

**Herausforderungen der Globalisierung für die
Entwicklungsländer:
Unsicherheit und geldpolitisches Risikomanagement**

Helmut Wagner

Diskussionsbeitrag Nr. 410
Mai 2007

Diskussionsbeiträge der Fakultät für Wirtschaftswissenschaft
der FernUniversität in Hagen

Herausgegeben vom Dekan der Fakultät

Alle Rechte liegen bei den Verfassern

Prof. Dr. Helmut Wagner
Lehrstuhl für Volkswirtschaftslehre, insb. Makroökonomik
Fakultät für Wirtschaftswissenschaft
FernUniversität in Hagen
Universitätsstraße 41
D-58084 Hagen

Tel.: +49 (0) 2331 / 987 – 2640 Fax: +49 (0) 2331 / 987 – 391
E-mail: helmut.wagner@fernuni-hagen.de
<http://www.fernuni-hagen.de/HWagner>

Herausforderungen der Globalisierung für die Entwicklungsländer: Unsicherheit und geldpolitisches Risikomanagement

Background Paper zum Vortrag beim Verein für Socialpolitik, Ausschuss für
Entwicklungsländer, in Göttingen am 29. Juni 2007 (Version 31.05.2007)

Helmut Wagner

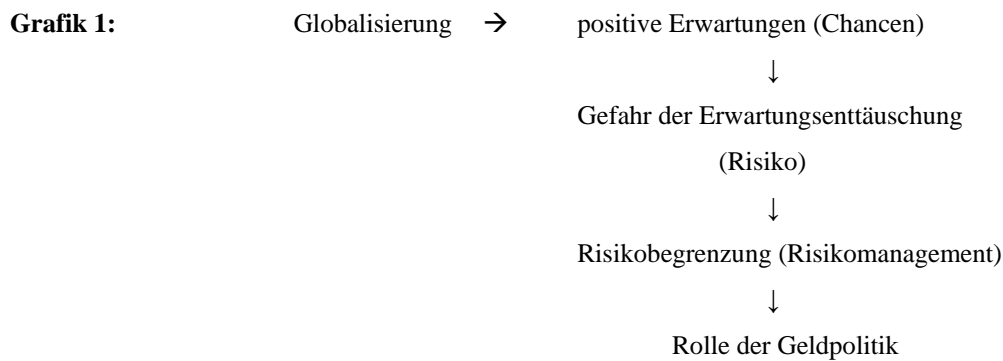
FernUniversität in Hagen und Princeton University

0. Einleitung

An den Globalisierungsprozess sind positive Erwartungen geknüpft (siehe Abschnitt 1). Wäre es nicht so, wäre dieser Globalisierungsprozess gar nicht erst zugelassen bzw. in Gang gesetzt worden. Diese positiven Erwartungen („Chancen“) sind jedoch mit Unsicherheit behaftet, da sie letztlich auf speziellen Annahmen über die (ökonomische) Realität (siehe Abschnitt 2a) und auf empirischen Erfahrungen oder Erkenntnissen, die mit teilweise inadäquaten Methoden gewonnen wurden (siehe Abschnitt 2b), basieren. Da die positiven Erwartungen (oder „Hoffnungen“) mit Unsicherheit behaftet sind, ergibt sich zwangsläufig die Möglichkeit von Erwartungsenttäuschungen („Risiken“)¹. Solche Erwartungsenttäuschungen können jedoch zu gravierenden (systemgefährdenden) Legitimitätskrisen führen; der Globalisierungsprozess kann aufgrund bestimmter Erwartungsenttäuschungen in Frage gestellt und politisch behindert oder sogar gestoppt werden (siehe Abschnitt 3). Um dies zu vermeiden, also das Risiko des Eintretens von Erwartungsenttäuschungen – und letztlich eines Zusammenbrechens des Globalisierungsprozesses (wie Anfang des letzten Jahrhunderts) - gering zu halten, bedarf es eines gewissen staatlichen und internationalen „Risikomanagements“, d.h. eines geeigneten umsichtigen Zusammenwirkens

¹ Aus Gründen der „Motivation“ und auch mangels besserer mir einfallender Alternativen werde ich die Begriffe „Risiko“ und „Risikomanagement“ zunächst so verwenden, wie sie umgangssprachlich (und auch beispielsweise in der BWL) gebraucht werden, nämlich Risiko als Ausdruck für die Gefahr des Nichterreichens von Zielen (und die damit verbundenen Kosten im Zusammenhang mit Erwartungsenttäuschungen) bzw. Risikomanagement als Ausdruck für das präventive Reagieren auf diese Gefahr. Erst in Abschnitt 5 führe ich dann noch einen anderen Risikobegriff ein, der sich an die in der VWL bekannte Knightsche Unterscheidung von Risiko und Ungewissheit als Unterbegriffe der Unsicherheit anlehnt. Diese weitere Spezifizierung ist erforderlich, weil ich der Auffassung bin, dass sich Unsicherheit durch den Globalisierungsprozess (insbesondere in den Schwellenländern) mehr in Richtung Ungewissheit (nichtkalkulierbares Risiko) entwickelt, und ich untersuchen will, welche Konsequenzen dies für ein optimales präventives Reagieren (hier durchgehend als „Risikomanagement“ bezeichnet; eine möglicherweise treffendere Alternative wäre vielleicht „Ungewissheitsmanagement“) mit sich bringt.

unterschiedlicher Politikbereiche vor dem Hintergrund dieser Unsicherheit² (siehe Abschnitt 4). Dabei stellt sich die Frage, ob es sowohl hinsichtlich der Unsicherheit als auch hinsichtlich der Arten des Risikomanagements Unterschiede zwischen Industrieländern und Entwicklungsländern gibt. Anders gefragt, gibt es (und wenn ja welche) eigene Herausforderungen der Globalisierung für die Entwicklungsländer (siehe Abschnitt 5)? Besondere Beachtung wird dabei im letzten Teil der Rolle der Geldpolitik und der Suche nach einem angemessenen geldpolitischen Risikomanagement geschenkt (siehe Abschnitt 6).



1. Globalisierungsprozess: positive Erwartungen

Unter „Globalisierung“ wird allgemein die Trendentwicklung hin zu einer stärker integrierten Weltwirtschaft mit all ihren ökonomischen, politischen und kulturellen Dimensionen verstanden. Die ökonomische Integration wird dabei vor allem an der Zunahme der Relation zwischen Welthandel und Welt-BIP und an dem raschen Wachstum grenzüberschreitender Finanzströme sichtbar. Nun ist dieses Phänomen der Globalisierung kein neues Phänomen. So haben schon vor über hundert Jahren erstaunliche ökonomische Globalisierungsbewegungen stattgefunden. Besonders hervorzuheben ist dabei die bis heute hinsichtlich des Umfangs der Finanzströme nicht wieder erreichte finanzielle Globalisierung am Ende des 19. Jahrhunderts (O’Rourke und Williamson (1999)). Die gesamte Globalisierungsbewegung ist damals nach einigen Jahrzehnten an den mit ihr einhergehenden „gesamtwirtschaftlichen Nebenwirkungen“ gescheitert (O’Rourke (2000)). So führte die Öffnung der lokalen Märkte u.a. zu für die jeweilige Bevölkerung (bzw. für bestimmte Bevölkerungsgruppen) nachteiligen Verteilungseffekten, welchen die damaligen Regierungen nur mit protektionistischen Maßnahmen zu begegnen wussten. Paul Bairoch beschrieb dieses Verhalten als „to substitute

² Ziel dieses staatlichen Risikomanagements ist es aus nationaler Sicht, die Risiken des Globalisierungsprozesses für das eigene Land (die eigene Bevölkerung) einzudämmen oder in Grenzen zu halten. Aus globaler Sicht kann man auch ein globales (gemeinsames) Ziel darin sehen, den Globalisierungsprozess am Laufen zu halten, was voraussetzt, dass dieser der Mehrheit der am Globalisierungsprozess beteiligten Länder nützt.

artificial oceans for the real thing“ (Bairoch (1989), zit. nach O'Rourke (2000)); man könnte dieses Verhalten aus heutiger Sicht auch als mangelhaftes Risikomanagement der damaligen Regierungen bezeichnen (O'Rourke (2000)).

Ebenso wie an die damaligen Bewegungen sind auch an den heutigen Globalisierungsprozess positive Erwartungen geknüpft, die sich folgendermaßen umschreiben lassen:

- Durch die Realisierung der Vorteile einer weltweiten Arbeitsteilung durch internationalen Handel erhofft man sich zum einen Produktionskostenvorteile und Vorteile der Massenproduktion und zum anderen eine Intensivierung des Wettbewerbs zwischen den Anbietern (Abbau von Monopolrenten) und damit eine Stärkung der Wachstumsdynamik in der globalen Wirtschaft. Daneben werden auch Wohlfahrtsvorteile für die Konsumenten durch sinkende Endverbraucherpreise und ein größeres Produktsortiment erwartet.
- Die Zunahme der Humankapitalmobilität verspricht eine Entwicklung hin zu einem Ausgleich von Faktorknappheiten sowie eine Stärkung des Wettbewerbs zwischen den Anbietern von Arbeit (Abbau von Knappheitsrenten), was wiederum Produktionskostenvorteile mit sich bringt.
- Die Zunahme der Kapitalmobilität ermöglicht eine effizientere Allokation von Kapital, die Mobilisierung eines größeren Volumens an finanziellen Ersparnissen (insbesondere in den oft kapitalärmeren Entwicklungsländern), eine effektivere Risikostreuung und – last but not least – eine Disziplinierung der einzelnen nationalen Wirtschaftspolitiker.
- Speziell für die Entwicklungsländer bedeutsam ist die Hoffnung auf eine Verbesserung ihrer Entwicklungsbedingungen. Sie erwarten eine durch die Globalisierung in Gang gesetzte (zunehmende/schnellere) Integration ihrer Volkswirtschaften in die Weltwirtschaft sowie einen wirtschaftlichen Aufholungsprozess. Aufgrund dieser Hoffnungen wird die Globalisierung zuweilen auch optimistisch als das größte Entwicklungshilfeprogramm aller Zeiten angesehen (so der amerikanische Finanzminister Larry Summers in den 1990er Jahren). Entscheidend dabei sind vor allem der mit FDI verbundene Technologietransfer von Industrie- in Entwicklungsländer sowie die erwähnte „Disziplinierung“ der nationalen (Wirtschafts)Politiker in Entwicklungsländern durch freiwilligen und erzwungenen Institutionen“transfer“ (z.B. Zentralbankunabhängigkeit, WTO-Vorschriften, Acquis communautaire in der EU).

Optimistische Töne hinsichtlich der Erfüllung besonders der letztgenannten Erwartungen schlägt auch die Weltbank an (Weltbank (2007)). Sie prognostiziert für die meisten Entwicklungsländer (bis auf einige „Rand-/Problemgebiete“) eine sehr positive Entwicklung über die nächsten 25 Jahre. Vorhergesagt werden (im zentralen Szenario des „Global Economic Prospect“)

- weltweit ein höheres Wachstum als in den vergangenen 25 Jahren, getrieben vor allem durch das überproportional starke Wachstum in den Entwicklungsländern,
- ein Konvergenzprozess, d.h. eine stetige (wenn auch moderate) Angleichung der Pro-Kopf-Einkommen der Entwicklungsländer an die der Industrieländer,
- ein Anstieg des Anteils der Entwicklungsländer am globalen Output von knapp einem Viertel auf nahezu ein Drittel,
- ein starker weltweiter Anstieg der Exporte, vor allem (überproportional) in den Entwicklungsländern,
- ein möglicher Rückgang schlechter Politiken (Disziplinierung der Wirtschaftspolitiker durch den Globalisierungsprozess und damit verbunden verstärkter internationaler Wettbewerb, was zu einem weiteren Rückgang von Inflation und Staatsverschuldung in den Entwicklungsländern führen könnte (vgl. auch Wagner (2001) und Wagner (2006a)).

2. Erwartungsunsicherheit

a. aufgrund theoretischer Modellbeschränktheiten

Die obigen Aussagen sind allerdings „mit Vorsicht zu genießen“, da sie nur unter gewissen Modellsichtweisen, d.h. nur beim tatsächlichen Vorliegen bestimmter im Modell unterstellter Rahmenbedingungen, Gültigkeit haben. Es handelt sich also nur um Ergebnisse bestimmter Modellstudien (vgl. z.B. die oben zitierte Weltbankstudie). Nun ist bekannt, dass häufig schon geringe Änderungen der Modellannahmen zu substantiell anderen Ergebnissen führen können. Insofern unterliegen Erwartungen oder Prognosen auf der Grundlage theoretischer Modellstudien einer nicht zu unterschätzenden Unsicherheit. Die Unsicherheit bezieht sich unter anderem auf die Richtigkeit der gewählten Parameterwerte oder die Angemessenheit des verwendeten Modells (Parameter- oder Modellunsicherheit). Meist wird in Modellstudien von solcher Unsicherheit abstrahiert. Allerdings wird in neuerer Zeit zunehmend versucht, diesen Problemen zumindest dadurch Rechnung zu tragen, dass zu einem zentralen

Entwicklungsszenarium beispielsweise der nationalen oder der globalen Wirtschaft eine Reihe von Projektionen und Simulationen mit unterschiedlichen Annahmen (und variierenden Wahrscheinlichkeitsverteilungen) durchgeführt werden, die dann in sogenannten „fan charts“ dargestellt werden können (vgl. Weltbank (2007) und zur theoretischen Fundierung Wagner (2007a)). Nichtsdestoweniger werden im Kommunikationsprozess mit der Öffentlichkeit (aus Gründen der einfacheren Vermittelbarkeit und um die eigene Prognosefähigkeit nicht in Frage zu stellen) meist nur die Ergebnisse des zentralen Szenariums dargestellt. Aus diesem Grunde kann es gerade in der Öffentlichkeit schon bei einer leichten unerwünschten Abweichung der Entwicklung von der im zentralen Szenarium abgeleiteten Prognose zu einer möglicherweise folgenreichen Erwartungsenttäuschung kommen.

b. aufgrund methodischer Schwächen empirischer Erfahrungsgewinnung

Ich habe oben die allgemein erwartete Verbesserung der Entwicklungsbedingungen für unterentwickelte Länder und Regionen im Globalisierungsprozess betont. Diese positiven Erwartungen sind häufig zurückführbar auf Aussagen der sogenannten Neuen Wachstums- oder Entwicklungstheorie. Diese baut auf der traditionellen neoklassischen Wachstumstheorie auf, endogenisiert jedoch den technischen Fortschritt und betont dabei vor allem Spillovers sowie konstante oder steigende Erträge in der Produktionsfunktion.

