auf die Frage hinaus, wie wichtig unregulierter internationaler Kapitalverkehr sein soll. Hinsichtlich der für Entwicklungs- und Schwellenländer geeigneten Regime gibt es heute tatsächlich nur noch zwei Optionen: entweder freier Kapitalverkehr mit flexiblen Wechselkursen, oder aber beschränkter Kapitalverkehr mit administrativ festgelegten Wechselkursen.

1) Stanley Fischer: Exchange Rate Regimes: Is the Bipolar View Correct? January 2001, www.imf.org/external/np/speeches/2001/010601a.htm

2) Jorge Braga de Macedo, Daniel Cohen, Helmut Reisen (Hg.): Don't Fix, Don't Float. The Exchange Rate in Emerging Markets, Transition Economies and Developing Countries. Paris, OECD 2001

3) International Monetary Fund: International Financial Statistics. January 2002

4) Martin Feldstein: A Self-Help Guide for Emerging Markets. in: Foreign Affairs, vol. 78, No. 2 (March/April 1999), S. 102

- 5) Benjamin J. Cohen: The Geography of Money. Ithaka / London, Cornell University Press 1998, S. 52
- 6) Jorge Braga de Macedo, Daniel Cohen; Helmut Reisen: Monetary Integration for Sustained Convergence: Earning Rather than Importing Credibility, in: dies. (Hg.): Don't Fix, Don't Float, S. 11-53
- 7) Vgl. zur Konzeption eines monetären Integrationsprozesses Heribert Dieter, Richard Higgott: Exploring Alternative Theories of Economic Regionalism: From Trade to Finance in Asian Co-operation. Centre for the Study of Globalisation and Regionalisation (CSGR), Working Paper 89/02, January 2002 (www.csgr.org).
- 8) Paul Bernd Spahn: Zur Durchführbarkeit einer Devisentransaktionssteuer. Gutachten im Auftrag des BMZ. Frankfurt/M., Februar 2002, S. 4
- 9) Vgl. Spahn, S. 21-28

Dr. Heribert Dieter, Stiftung Wissenschaft und Politik, Forschungsgruppe Globale Fragen
heribert.dieter@swp-berlin.org

E+Z Entwicklung und Zusammenarbeit,
 herausgegeben von der Deutschen Stiftung für internationale Entwicklung (DSE)
Redaktionsanschrift:
 E+Z Entwicklung und Zusammenarbeit, Postfach, D-60268 Frankfurt



[Inhaltsverzeichnis](#)

[Seitenanfang](#)



Deutsche Stiftung für internationale Entwicklung

Entwicklungspolitisches Forum

Internationales Institut für Journalismus

Fachgruppe Bildung

Informationszentrum Entwicklungspolitik (IZEP)

Fachzentrum für Internationale Wirtschafts-, Finanz- und Sozialpolitik

Zentralstelle für Auslandskunde

Fachgruppe Öffentliche Verwaltung

Zentralstelle für gewerbliche Berufsförderung

Fachzentrum für Ernährung, Ländliche Entwicklung und Umwelt (ZEL)

Fachgruppe Gesundheit

[\[E + Z Online\]](#) [\[Datenbanken\]](#) [\[Landesinfos\]](#) [\[News\]](#) [\[Highlights\]](#) [\[Links\]](#) [\[Kontakt\]](#) [\[Suche\]](#)

Copyright © 2002, DSE, letzte Änderung 04.06.2002