

Entwicklungstendenzen der internationalen Finanzmärkte

Professor Dr. Peter Bofinger, Universität Würzburg

Stellungnahme für den Finanzausschuss des Deutschen Bundestages am 14. März 2001

1. Einleitung

bereits die Bundesbank in den Jahren 1970-73 machen, als sie in einer ähnlichen Situation (niedrige Dollar-Zinsen, fester Dollarkurs, Versuch einer autonomen Zinspolitik) von

„independently floating“ geführt werden, ganz gezielt durch Interventionen auf das

Es ist daher nicht überraschend, dass viele Länder heute nicht mehr bereit sind, ihre Volkswirtschaften völlig passiv den erratischen Schwankungen des Devisenmarktes auszusetzen.

4. Das Konzept des „managed floating“

Die heute von vielen Ländern bevorzugte Strategie des „managed floating“ zeichnet sich dadurch aus, dass sie die Probleme sowohl der flexiblen als auch der festen (bzw. vorangekündigten) Kurse vermeidet.

- Das „managed floating“ unterscheidet sich von den flexiblen Kursen dadurch, dass die Wechselkursentwicklung nicht mehr allein und oft auch nicht mehr überwiegend dem Devisenmarkt überlassen wird. Dadurch wird es vor allem möglich, die mit starken realen

Ein wichtiges Kennzeichen einer Politik des „managed floating“ ist die Tatsache, dass die Notenbanken trotz ihrer – teilweise massiven – Interventionen am Devisenmarkt nicht darauf

- Wertet

6. Schwachpunkte einer globalen Finanzmarktarchitektur, die auf dem „managed floating“ basiert

Anders als die Währungsordnung des Systems von Bretton Woods erweist sich die heutige, auf dem Konzept des „managed floating“ basierende Weltwährungsordnung als eine „spontane Ordnung“, die sich letztlich allein aus dem Eigeninteresse der beteiligten Länder herausgebildet hat. Dies muss nicht grundsätzlich nachteilig sein, sondern hinreichend offen für

Schwachpunkt des „managed floating“ besteht darin, dass die Wechselkurspolitik,

a

Ein dritter Schwachpunkt des „managed floating“ besteht in *der asymmetrischen Steuerbarkeit von Wechselkursen*. Wie schon erwähnt ist es für eine Notenbank sehr viel einfacher, eine Aufwertung zu verhindern als eine Abwertung. Es kann beim „managed floating“ also nicht ausgeschlossen werden, dass eine Notenbank – z.B. wegen eines Ansteckungseffekts – unter eine erheblichen spekulative Attacke gerät. Dies kann eine ungewollte Abwertung erforderlich machen, die zu binnenwirtschaftlichen Störungen führt: Um den inflatorischen Druck abzuwenden, muss die Notenbank jetzt einen Policy Mix mit erheblich höheren Realzinsen einschlagen. Dies erhöht nicht nur Zinsausgaben der öffentlichen Hand, es führt auch zu einem überproportionalen Restriktionsdruck auf die binnenwirtschaftlichen Sektoren (Bauwirtschaft, Dienstleistungen), die von der Abwertung nicht profitieren können. Die vom Internationalen Währungsfonds in den letzten Jahren neu geschaffenen Fazilit 3.45 Supplemental Reserve Fai.5 512..5802nrht profitier ei4.7 echselkursen

betreiben wird. Eine sorgfältige Überwachung der Wechselkurspolitiken durch den IWF und ggfs. die WTO erscheint dringend geboten.

Mit der Dominanz des „managed floating“ sind Kapitalverkehrskontrollen allenfalls in extremen Krisenfällen erforderlich, keinesfalls aber als ein konstituierendes Element der internationalen Währungsordnung, wie das beispielsweise den Anhängern einer „Tobin-Steuer“ vorschwebt. Auch das Konzept der Zielzonen ist obsolet geworden, da beim „managed floating“ bereits eine ganz gezielte Wechselkurspolitik betrieben wird.