Zentrale Rollen für die erwarteten positiven Entwicklungseffekte der Globalisierung spielen dabei Direktinvestitionen und die Endogenität des Technologietransfers. Über die im Globalisierungsprozess stark zunehmenden Direktinvestitionsflüsse findet automatisch ein (kostenfreier) Technologietransfer von den Industrie- in die Entwicklungsländer statt. Darüber hinaus ergeben sich durch den Einsatz und die Nutzung der neuen technologischen Möglichkeiten in den Entwicklungsländern zusätzliche positive Wachstumseffekte aufgrund sogenannter „learning by doing“-Prozesse. Beides sind notwendige, aber noch nicht hinreichende Voraussetzungen für einen wirksamen Aufholprozess. Eine erfolgreiche Nutzung der so gegebenen Entwicklungschancen in den einzelnen Entwicklungsländern ist zusätzlich von den dort jeweils vorherrschenden institutionellen Rahmenbedingungen der staatlichen und unternehmerischen Steuerungs- und Kontrollfunktionen abhängig (state and corporate governance; siehe hierzu auch im Folgenden).

Auch die üblicherweise angewendeten empirischen Schätzverfahren zur Ermittlung der Auswirkungen von Globalisierung auf Größen wie Handel oder Wachstum sind mit großen Unsicherheiten und Schwächen behaftet. Darauf hat kürzlich eine Studie des IWF

hingewiesen (Kose et al. (2006)). Sowohl die (monokausale) Ableitung direkter Wachstumseffekte in Einfachregressionen als auch der komplexere Versuch, Institutionen und andere Rahmenbedingungen als Kontrollvariablen mit in die Schätzgleichung aufzunehmen, führen leicht in die Irre. Während die erstgenannte Vorgehensweise implizit unterstellt, dass Wachstumszuwächse direkt (allein) auf die Integration zurückführbar sind, geht der zweite Ansatz davon aus, dass Institutionen unabhängig vom jeweiligen Stand der Globalisierung/Integration wirken. Tatsächlich wirken Globalisierungsprozesse (wie Kapitalflüsse) häufig erst als Auslöser für Reformen von Institutionen wie der Förderung der Entwicklung des heimischen Finanzsektors, der Disziplinierung makroökonomischer Politiken und der Erzeugung von Effizienzgewinnen heimischer Firmen durch Auferlegung eines Wettbewerbsdrucks durch neue ausländische Konkurrenten. Zudem können Globalisierung und der damit einhergehende internationale Wettbewerbsdruck auch die politische Verfassung (und die Wählerschaft (constituency)), die Form politischer Auseinandersetzungen sowie die Klassenstruktur und allgemein das Machtgefüge in einer Gesellschaft) positiv verändern und darüber hinaus zu einer schnelleren Auflösung von bestehendem Protektionismus, von kolonialen Abhängigkeiten, Diktaturen und auch von starren Wechselkursregelungen beitragen. Diese „collateral benefits“ der Integration werden z.B. in der erwähnten IWF-Studie ins Zentrum der Betrachtung gerückt (Kose et al. (2006), insbes. S. 30-32).³ Allerdings sind diese indirekten Effekte der Globalisierung nur schwer messbar bzw. abgrenzbar von den direkten Effekten (Kose et al. (2006), insbes. S. 3f.). Institutionelle Reformen hätten vielleicht auch ohne die Globalisierung durchgeführt werden können. Andererseits kann Integration auch ohne institutionelle Zwischeneffekte direkten positiven Einfluss auf Größen wie Handel und Wachstum haben. Anders gesagt, eine dynamische Kausalität ist (auch im Nachhinein) nur sehr schwer feststellbar. Insofern sind auch die bisherigen empirischen Ergebnisse oder Erfahrungen, ob sie nun auf der Grundlage älterer oder in neueren Studien gewonnen wurden, nur als begrenzt verlässlich einzustufen⁴, was die obigen Erwartungen bezüglich der Chancen der Globalisierung weiterer Unsicherheit aussetzt. Die genannten methodischen Schwächen empirischer Erfahrungsgewinnung

³ „The fundamental point we make in this paper is that the main benefits to successful financial globalization are probably catalytic and indirect, rather than simply enhanced access to financing for domestic investment.” (Kose et al. (2006), S. 3)

⁴ Entsprechend betonen auch Kose et al. bezüglich der Auswirkungen finanzieller Globalisierung: „[W]e still conclude that, taken as a whole, the vast empirical literature provides little robust evidence of a causal relationship between financial integration and growth.“ (Kose et al. (2006), S. 3)

erzeugen auf diese Weise eine weitere Gefahr von Erwartungsenttäuschungen. Dieser Gefahr gilt es durch eine „robuste“ Politik soweit möglich bzw. sinnvoll vorzubeugen.⁵

3. Möglichkeit und Folgen von Erwartungsenttäuschungen

Bestehen allgemein „falsche Hoffnungen“ oder werden (von Politikern) unhaltbare Versprechungen gemacht (z.B. hinsichtlich einer schnellen Entwicklungsangleichung oder einer Verbesserung der Beschäftigungssituation) und werden diese dann gar nicht oder nur sehr langsam erfüllt, kann es zu schwerwiegenden Erwartungsenttäuschungen kommen. Treten diese gleichzeitig mit (überraschenden) Krisen auf oder lösen sie diese selbst aus, besteht die Gefahr weit reichender negativer Folgen für den gesamten Entwicklungs-/Globalisierungsprozess. Dabei können die Krisen sehr unterschiedlicher Natur sein. Generell unterscheidet man ökonomische, politische, soziale und im weiteren Sinne ökologische Krisen.

Ökonomische Krisen

Hierunter sind Krisen zu verstehen, die entweder durch „Marktfehler“ oder durch verzerrende Eingriffe des Staates in das Marktgeschehen verursacht worden sind und Abweichungen von ökonomischen Zielsetzungen, verbunden mit der Persistenz von Marktungleichgewichten, auslösen. Dazu gehören beispielsweise von großen grenzüberschreitenden - unerwarteten - Kapitalbewegungen ausgelöste Finanz- und Währungskrisen sowie Asset-price-bubbles.

Politische und soziale Krisen

Diese gründen in politischen und sozio-kulturellen Bereichen und zeigen sich in Erscheinungen wie politischer Instabilität (z.B. in Transformationsländern), Verlust sozialer Identität durch „Entwurzelung“ im Globalisierungsprozess, Spannungen auf Arbeitsmärkten (in Folge von „Outsourcing/Offshoring“, verbunden mit der Abwanderung von Kapital und der Verlagerung von Arbeitsplätzen (auch Humankapital) ins Ausland, oder in Folge von Zuwanderung/Assimilierung ausländischer Arbeitskräfte mit der Begleiterscheinung eines zunehmenden Drucks auf die Reallöhne), Unzufriedenheit durch den Abbau von Sozialleistungen (im Zuge eines ruinösen Steuerwettbewerbs), Überforderung durch die neuen Herausforderungen einer zunehmenden (als bedrohlich empfundenen) „Komplexität“

⁵ Zur Relevanz der Suche nach „robusten“ Politiken bei Ungewissheit siehe z.B. Wagner (2007a).

und „Dynamik“ von Lebens- und Arbeitsbedingungen oder sozialen Unruhen wegen anwachsender, als ungerecht empfundener Einkommensdivergenzen⁶.

Umweltkrisen

Hierunter ist das „Zurückschlagen der Natur“ gegen eine ungezügelter Wachstumpolitik und eine Ausbeutung von Naturressourcen, wie es derzeit z.B. in China ansatzweise sichtbar wird, zu verstehen. Unter dem Begriff der „Umweltkrisen“ können sowohl spontan auftretende krisenhafte Ereignisse (Hochwasser, Unwetter, Dürre) als auch langfristige, „schleichende“ Veränderungen subsumiert werden. Die Weltbank verzeichnet in ihrem „Global Economic Prospect“ (Weltbank 2007) neben der grenzüberschreitenden Umweltverschmutzung, dem Klimawandel und der Zunahme des Treibhausgasausstoßes auch Infektionskrankheiten wie HIV, SARS oder Vogelgrippe sowie die Überfischung der Weltmeere als ökologische Gefahren.

Dabei ist zu bedenken, dass die politischen und sozialen Probleme ebenso wie die Umweltkrisen gravierende Rückwirkungen auf die Wirtschaft im Allgemeinen und die Stabilität des ökonomischen Systems im Besonderen haben können.

Bei all diesen Krisenarten spielen oft negative globale Externalitäten eine entscheidende Rolle für das tatsächliche Ausmaß der Probleme. (Prominent ist z.B. die Rolle des „contagion“ beim Auftreten von internationalen Finanzkrisen, wie bei der Ausbreitung der Asienkrise 1997/98 (vgl. z.B. Berger und Wagner (2001) oder Berger und Wagner (2005)). Da diese Externalitäten in den nationalen wirtschaftspolitischen Kalkülen keine Beachtung finden, ist davon auszugehen, dass ohne eine Internalisierung durch entsprechende internationale Institutionen insgesamt suboptimale Entscheidungen getroffen werden.

Die zentrale Frage ist nun die nach der Robustheit des positiven Erwartungsszenariums bzw. nach der Beständigkeit der erhofften positiven Entwicklung im Zuge der Globalisierung gegenüber periodischen Rezessionen, isolierten regionalen Konflikten und destabilisierenden (z.T. globalen) Krisen.

Solche Krisenprozesse können bekanntlich – wenn ihnen nicht erfolgreich entgegengetreten wird - leicht eine Legitimitätskrise des offenen Systems auslösen und eine Fortführung des Globalisierungsprozesses in Frage stellen.⁷

⁶ So hat sich zum Beispiel in China der Gini-Koeffizient von 0,2 (in den 1980er Jahre) auf 0,45 im Jahre 2006 erhöht (und sich damit dem aktuellen Niveau in Lateinamerika (0,5) angenähert). Siehe hierzu auch Weltbank (2007).

4. Risikomanagement

In den letzten beiden Jahrzehnten hat die Mehrzahl der Entwicklungsländer große Fortschritte im globalen Aufholprozess machen können, wobei der globale Öffnungs-/Integrationsprozess zweifellos eine gewichtige Rolle gespielt hat.⁸ Dass dieses positive Szenario auch in den nächsten 25 Jahren erhalten bleibt, ist eine Erwartung/Hoffnung, die derzeit nicht selten, so auch in der oben erwähnten Weltbankstudie (Weltbank (2007)), geteilt wird.

Doch ist gleichzeitig die Frage nach der Robustheit dieses Prozesses zu stellen. Als kennzeichnend für die Zeit moderner Globalisierung kann das Auftreten von „low-(no-) probability, high-cost crises“⁹ angesehen werden, die sich besonders durch ihren „Überraschungseffekt“ auszeichnen und sich aufgrund der gestiegenen grenzüberschreitenden Ansteckungsgefahr insbesondere in den mit noch instabilen Institutionen ausgestatteten Schwellen- und Entwicklungsländern flächenbrandmäßig ausbreiten können (z.B. Asienkrise 1997/98).

Ob die Weltwirtschaft oder die Wirtschaft einzelner Länder oder Regionen robust genug ist, um in den nächsten Jahrzehnten auch mit periodisch auftretenden Rezessionen, mit regionalen Konflikten und/oder destabilisierenden (globalen) Krisen fertig zu werden, ist jedoch ungewiss und hängt unter anderem davon ab, ob die Politiker in den einzelnen Ländern schon heute die richtigen Wahlentscheidungen auf verschiedenen Feldern treffen, d.h. ob sie ein angemessenes Risikomanagement mit verfügbaren Maßnahmen gegen das System bzw. die Globalisierung bedrohende Risiken und zur Vermeidung von Erwartungsenttäuschungen rechtzeitig installieren. Ein solches Risikomanagement kann helfen, die o.g. Bedrohungen zu vermeiden oder auf ein bewältigbares Maß zu reduzieren.

⁷ Zum Ende der „ersten“ (großen) Globalisierungswelle Anfang des 20. Jahrhunderts siehe z.B. O'Rourke (2000) oder O'Rourke und Williamson (1999) oder Eichengreen und Bordo (2002).

Campos et al. (2006) haben untersucht, welchen Einfluss Krisen auf die Reformwilligkeit (Arbeitsmarktderegulierung und Handelsliberalisierung) haben. Sie kommen zu dem Ergebnis, dass politische Krisen einen relativ robusten positiven Einfluss haben, während wirtschaftliche Krisen die Reformbereitschaft eher weniger fördern, neutral sind oder die Reformwilligkeit sogar reduzieren.

⁸ Allerdings ging mit dem Fortschreiten der Globalisierung gleichzeitig auch ein Anstieg der *innerstaatlichen* Ungleichheit in den meisten Entwicklungsländern einher, ohne dass daraus (bisher) ein kausaler Zusammenhang zwischen diesen beiden Trends abgeleitet werden konnte. Trotzdem: „[I]t seems fair to say that the evidence has provided little support for the conventional wisdom that trade openness in developing countries would favor the less fortunate (at least in relative terms).“ (Goldberg and Pavcnik (2007), S. 77)

⁹ Taleb bezeichnet diesen „low-(no)probability, high-cost crisis“ – Krisentyp als „Black Swan“-Phänomen (Taleb (2007)).

