

## Berichte

### “International Trade and Exchange Rates in the Late Eighties”

Von Karlhans Sauernheimer, Essen

Unter diesem Titel fand am 6. und 7. Juni 1985 eine Konferenz in Namur/Belgien statt. Veranstalter waren: Institut D'Etudes Européennes Université Libre de Bruxelles, Centrum voor Economische Studien Katholieke Universiteit Leuven und Facultés Universitaires Notre-Dame de la Paix Namur.

Im folgenden wird über Inhalt und Ergebnisse der Tagung berichtet, wobei dieser Bericht sich auf die Behandlung einiger der insgesamt 17 Referate beschränkt. Am ersten Tag der Konferenz wurden Fragen des internationalen Handels, am zweiten Tag Wechselkursfragen behandelt. Zu jedem der beiden Gebiete wurden Referate mit jeweils überwiegend theoretischen, empirischen oder wirtschaftspolitischen Aspekten gehalten.

Einen Überblick über neuere Entwicklungen in der Theorie des internationalen Handels präsentierte *Deardorff*. Er identifizierte drei Entwicklungslinien, denen viele der neueren Arbeiten zugeordnet werden können: (1) Verallgemeinerungen des  $2 \times 2 \times 2$ -Modelltyps, (2) Berücksichtigung sektorspezifischer Faktoren und (3) Einbau unvollständiger Konkurrenz und steigender Skalenerträge.

Mir scheint dabei die unter (2) beschriebene Entwicklung aus mehreren Gründen von besonderem Interesse zu sein: Zunächst werden uns die Probleme des Strukturwandels angesichts bestehender Rigiditäten in der Faktorallokation in den westeuropäischen Ländern in Zukunft verstärkt beschäftigen. Diese Probleme sind aber in den herkömmlichen HOS-Modellen mit unbeschränkter intersektoraler Faktormobilität nicht adäquat darstellbar. Sodann belegt die Art der getätigten Direktinvestitionen, daß sektorspezifische Faktoren viel eher international denn intersektoral wandern. Schließlich ergeben sich mit der Hypothese eines kurzfristig sektorspezifischen, langfristig intersektoral mobilen Kapitalstocks in Verbindung mit der Annahme kurzfristig starrer, langfristig flexibler Reallöhne Möglichkei-

ten der Verzahnung von keynesianischen und neoklassischen Außenhandelsmodellen.

Den empirischen Part zum Thema „Internationaler Handel“ steuerten *Balassa / Bauwens* bei. In ihrem Beitrag „Comparative Advantage in Manufactured Goods in a Multi-Country, Multi-Industry and Multi-Factor Model“ zeigen sie die empirische Robustheit der Ergebnisse, die die Faktorproportionen-Theorie postuliert.

Überwiegend wirtschaftspolitisch akzentuiert waren die Beiträge von *Waelbroeck* und *Klein*. J. Waelbroeck fragte in „Modelling International Trade“ zunächst, welche Wirkungen vom US-Budget-Defizit ausgehen. In den Simulationen zeigte eine Erhöhung des US-Budget-Defizits keinen nennenswerten Einfluß auf den realen Dollarkurs. Waelbroeck interpretierte dies dahingehend, daß der zinsinduzierte Nettokapitalimport durch den einkommensinduzierten Importsog im Hinblick auf die Wechselkurswirkung kompensiert worden sei (für die Bundesrepublik Deutschland und Japan ergaben sich nach Erhöhungen ihres Staatsdefizits reale Abwertungen).

Die Frage, worin die Fehlspezifikation des Modells, das offenkundig den US-Dollar-Höhenflug nicht erklären kann, liegen könnte, beantwortete *Waelbroeck* damit, daß sich die „Café de Commerce“-Ansicht, wonach „Vertrauen in den Dollar“ die Hauptursache des starken Dollars sei, schlecht ökonometrisch erfassen ließe, und daß die starke Zunahme der internationalen Kapitalmobilität in den letzten Jahren in den Modellen noch nicht hinreichend erfaßt sei, wodurch die Dollaraufwertungstendenz unterschätzt werde.

