

## Buchbesprechungen

*Diana Brand: Currency Substitution in Developing Countries. Theory and Empirical Analysis for Latin America and Eastern Europe. ifo-Studien zur Entwicklungsforschung Nr. 24, München 1993.*

Die Arbeit von Diana Brand, die von der Deutschen Forschungsgemeinschaft gefördert wurde, ist – neben der Einleitung (I) – in sechs Hauptkapitel gegliedert.

Im ersten Hauptteil (II) gibt die Verfasserin zunächst einen sehr sorgfältigen Überblick über den Stand der einschlägigen Literatur zum Phänomen der Währungssubstitution. Dabei nimmt sie eine Gewichtung vor, in dem sie die Erklärungsansätze, die auf der Transaktionskostenschule aufbauen, besonders herausstellt. Damit läßt sich sehr anschaulich begründen, warum – gerade in Entwicklungsländern – Fremdwährungen als Rechen- und als Tauschmitteleinheiten verwendet werden. Für die ebenso beobachtbare Wertaufbewahrungsfunktion von Fremdwährungsbeständen bei privaten Haushalten und Unternehmen bietet allerdings die Portfoliotheorie bessere Begründungszusammenhänge (vgl. S. 26f.). Dieser erste Teil von D. Brands Arbeit ist zwar knapp, aber auch sehr stringent ausgefallen; kleine Unaufmerksamkeiten („Since the price elasticity ... is not very elastic“, S. 19) bzw. unnötige Übertreibungen („an infinitely great number of bilateral exchange transactions would theoretically be necessary until demand and supply of all individuals would balance“, S. 14) stören dabei nicht.

Anschließend entwickelt die Verfasserin – in Erweiterung eines Beitrages von L. R. Thomas (Portfolio Theory and Currency Substitution, in: *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 17, No. 3, S. 347 – 357) – ein Portfoliobestandsgleichgewicht, aus dem sie eine reduzierte Form für die relative Kassenhaltung an in- und ausländischen Währungen ableitet. Die Erweiterung gegenüber Thomas liegt vor allem darin, daß Brand Risikokomponenten berücksichtigt und daß „factors which determine the return on liquid money holdings are explicitly taken into account“ (S. 28). Eine kleine Schwäche des eleganten Modells besteht sicherlich in der (zur Vereinfachung zwar sehr dienlichen) Annahme der *absoluten* Version der Kaufkraftparitäten. Diese ist für Entwicklungsländer besonders problematisch, da die gerade dort ausgeprägten Marktunvollkommenheiten (Transportkosten, Zölle, Mengenkontingentierungen, etc.) die Preisangleichung bei gehandelten Gütern häufig verhindern (vgl. Sell, F. L., *Ökonomik der Entwicklungsländer*, Frankfurt/Bern 1993, S. 345).

Im zweiten Hauptteil (III) diskutiert die Verfasserin alternative Begriffsabgrenzungen für die Währungssubstitution. Ihre eigene, weit gefaßte Abgrenzung, „to define currency substitution in a broader sense to comprise both foreign currency balances being held within the country and abroad“ (S. 54), vermag dabei durchaus zu überzeugen.

Bei der Suche nach den Motiven für Währungssubstitution identifiziert Diana Brand die wohl zwei wichtigsten: die Umgehung der Inflationssteuer und die

Reaktion auf finanzielle Repression (S. 56). Dabei werden Währungssubstitution und De-Monetarisierung als äquivalente Prozesse aufgefaßt, so daß „an adequate demonetization index could serve as a proxy indicator for dollarization“ (S. 56). An dieser Stelle möchte der Rezensent doch einige Zweifel anmelden. Dollarisierung und Demonetisierung einer sich entwickelnden Volkswirtschaft *können*, müssen aber nicht ohne weiteres miteinander einhergehen. Dies folgt schon daraus, daß die Motive für eine *zunehmende* Monetarisierung zahlreich und vielschichtig sind und mehrheitlich sehr wenig mit dem *abnehmenden* Interesse für ausländische Währung zu tun haben. Mit den Bestimmungsgründen für Monetarisierung hat sich die Verfasserin aber leider so gut wie gar nicht beschäftigt (vgl. Sell, F. L., *Geld- und Währungspolitik in Schwellenländern*, Berlin 1988, S. 203ff.).

Hinzu kommt, daß die häufig (auch von der Verfasserin), aber nicht ausschließlich (!) verwendeten Monetarisierungssindices M1/BIP bzw. M2/BIP außerordentlich mehrdeutig sind. Vermutlich spiegeln ihre Veränderungen einen Mix aus Intermediations-, Portfolio- und Monetarisierungseffekten wider.

Nehmen wir bspw. an, das gesamte Geldvermögen in Relation zum BIP spiegelt die „finanzielle Tiefe“ eines Landes wider, während die Relation von M1 (oder M2) zum gesamten Geldvermögen so etwas wie die „Portfoliomischung“ darstellt: das Produkt aus „Portfoliomischung“ und „finanzieller Tiefe“ ergibt dann tautologisch die Relation M1/BIP (oder M2/BIP), welche steigen (fallen) wird, wenn der Prozeß der finanziellen Intermediation gegenüber der Portfolioumschichtung zugunsten verzinslicher Aktiva dominiert (zurückbleibt).