Ein solches Risikomanagement umfasst neben einer guten nationalen Ordnungs- oder Infrastrukturpolitik und einer soliden Makropolitik auch die Schaffung globaler Normen/Institutionen zur wirksamen Vermeidung globaler Krisen (Internalisierung globaler Externalitäten). Man kann sich bei der Suche nach einem geeigneten wirtschaftspolitischen Risikomanagementkonzept theoretisch auf einem weiten Kontinuum zwischen zwei Extremen, nämlich einerseits einer vollkommen staatlich organisierten Planwirtschaft und andererseits einer völlig freien Marktwirtschaft ohne jegliche staatliche Mitwirkung, bewegen. Ein planwirtschaftliches Wirtschaftssystem versucht, Unsicherheit durch staatliche Regulierung völlig auszuschalten. Eine völlig freie Marktwirtschaft (als Fiktion) zielt hingegen darauf ab, jegliche Ineffizienz, die von staatlichen Eingriffen ausgehen kann, zu vermeiden und nimmt dafür eine erhöhte (soziale) Unsicherheit für die Individuen in Kauf. Hier, in diesem Paper, geht es allerdings nicht um solche theoretischen Extreme, sondern um relevante, geeignete („vernünftige“) Zwischenlösungen.

Zu berücksichtigen ist dabei: Die Globalisierung bedingt durch die Konkurrenz der Politiken im durch Globalisierung erzeugten Standortwettbewerb auch selbst politische Reformen.

Der dadurch in Gang gesetzte, generell als positiv (da die Effizienz steigernd) anzusehende Prozess kann in Gang gehalten, verstärkt und beschleunigt werden, wenn „weise“ (längerfristig denkende) Politiker schon frühzeitig die richtigen Weichen stellen und den endogenen Prozess so unterstützen, anstatt aus eigennützlichen Motiven wie einer kurzfristigen Maximierung ihrer persönlichen Renten oder W(iederw)ahlchancen Reformen hinauszögern. Das Bestehen im Standortwettbewerb bedarf umsichtiger Politiken privater und öffentlicher Teilnehmer und einer rechtzeitigen Weichenstellung in Form von infrastrukturellen und institutionellen Investitionen (Wagner (2001) und Wagner(2006a)).

Als Randbedingungen sind dabei zu beachten:

- das Zusammenwirken von Ordnungs- und Prozesspolitik und innerhalb der Prozesspolitik von Geld- und Fiskalpolitik als bedeutsame Elemente wirksamen globalen Risikomanagements (vgl. auch Kose et al. (2006) und Wagner (2007b)),
- die reduzierte Wirksamkeit nationalstaatlicher Stabilisierungspolitik (inklusive Sozialpolitik), der ein Risikomanagement Rechnung zu tragen hat, (Daraus, und aus der Zunahme der Bedeutung globaler Externalitäten, folgt, dass die Bedeutung internationaler Institutionen sowie internationaler Politikkoordination (und regionaler Kooperationen) im Globalisierungsprozess zunimmt. Schon bestehende Institutionen und Normen gilt es hier vor

dem Hintergrund der heutigen Globalisierungsdynamik zu überdenken, gegebenenfalls zu reformieren und wo nötig auszuweiten.) und

- die Auswirkungen des Übergangs zur parlamentarischen Demokratie im Transformations- und Entwicklungsprozess und die sich dadurch ändernden politisch-ökonomischen Rahmenbedingungen und Einflussfaktoren (Dieser Übergangsprozess bringt neben positiven Effizienzgewinnen auch neue politische Instabilitäten mit sich, die sich wie oben beschrieben systemübergreifend auch im ökonomischen System negativ bemerkbar machen können.¹⁰).

Konkret stellt sich hier die Frage, welche Implikationen hieraus für einzelne Politikbereiche wie die Geldpolitik, die Fiskalpolitik oder die Strukturpolitik abgeleitet werden können. In Abschnitt 6 dieses Papers wird die Geldpolitik in den entsprechenden Fokus der Betrachtung gerückt.¹¹

5. Differenzierung

Sowohl bezüglich der positiven Erwartungen (Chancen) als auch hinsichtlich der möglichen Erwartungsenttäuschungen (Risiken) und der entsprechenden geeigneten Risikomanagemententscheidungen lassen sich Unterschiede zwischen den Industrieländern und den Entwicklungsländern spezifizieren.

Diese Unterschiede basieren zum einen auf den unterschiedlichen ökonomischen und sozialpolitischen Rahmenbedingungen (z.B. auf dem unterschiedlichen Entwicklungsstand des Finanzsystems und des Rechtssystems) und zum anderen auf den darauf gründenden unterschiedlichen Anreizen und Gefahren, die die Globalisierung jeweils für die Industrieländer und die Entwicklungsländer generiert (siehe zu Letzteren auch oben in den Abschnitten 2 und 3). Wie oben bereits betont, ist in Entwicklungsländern die Hoffnung auf Direktinvestitionen und Technologietransfers bestimmend für den erwarteten und angestrebten Aufholprozess.

Auch bezüglich der Unsicherheit, mit der Chancen, Risiken und die in diesem Zusammenhang getroffenen bzw. zu empfehlenden Risikomanagemententscheidungen behaftet sind, lassen sich Unterschiede zwischen Industrie- und Entwicklungsländern (bzw. allgemeine Effekte einerseits und besondere Effekte für die Entwicklungsländer andererseits) ausmachen.

¹⁰ Dass politische Instabilität Handelsgewinne einschränkt, wird auch in neueren Studien bestätigt (vgl. z.B. Moser et al. (2006)).

¹¹ Zur Fiskalpolitik siehe z.B. Wagner (2006a).

So gibt es grundsätzliche Unterschiede hinsichtlich der Daten- und der Strukturunsicherheit: In den Entwicklungsländern sind diese Formen der Unsicherheit größer, folglich dominiert in diesen Ländern eher das Handeln unter „Ungewissheit“ als unter „Risiko“ (siehe unten).

Aber auch die wirtschaftspolitischen Reaktionsmöglichkeiten auf Risiken unterscheiden sich. So betonen Stiglitz et al.: „Developed and developing countries also differ in the institutional arrangements for handling risk. Poorer countries face greater risks, but the arrangements for handling risk are not as well developed. The primary differences in how shocks get absorbed or amplified in an economy arise from capital market imperfections. One important function of financial markets is to transfer and absorb risk. Underdevelopment of these markets is one reason why developing countries are less able to absorb shocks than are developed countries. Equity markets are better at risk sharing than debt markets, but developing countries rely more heavily on debt. Countries with very high debt-equity ratios [...] are highly vulnerable to certain kinds of shocks, and the process of adjustment is much more difficult because it entails recapitalizing financial institutions.“ (Stiglitz et al. (2006), S. 57)

Allerdings gilt generell (also ebenfalls, wenn auch in einer geringeren Ausprägung und mit weniger weit reichenden Folgen, in den Industrieländern), dass sich die Unsicherheit für die Wirtschaftsakteure bei der Analyse und dem Management des Wirtschaftsprozesses durch den Globalisierungsprozess (trotz der Entwicklung neuer Versicherungsmöglichkeiten) „netto“ erhöht hat. Entscheidend dafür ist meines Erachtens, dass Strukturvorstellungen unsicherer werden, da sie sich schneller als überholt erweisen. Auch Strukturmodelle sind daher weniger robust. Es ist wohl davon auszugehen, dass die Modellspezifikationen für ein spezielles Land nach vielen Lernprozessen immer besser werden. Doch kommen im Rahmen der Globalisierung immer neue (zunächst weniger vertraute) Strukturen von außen hinzu: Kontakte zu neuen Handelspartnern entstehen, Beziehungen zu neuen Ländern mit teilweise völlig unbekanntem soziokulturellen Hintergrund werden aufgenommen. Anders ausgedrückt, mit fortschreitender Globalisierung beeinflussen vorher irrelevante Aspekte die einzelnen Volkswirtschaften. Dies schließt insbesondere Entwicklungsländer mit bisher weniger bekannten Strukturen und meist weniger verfügbarem Datenmaterial ein.

Bei der Analyse neuer Strukturen wird (aus Gründen der Einfachheit und der Kostenersparnis) meist auf bereits bestehende Modelle zurückgegriffen. Diese vertrauten Modelle beinhalten jedoch in der Regel Modellspezifikationen, die für ein bestimmtes Land oder eine Ländergruppe entwickelt wurden. Die Wahrscheinlichkeit ist dabei groß, dass diese

Modellspezifikationen für die neue Situation bzw. für ein anderes Land aufgrund des Vorliegens anderer struktureller Rahmenbedingungen unangemessen sind.

Es dauert eine Weile, bis ein eigener Lernprozess in der neuen Situation wirksam wird, d.h. bis entsprechende Erfahrungen gewonnen und folglich geeignetere Modellspezifikationen entwickelt werden können. Bis zu diesem Zeitpunkt besteht jedoch erhebliche Modellunsicherheit und damit die nicht zu unterschätzende Gefahr der Fehlspezifizierung. Außerdem setzt sich der Globalisierungsprozess üblicherweise während des Lernprozesses fort, so dass es sich um einen permanenten Anpassungsprozess handelt, in dem der (vermeintliche) Wissensstand und die Wissenschaft der Realität permanent „hinterherhinken“.

Nun stellt sich die Frage, wie die Politik auf dieses Problem optimal reagieren kann bzw. soll. Soll sie abwarten, bis ihr sicherere Informationen zur Verfügung stehen? Oder soll sie stattdessen frühzeitig auf Basis der vorliegenden, wenn auch unsicheren Informationen aktiv(er) werden? Und soll sie sich dabei generell diskretionär oder eher regelgebunden verhalten?

Diese Fragen sind bislang noch weitgehend ungeklärt, insbesondere was den Fall wirtschaftspolitischer Entscheidungen unter „bewusster Ungewissheit“ anbelangt.

Wahrscheinlichkeitsspezifische Arten von Unsicherheit (R-Unsicherheit vs. U-Unsicherheit) – eine begriffliche Differenzierung

Bekanntlich kann man zwischen unterschiedlichen Formen von Unsicherheit unterscheiden:

Eine in der Nationalökonomie weithin gebräuchliche Differenzierung ist die zwischen Risiko und Ungewissheit (oder Knightscher Unsicherheit). Sie stammt von Frank H. Knight (Knight (1921)) und wurde später von Keynes übernommen. Die Definition des „Risikos“ unterscheidet sich dabei entscheidend von dem eher alltäglichen Verständnis, das auch die obige Verwendung des Begriffs geprägt hat. Nach Knight ist „Risiko“ dadurch gekennzeichnet, dass den verschiedenen möglichen Umweltzuständen objektive Wahrscheinlichkeiten, die dem Entscheidungsträger bekannt sind, zugeordnet werden können (bezeichnet auch als kalkulierbares Risiko oder hier als „R-Unsicherheit“). Dagegen bezeichnet Unsicherheit im Knightschen Sinne eine Situation, in der keinerlei Wahrscheinlichkeiten bekannt sind. Man spricht auch von „unkalkulierbarem“ Risiko oder Ungewissheit (hier bezeichnet als „U-Unsicherheit“). Risiko kann hier aus zwei Gründen unkalkulierbar sein: Zum einen kann es unmöglich sein, verschiedenen Zukunftsszenarien eine eindeutige (subjektive) Wahrscheinlichkeitsverteilung zuzuordnen. Zum anderen kann es

schwierig sein, jedem Szenarium ein sicheres Resultat zuzuordnen. In beiden Fällen besteht Ungewissheit (Knight'sche Unsicherheit oder (im Englischen) auch ambiguity). Aktuelle Beispiele für derartige „unkalkulierbare Risikosituationen“ sind die viel diskutierte globale Erwärmung, das Auftreten von Seuchen wie BSE oder Vogelgrippe, der Aufstieg und Fall der New Economy oder auch Terrorakte wie am 11.9.2001. Zum einen ist es unmöglich, solchen Ereignissen ex ante auch nur subjektive Eintrittswahrscheinlichkeiten zuzuordnen (da sie vor ihrem tatsächlichen Eintreten oft die menschliche Vorstellungskraft übersteigen), zum anderen ist es (aus demselben Grund) ebenfalls nicht möglich, die Folgen derartiger Ereignisse zuverlässig vorherzusagen (Spanjers (2008)).

Während der traditionelle Bayesianische Ansatz der Unsicherheitsanalyse unterstellt, dass der Entscheidungsträger die gemeinsame Wahrscheinlichkeitsverteilung über alle Szenarien bzw. Resultate einschätzt und dann den Erwartungsnutzen der Zielfunktion maximiert, ist im Ungewissheitsfall die Wahrscheinlichkeitsverteilung weder bekannt noch abschätzbar.

Der Versuch, solche Ungewissheit restlos mittels subjektiver Wahrscheinlichkeiten in Risiko zu überführen (vgl. z.B. Savage (1954)), wurde dagegen schon von Daniel Ellsberg (1961) aufgrund eines eindrucksvollen Experiments als zweifelhaft hingestellt. Das als „Ellsberg-Paradoxon“ bezeichnete Verhalten veranlasste viele Entscheidungstheoretiker, nach Unsicherheitsmaßen zu suchen, die sich nicht auf Wahrscheinlichkeiten zurückführen lassen (sog. ambiguity). Schmeidler (1982/1989) gelang es, die Unterscheidung zwischen Risiko und Ungewissheit auf ein solides axiomatisches Fundament zu stellen, welches der subjektiven Erwartungsnutzentheorie ebenbürtig ist. Durch die von ihm gefundene Axiomatisierung von Präferenzen, die zu dem von Ellsberg behandelten Verhalten führte, fand auch die von Ellsberg vorgeschlagene theoretische Lösung (wieder) Beachtung, z.B. in Form der von Eichberger und Kelsey (1998) eingeführten E(llsberg)-Kapazitäten (siehe als Überblick z.B. Spanjers (1999), Kap. 8).

