

## Buchbesprechungen

*Hendrik Luchtmeier*: Dollarisierung und Euroisierung, Studien zu Finanzen, Geld und Kapital, Bd. 15, Duncker & Humblot, Berlin 2005, 189 S.

Im Gefolge des Zusammenbruchs des Bretton-Woods-Systems zu Anfang der 1970er-Jahre richteten die großen Volkswirtschaften untereinander flexible Wechselkurse ein, während die Mehrzahl der Schwellen- und Entwicklungsländer ihre festen Wechselkursanbindungen gegenüber dem US-Dollar beibehielten. Mit der Zunahme der internationalen Kapitalmobilität wurden diese Wechselkursanbindungen jedoch zunehmend durch spekulative Attacken getestet, die in einer Reihe von Ländern z.T. erhebliche Währungs-, Finanz- und Wirtschaftskrisen nach sich zogen. Seither rücken mehr und mehr Länder von traditionellen Festkurssystemen ab. Dabei ist jedoch nicht nur ein Flexibilisierungstrend zu schwankenden Wechselkursen zu erkennen, sondern ebenso eine Tendenz zu einer härteren Wechselkursfixierung. Um die Bindungsintensität fester Wechselkurse zu erhöhen, bieten sich vollkommene Wechselkursfixierungen durch sog. Currency Boards (Währungsbehörden) sowie Dollarisierungs- und Euroisierungsstrategien (D/E-Strategien) an. Bei Letzteren übernehmen der US-Dollar oder der Euro einige oder alle der Funktionen nationaler Währungen. Hendrik Luchtmeier beschäftigt sich in seiner Monografie mit den Vor- und Nachteilen solcher Strategien. Er analysiert dabei eingehend die Hintergründe, Auswirkungen und Konsequenzen dieser Regime, wobei D/E-Strategien in einem weiten Sinne verstanden werden, unter denen neben den reinen Systemen auch Currency Boards und Parallelwährungssysteme subsumiert werden.

Die Monografie ist in drei Hauptteile gegliedert, die jeweils aus mehreren Kapiteln bestehen. Im ersten Teil werden theoretische Grundlagen erarbeitet und die internationalen Rahmenbedingungen des gegenwärtigen Weltwährungssystems beleuchtet, während sich der zweite Teil der Dollarisierung und Euroisierung in ihren unterschiedlichen Ausprägungen widmet. Der dritte Teil der Arbeit untersucht schließlich die Konsequenzen solcher Systeme für die Wirtschaftspolitik.

Im einleitenden Kapitel des ersten Teils wird zunächst die Entwicklung des internationalen Kapitalverkehrs seit dem 19. Jahrhundert nachgezeichnet. In diesem Zusammenhang zeigt der Autor, dass die Integration der großen und mittelgroßen Volkswirtschaften in die internationalen Finanzmärkte zu keiner Zeit weiter vorangeschritten war als heute. Hierbei ist ein starker Anstieg privater Gläubiger gegenüber den öffentlichen zu verzeichnen, wobei sich aber zugleich die Laufzeiten der Kredite verkürzt und deren Volatilität erhöht haben. Das zweite Kapitel diskutiert die Problematik von Markt- und Politikversagen auf den internationalen Kapitalmärkten und beschreibt Ansätze zur Erhöhung der Finanzmarktstabilität. Dabei steht die Verbesserung der Markttransparenz und eine verstärkte internationale Koordinierung im Vordergrund der Überlegungen. Im dritten Kapitel

werden Anforderungen an ein krisensicheres Währungssystem für kleine offene Volkswirtschaften formuliert. Hierbei stellt Luchtmeier insbesondere auf das Glaubwürdigkeitsproblem fester Wechselkurse ab und illustriert dieses anhand eines simplen monetären Modells einer kleinen offenen Volkswirtschaft. Zudem wird die Krisenanfälligkeit der verschiedenen Währungssysteme beleuchtet.

Der zweite Teil der Arbeit beginnt mit einer Beschreibung von Parallelwährungssystemen. Dabei wird sowohl der Prozess der Substitution einer nationalen Währung durch eine ausländische Parallelwährung als auch dessen Auswirkungen auf die Stabilität der betroffenen Volkswirtschaften dargelegt. Es wird aufgezeigt, dass solche Systeme i. d. R. im Gefolge eines gravierenden Verlustes der monetären Stabilität eingerichtet wurden, insbesondere in Ländern Lateinamerikas sowie Mittel- und Osteuropas. Die Auswirkungen dieser internationalen Währungskonkurrenz auf die Währungsstabilität kleiner Volkswirtschaften werden anschließend erneut auf der Basis des monetären Modells analysiert. Hierbei zeigt sich, dass die Währungssubstitution einen destabilisierenden Effekt auf die inländischen Währungen ausübt.