Meines Erachtens sind diese Interpretationen unzureichend: Die Simulation unterstellte ein Defizit infolge erhöhter Staatsausgaben. De facto beruhte das Defizit jedoch insbesondere auf starken Steuersenkungen. Im Hinblick auf die internationalen Kapitalbewegungen macht es jedoch einen erheblichen Unterschied, ob ein Haushaltsdefizit durch eine Stärkung der Nettoerträge im Unternehmenssektor oder durch staatliche Mehrausgaben entsteht. In der deutlich gestiegenen relativen Rentabilität von US-Unternehmen dürfte einer der Hauptgründe für den Kapitalzufluß zu suchen sein. Darüber hinaus stehen hinter den angeschwollenen Nettokapitalimporten auch drastische Reduktionen des US-Kapitalexports aus Gründen, die mit dem Defizit nur wenig zu tun haben, so etwa die im Zuge der internationalen Verschuldungskrise stark zurückgegangenen Ausleihen amerikanischer Banken an südamerikanische Länder.

Zur Beantwortung der Frage, ob eine koordinierte Nachfrageexpansion Europa aus der Stagnation herausführen kann, simulierte *Waelbroeck* fol-

gendes Szenario: USA, Großbritannien und Kanada senken die Zinssätze um 2 vH, die Bundesrepublik Deutschland, Japan und Großbritannien erhöhen die Staatsausgaben um 2,4 vH des Bruttosozialproduktes (das entspricht einem Betrag von 42 (!) Mrd. DM allein für die Bundesrepublik Deutschland). Das Ergebnis dieser Anstrengung in der Beschäftigungspolitik lautete für die EG, daß im ersten Jahr die Arbeitslosigkeit um 0,5 vH, im fünften Jahr um 0,1 vH niedriger liegen würde als im Basisjahr. Dazu Waelbroeck: "It is thus a bit as an act of faith that I nevertheless offer the opinion that a moderate demand boost is useful in the present conjuncture". In der Tat!

L. Klein setzte sich in seinem Beitrag „World Trade Growth and Industrial Policy“ mit den zu erwartenden Wirkungen einer zeitlich gestaffelten „Import-Surchage“ (20 vH im ersten Jahr, 15 vH im zweiten Jahr, 7 vH im dritten und letzten Jahr) auseinander. Eine derartige generelle Importbelastung wird derzeit in den USA unter Hinweis auf ihre vermeintlich günstigen Wirkungen auf Haushaltsdefizit, Leistungsbilanz und Beschäftigung gefordert. Kleins Berechnungen dokumentieren, daß solche Hoffnungen trügerisch sind: Die Wachstumsrate des US-Bruttosozialproduktes und der Beschäftigung wird durch diese Politik verringert, außer in dem Fall, in dem sie von einer Zinssenkungspolitik begleitet wird. Dies gilt sowohl in der kurzen (ein Jahr) als auch in der mittleren (fünf Jahre) Frist. Die erwarteten Leistungsbilanzverbesserungen kehren sich in ihr Gegenteil um, wenn (realistischerweise) gleichwertige Retorsionsmaßnahmen des Auslandes ins Kalkül gezogen werden. Lediglich eine Budgetentlastung könnte erwartet werden. Durchgehend negativ, insbesondere in der kurzen Frist, wäre eine solche Politik jedoch für die Handelspartner. Klein zeigte, daß eine Zinssenkungspolitik sowohl unter nationalen, mehr aber noch unter internationalen Aspekten gesamtwirtschaftlich überlegene Wirkungen aufweist. Die Chancen für eine solche Politik steigen vermutlich in dem Maße, in dem die keynesianischen Nachfrageimpulse des Haushaltsdefizits auslaufen und aus binnenwirtschaftlichen Gründen in den USA die Zinspolitik einen höheren beschäftigungspolitischen Stellenwert erhalten wird, zumal bei deutlich zurückgeführter Inflationsrate.