Der „Maximin-Erwartungsnutzenansatz“, bei dem das Minimum des Erwartungsnutzens über die Menge der nicht ausgeschlossenen Wahrscheinlichkeitsverteilungen als Entscheidungskriterium genommen wird (Gilboa und Schmeidler (1989), Arrow und Hurwicz

(1972)), und der auf einem Spezialfall der (ad hoc) von Ellsberg vorgeschlagenen Lösung beruht, findet auch bei den Robust Control-Anhängern Beachtung (Hansen et al. (2006)).¹²

Die Theorie robuster Kontrolle bezieht Unsicherheitsbetrachtungen in die Entscheidungsfindung ein. Sie unterscheidet sich von der klassischen Kontrolltheorie dadurch, dass sie davon ausgeht, dass die Entscheidungsträger unsicher sind bezüglich ihres Modells. Anwender der Techniken robuster Kontrolle bemühen sich deshalb, eine optimale Politik zu entwerfen, die in dem Sinne robust ist, dass sie die Volkswirtschaft vor den schlimmsten denkbaren Folgen schützt, falls das Modell des Entscheidungsträgers einer Fehlspezifikation unterliegt. Sie gehen davon aus, dass das Problem des Entscheidungsträgers so komplex ist, dass den denkbaren Szenarien (Modellen) keine Eintrittswahrscheinlichkeiten mehr zugeordnet werden können. Modellunsicherheit ist dann verknüpft mit der Existenz einer Reihe nicht spezifizierter Alternativen für ein bestimmtes Referenzmodell, das als Annäherung an das wahre, aber unbekannte Modell der Volkswirtschaft angesehen wird (vgl. auch Wagner (2006b)).

Nun haben vor allem Zentralbanker in letzter Zeit immer häufiger betont, dass sie Entscheidungen unter den Bedingungen von Knightscher Unsicherheit und nicht unter Risiko zu treffen hätten (Wagner (2007a), S. 49f.). Insofern haben die Ungewissheitsanalyse und dabei insbesondere der Ansatz robuster Kontrolle in letzter Zeit stärkere Beachtung in der Geldtheorie gewonnen. Darüber hinaus kann man mit gewisser Berechtigung die Behauptung aufstellen, dass Ungewissheit die Entscheidungssituation der Wirtschaftspolitik in den Entwicklungsländern noch stärker kennzeichnet als die in den Industrieländern (siehe hierzu auch den Abschnitt 6 dieses Papers). Angesichts der Tatsache, dass die Theorie über optimales Handeln (oder Risikomanagement) unter Ungewissheit noch weitgehend am Anfang steht, impliziert dies, dass die theoretische Analyse optimaler wirtschaftspolitischer Entscheidungsprozesse in Entwicklungsländern noch komplizierter als die entsprechende Analyse in Industrieländern sein muss.

¹² Hansen et al. (2006) haben nämlich gezeigt, dass die Menge an alternativen Modellen, die das Approximationsmodell im Robust Control-Ansatz umgeben, als die a-priori-Wahrscheinlichkeitsverteilungen („priors“), die in der Maximin-Erwartungsnutzentheorie von Gilboa und Schmeidler (1989) auftauchen, betrachtet werden können. Den wesentlichen Unterschied zwischen der Robust Control-Theorie von Hansen und Sargent (2003) und der Maximin-Erwartungsnutzentheorie von Gilboa und Schmeidler kann man jedoch eher darin sehen, dass Letztere – in stärkerer Abweichung von der Theorie rationaler Erwartungen - bewusst auf die heroische Annahme eines gemeinsamen Approximationsmodells verzichten und „echte“ Ungewissheit (ambiguity) unterstellen.

Systemspezifische Arten von Unsicherheit

Nun kann man nicht nur zwischen Risiko (R-Unsicherheit) und Ungewissheit (U-Unsicherheit) differenzieren. Unsicherheit wird auch danach unterschieden, in welchem gesellschaftlichen Subsystem sie entsteht bzw. verankert ist. Sie kann als ökonomische, politische oder rechtliche Unsicherheit auftreten. Auch hier ist anzunehmen, dass die optimale wirtschaftspolitische Reaktion auf diese unterschiedlichen Arten von Unsicherheit wiederum verschieden sein wird, obwohl die Forschung auf diesem Gebiet noch nicht sehr weit vorangeschritten ist.

Im Folgenden werden die drei systemspezifischen Arten von Unsicherheit kurz erläutert.

Ökonomische Unsicherheit

In der Theorie der Wirtschaftspolitik werden vor allem drei Arten von Unsicherheit wahrgenommen und analysiert. Es handelt sich dabei um Unsicherheit über die Wirtschaftslage (So steht z.B. die Mehrzahl der Wirtschafts- und Finanzdaten nur mit teilweise erheblicher zeitlicher Verzögerung zur Verfügung und unterliegt nach ihrer Veröffentlichung erneuten Revisionen.), Unsicherheit über die Struktur und Funktionsweise einer Volkswirtschaft (Aufgrund von Modellunsicherheit sowie von Parameterunsicherheit sind die Erkenntnisse über die strukturellen Beziehungen und ihre jeweilige Stärke im Rahmen eines spezifischen Modells nicht immer gesichert.) und strategische Unsicherheit (Im Zusammenwirken zwischen politischen und privaten Akteuren bestehen Handlungsspielräume und insbesondere individuelle Erwartungen können die wirtschaftspolitische Transmission entscheidend beeinflussen.). Dabei sind die Unsicherheitsfaktoren, denen sich Wirtschaftspolitiker gegenübersehen, nicht nur vielfältig, sondern auch interdependent.

Zudem ist zu beachten, dass Datenunsicherheit und Strukturunsicherheit (Parameter-/Modellunsicherheit) über ökonomische Tatbestände und Zusammenhänge offensichtlich in den letzten Jahrzehnten im Globalisierungsprozess angewachsen sind.

Dies erzeugt verstärkte Unsicherheit der Makropolitiker hinsichtlich der Rahmenbedingungen ihres Handelns (bezogen auf Daten- bis Modellunsicherheit) (Wagner (2007a)), wie auch das oben erwähnte Beispiel der Zentralbanken in den letzten Jahren zeigt (siehe z.B. Greenspan (2004), Issing (2002), Jackson-Hole-Conference (2005) und Blinder und Reis (2006)).

Uns interessiert hier vor allem die makroökonomische Unsicherheit im Rahmen der regionalen Ansteckungsgefahr, die insbesondere in Schwellenländern hoch ist, und der globalen Ansteckungsgefahr (z.B. bei der Ausweitung der Asienkrise).¹³

¹³ Siehe auch Borio und White (2004), S. 21.

Politische Unsicherheit

Politische Unsicherheit bezieht sich insbesondere auf die Abläufe und die Stabilität im politischen System. Besonders relevant für die hier aufgeworfene Fragestellung ist dabei die Verknüpfung politischer Unsicherheit mit dem ökonomischen System und mit dessen Stabilitätseigenschaften. Diese zielt insbesondere auf die Legitimitätsfrage hinsichtlich des von einer Politik unterstützten Wirtschaftssystems ab.

Politische Unsicherheit ist verstärkt im Rahmen des Übergangs von autoritären zu parlamentarisch-demokratischen Systemen im Entwicklungsprozess zu beobachten.

So tauchen politische und wirtschaftssystembezogene Legitimitätsprobleme aufgrund ausgeprägter J-Kurveneffekten insbesondere bei Reformen in Transformations- und Entwicklungsländern auf (siehe hierzu z.B. Wagner (1993) und Wagner (1996)). In diesem Zusammenhang stellt sich die Frage, wie lange ein Wirtschaftssystem von der Bevölkerung unterstützt wird bzw. welche Reformopfer (und welche mit diesen verbundene Kosten) eine Bevölkerung bereit ist hinzunehmen.

Rechtliche Unsicherheit

Das Rechtssystem gehört zu den wichtigsten Institutionen einer Gesellschaft. In der politischen Ökonomie der Transformation osteuropäischer Reformländer sowie allgemein in der Entwicklungsländerforschung wird die These vertreten,¹⁴ dass die Instabilität eines Rechtssystems „Rechtsunsicherheit“ bedingt und dadurch das Wachstum und die Stabilität einer Volkswirtschaft behindert. Diese These gründet bislang im Wesentlichen auf Plausibilitätserklärungen und auf empirischer Analyse von Umfragen¹⁵. Das dominierende Argument dabei ist, dass Rechtsunsicherheit ein Investitionsrisiko für in- und ausländische Unternehmen darstellt. Daraus resultierende Wachstumshindernisse lassen sich nicht nur auf unvollkommene nationale Rechtssysteme zurückführen, sondern auch auf die Verschiedenartigkeit von Rechtssystemen im internationalen Spektrum (siehe Wagner (1996) und Wagner (2005b)).

Rechtsunsicherheit tritt immer dann auf, wenn die handelnden Individuen sich nicht darüber sicher sein können, wie die Bedingungen des herrschenden Rechtssystems die (zukünftigen) Ergebnisse ihres Handelns beeinflussen werden. Bei den Kosten der Rechtsunsicherheit kann man zwischen statischen und dynamischen Effekten unterscheiden (Wagner (1995) und Wagner (Hrsg., 1995)). Statische oder Niveaueffekte der Rechtsunsicherheit treten vor allem

¹⁴ Vgl. z.B. Wagner (1997); siehe auch Weder (1994) und EBRD (1993).

¹⁵ Vgl. ebda.

in Form von Handels- und Einkommenseffekten auf, deren Ableitung auf folgender unterstellter Wirkungskette basiert: Rechtsunsicherheit impliziert höhere Transaktionskosten. Diese wiederum schlagen sich c.p. in höheren Preisen oder in einem geringeren Ertrag oder Nutzen für die Unternehmer oder Verbraucher nieder. Beides führt zu geringeren Investitionen, geringerem Konsum und geringerem Volkseinkommen.

Dynamische Effekte der Rechtsunsicherheit treten hingegen in Form von Wachstumseffekten auf. Aus den Ansätzen endogener Wachstumsmodelle lassen sich mehrere Wirkungskanäle herleiten, über die die Rechtsunsicherheit das Wachstum einer Volkswirtschaft negativ beeinflussen kann: Zum einen wird tendenziell die effiziente Verwendung des vorhandenen Kapitals aufgrund reduzierter Grenzerträge behindert, so dass auch weniger Wissen schaffende Investitionen erfolgen, innovative Forschung gehemmt und staatliche Infrastruktur in zu geringem Umfang zur Verfügung gestellt werden. Zum anderen wird der internationale Handel behindert, wodurch das in Handelsgütern inkorporierte Wissen sich international weniger schnell verbreitet und die mangelhafte Nutzung komparativer Vorteile zur Verschwendung innovativen Potentials führt. Sowohl für ein Wirtschaftsgebiet als auch für einzelne Staaten folgt daraus durch Rechtsunsicherheit eingeschränktes Wachstum (siehe näher dazu Wagner (1995) und Wagner (Hrsg., 1995)).

Die Rechtsunsicherheit nimmt durch den Globalisierungsprozess generell für alle Wirtschaftsakteure zu. In Schwellen- und Entwicklungsländern ist sie dabei jedoch tendenziell höher als in Industrieländern. Darauf deuten auch empirische Studien wie Duran et al. (2006), Kaufmann (2003) und Davis und Trebilcock (1999) hin.

Als wirtschaftspolitische Schlussfolgerung aus der Ableitung von bedeutenden Kosten der grenzüberschreitenden Rechtsunsicherheit wird manchmal einer vollkommenen länderübergreifenden Harmonisierung der Rechtssysteme das Wort geredet (so auch durch in den letzten beiden Jahrzehnten einflussreiche Stimmen in der EU-Kommission). Ordnungstheoretische Überlegungen sowie die enttäuschenden Erfahrungen mit einem solchen Versuch in der EU in den 1970er und 1980er Jahren führen jedoch zu dem Schluss, dass eine vollkommene Harmonisierung weder wünschenswert noch machbar ist. Dies schließt jedoch bestimmte sinnvolle (im Einzelnen politisch-ökonomisch zu begründende) Detail-Harmonisierungen nicht aus (siehe näher dazu Wagner (1997) und Wagner (2005b)).

6. Makroökonomisches Risikomanagement in Schwellenländern: Rolle der Geldpolitik

Wie bereits erwähnt, stehen in besonderem Maße Entwicklungs- und Schwellenländer (aber auch Industrieländer) derzeit vor der großen Herausforderung, geeignete wirtschaftspolitische Vorkehrungen zur Vermeidung makroökonomischer Krisen bzw. zur Minimierung der Risiken, die im Zuge des Globalisierungsprozesses entstanden sind, zu treffen. Die Eintrittswahrscheinlichkeit solcher Krisen und insbesondere die Kosten im Falle ihres Eintritts sind durch die globale Integration tendenziell größer geworden. Um diese Gefahr zu beherrschen (die Unsicherheit zu „managen“), ist ein geeignetes und rechtzeitiges Reagieren der Politik gefragt. Ein alleiniges Vertrauen auf die Marktkräfte dürfte hier stabilitätspolitisch zu kurz greifen, da Bevölkerungen nur begrenzt bereit sind, schmerzhaft, lang dauernde Marktanpassungsprozesse klaglos hinzunehmen. Außerdem muss reine Marktanpassung nicht unbedingt zu optimalen (im Sinne von effizienten) Ergebnissen führen, schon gar nicht unter den in den Entwicklungsländern vorhandenen Rahmenbedingungen.

Nun ist ein geeignetes Reagieren der Politik ein komplexes Unterfangen, da hierzu – wie oben angedeutet – viele Politikbereiche sowohl auf nationaler als eventuell auch auf internationaler Ebene koordiniert werden müssen (Politik „aus einem Guss“). Trotz dieses Erfordernisses soll aus Gründen der Praktikabilität im Folgenden mit der Geldpolitik ein einzelner Politikbereich herausgegriffen werden.

