

## Buchbesprechungen

*Ole Johann Janssen: Currency Board-Systeme. Theoretische Aspekte und Erfahrungen, Duncker & Humblot, Berlin 2002, 302 S.*

Wirtschaftspolitische Erfahrungen mit monetären Systemen, die ein Currency Board-Arrangement einschließen, werden in Verbindung mit theoretischen Überlegungen zu einer Vielzahl von betrachteten Einzelaspekten in drei Kapiteln ausbreitet, um letztlich im Kapitel E (28 S.) zur Frage des Überganges des estnischen Currency Board-Arrangements in die Europäische Währungsunion zu führen. Zu den Einzelaspekten gehören Begriffe und Fragen der Einrichtung eines Currency Boards (Kapitel B, 120 S.), des Zusammenhangs zwischen Zahlungsbilanz und Geldmenge (Kapitel C, 78 S.) sowie der Glaubwürdigkeit eines Currency Boards (Kapitel D, 35 S.).

Die Wechselkursfixierung verbunden mit dem Geldmengenmechanismus des Currency Boards (CB) führt natürlich nur zu einer Deckung des Basisgeldes durch die Bezugswährung. Das privatwirtschaftliche Geschäftsbankengeld kann unter Umständen ausschließlich auf der Basis von inländischen Titeln geschöpft sein. Die unterschiedlichen Ausgestaltungen bspw. der Liquiditätssicherung durch eigene Reserven der Geschäftsbanken und/oder durch Beteiligungen seitens ausländischer Banken an den inländischen, aber auch der Eigenkapital- bzw. Solvenzregeln sowie der Bankenaufsicht des Geschäftsbankensystems lassen in modernen Volkswirtschaften (nicht früher in den britischen Kolonien mit einem CB) quasi ein Mischgeldsystem bei einer internen Tauschrate von 1:1 entstehen. Damit gibt es stets neben dem Currency Board ein weiteres Board und damit insgesamt eine nationale Zentralbank mit einer im begrenzten Rahmen möglichen diskretionären Geldpolitik. Dieses vor Augen spricht Ole Janssen von einem Currency Board-System bzw. angesichts der positiven Vielfalt von Currency Board-Systemen.

Eine derart rein monetäre Sicht erscheint nicht zwingend. So können die Fixierung des Wechselkurses vergleichbar der Festlegung des Geldpreises für ein Gramm Gold im Goldstandard und der Zufluss an Deckungsmitteln ausschließlich durch einen Nettoexport bzw. einen Zahlungsbilanzüberschuss vergleichbar mit dem Ressourceneinsatz zur Produktion von Gold im Goldstandard interpretiert werden. Dann schafft ein Currency Board-Arrangement eine Art von Warengeldsystem, sodass ein Currency Board-System normativ ein realwirtschaftliches System mit einer ganz bestimmten Tausch- und Buchungstechnik darstellen kann. Es gilt dann das Say'sche Gesetz. Es besteht deshalb die Notwendigkeit der Ausrichtung aller Politiken in allen Politikfeldern an der CB-Regel, um das CB nicht zu gefährden bzw. um die Stabilität des gesamten Systems und seiner integrativen Anpassung zu sichern. Damit verbunden ist also auch die systemkonforme Steuerung der realen staatlichen Ausgaben und (auch Sozial-)Transfers. Der monetäre privatwirtschaftliche Bankensektor, dessen Einbezug Walras' Gesetz Gültigkeit

verschafft, ist entweder durch die Bankenaufsicht und ausländische Direktinvestitionen im Bankensystem glaubwürdig zu binden oder stellt eine mögliche nationale Quelle einer monetären Störung dar und bedingt dann eine Austrittsklausel aus dem CB-Arrangement mit dem Übergang zu einer vollkommen diskretionären oder regelgebundenen Zentralbankpolitik für eine eigenständige wettbewerbliche nationale (Papier-)Geldgemeinschaft.

Entsprechend wird ein Currency Board zumeist von kleinen offenen Volkswirtschaften im Transformationsprozess eingeführt. Da die Transformation mit einer neuen regionalen Integration einhergeht, dient ein Currency Board gleichzeitig als Integrationsvehikel und als der zentrale Anker für das gesamte sich entwickelnde inländische System aus Märkten sowie als die Orientierung bzw. Benchmarking für die Gesamtheit der Wirtschaftspolitiken. Wenn die Politiken die Anforderungen des gesetzlich eingeführten Currency Board-Arrangements missachten, dann wird das Currency Board als Institution gefährdet und es wird scheitern bzw. es kommt zu seiner Aufhebung und der Freigabe des Wechselkurses.