Der den Wechselkursfragen gewidmete Teil der Tagung begann mit einem theoretischen Beitrag von Branson „The Dynamic Interaction of Exchange Rates and Trade Flows“. Ausgehend von den älteren elastizitäts- und absorptionstheoretischen Ansätzen mit ihrer Betonung der Gütermärkte zeigte er einleitend die Weiterentwicklung der Wechselkursstheorie als Bestandsmarkttheorie auf. Die Analyse der Interdependenz zwischen Güter- und Faktormärkten, die sowohl über die Preisebene (Güterpreise,

Zinsen, Wechselkurse) als auch über Bestandsveränderungen (Budgetsalden, Nettoinvestitionen, Leistungsbilanzsalden) miteinander verbunden sind, stand im Mittelpunkt der Ausführungen. Der maßgeblich von Branson selbst entwickelte Portfolio-Ansatz erlaubt wie kaum ein zweites Modell die Analyse dieser Interdependenzen. Insbesondere vermag das Modell die kurzfristigen Preisanpassungsprozesse auf den Finanzmärkten sauber von den mittelfristigen Reaktionen auf den Güter- und Faktormärkten zu trennen. Dies gelingt freilich auch dem monetären Ansatz zur Wechselkursstheorie, dessen Leistungen in Bransons Beitrag allzu stiefmütterlich behandelt werden. So sind insbesondere die Beiträge *Dornbusch's* zu erwähnen, der die zentrale Bedeutung der Wechselkursserwartungen für das Assetmarktgleichgewicht herausarbeitet. Demgegenüber sichert in Bransons Analysen ein etwas dubioser Vermögensbewertungseffekt Assetmarkt-Gleichgewicht in der kurzen Frist. Dieser Vermögensumbewertungseffekt ist mit Stabilität nur vereinbar, wenn die Nettoauslandsforderungen positiv sind, was offenkundig in einem Zwei-Länder-Modell einige Schwierigkeiten bereiten dürfte.

Während *Branson* inzwischen die Wechselkursserwartungen in sein Modell eingebaut hat, fehlt leider völlig ein zweiter wichtiger Strang neuerer Entwicklungen, nämlich die Einbeziehung von Realaktiva in die Portfolio-Überlegungen der Vermögenshalter. Insbesondere *Tobin* hat maßgebliche Beiträge auf diesem Gebiet geleistet. In *Tobin's* Arbeiten, die im Portfolio vier Vermögenstitel (Geld, inländische Bonds, ausländische Bonds, Sachkapital) unterscheiden, sind die Modellstrukturen *Dornbusch's* (Geld, Bonds) und *Bransons* (Geld, inländische Bonds, ausländische Bonds) als Spezialfälle enthalten. Nur mit *Tobin's* Ansatz kann auch eine Brücke von der Investitionsnachfrage am Gütermarkt zu den Assetmärkten geschlagen werden. Der vielleicht schwerwiegendste Einwand gegen die *Branson'sche* Analyse ist, daß sein Ansatz ausschließlich nachfrageseitige Störungen zu behandeln erlaubt. Preiseffekte treten allein in Folge von Nachfrageveränderungen am Gütermarkt ein, was für eine Wechselkursstheorie nach zwei Ölpreisschocks nicht sehr überzeugend ist. Ein Kommentar von *Corden* rückte *Bransons* Beitrag in historische Perspektive.

Empirische Arbeiten wurden von *Steinherr* „The High Dollar and Competitiveness: Some Policy Issues for Europe“ und *Soederstroem* „Exchange Rate Strategies and Real Adjustment after the Oil Price Shock“ vorgelegt. *Steinherr* geht von der Hypothese eines mittelfristig fallenden Dollarkurses aus und fragt, welche wirtschaftspolitischen Anpassungsalternativen Westeuropa offen stehen. Er sieht Raum für expansive fiskalpolitische Maßnahmen, eine Option, die sicherlich nicht allen europäischen Ländern ange-

sichts bestehender, zum Teil hoher Staatsverschuldungen ohne weiteres offensteht. Mehr noch stößt sein geldpolitischer Vorschlag, nämlich das Geldmengenziel durch ein Wechselkursziel zu substituieren, auf Bedenken. Wenn der derzeitige Dollarkurs als ungleichgewichtig (zu hoch) angesehen wird, ist schwer begründbar, warum die europäischen Zentralbanken dem zu erwartenden Fall entgegensteuern sollten, vorausgesetzt, sie könnten es.