Die Frage ist, wie die Geldpolitik in Entwicklungs- und insbesondere in Schwellenländern auf die o.g. Gefahren oder Risiken reagieren soll. Soll sie einzelne Konzepte oder Modelle, die für die Industrieländer entwickelt worden sind, unverändert übernehmen oder soll sie versuchen, eigene Wege zu gehen und eigene Modelle zu entwickeln? Welche Strategien und welche Instrumente soll sie verwenden, um Inflation und Finanzmarktinstabilität einzudämmen bzw. gegen diese gewappnet zu sein? Wie verhalten sich Geldpolitiker in den Entwicklungs- und insbesondere in den Schwellenländern momentan und wie sollten sie sich sinnvollerweise verhalten?

a. Typische Merkmale geldpolitischen Verhaltens in Schwellen- und Entwicklungsländern¹⁶

In den Schwellenländern lassen sich gegenüber den Industrieländern spezifische Unterschiede in der Gestaltung der Geldpolitik bzw. auf die Geldpolitik bezogene stylized facts ausmachen. Prinzipiell sind Schwellenländer durch die ihnen inhärente volatile Natur¹⁷ sowie die Tatsache, dass viele Prozesse in diesen Volkswirtschaften eine Art Übergangscharakter besitzen, gekennzeichnet, was eine auf langfristige Konsistenz ausgerichtete politische Entscheidungsfindung dort schwierig gestaltet (Mody (2004)).

Zudem behindert das in Schwellenländern häufig zu beobachtende Fehlen etablierter stabilitätspolitischer Institutionen die Bemühungen der Politiker, ihren Volkswirtschaften ein gewisses Maß an Verlässlichkeit zu verleihen. Zu den grundlegenden institutionellen Defiziten der Schwellenländer – und zu den im Vergleich mit den Industrienationen fundamentalen Unterschieden – gehören neben schwachen fiskalpolitischen Institutionen in erster Linie schwache geldpolitische Institutionen mit einer geringen Glaubwürdigkeit, die die Schwellenländer sehr verwundbar gegenüber hohen Inflationsraten und Währungskrisen machen (Calvo und Mishkin (2003)). Auch Mendoza (2002) hebt diese grundlegenden institutionellen Defizite der Schwellenländer hervor und weist in diesem Kontext auf die erhöhte Verwundbarkeit der Schwellenländer gegenüber einer plötzlichen Umkehr der internationalen Kapitalströme hin.

Calderón und Schmidt-Hebbel (2003) merken an, dass ein zentrales Charakteristikum der Geldpolitik (und auch der Fiskalpolitik) in Schwellenländern ihre überwiegend prozyklische Wirkungsweise ist – insbesondere in Lateinamerika.¹⁸ Die Fähigkeit der Schwellenländer, stattdessen eine antizyklische Geldpolitik bzw. eine erfolgreiche Stabilitätspolitik durchzuführen, ist ernsthaft durch Determinanten mangelnder Glaubwürdigkeit wie immer wieder auftretende Kreditbeschränkungen auf internationalen Kapitalmärkten, Sudden Stops¹⁹, fragile Finanzsysteme und einen hohen Anteil an Verbindlichkeiten in ausländischer Währung eingeschränkt (Lane (2003)). Die prozyklische Wirkung wird zudem verstärkt, wenn die Geldpolitik – als Ergebnis schwacher und wenig glaubwürdiger geldpolitischer Institutionen – zeitlich inkonsistent ist, Bankensysteme schwach und Wechselkursregime rigide sind (Calderón et al. (2003)).

¹⁶ Ich konzentriere mich hier insbesondere auf die Schwellenländer, da in weniger weit vorangeschrittenen Entwicklungsländern Geldpolitik oft nur eine sehr eingeschränkte Rolle spielt. Gründe dafür sind am Ende dieses Unterpunktes aufgeführt.

¹⁷ Dies gilt generell für Entwicklungsländer. Vgl. hierzu z.B. Koren und Tenreyro (2007).

¹⁸ Siehe auch Gavin und Perotti (1997), Gavin und Hausmann (1998), Lane (2003) sowie Talvi und Végh (2005).

¹⁹ Im Sinne von Calvo und Reinhart (2000) oder Calvo et al. (2004).

Kaminsky et al. (2004) zeigen ebenfalls, dass die Geldpolitik von Entwicklungsländern – insbesondere von Schwellenländern – prozyklisch wirkt, wohingegen die der meisten OECD-Staaten antizyklisch ausgerichtet ist. Ferner kommen sie zu dem Ergebnis, dass sich in Schwellenländern die Geldpolitik-Zyklen (sowie Fiskalpolitik-Zyklen) und die Kapitalstrom-Zyklen gegenseitig verstärken.²⁰ Anders ausgedrückt, die Geldpolitik ist expansiv, wenn Kapital in die Volkswirtschaft strömt und restriktiv, wenn Kapital aus dem Land abfließt. Letztendlich verstärken Schwellenländer auf diese Weise die Konjunkturzyklen – „turning sunny days into scorching infernos and rainy days into torrential downpours“.

Für alle Entwicklungsländer gelten tendenziell die folgenden Merkmale, die jedoch in den noch weniger weit vorangeschrittenen Entwicklungsländern relativ gesehen stärker verbreitet sind (siehe hierzu z.B. Stiglitz et al. (2006) und Ghatak und Sanchez-Fung (2007)):

- Geldmärkte sind in Entwicklungsländern oft segmentiert, unter- oder unentwickelt. Geldpolitik beeinflusst deshalb nur einen geringe(re)n Teil der Bevölkerung; anders gesagt, die Wirksamkeit der Geldpolitik ist in den Entwicklungsländern eingeschränkt. Die „Dünnheit“ der Finanzmärkte lässt manchmal direkte Kontrollen als wirksam(er) erscheinen.
- Entwicklungsländer vertrauen (angesichts der Unterentwicklung der Finanzmärkte) mehr auf Fremdfinanzierung mittels Bankkrediten, Firmen haben hier weniger Zugang zu anderen Finanzierungsquellen. Allerdings ist (auch) der Bankensektor in einigen Regionen/Entwicklungsländern noch extrem unterentwickelt, so dass Fremdfinanzierung generell noch relativ unbedeutend ist. Die meisten Firmen vertrauen in diesen Gebieten stattdessen auf Eigenfinanzierung. Das bedeutet, dass der Einfluss von Geldpolitik auf die Volkswirtschaft in diesen Ländern begrenzt ist.
- Regulierungspolitik erscheint angesichts der obigen Besonderheiten für die Stabilisierung vieler dieser Länder oft wirksamer bzw. zielführender als nationale Geldpolitik. Dabei ist allerdings zu beachten, dass die Regulierungspolitik auch kontrazyklisch wirken sollte und nicht (wie tendenziell auch die Basel-Standards) prozyklisch.

²⁰ Sie nennen dies das „When it rains, it pours“-Phänomen.

b. Neuere Trendentwicklungen

In neuerer Zeit sind in den Schwellenländern einige Entwicklungen zu beobachten, die auf eine gewisse „Abkehr“ von den bis dato üblichen Trends hindeuten.²¹ Vor dem Hintergrund der Finanzmarktkrisen seit den 1990er Jahren, hoher Inflationsraten und einer geringen Glaubwürdigkeit der Geldpolitik sind zahlreiche Schwellenländer dem Rat von Ökonomen wie z.B. Mishkin (2004) gefolgt und implementierten ein Inflation Targeting-Regime.²² Im Zuge dessen konzentrieren sich inzwischen die meisten Zentralbanken in Schwellenländern hauptsächlich auf die Gewährleistung von Preisstabilität. Corbo (2002) untersucht das Verhalten lateinamerikanischer Zentralbanken und beobachtet dort, dass der Fokus der Zentralbanken auf der Inflationsrate liegt. Die Monetary Authority of Singapore (2000) analysiert das Zinssetzungsverhalten ostasiatischer Zentralbanken nach der Asienkrise und zeigt, dass die Einführung von Inflation Targeting dazu geführt hat, dass diese Zentralbanken ein größeres Gewicht auf die Kontrolle der Inflationsrate und der Inflationserwartungen legen. Auch Mohanty und Klau (2004) bestätigen die Ergebnisse dieser und anderer Studien, dass Preisstabilität zum Primärziel der meisten Zentralbanken in Schwellenländern geworden ist und die Veränderungen in der Durchführung ihrer Geldpolitik zu signifikanten Verringerungen und Stabilisierungen der Inflationsraten in diesen Ländern geführt haben. Allerdings verändern diese Zentralbanken die Zinssätze nicht nur als Reaktion auf Preisniveauschocks, sondern passen sie vor allem auch nach Wechselkursschocks systematisch an. Die Präferenz der Zentralbanken, mit Hilfe ihrer geldpolitischen Instrumente den Wechselkurs zu stabilisieren, ist in den Schwellenländern besonders ausgeprägt. Dies unterstreicht die Bedeutung von Wechselkursbewegungen als Quelle von Schocks in diesen Ländern und liefert indirekt Unterstützung für die „Fear of Floating“-Hypothese.²³

Die Implementierung transparenterer geldpolitischer Strategien wie des Inflation Targeting wird in den Schwellenländern meist von der Anwendung marktbasierter geldpolitischer Ansätze begleitet. Hawkins (2005) weist darauf hin, dass hier eine Konvergenz der geldpolitischen Verfahren hin zu marktbasierten Instrumenten zu beobachten ist. Gewöhnlich wurde Geldpolitik früher über unmittelbare Einschränkungen bzw. Kontrollelemente und

²¹ Bestimmte neue Trends wie die hier beschriebene Entwicklung, dass Volkswirtschaften immer häufiger dazu tendieren, ein Inflation Targeting-Regime zu implementieren, sind sowohl in Industrie- als auch in Schwellenländern zu erkennen („globale“ Phänomene). In der Regel sind diese Trends in Schwellenländern mit einer gewissen zeitlichen Verzögerung zu beobachten (gewesen).

²² Die Liste der Schwellenländer, die inzwischen ein Inflation Targeting betreiben, ist lang. Exemplarisch seien hier nur Südkorea, die Philippinen, Brasilien, Chile, Mexiko und die Türkei genannt (zur bisherigen und in den nächsten Jahren geplanten Einführung von Inflation Targeting in Nichtindustrieländern siehe IWF (2006)).

²³ Siehe Calvo und Reinhart (2002).

Rationierungen implementiert, indem Höchst- bzw. Mindestzinssätze für diverse Klassen von Einlagen und Krediten festgesetzt oder sonstige Beschränkungen installiert wurden, die die Menge sowie die Geschwindigkeit der Kreditaufnahmen und -vergaben regulierten. Finanzinnovationen und der wissenschaftliche Fortschritt in der Geldtheorie und -politik haben mittlerweile auch in den Schwellenländern dazu geführt, dass die Zentralbanken nun Geldpolitik überwiegend in der Form betreiben, dass sie mit marktkonformen Steuerungsinstrumenten die Höhe der Bankreservenhaltung beeinflussen. Zudem ist in den Schwellenländern ein Trend hin zur Nutzung von Zinszielen an Stelle von (Geld)Mengenzielen zu beobachten.²⁴ Der Wechsel hin zu marktbasierter geldpolitischer Instrumenten hat es für Zentralbanken grundsätzlich einfacher gemacht, das Verhalten der Wirtschaft zu lenken, da sie so in der Lage sind, die Erwartungen der Wirtschaftssubjekte durch die zusätzlich wirksam werdenden Transmissionskanäle zu beeinflussen (Archer (2006)).²⁵

c. Verbleibende Schwächen und Herausforderungen

Die Fortschritte in der Geldpolitik und die Verbesserung der ökonomischen Fundamentaldaten haben in den Schwellenländern substantiell dazu beigetragen, ein stabileres und besser vorhersagbares Umfeld herzustellen. Die Inflation Targeting-Strategie, mit der in zahlreichen Ländern ein konsistenter geldpolitischer Rahmen geschaffen und eine weitgehende Verankerung der Inflationserwartungen erreicht wurde, hat dabei eine zentrale Rolle gespielt.

Die Inflationsraten sowie die Inflationserwartungen in den Schwellenländern, die ein Inflation Targeting implementiert haben, sind niedriger und weniger volatil als in Schwellenländern, die eine alternative geldpolitische Strategie – wie beispielsweise ein Exchange Rate Targeting – gewählt haben (Batini und Laxton (2006)).

Fraga et al. (2003) bewerten die Performance der Inflation Targeting-Volkswirtschaften und kommen zu dem Ergebnis, dass die durchschnittliche Inflationsrate nach der Implementierung des Inflation Targeting-Regimes wesentlich niedriger ist als vor der Einführung desselben. Jedoch sind die Ergebnisse im Falle der Schwellenländer, die diese Strategie gewählt haben, relativ betrachtet schlechter als die der ebenso verfahrenen industrialisierten Volkswirtschaften – sowohl die durchschnittlichen Inflationsraten als auch die Abweichungen von den Inflationszielen sind in den Schwellenländern wesentlich höher. Des Weiteren ist

²⁴ Siehe auch Tovar (2007).

²⁵ Offenerer und deregulierter Finanzmärkte haben sich in diesem Zusammenhang insgesamt betrachtet als hilfreich erwiesen.

auch bei den anderen von Fraga et al. untersuchten Variablen – Wechselkursen, Output und Zinssätzen – in den Schwellenländern eine größere Volatilität zu beobachten. Dies lässt sich in erster Linie auf die schwächeren institutionellen Rahmenbedingungen und den damit verbundenen Mangel an Glaubwürdigkeit sowie auf das unterschiedliche Ausmaß und die verschiedenartige Beschaffenheit der Schocks, die die Schwellenländer im Untersuchungszeitraum trafen, zurückführen.