Im zweiten Kapitel erfolgt eine detaillierte Untersuchung von D/E-Systemen und Currency Boards. Neben einem tabellarischen Überblick der Volkswirtschaften, die solche Systeme implementiert haben, erfolgt eine eingehende Charakterisierung der unterschiedlichen Systeme für eine Reihe ausgewählter Länder. Im letzten Teil des Kapitels schließt sich eine Analyse der Auswirkungen dieser Währungssysteme auf die Seigniorage, Transaktionskosten, Handelsströme, Kapitalströme, die Krisenanfälligkeit sowie die Deflationsrisiken der verschiedenen Länder an.

Das dritte Kapitel des zweiten Teils präsentiert eine deskriptive Analyse der sechs größten Volkswirtschaften mit D/E-Systemen bzw. Currency Boards, in denen eines der beiden Währungssysteme über einen Zeitraum von mindestens 3 Jahren implementiert war. Zu den betrachteten Ländern zählen Argentinien, Bulgarien, Estland, Hongkong, Litauen und Panama. Alle betrachteten Länder mit der Ausnahme Hongkongs waren vor der Einführung des Währungssystems durch Hyperinflationen gekennzeichnet. Luchtmeier zeigt, dass in diesen Ländern in der kurzen Frist eine drastische Rückführung der Inflation durch die glaubwürdige Wechselkursfixierung ermöglicht und durch steigende Wirtschaftswachstumsraten sowie eine Zunahme der Kapitalimporte begleitet wurde. Die Auswirkungen der Währungssysteme auf die makroökonomischen Variablen Inflation, Wirtschaftswachstum, Realzins, Haushaltsdefizit und Arbeitslosenquote erfolgt für die mittlere bis lange Frist dann relativ zu einer Referenzgruppe von 20 Schwellenländern in Asien, Mittel- und Osteuropa sowie Lateinamerika. Hierbei bestätigt sich u. a. die Disinflationwirkung sowie der positive Wachstumsimpuls der kurzen Frist. Eher überraschend erscheint jedoch die Wirkung auf die Arbeitslosenquote, die mit der Ausnahme Hongkongs im Durchschnitt gegenüber der Referenzgruppe ansteigt. Mögliche Erklärungsansätze für dieses Phänomen werden in Anpassungsmängeln bei relativen Preisen und Löhnen, in traditionellen Phillipskurveneffekten und in Verschiebungen der natürlichen Arbeitslosenquoten gesucht. Hierzu ist allerdings kritisch anzumerken, dass die Ergebnisse ausschließlich auf einem Vergleich der Rohdaten der Länder mit jener der Referenzgruppe basieren. Es kommen keine ökonometrischen Verfahren zum Einsatz, um die Wirkungen der

Währungssysteme auf die makroökonomischen Variablen statistisch zu isolieren. Folglich sind die Ergebnisse mit der gebotenen Vorsicht zu genießen. Das Kapitel schließt mit einem direkten Vergleich der Erfahrungen Hongkongs und Argentiniens mit Currency Boards. Hierbei wird der Erfolg eines Currency Boards auf die insbesondere in Hongkong vorliegende hohe Flexibilität von Löhnen und Preisen sowie den hohen Offenheitsgrad der Volkswirtschaft zurückgeführt.

Im dritten Teil des Buches werden abschließend einige wirtschaftspolitische Empfehlungen für Länder mit D/E-Systemen und Parallelwährungssystemen formuliert. Der Autor kommt dabei zu dem Schluss, dass sich D/E-Systeme nur für solche Volkswirtschaften eignen, die weitgehend in den jeweiligen Währungsraum integriert sind. Ferner sind Maßnahmen zur Förderung der Anpassungsflexibilität auf Güter-, Arbeits- und Finanzmärkten angezeigt.

Insgesamt liefert Luchtmeier mit der vorliegenden Arbeit einen detaillierten Überblick der spezifischen Vor- und Nachteile von D/E-Systemen. Die Analyse ist systematisch aufgebaut, klar strukturiert und auch für den wirtschaftstheoretisch weniger geschulten Leser zugänglich. Die Lektüre eignet sich daher insbesondere für interessierte Generalisten als Einführung in den Problembereich.

Bernd Kempa, Frankfurt (Oder)