*Soederstroem* beobachtet, daß acht kleinere europäische Länder, die in den siebziger Jahren den gleichen Schocks, einem Lohnkostenschub und verschlechterten Terms of Trade, ausgesetzt waren, mit unterschiedlichem Erfolg auf diese Störungen reagierten und fragt nach den Gründen. Er entwickelt seine Gedanken anhand eines Modellrahmens mit Nontradables und zwei Gruppen von Tradables, Güter von Backward-Industries und Advanced-Industries. Eine solche Einteilung vermag gute Dienste zu leisten, wenn man die kombinierte Wirkung von binnenwirtschaftlichen Kostensteigerungen und außenwirtschaftlich bedingten Preissenkungstendenzen, etwa durch zunehmenden Konkurrenzdruck der Schwellenländer, untersucht, denn beide Störungen drücken die Gewinne im Tradables-Sektor. Sie scheint jedoch wenig brauchbar, um Ölpreissteigerungen zu analysieren. Diese aber waren die zentrale Terms-of-Trade-Verwerfung der siebziger Jahre.

Der wirtschaftspolitische Beitrag zum Wechselkursproblem stammte von *Crockett* "Exchange Rates and Trade: Is there a Problem for Policy?" Im Hinblick auf die kurzfristigen Wechselkursschwankungen sieht *Crockett* keinen wirtschaftspolitischen Handlungsbedarf. Gegen solche kurzfristigen Schwankungen böten die Märkte Absicherungsinstrumente, so daß es nicht überrasche, daß die empirischen Arbeiten keine Behinderung des Handels konstatieren könnten. Im Hinblick auf dauerhafte Über- und Unterbewertungen von Währungen, so schwer sie im einzelnen auch festzustellen sein mögen, ist die Antwort nicht so einfach. Vielleicht ist dies die für viele Ökonomen größte Überraschung des Systems flexibler Wechselkurse: Daß die realen Wechselkurse so lange und so stark von als gleichgewichtig angesehenen Kursrelationen abweichen können und so wenig Zusammenhang mit Preis- und Kostenentwicklungen zeigen, wie derzeit etwa der Dollarkurs. Die Prognosequalität der existierenden Wechselkurstheorien hat sich dementsprechend auch als ausgesprochen dürftig herausgestellt. An die Beobachtung länger anhaltender, starker realer Wechselkursänderungen schließt sich die Frage an, welche Kosten aus über- und unterbewerteten Währungen resultieren. *Crockett* nennt Reallokationskosten, Unsicherheiten, einen inflationären Bias und Protektionskosten. Die beiden letzteren sind Folge von asymmetrischen Reaktionen der Wirtschaftssubjekte auf steigende bzw.

fallende reale Wechselkurse. Freilich: Soweit die Wechselkursschwankungen Folge tieferliegender Ursachen sind, wären bei einem anderen Wechselkurssystem andere Symptome zu beobachten gewesen mit ähnlichen oder anderen Kosten. Crockett diskutiert drei wirtschaftspolitische Varianten um langfristigen realen Über- und Unterbewertungen entgegenzutreten: Die Fixierung von Zielzonen für die Wechselkurse, die Harmonisierung der Geldpolitik und die Politiküberwachung durch den Internationalen Währungsfonds. Nicht überraschend, aber auch mit guten Gründen, ist Crockett skeptisch gegenüber den ersten beiden Vorschlägen. Ob dies freilich ausreicht, für die dritte Variante zu plädieren, steht dahin. Insgesamt besticht Crockett's Beitrag durch eine wohl abgewogene und nüchterne Analyse sowie vorsichtige, dem Kenntnisstand angemessene Bewertung vorhandener wirtschaftspolitischer Alternativen.