Mishkin und Schmidt-Hebbel (2007) zeigen ebenso, dass ein Inflation Targeting-Regime wesentlich zur Reduzierung der Inflationsrate beitragen kann. Zwar kommen auch sie zu dem Schluss, dass die durchschnittliche Inflationsrate ebenso wie die Schwankungen der Inflationsrate und des Outputs in den Schwellenländern sowohl vor als auch nach der Implementierung dieser Strategie wesentlich höher sind als in Industrieländern, die eine Inflation Targeting-Regime betreiben. Insgesamt zeichnet ihre empirische Studie jedoch ein positives Bild von Inflation Targeting-Regimen, so dass die Wahl dieser geldpolitischen Strategie speziell für Schwellenländer besonders geeignet zu sein scheint. Die durch die Implementierung eines Inflation Targeting-Regimes erzielten Nutzegewinne wurden in diesen Ländern als am höchsten befunden und die Volkswirtschaften wurden so dabei unterstützt, langfristig eine niedrigere Inflationsrate zu erreichen, die Unabhängigkeit der Geldpolitik zu stärken und die Effizienz der Geldpolitik zu verbessern. Dennoch sind in den Schwellenländern immer noch umfangreiche Anstrengungen erforderlich, um die Glaubwürdigkeit der Zentralbanken zu erhöhen und der Öffentlichkeit deutlich zu machen, dass Preisstabilität höchste Priorität genießen muss, da eine Verpflichtung zur langfristigen Gewährleistung von Preisstabilität seitens der Zentralbanken ohne die Unterstützung in der Öffentlichkeit und vor allem in der Politik nicht Erfolg versprechend ist. Sherwin (2000) bemerkt, dass die Unterstützung von Seiten der Politik ein grundlegender Faktor für den Erfolg des Inflation Targeting ist.²⁶

Unsicherheiten bezüglich der Transmission geldpolitischer Impulse sowie eine begrenzte Datenverfügbarkeit können in Schwellenländern (ebenso wie in Entwicklungsländern) die Durchführung eines Inflation Targeting erschweren. In vielen nicht industriellen Volkswirtschaften ist die Verfügbarkeit und die Qualität der Daten eher schlecht und der Wissensstand bezüglich der Geschwindigkeit und Effektivität, mit der sich Anpassungen der Geldpolitik auf die Inflationsrate und die Wirtschaftsleistung auswirken, ist weniger fortgeschritten als in industrialisierten Ländern (Batini et al. (2006)).

²⁶ Für eine genauere Erläuterung der Grundvoraussetzungen für die erfolgreiche Anwendung einer Inflation Targeting-Strategie (insbesondere für den Fall der Schwellenländer) siehe z.B. Mishkin (2000).

Ferner ist der Grad der Entwicklung des Finanzsystems von eminenter Bedeutung dafür, dass sich die Implementierung des Inflation Targeting in niedrigeren und weniger volatilen Inflationsraten niederschlägt (Laurens et al. (2005)). Unterentwickelte Finanzmärkte können die Effizienz und Geschwindigkeit der Transmission geldpolitischer Impulse über verschiedene Kanäle nachhaltig negativ beeinflussen und das Potenzial für den Einsatz marktbasierter geldpolitischer Instrumente beeinträchtigen.²⁷ In den Schwellenländern besteht diesbezüglich die zentrale Herausforderung darin, in heimischer Währung denominierte Anleihemärkte zu entwickeln. Auch wenn es bezüglich des Entwicklungsstands dieser Märkte wesentliche Unterschiede zwischen den Schwellenländern gibt, ist die Liquidität und Entwicklung dieses Marktsegments relativ begrenzt (Remsperger (2007)). Die Anleihemärkte in den Schwellenländern benötigen eine breitere und diversifizierte Anlegerbasis – insbesondere in Hinsicht auf die Märkte für Unternehmensanleihen. In den meisten Schwellenländern konzentriert sich die Investitionstätigkeit auf die inländischen Banken. Zudem spielen ausländische Investoren in Schwellenländern eine viel geringere Rolle als es in den Industrieländern der Fall ist. Hier sollten die Hindernisse auf der Angebotsseite beseitigt und die Märkte stärker für ausländische Investoren geöffnet werden. Des Weiteren erscheint die Entwicklung heimischer Derivatmärkte dringend erforderlich, da diese in Schwellenländern bislang nicht mehr als zehn Prozent des weltweit ausstehenden fiktiven Gesamtwerts an den globalen Derivatmärkten ausmachen – jedoch für institutionelle Investoren eine effizientere Diversifizierung ihrer Portfolios und eine Verbesserung ihres Risikomanagements ermöglichen würden. Darüber hinaus bedarf es einer Stärkung der rechtlichen Rahmenbedingungen sowie der Infrastruktur der Anleihemärkte. Länderspezifische, fragmentierte Zahlungs- und Abwicklungssysteme, komplexe und diskriminierende Eigentumsrechts- und Besteuerungssysteme sowie mangelhafte statistische Datenaufbereitungssysteme erweisen sich in diesem Kontext als hinderlich für die Entwicklung und effiziente Funktionsweise der Kapitalmärkte.

Ein weiterer gravierender Nachteil der Schwellenländer gegenüber industrialisierten Volkswirtschaften besteht schließlich im Fehlen eines effektiven Lender of Last Resort – ein Nachteil, der insbesondere unter der in diesen Volkswirtschaften häufig zu beobachtenden Liability Dollarization äußerst akut wird (Calvo (2006)). Dieses Defizit der Schwellenländer mag bei normaler Marktlage nicht sonderlich schwer ins Gewicht fallen, kann sich jedoch bei

²⁷ Überdies belegen empirische Studien, dass die Existenz diversifizierter Finanzsysteme, in denen sowohl Banken als auch Aktien- und Anleihemärkte eine Rolle spielen, über die effizientere Allokation knapper Ressourcen ein nachhaltiges mittelfristiges Wachstum fördert (siehe z.B. Levine (2004)).

unruhigeren Marktentwicklungen und vor allem in Zeiten von Finanzmarktkrisen negativ auswirken. Entsprechend betont Calvo (2006), dass Krisen in den heutigen Schwellenländern in „central bank impotence“ wurzeln, während die große Depression Ende der 1920er Jahre das Ergebnis von „central bank incompetence“ war.

d. Strategische Implikationen

Vor dem Hintergrund der eben abgeleiteten Gegebenheiten in Entwicklungs- und insbesondere Schwellenländern ergibt sich die Frage, welche Merkmale eine „robuste Geldpolitik“ (ein optimales monetäres Risikomanagement) in diesen Ländern aufweisen sollte. Welche Politik sollte beispielsweise vom IWF vorgeschlagen werden? Was ist generell von einer internationalen monetären Politikkoordination (bzw. regionalen monetären Kooperationen), z.B. in Asien, zu halten? Welche Voraussetzungen sind hierfür notwendig?²⁸ Worin sollte sich eine optimale Geldpolitik in Entwicklungsländern von einer in Industrieländern erfolgreichen Geldpolitik unterscheiden? Dies beinhaltet Fragen danach, was in Schwellenländern angemessener ist - Regelbindung oder Diskretionariät, Bayesianischer Ansatz oder Robust Control, Transparenz und Kommunikation oder Politik „im Stillen“, Inflation Targeting oder Monetary Targeting, vorsichtiges oder aggressives Reagieren, Benign Neglect oder pro-aktives Reagieren auf Asset Price Booms? Sollte die Neue Neoklassische Synthese für geldpolitische Analysen in Entwicklungsländern angewendet werden? Ist eine internationale Koordinierung/Kooperation von Geld- und Währungspolitik sinnvoll?

Bei der Beantwortung dieser Fragen ist zu konstatieren, dass die moderne Theorie der Geldpolitik (siehe z.B. Wagner (2007a)) auf entwickelte Länder mit hochentwickelten Vermögensmärkten etc. ausgerichtet ist. Dies eröffnet die Frage, welche der aus ihr für entwickelte Länder abgeleiteten Empfehlungen (bedenkenlos) direkt auch für Entwicklungs- und Schwellenländer übernommen werden können und welche hinsichtlich ihrer Anwendbarkeit in diesen Ländern kritisch betrachtet bzw. abgelehnt werden sollten.

Kurz gefasst werden in der modernen Theorie der Geldpolitik Zentralbankunabhängigkeit, ein nominaler Anker, Transparenz und Verantwortlichkeit (gegenüber der Öffentlichkeit) als Grundvoraussetzungen einer erfolgreichen Geldpolitik hervorgehoben.

²⁸ Konkret wäre beispielsweise die Frage zu beantworten, welche Bedeutung dabei production networks spielen (siehe dazu auch Berger und Wagner (2006)).

Zentralbankunabhängigkeit wird heutzutage als eine der wichtigsten Voraussetzungen für eine erfolgreiche Geldpolitik angesehen.²⁹ Der geldpolitische Rahmen sollte einen nominalen Anker bereitstellen, transparent sein und Verantwortlichkeit zeigen. Bezüglich der geldpolitischen Ziele ist festzuhalten, dass Preisstabilität an erste Stelle gesetzt wird (siehe z.B. Walsh (2005)). Neu ist daran, dass viele Notenbanken niedrige Inflation zu einem expliziten Ziel erklärt haben (Walsh (2003a)). Da Geldpolitik kurzfristig wichtige reale ökonomische Effekte auslöst, kommt aber auch der Stabilitätspolitik eine gewichtige Rolle zu (Walsh (2003a)).

Die Glaubwürdigkeit der Geldpolitik spielt dabei eine große Rolle. Drei Aspekte hatten beim Kampf gegen die Inflation einen besonders wichtigen Einfluss. Die Zentralbanken mussten erstens ihre Ziele verdeutlichen. Zweitens kam es zu institutionellen Neuerungen und Reformen (wie z.B. Zentralbankunabhängigkeit). Drittens haben zahlreiche Notenbanken darüber hinaus Inflation Targeting zu ihrer geldpolitischen Strategie gewählt (siehe Walsh (2003a)). Außerdem kam es in den vergangenen zwei Jahrzehnten zu einer immer stärkeren Etablierung von Komitees, deren Vorteile sich folgendermaßen beschreiben lassen: Ein Komitee bündelt bei einem komplexen Problem das ungleichartige Wissen und die verschiedenen Entscheidungsheuristiken seiner einzelnen Mitglieder. Komitees neigen daher weniger stark zu extremen oder idiosynkratischen Positionen. Solche Gruppenentscheidungen sind tendenziell weniger volatil (Blinder (2006)).

Grundsätzlich gilt aber auch für die Entwicklungsländer, dass diejenigen Länder, die nicht eine Politik „permanent“ fixierter Wechselkurse (z.B. durch ein Currency Board oder mit einer Absicherung durch eine gemeinsame Währung (Dollarisierung bzw. Euroisierung)) durchführen wollen oder können³⁰, eine Geldpolitik benötigen, die auf der geeigneten Verbindung („trinity“) eines flexiblen Wechselkurses, eines Inflationsziels und einer geldpolitischen Regel fußt. Allerdings sind hier in Schwellen- und Entwicklungsländern einige Besonderheiten zu beachten, die vor allem folgende Punkte betreffen:

- (1) die Art und den Grad der Starrheit der Regel
- (2) die Beziehung einer geldpolitischen Regel zum Inflation Targeting
- (3) die Instrumente in einer geldpolitischen Regel
- (4) die Implikationen von unterentwickelten langfristigen Bondmärkten sowie von Unsicherheit für die Wahl einer geldpolitischen Regel
- (5) die Rolle des Wechselkurses in einer geldpolitischen Regel.

²⁹ Hierbei ist allerdings der Unterschied zwischen Instrumenten- und Zielunabhängigkeit zu beachten.

³⁰ Zu den Fallstricken einer solchen Festlegung siehe z.B. Wagner (1999) und Wagner (2005a).

Zu (1): Klassischerweise wird unter einer geldpolitischen Regel ein Kontingenzplan verstanden, der exakt die Fälle spezifiziert, in denen eine Zentralbank ihre geldpolitischen Instrumente ändern sollte. Die moderne Theorie der Geldpolitik (vgl. z.B. Woodford (2003)) versteht jedoch unter „rule-based policy“ nicht mehr die explizite Verpflichtung einer Zentralbank zu einem Kontingenzplan für die gesamte vorhersehbare Zukunft, sondern die allgemeine Verpflichtung, in geeigneter Weise auf künftige Entwicklungen zu reagieren. (Es kann demnach auf die aufwendige Auflistung aller möglichen künftigen Entwicklungen verzichtet werden.)³¹

Nichtsdestoweniger sollte sich eine Zentralbank auch an die so angekündigte generelle geldpolitische Regel soweit möglich – längerfristig – halten, um Erwartungssicherheit über einen mittleren Zeithorizont zu erzeugen. Die Aufgabe der Geldpolitik wird in der modernen Theorie der Geldpolitik nämlich vor allem darin gesehen, die Erwartungen der privaten Wirtschaftsakteure in eine gewünschte, wirtschaftsstabilisierende Richtung zu lenken (Woodford (2005) und Bernanke (2005)). Hierbei spielen Aspekte wie Glaubwürdigkeit und Transparenz eine zentrale Rolle.

Zentralbanken selbst können, so das Argument, nur sehr kurzfristige Zinsen effektiv steuern. Die wichtigeren langfristigen Zinsen hängen aber auch von den Erwartungen und dem Verhalten der Marktteilnehmer ab. In diesem Zusammenhang kommt das Kommunikationsgeschick der Zentralbank ins Spiel. Eine klare Kommunikation erhöht die Vorhersagbarkeit der Geldpolitik und kann dadurch zu einer Verringerung der Volatilität der Finanzmärkte und einer Glättung der ökonomischen Anpassung beitragen (vgl. z.B. Bernanke (2004)).

Zentralbanken können über eine Beeinflussung der Erwartungen der Wirtschaftssubjekte die Wirtschaft mindestens genauso gut steuern wie mit Hilfe ihrer geldpolitischen Instrumente. Zentralbankpolitik sollte daher nicht nur aus Gründen der demokratischen Legitimation, sondern vor allem auch aus Effizienzgründen von der Öffentlichkeit verstanden werden. („For not only do expectations about policy matter, but, at least under current conditions, very little else matters.” (Woodford (2005), S. 5)

Insgesamt werden also geldpolitische Regeln in der modernen Geldtheorie selten als starres Korsett, sondern eher als Leitlinie oder allgemeiner Politikrahmen interpretiert. Diskretionäre

³¹ Siehe auch Woodford (2003): „By saying that a policy rule is necessary, I mean to draw a distinction with two other conceptions of optimal policy. One is discretionary optimization, as just discussed; specifying a rule means a more detailed description of the way in which a decision is to be reached than is involved in a simple commitment to a particular objective. But I also mean to distinguish the approach advocated here from the usual understanding of what an optimal commitment involves.“ (Woodford (2003), S. 21)

Spielräume werden benötigt, um eine neue Politikregel überhaupt durchsetzen zu können. Insbesondere für Entwicklungsländer, in denen ein erhöhter Reformbedarf besteht, scheint dies wichtig zu sein. Einen Einfluss auf die Wirksamkeit der gewählten Regel hat diese Tatsache jedoch nicht zwingend.