Neben den sehr sorgfältigen Darstellungen zur Wahl der Parität und der Ankerwährung sowie zum institutionellen Rahmen unter Einschluss der Diskussionen über alle Aspekte der ökonomischen Unabhängigkeit sowie der Zahlungsbilanzmechanismen unter anderem mithilfe eines Mundell-Fleming-Ansatzes folgen zwei originelle Darstellungen und Ansätze. Dieses sind die Diskussion der Glaubwürdigkeit und die des Endes eines CB-Arrangements bei Aufgabe der nationalen Währung durch Beitritt zu einer anderen Währungsgemeinschaft.

Die insbesondere mit den Modellen von Kydland/Prescott (1977) und Barro/Gordon (1983) in die Lehrbuchliteratur eingegangene Darstellung der Optimalität und der Zeitinkonsistenz der Geldpolitik wird hier, stets auf die empirischen Erfahrungen Estlands bezogen, aufgegriffen. Interessant ist die Abwägung zwischen einem CB-System und einem Standard-Festkurs-System. Sie erfolgt auf der Basis des Modells von Rivera-Batiz und Sy (2000) u. a. mit der Wahlmöglichkeit der Regierung zwischen einem System mit festem Wechselkurs und einem mit einem CB. In diesem Entscheidungsansatz eines Zwei-Perioden-Modells mit quadratischer Nutzenfunktion sind über die Wahrscheinlichkeit einer Wechselkursveränderung, hier natürlich einer Abwertung, zwei Aspekte von zentraler Bedeutung. Dieses sind die „Härte“ der Regierung und damit auch der system- und ordnungspolitische Konsens sowie das Ausmaß eines möglichen Schocks. Wenn es einen kritischen Wert für den Schock gibt, der zu einer Abwertung führt, so ist dieser beim CB mit einer „festen“ Regierung höher. Es bleibt somit letztlich, und dieses zeigt auch der Ansatz, jeweils bei einer länderspezifischen Entscheidung für oder gegen die Etablierung eines CB.

Da eine Abwertung der Aufhebung eines CB-Arrangements gleichkommt, ist mit dem dargestellten Nutzenkalkül der Übergang zu der Frage vorbereitet, wie das Ende des CB-Arrangements von Estland beim Beitritt zur EWU aussehen soll. Ist es optimal oder gar geboten, vor dem Beitritt das CB zu suspendieren, um frei im Wechselkursmechanismus II der EU die Parität zu bestimmen? Oder ist es optimal, den Beitritt direkt aus dem CB mit der seit Jahrzehnten fixierten Parität zu vollziehen? Es ist ökonomisch eine Wahl zwischen Alternativen mit dem Ziel der Minimierung des erwarteten Wohlfahrtsverlustes. Hier plädiert Janssen für eine Aufgabe des CB in Estland zugunsten der zweiseitigen Bandbreite von 15 v.H. vor

dem Eintritt in die EWU. Es stehen für ihn dafür u.a. das entsprechende politische Konvergenzkriterium des Wechselkurses sowie steigende realwirtschaftliche Anpassungsprozesse. Dem aber kann entgegengehalten werden, dass ein direkter Übergang aus dem CB ebenso politisch möglich ist und dass der Anpassungsdruck bereits seit den Kopenhagener Abkommen existiert. Wichtiger aber ist möglicherweise, dass ein CB ja gerade den integrativen Marktanpassungsdruck direkt und unmittelbar strukturell wirksam werden lassen soll, um den Transformations- und gleichzeitigen Integrationsprozess möglichst schnell zu gehen (solange der gesellschaftliche Konsens gewahrt werden kann). Ein Zwischenschritt mit neuen Unsicherheiten, neuen scheinbaren Gestaltungsfreiheiten usw. könnte aber zum Absturz auch des Erfolgsmodells Estland führen.

Der Reiz der vorliegenden Monographie liegt somit in einer zusammenfassenden Darstellung der relevanten Aspekte eines CB-Arrangements sowie den Diskussionsanregungen bezogen auf den konkreten Fall von Estland. Zwar ist Estland bezüglich der Bevölkerungszahl vergleichbar mit der Hansestadt Hamburg und damit eine (sehr) kleine offene Volkswirtschaft. Die Beobachtung und Analyse seiner Entwicklung ist aber dennoch für alle an Fragen der Transformation und Integration Interessierten eine Art von „Muss“, die Lektüre der vorgelegten Monographie entsprechend sehr zu empfehlen.

Wilfried Fuhrmann, Potsdam

*Jens Hölscher* (ed.): 50 Years of the German Mark – Essays in Honour of Stephen F. Frowen, Palgrave Publishers Ltd., Houndmills 2001, 229 pages.