Zusammenfassend: Während die Wechselkurstheorie der vierziger und fünfziger Jahre eine Gütermarkttheorie war, die sechziger Jahre eine etwas unbefriedigende Synthese von finanziellem und realem Sektor der Volkswirtschaft brachten und in den siebziger Jahren die Finanzmärkte im Mittelpunkt des wechselkurstheoretischen Interesses standen, richtet sich nunmehr das Interesse wieder mehr auf die längerfristigen Aspekte und damit auf die Güterseite. Da ich diese Rückwendung der Wechselkurstheorie zu den güterwirtschaftlichen Aspekten begrüße, schien mir die Konzentration so vieler Beiträge auf den hohen Dollarkurs von einigen zentralen Problemen eher abzulenken. Das mittelfristige außenwirtschaftliche Problem Europas ist sicher nicht so sehr der hohe Dollarkurs, sondern die Frage, wie man der Konkurrenz der Schwellenländer und Japans auf den heimischen Märkten und den Märkten der Dritten Welt wird begegnen können. Der schärfer werdende internationale Wettbewerb erzwingt nationalen Strukturwandel. Dieser aber kann nur analysiert werden, wenn man über einfache Modelle mit hinreichender Struktur und für die heutigen Bedingungen plausiblen Annahmen, wie unzureichende Faktormobilität und mangelhafte Flexibilität der Lohnstrukturen, verfügt. An solchen Modellen fehlt es. Dies gilt bereits im nationalen Bereich, woran unter anderem bekanntlich auch die Strukturberichterstattung krankt, mehr aber noch für internationale Fragestellungen. Versuche und Ansätze in diese Richtung hat man vermißt. Vermißt hat man auch Ansätze, die die Kostenseite adäquat in den Modellen abzubilden in der Lage sind. Dazu paßt, daß von etlichen Autoren ausschließlich auf die Nachfrageseite abgestellt (*Branson*) bzw. traditionelle keynesianische Nachfragepolitik über Budgetdefizite (*Steinherr*, *Waelbroeck*) empfohlen wurde, wo doch kaum bestreitbar ist, daß die derzeitigen wirtschaftspolitischen Probleme Europas nicht in erster Linie auf Nachfrage-mangel beruhen.

## Zusammenfassung

### Konferenz über „International Trade and Exchange Rates in the Late Eighties“

Die Konferenz über „International Trade and Exchange Rates in the Late Eighties“ war gekennzeichnet durch eine ganze Reihe interessanter Beiträge zu theoretischen, wirtschaftspolitischen und empirischen Aspekten von Handel und Wechselkursen. Excellente Überblicksreferate zu Stand und Entwicklungsperspektive der Handelstheorie (*Deardorff*) und der Wechselkursstheorie (*Branson*) führten in die Materie ein. *L. Klein* diskutierte die Wirkungen einer generellen „import surcharge“, *Steinherr* fragte nach den Auswirkungen der erwarteten realen \$-Abwertung auf die europäischen Länder. Beachtung verdient schließlich auch der Beitrag von *Crockett*, der Ursachen und Wirkungen realer Wechselkursschwankungen erörtert und „need for surveillance“ durch den IWF sieht.

## Summary

### Conference on “International Trade and Exchange Rates in the Late Eighties”

The conference on “International Trade and Exchange Rates in the Late Eighties” was marked by a whole series of interesting papers on theoretical, economic-policy and empirical aspects of trade and exchange rates. Excellent overview papers on the current state and development perspectives of trade theory (*Deardorff*) and exchange rate theory (*Branson*) gave an introduction to the subject matter. *L. Klein* discussed the impact of an import surcharge, *Steinherr* inquired into the effects of the anticipated real \$ devaluation on the European countries. Lastly, the paper by *Crockett* was worthy of note, which ventilated the causes and effects of exchange rate fluctuations and sees the need for surveillance by the IMF.

## Résumé

### La conférence «International Trade and Exchange Rates in the Late Eighties»

A la conférence «International Trade and Exchange Rates in the Late Eighties», toute une série de contributions intéressantes sur les aspects théoriques, de politique économique et empiriques du commerce et des taux de change ont été exposées. En guise d'introduction dans la matière, *Deardorff* et *Branson* ont donné des aperçus excellents, respectivement sur la situation et les perspectives d'évolution de la théorie du commerce et sur la théorie des taux de change. *L. Klein* a discuté les effets d'une «import surcharge» générale, *Steinherr* a analysé comment la dévaluation attendue réelle du dollar se répercute sur les pays européens. Finalement, *Crockett* expose les causes et conséquences de fluctuations de taux de change réelles et montre le besoin de surveillance (need for surveillance) du FMI.