Zu (2): Die geldpolitische Strategie des Inflation Targeting wird heutzutage in der in Industrieländern dominierenden Mainstream-Geldtheorie zumeist als unverzichtbar für eine gute Geldpolitik angesehen. Die Forderung nach der Implementierung einer solchen Strategie wird inzwischen auch für Schwellenländer erhoben. Inflation Targeting wird von seinen Befürwortern als wirksamer nominaler Anker für die Geldpolitik und die Inflationserwartungen angesehen. Ihm wird eine Steigerung der Transparenz des Politikverfahrens und eine Erhöhung der Rechenschaftspflicht der Geldbehörde durch die Bekanntgabe des Ziels zugeschrieben.

Für Inflation Targeting existieren verschiedene Definitionen, die jedoch meist folgende gemeinsame Merkmale aufweisen:

- das Eingehen einer Verpflichtung zu einer niedrigen und stabilen Inflationsrate,
- die Veröffentlichung eines numerischen Inflationsziels (incl. der Definition des Preisindex) und
- Instrumentenunabhängigkeit der Zentralbank zur Erreichung dieses Ziels (Walsh (2005)).

Allerdings reicht es nicht aus, ein Inflationsziel zu haben bzw. anzukündigen (Stiglitz et al. (2006), S. 109-111). Die erfolgreiche Umsetzung einer IT-Strategie erfordert weitergehende institutionelle Vorkehrungen (Wagner (2000a), Wagner (2000c) sowie IWF (2006), S. 22-3). Zudem kann Inflation Targeting mit vielen verschiedenen Politiken und Instrumenten betrieben werden. Einige dieser Politiken oder Instrumente führen jedoch zu größeren Output- und Inflationsfluktuationen als andere. Entscheidend ist daher, wie die geldpolitische Regel genau ausgestaltet ist: Eine gute geldpolitische Regel hält die Fluktuationen der Inflationsrate (und des Outputs) und die Zielwerte derselben gering.

Anders gesagt: „Inflation targeting is no panacea. It is no silver bullet. It is certainly no guarantee against monetary policy error. (...) All the debates about how to formulate monetary policy in order to deliver the best outcomes are still relevant. Should we use monetary aggregates? Should we use Taylor rules? Should we simply adjust interest rates so

that the exchange rate moves in such a way that the direct price effects of the change in the exchange rate produce the desired effect on the domestic price level?" (Brash (1999))³²

Zu (3): In der neueren Forschung über geldpolitische „Regeln“ wird als Instrument zunehmend eine kurzfristige overnight Zinsrate favorisiert (vgl. z. B. Woodford (2003) und Walsh (2003b)).

Allerdings wird gelegentlich argumentiert, dass im Falle einer sehr großen Unsicherheit bei der Messung der realen Zinsrate (sowie der gleichgewichtigen realen Zinsrate) oder der Gefahr, dass Investitionen oder Nettoexporte von relativ großen Schocks getroffen werden könnten, ein Geldmengenaggregat geeigneter sein könnte (Ghatak (2006)). Jedoch dürfen für eine erfolgreiche Anwendung dieses letztgenannten Instruments die Umlaufgeschwindigkeitsschocks nicht allzu groß sein.

Man kann konstatieren, dass die eben aufgeführten Aspekte, die vermeintlich für die Verwendung eines Geldmengenaggregats sprechen, typisch für Entwicklungsländer sind: „Such cases may very well be present in Tes [transition economies]. In a situation of high growth rate (a high inflation rate), the real IR [interest rate] is hard to measure, and risk premia can be high and variable. With an IR rule, uncertainty about the equilibrium real IR translates into policy errors. Policy makers in TEs might want to give greater consideration to policy rules with monetary aggregates, even if rules with the IR become the preferred choice. [...] In fact, because of the difficulties with the interest rate as an instrument in some TEs, *MB [money base] might be a better instrument for achieving the inflation target.*“ (Ghatak (2006))

Zu (4): Unabhängig von den eben erläuterten Überlegungen, ob Zinssatz oder Geldmengenaggregat als das geeignetere geldpolitische Instrument in Entwicklungsländern angesehen wird, stellt sich die folgende Frage: Was erfordert die Unterentwicklung der langfristigen Bondmärkte – ebenso wie die (oben angesprochene) größere Unsicherheit - in Entwicklungsländern: ein vorsichtigeres oder ein aggressiveres Reagieren der geldpolitischen Instanzen auf Schocks? Auch vor dem Hintergrund der modernen Theorie der Geldpolitik unter Unsicherheit ist man geneigt, der folgenden These zuzustimmen: „[W]ithout long-term

³² Gelegentlich wird auch kritisiert, dass Inflation Targeting die stabilitätspolitischen Verantwortlichkeiten zwischen Regierung und Geldbehörde trennt, so dass eine als notwendig erachtete Koordinierung zwischen Geld- und Fiskalbehörden zwecks schnellerer und effizienterer Stabilisierung nach Schockeinwirkungen schwieriger wird (vgl. z.B. Stiglitz et al. (2006), S. 111). Außerdem ist auch anzumerken, dass die dem Inflation Targeting zugrunde liegende Neue Neoklassische Synthese grundlegende Schwächen aufweist (u.a. die Nichtberücksichtigung von wesentlichen Heterogenitäten, von Informationsasymmetrien und von Aspekten der Ungewissheit, die insbesondere für Entwicklungsländer und Schwellenländer von zentraler Relevanz sind). Siehe hierzu u.a. Wagner (2007a) und Stiglitz et al. (2006). Hier kommt man schnell wieder zur altbekannten Frage, ob man für die Entwicklungsländer eine eigene (entwicklungs)ökonomische Theorie (eine eigene Mikro- und Makroökonomie) bräuchte.

markets (and due to inertia), it may be wise to react more quickly and by a larger amount because the shorter-term interest rates will have to do more of the work. This suggests that “optimal” monetary policy rules in TEs should be more responsive than optimal policy rules in more developed economies.” (Ghatak (2006))

Dies kann allerdings kaum allgemein behauptet werden, sondern muss in Abhängigkeit von der jeweils vorliegenden Art der Unsicherheit betrachtet werden.

Während Brainard (1967) gezeigt hat, dass Parameterunsicherheit zu einer weniger aggressiven Politikreaktion führen sollte (siehe auch Svensson und Williamson (2005)), und auch Datenunsicherheit zu einer vorsichtigeren Reaktion führen sollte (Aoki (2003) und Dennis (2005)), sind die Ergebnisse bei Modellunsicherheit im Allgemeinen gemischt, insbesondere wenn mit neukeynesianischen Theorieansätzen gearbeitet wird (siehe z.B. Wagner (2007a) und Wagner (2001)).

Zu beachten dabei ist auch, dass Mainstream-Modelle häufig auf der Annahme eines repräsentativen Agenten basieren. Viele zentrale Aspekte der Makroökonomie bleiben damit jedoch ausgeblendet. Es gibt beispielsweise nur ein Individuum, und dieses arbeitet eben (nach negativen Schocks) gegebenenfalls weniger Stunden. Das Phänomen realer Arbeitslosigkeit kann somit in diesen Modellen gar nicht auftreten, es würde ansonsten bewirken, dass einige Arbeitnehmer freigesetzt werden und (deshalb) nicht mehr ausleihen und ihren Konsum über die Zeit hinweg glätten können. Außerdem treten hier keine Informationsasymmetrien auf, verschiedene Individuen können nicht über unterschiedliche Informationen verfügen, sondern haben alle den gleichen „Kenntnisstand“. Folglich gibt es aber auch keine Kreditrationierung; das Problem des risk sharing - und die Probleme auf den equity Märkten – werden ebenso wenig berücksichtigt. All diese Argumente implizieren aber, dass die Wohlfahrtskosten ökonomischer Volatilität in den Mainstream-Modellen stark unterschätzt werden. Die Relevanz dieser Modelle für die Analyse von spezifischen Entwicklungsländer(problemen) ist von daher (aufgrund „fehlerhafter“ Mikrofundierung) sehr eingeschränkt.³³

Zu (5): Die Rolle des Wechselkurses in der geldpolitischen Regel wird immer noch sehr kontrovers diskutiert. So wird zum Beispiel behauptet: „Evidence suggests that simple policy

³³ Der Fokus auf Lohnrigiditäten macht es dann zudem einfach (wie Stiglitz et al. (2006) anmerken), die Verantwortung auf Regierungsinterventionen und (gegebenenfalls) Gewerkschaften in Entwicklungsländern zu schieben.

rules that focus on a smoothed inflation measure and real output and do not try to react too much to the exchange rate might actually work well in TEs. However, the current models may understate the exchange rate effects in small open economies and therefore tend to underestimate the costs of exchange rate fluctuations. The costs of such exchange rate fluctuations may be very high in TEs where there is a mismatch of assets by currency or duration.” (Ghatak (2006))

Neuere Untersuchungen (insbesondere von IWF-Ökonomen) kommen hingegen teilweise zu anderen bzw. differenzierteren Ergebnissen: Moron und Winkelried (2003) stellen fest, dass eine nichtlineare Regel, die den Wechselkurs verteidigt, optimal ist. Sie untersuchen, wie Emerging Markets, die hoch in Dollar verschuldet sind, innerhalb eines Inflation Targeting den Wechselkurs berücksichtigen sollten. Der IWF (2007) betont in seinem World Economic Outlook, dass Bewegungen des realen Wechselkurses eine wichtige Rolle bei der Unterstützung des Abbaus von Ungleichgewichten spielen können. Husain, Mody und Rogoff (2005) kommen zu dem Ergebnis, dass für Entwicklungsländer mit stark eingeschränktem Zugang zum internationalen Kapitalmarkt fixe Wechselkurse sehr gut funktionieren, d.h. mit relativ niedrigen Inflationsraten einhergehen (bei relativ stabilem Wechselkursregime). Für Schwellenländer finden sie keinen systematischen Einfluss des Wechselkurses auf Inflationsrate oder Wachstum. Fixe Wechselkurse machen jedoch die Wirtschaft in diesen Ländern anfälliger für Wechselkurs- oder Bankensektor-Krisen. Mit wachsendem Wohlstand und einer zunehmenden Entwicklung des Finanzsektors lohnt es sich jedoch, zu flexiblen Wechselkursen überzugehen. Schließlich zeigen Rogoff et al. (2003), dass es für Länder mit wenig entwickelten Finanzmärkten und geringer Integration optimal sein kann, fixe bzw. relativ rigide Wechselkurssysteme anzuwenden, weil diese offensichtlich mehr Glaubwürdigkeit bei der Inflationsbekämpfung bieten und gleichzeitig nicht die Wachstumsziele beeinträchtigen.

Besonders vor dem Hintergrund der modernen Interpretation von internationalen Finanzkrisen als von einem sich selbsterfüllenden Prozess der Kapitalflucht und einem Balance Sheet-Kollaps (siehe z.B. Krugman (2005)) getragene Erschütterungen werden derzeit vor allem drei Politikoptionen für Schwellen- und Entwicklungsländer diskutiert:

- (a) flexible Wechselkurse
- (b) Dollarisierung
- (c) Formen der Kapitalkontrolle.

Zu (a): Ein derzeit populäres Argument für flexible Wechselkurse bezogen auf Schwellen- und Entwicklungsländer lautet folgendermaßen: Feste Wechselkurse ermutigen heimische Unternehmen in diesen Ländern dazu, in fremder Währung Ausleihen zu tätigen bzw. Kredite aufzunehmen, wodurch die obigen Krisenprobleme gerade ausgelöst werden (können).

Das Argument scheint allerdings aus theoretischer Sicht nicht ganz überzeugend zu sein, da zu bedenken ist, dass vorwärts blickende Firmen dieses Risiko in Betracht ziehen sollten, wenn sie Ausleihen tätigen. Empirische Erfahrungen belegen jedoch, dass sich Firmen bei festen Wechselkursen genauso wie in dem obigen Argument beschrieben verhalten. Ein möglicher Erklärungsansatz ist, dass dies Ausdruck von „disaster myopia“ ist: Firmen sehen nur die kurzfristigen Vorteile durch den niedrigeren Ausleihzins, vernachlässigen bzw. unterbewerten dabei jedoch die Katastrophenkosten, die eintreten, wenn die heimische Währung abgewertet wird. (Solche Phänomene der Nichtinternalisierung von Externalitäten sind uns ja bekannt.) Man kann dieses Problem aber wie Calvo (1999) auch als ein Element asymmetrischer Informationsverteilung betrachten: Eine Nachfrage heimischer Firmen nach Ausleihen in heimischer Währung ist möglicherweise „verdächtig“, wenn angenommen wird, dass heimische Firmen mehr Informationen darüber haben, wann mit einer Währungsabwertung zu rechnen ist, als ausländische Ausleiher.

Zu (b): Befürworter der Dollarisierung behaupten, dass ein dollarisierter Markt längerfristige Ausleihen involviert, so dass das Risiko von Fälligkeitskrisen sinkt. Es wird (besonders in Schwellen- und Entwicklungsländern) zudem das Risiko von Ausleihen in ausländischer Währung vermieden, das darin besteht, dass Abwertungen mit einem Anstieg der realen Verschuldung (Verschlechterung der Balance Sheets der Firmen) und damit mit der Gefahr sich selbsterfüllender Krisen einhergehen, die dann eintreten, wenn die negativen Balance Sheet-Effekte bei den Firmen die positiven Effekte der Abwertung auf die Nachfrage überkompensieren.

Allerdings ist Dollarisierung auch mit hohen Kosten verbunden: Sie ist gleichsam eine Zwangsjacke für die makroökonomische Politik, d.h. sie beschränkt die stabilitätspolitischen Reaktionsmöglichkeiten des Staates (was neben positiven auch negative Effekte haben kann) (vgl. auch Wagner (2000b)).