Even as a Festschrift this book is really a special one. In addition to their professional statements many of the contributors to the volume show in personal remarks that Stephen Frowen is held in high esteem as a personality as well as a researcher. Especially his merits as a mediator in issues of monetary policy between Great Britain and Germany are honoured.

The book contains 10 essays, partly followed by comments, which analyse the role of the DM after WW II from very different perspectives.

In a keynote speech Charles A.E. Goodhart addresses the issue politically by pointing out that the success of the DM was mainly owed to the leadership of the Bundesbank and the German society's rigid disapproval of inflationary monetary policy. With regard to possible asymmetric shocks within EMU he is sceptical whether the commitment of EMU member states to price stability will be strong enough to make the Euro repeat the success story of the DM.

Hans Tietmeyer gives an overview of the history and the consequences of the German currency focusing especially on the vital role the DM played as a symbol for national renaissance and, finally, as a catalyst for unification.

Keith Tribe looks at the 1948 currency reform in Germany against an extended historical background. Comparing it to other currency reforms in post-war Europe he emphasises the purposes rather than the consequences of the reform and connects it to the internationally prevailing neoclassical orthodoxy of that time. Thereby, he challenges the common thesis that the currency reform was the



“inaugural moment of the social market economy” in Germany as Horst Tomann states in his comment.

Reiner König closes the more historic perspective of the book by analysing the conduct of monetary policy in Germany. He shows that German monetary policy has always been characterised by a constant institutional framework and principally unchanged objectives despite important modifications of strategy subsequent to the break down of the Bretton Woods system. In his comment Andy Mullineux briefly discusses in how far the Bundesbank's monetary policy could and should be transferred to the ECB putting into question the focus on price level stability as its sole objective and monetary targeting as its dominant strategy.

Geoffrey E. Wood raises the provocative question of whether the ECB is too independent. He tackles this issue by analysing the institutional framework of the ECB and comparing it to other central banks worldwide. In contrast to his findings Anke Jacobsen not only considers total independency crucial for achieving credibility in the specific case of the ECB but rather identifies political factors outside the ECB as the major threat to the strategy of price stability.

Norbert Kloten summarises the legal steps which finally let to the introduction of the Euro accentuating the political struggle in Germany and the evident shortcomings in fulfilling the convergence criteria in some of the eleven EMU member states. He sketches the far reaching economic impacts of a monetary union which will lead to enhanced market competition and, ultimately, to a severe competition of systems within EMU.

Jens Hölscher, Eric Owen Smith and Geoffrey Pugh take recourse to empirical evidence to show that the continuous undervaluation of the DM contributed to a large extend to the economic miracle of post war Germany. According to their analysis this result partly holds even for the post Bretton Woods era when European partners of the EMS failed to realign their currencies despite all depreciation pressures. But the success of this “growth model” diminished as soon as the DM became a truly international currency and subsided totally after reunification. Therefore, the authors consider the transition from DM to Euro as a good opportunity to change the monetary policy regime for Euroland as a whole. They postulate that a strong and stable Euro could lead to a new form of “socially acceptable market economy” and make it much easier for Eastern EU candidate countries to catch up with the West. In his comment Jörg Bibow supports the demystification of the Bundesbank but hints at the possibility of a labour cost driven competitive deflation in a monetary policy regime exclusively aiming at price stability.

The threat of deflation is also one of the main issues of the theoretic and strategic approach to the fate of key currencies presented by Stephen F. Frowen and Elias Karakitsos. They use a policy-choice model to derive the reaction functions of the exclusively inflation orientated ECB and the more flexible Fed in a bipolar monetary system. Since the single currency has decreased Europe's vulnerability to imported inflation and “beggar-thy-neighbour” policies they find that the ECB should adopt a more balanced view between inflation and growth, like the Fed, in order not to thwart the recovery in times of recession by too tight a monetary policy.

After a digression on the prospects of the British pound in a bipolar monetary regime presented by Hajo Riese, Samuel Brittan finally deals with the meaning of sound money and appeals to European central bankers not to stick too much to the Bundesbank's "cautious traditions" which he considers partly inappropriate to impede deflation.

The book gives a deep insight into different aspects of the DM as one of the most successful currencies of the last century. With the exception of one chapter all essays are non-technical and, therefore, allow a fast and easy access to the respective topic. This book is fun to read since all authors enrich the ongoing debate on how to deal with the legacy of the DM and the Bundesbank by stating controversial political views.

Jürgen Born and Wim Kösters, Bochum