Im dritten Hauptteil (IV) geht die Verfasserin den Wohlfahrtseffekten der Währungssubstitution nach; die sehr abgewogene Untersuchung unterscheidet zwischen makro- und mikroökonomischen Aspekten und kommt per Saldo zu dem Ergebnis, daß es ein generelles Urteil über das Überwiegen von Kosten und Nutzen nicht geben kann: länderspezifische Faktoren sind für sie ausschlaggebend (vgl. S. 77f.).

Der vierte Hauptteil (V) beginnt mit einer ausführlichen Schilderung des Dollarisierungsprozesses in Argentinien, der 1990 einen vorläufigen Höhepunkt erreichte; der unter Menem 1991 in Gang gesetzte „Plan Cavallo“ wird von der Autorin positiv beurteilt. Es kam sehr schnell – nach ausufernden Inflationsraten – zu einer starken Remonetisierung der Wirtschaft, allerdings begleitet von einer „perpetuation or even further rise of dollarization rather than to its reduction“ (vgl. oben, Zitat von S. 97). Da diese Beobachtung doch recht beachtlich von den früheren Festlegungen von D. Brand abweicht, muß sie zur Erklärung auf „singularer Bestimmungsgründe“ (Legalisierung der inländischen Dollarverwendung, Zinsvorsprung von Dollardepositen, etc.) zurückgreifen. Daran schließen sich Schilderungen der Dollarisierungsepisoden in Uruguay/Paraguay an, die – wie schon bei Argentinien – eine sehr genaue Kenntnis der wirtschaftlichen Fakten verrät. Etwa zur Hälfte des Buches (S. 177ff.) beginnt die Verfasserin mit der ökonometrischen Identifizierung und Analyse des Dollarisierungsphänomens in Lateinamerika. Zunächst führt D. Brand OLS-Zeitreihenschätzungen für jedes einzelne der genannten Länder durch; für Argentinien erweisen sich Inflation, Abwertungserwartungen und die fehlende Kontinuität der Wirtschaftspolitik als zentrale Bestimmungsgründe für Währungssubstitution. In Uruguay sind es neben

den Kurswechseln der Wirtschaftspolitik und der Variabilität der Inflationsrate inländische Zinssätze und das Ausmaß der Währungssubstitution in der Vergangenheit (Beharrungsmoment). Die Ergebnisse für *Paraguay* sind schließlich wegen der schwierigen Datenlage nur bedingt aussagefähig (vgl. S. 130).

Für einen *Querschnitt* von elf Ländern aus Lateinamerika (1980 - 1989) ergaben sich als *zusätzliche* Motive für Währungssubstitution: Finanzielle Repression und Rückstand in der Entwicklung des Finanzsektors (vgl. S. 138f.).

Auf der Grundlage eigener Unternehmensbefragungen in Argentinien und Uruguay erhält die Verfasserin einige interessante ‚mikroökonomische‘ Beobachtungen zum Dollarisierungsphänomen. Insbesondere nach 1987 (bzw. nach 1980) haben Unternehmen zunehmend ihre Absatz- und/oder Beschaffungspreise an die Dollarkursentwicklung geknüpft, einen steigenden Anteil ihrer Aktiva/Passiva in Dollar ‚angelegt‘ und die interne Rechnungslegung immer häufiger in der Parallelwährung ausgedrückt (vgl. S. 146).

Der fünfte Hauptteil (VI) von D. Brands Arbeit wendet sich dem Währungssubstitutions-Phänomen in Mittel- und Osteuropa zu; für die Autorin besteht ein wesentlicher Unterschied zu Lateinamerika u.a. in dem Phänomen des *Geldüberhangs*. Diesen mißt sie als überdurchschnittlich hohe Relation zwischen M1 und dem BIP. Es ist aber fragwürdig, diese als hohen Monetarisierungsgrad (vgl. S. 170) aufzufassen, da sie wohl eher die Kassenhaltungsinflation in dem bereits monetisierten Teil der Volkswirtschaft widerspiegelt! Zur Illustration der Relevanz von Währungssubstitution in Reformländern schildert D. Brand (hier in Zusammenarbeit mit R. Barczyk) Polens Erfahrungen damit in den achtziger Jahren. Hier scheint ihr die eben geschilderte Problematik selbst deutlicher zu werden: „The decline of monetary aggregates in relation to GDP in the 1980s largely reflects the demonetization process of the Polish economy due to the replacement of zlotys for foreign exchange. On the other hand, ... we have, ..., to admit that the decline of M1 and M2 per GDP also reflects the gradual approach of monetary aggregates to ‚normal‘ levels“ (S. 184f.).

Im letzten Teil (VII) der Arbeit formuliert die Autorin Politikempfehlungen. Dabei stellt sich das besondere Problem, daß „due to the hysteresis phenomenon, dollarization is likely to persist despite a reduction of the inflation rate“ (S. 26). In einer solchen Lage sollte die Regierung Währungssubstitution (zumindest teilweise) legalisieren (S. 212).

Alles in allem hat D. Brand eine beachtenswerte Studie zum Problem der Währungssubstitution vorgelegt. Etwas störend ist bisweilen die weitgehende Ausklammerung wichtiger deutschsprachiger Beiträge (Schweickert, Nunnenkamp, Funke etc.) und einige (oben erwähnte) methodische Unklarheiten. Das mindert den Wert der Arbeit aber kaum, für die man sich einen breiten Leserkreis wünscht.

Friedrich L. Sell, Dresden