Zu (c): Mikroökonomische Regulierungen sind heutzutage ein fester Bestandteil im Werkzeugkasten makroökonomischer Risikomanager. Kapitalkontrollen haben allerdings in den letzten Jahren stark an Anziehungskraft verloren. Zum einen wird in Frage gestellt, ob

Kapitalkontrollen überhaupt durchsetzbar sind, d.h. ob sie nicht eine Kapitalflucht auslösen. Wichtiger noch ist die Befürchtung, dass solche Kontrollen die Möglichkeiten der Entwicklungsländer, an den Vorteilen der Globalisierung (durch Handel und Direktinvestitionen) zu partizipieren, reduzieren. Dies bedeutet, dass Entwicklungsländer letztlich doch wieder vor der Wahl zwischen zwei ungeliebten (theoretischen) Extrem-Alternativen (freie Wechselkurse versus Dollarisierung) stehen, de facto (in der Praxis) aber anscheinend doch immer wieder – und zunehmend ungeschützt - Zwischenlösungen anstreben (müssen).

7. Schlussfolgerung

Es wird zwar gemeinhin argumentiert, dass die Globalisierung den Entwicklungsländern beachtliche Chancen auf einen schnelleren Aufholprozess und auf das Erreichen des wirtschaftlichen Niveaus der Industrieländer eröffnet. Andererseits ist aber ebenso die große Gefahr von Erwartungsenttäuschungen in diesen Ländern bekannt. Letzteres ist angesichts der modelltheoretischen und empirischen Unsicherheiten, unter denen solche Prognosen abgeleitet werden müssen, jedoch auch nicht verwunderlich. Aus diesem Grunde scheint es ratsam oder sogar unerlässlich zu sein, dass insbesondere diese Länder Vorsorge und Absicherung durch die Implementierung einer ihren Bedürfnissen angemessenen mikro- und makroökonomischen Risikomanagementpolitik betreiben. Die entscheidende Frage ist dabei jedoch, wie eine solche Risikomanagementpolitik in Schwellen- und Entwicklungsländern konkret ausgestattet sein muss. In diesem Paper haben wir insbesondere die Rolle der Geldpolitik in einem solchen Risikomanagementkonzept betrachtet. Bekanntlich werden Entwicklungsländer bei der (Um)gestaltung ihrer Geldpolitik durch die Unterentwicklung ihrer Finanzmärkte und anderer institutioneller Gegebenheiten behindert, was es ihnen zusätzlich erschwert, Konzepte wie das in Industrieländern erfolgreich eingesetzte Inflation Targeting effizient einzusetzen. Trotz dieser Schwierigkeiten scheint eine gewisse Orientierung an modernen, in Industrieländern erfolgreich umgesetzten Politikvarianten unverzichtbar zu sein, da die mit diesen Konzepten lösbaren Probleme auch in Entwicklungs- und Schwellenländern bestehen und eine erfolgreichere Entwicklung verhindern. Eine Gefahr besteht allerdings darin, dass eine zu weit reichende unkritische Implementierung der „fremden“ Konzepte in Schwellen- und Entwicklungsländern nicht Erfolg fördernd oder sogar kontraproduktiv wirken kann. Dies ist im Wesentlichen bereits durch die Anwendung moderner, für Industrieländer entwickelte Analysekonzepte bedingt, die bei einem Einsatz in

Entwicklungsländern, in denen signifikant abweichende Strukturen vorliegen, unter Umständen stark verzerrte Ergebnisse hervorbringen und damit zu letztendlich unangemessenen Handlungsempfehlungen führen können.

Literaturverzeichnis

- Aoki, K. (2003): On the Optimal Monetary Policy Response to Noisy Indicators. In: Journal of Monetary Economics, 50(3). S. 501–523.
- Archer, D. (2006): Implications of Recent Changes in Banking for the Conduct of Monetary Policy. In: BIS Papers, Nr. 28. Bank for International Settlements. Basel. S. 123-152.
- Arrow, K.J., Hurwicz, L. (1972): An Optimality Criterion for Decision-Making under Uncertainty. In: Carter, C.F., Ford, J.L. (Hrsg.): Uncertainty and Expectations in Economics: Essays in Honour of G.L.S. Shackle. Blackwell. Oxford. S. 1-11.
- Batini, N., Breuer, P., Kochhar, K., Roger S. (2006): Inflation Targeting and the IMF. IMF Board Paper SM/06/33. International Monetary Fund. Washington D.C.
- Batini, N., Laxton, D. (2006): Under What Conditions Can Inflation Targeting Be Adopted? The Experience of Emerging Markets. Central Bank of Chile Working Paper Nr.406. Central Bank of Chile. Santiago.
- Berger, W., Wagner, H., (2006): International Policy Coordination and Simple Monetary Policy Rules. IMF Working Paper Nr. 06/164. International Monetary Fund. Washington D.C.
- Berger, W., Wagner, H. (2005): Interdependent Expectations and the Spread of Currency Crises. In: IMF Staff Papers, 52(1). S.41-54.
- Berger, W., Wagner, H. (2001): Emerging-Market-Crises – Well-Known Models and New Explanations. In: List Forum für Wirtschafts- und Finanzpolitik, 27(2). S. 178-193.
- Bernanke, B. S. (2005): Implementing Monetary Policy. Speech at the Redefining Investment Strategy Education Symposium. Dayton, Ohio. 30.03.2005.
<http://www.federalreserve.gov/BOARDDOCS/SPEECHES/2005/20050330/default.htm>

- Bernanke, B. S. (2004): Central Bank Talk and Monetary Policy. Speech at the Japan Society Corporate Luncheon. New York. 07.10.2004.
<http://www.federalreserve.gov/Boarddocs/Speeches/2004/200410072/default.htm>
- Blinder, A. S. (2006): Monetary Policy today: Sixteen Questions and about Twelve Answers. Paper presented at the Banco de España Conference on „Central Banks in the 21st Century”. Madrid. 08.-09.06.2006.
<http://www.bportugal.pt/publint/Blinder%2016%20questions%20on%20central%20banking%20Bank%20of%20Spain%20paper.pdf>
- Blinder, A.S., Reis, R. (2006): Understanding the Greenspan Standard. In: Federal Reserve Bank of Kansas City (Hrsg.): The Greenspan Era: Lessons for the Future. Proceedings of the 2005 Jackson Hole Symposium. S. 11-96.
- Borio, C., White, W. (2004): Whither monetary and financial stability? The implications of evolving policy regimes. BIS Working Papers, Nr. 147. Bank for International Settlements. Basel.
- Brainard, W. (1967): Uncertainty and the Effectiveness of Policy. In: American Economic Review, 57(2), Papers and Proceedings. S. 411-425.
- Brash, D.T. (1999): The New Zealand Dollar and the Recent Business Cycle. Reserve Bank of New Zealand Bulletin. Reserve Bank of New Zealand. Wellington. S. 25-35.
- Calderón, C., Duncan, R., Schmidt-Hebbel, K. (2003): The Role of Credibility in the Cyclical Properties of Macroeconomic Policies in Emerging Economies. Central Bank of Chile Working Paper Nr. 237. Central Bank of Chile. Santiago.
- Calderón, C., Schmidt-Hebbel, K. (2003): Macroeconomic Policies and Performance in Latin America. Central Bank of Chile Working Paper Nr. 217. Central Bank of Chile. Santiago.

- Calvo, G. (2006): Monetary Policy Challenges in Emerging Markets: Sudden Stop, Liability Dollarization, and Lender of Last Resort. Inter-American Development Bank Research Department Working Paper Nr. 596. Inter-American Development Bank. Washington D.C.
- Calvo, G. (1999): Fixed Versus Flexible Exchange Rates. Preliminaries of a Turn-of-Millennium Rematch?. Mimeo.
- Calvo, G., Izquierdo, A., Mejia, L.-F. (2004): On the Empirics of Sudden Stops: The Relevance of Balance-Sheet Effects. NBER Working Paper Series Nr. 10520. National Bureau of Economic Research. Cambridge.
- Calvo, G., Mishkin, F.S. (2003): The Mirage of Exchange Rate Regimes for Emerging Market Economies. In: *Journal of Economic Perspectives*, 17(4). S. 99-118.
- Calvo, G., Reinhart, C. (2002): Fear of Floating. In: *The Quarterly Journal of Economics*, 107. S. 379-408.
- Calvo, G., Reinhart, C. (2000): When Capital Flows Come to a Sudden Stop: Consequences and Policy. In: Kenen, P., Swoboda, A. (Hrsg.): *Reforming the International Monetary and Financial System*. International Monetary Fund. Washington D.C. S. 175-201.
- Campos, N.F., Hsiao, C., Nugent, J.B. (2006): Crises, What Crises?. CEPR Discussion Paper Nr. 5805. Centre for Economic Policy Research. London.
- Corbo, V. (2002): Monetary policy in Latin America in the 1990s. In: Loayza, N., Schmidt-Hebbel, K. (Hrsg.): *Monetary Policy: Rules and Transmission Mechanisms*. Central Bank of Chile. Santiago. S. 117-65.
- Davis, K., Trebilcock, M.J. (1999): What Role Do Legal Institutions Play in Development? Draft prepared for the International Monetary Fund's Conference on Second Generation Reforms. 08.-09.11.1999.
<http://www.imf.org/External/Pubs/FT/seminar/1999/reforms/trebil.pdf>

- Dennis, R. (2005): Uncertainty and Monetary Policy. FRBSF Economic Letter Nr. 2005-33. Federal Reserve Bank of San Francisco. San Francisco.
- Duran, J., Meneses, J. Maldonado, R. (2006): Reducing Legal Uncertainty: A Challenge for Subregional Integration in Latin America and the Caribbean. FAL Bulletin Nr. 235. Santiago.
<http://www.eclac.cl/Transporte/noticias/bolfall/1/24441/FAL235.htm>
- Eichberger, J., Kelsey, D. (1998): E-Capacities and the Ellsberg Paradox. In: Theory and Decision, 46. S. 107-138.
- Eichengreen, B., Bordo, M.D. Crises Now and Then: What Lessons from the Last Era of Financial Globalization?. NBER Working Paper Series Nr. 8716. National Bureau of Economic Research. Cambridge.
- Ellsberg, D. (1961): Risk, Ambiguity and the Savage Axioms. In: The Quarterly Journal of Economics, 75. S. 643-669.
- EBRD (1993): European Bank for Reconstruction and Development: Economic Review – Annual Economic Outlook. London.
- Fraga, A., Goldfajn, I., Minella, A. (2003): Inflation Targeting in Emerging Market Economies. NBER Working Paper Series Nr. 10019. National Bureau of Economic Research. Cambridge.
- Gavin, M., Hausmann, R. (1998): Macroeconomic Volatility and Economic Development. Proceedings of the IEA. Conference Volume No. 119. S. 97-116.
- Gavin, M., Perotti R. (1997): Fiscal Policy in Latin America. NBER Macroeconomics Annual. MIT Press. Cambridge / London. S. 11-61.
- Ghatak, S. (2006): Monetary Policy Rules in TEs. Paper presented at the INFER Conference. Kingston University. 14-16 July 2006.

- Ghatak, S., Sanchez-Fung, J. (2007): *Monetary Economics in Development Countries*. Palgrave. Hampshire. (Forthcoming).
- Gilboa, I., Schmeidler, D. (1989): Maxmin Expected Utility with Non-unique Prior. In: *Journal of Mathematical Economics*, 18(2). S. 141-153.
- Goldberg, P.K., Pavcnik, N. (2007): Distributional Effects of Globalization in Developing Countries. In: *Journal of Economic Literature*, 45(1). S. 39-82.
- Greenspan, A. (2004): Innovations and Issues in Monetary Policy: The Last Fifteen Years – Risk and Uncertainty in Monetary Policy. In: *American Economic Review*, 94(2). S. 33-40.
- Hansen, L.P., Sargent, T.J., Turmuhambetova, G., Williams, N. (2006): Robust Control and Model Misspecification. In: *Journal of Economic Theory*, 128(1). S. 45-90.
- Hansen, L.P., Sargent, T. (2003): Robust Control of Forward-looking Models. In: *Journal of Monetary Economics*, 50(3). S. 581-604.
- Hawkins, J. (2005): Globalisation and Monetary Operations in Emerging Economies. In: *BIS Papers Nr. 23*. Bank for International Settlements. Basel. S. 59-80.
- Husain, A.M., Mody, A., Rogoff, K.S. (2005): Exchange Rate Regime Durability and Performance in Developing versus Advanced Economies. In: *Journal of Monetary Economics*, 52. S. 35-64.
- International Monetary Fund (IMF) (2007): *World Economic Outlook (April 2007). Spillovers and Cycles in the Global Economy*. International Monetary Fund. Washington D.C.
- International Monetary Fund (IMF) (2006): *Inflation Targeting and the IMF*. International Monetary Fund Board Paper. Washington D.C.
<http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2006/031606.pdf>

- Issing, O. (2002). The Role of Monetary Policy in Managing Economic Risks. Speech at the 18th Annual Conference of the National Association of Business Economics. Washington D.C. 26.03.2002.
http://www.ecb.int/press/key/date/2002/html/sp020326_1.en.html
- Jackson-Hole Conference (2005): Federal Reserve Bank of Kansas City. The Greenspan Era: Lessons for the Future. Proceedings of the 2005 Jackson Hole Symposium.
- Kaminsky, G.L., Reinhart, C.M., Végh, C.A. (2004): When It Rains, It Pours: Procyclical Capital Flows and Macroeconomic Policies. NBER Working Paper Series Nr. 10780. National Bureau of Economic Research. Cambridge.
- Kaufmann, D. (2003): Rethinking Governance. Empirical Lessons Challenge Orthodoxy. The World Bank.
http://www.worldbank.org/wbi/governance/pdf/rethink_gov_stanford.pdf
- Knight, F.H. (1971/1921): Risk, Uncertainty and Profit. Chicago.
- Koren, M., Tenreyro, S. (2007): Volatility and Development. In: Quarterly Journal of Economics, 122. S. 243-287.
- Kose, M.A., Prasad, E., Rogoff, K., Wei, S.-J. (2006): Financial Globalization: A Reappraisal. IMF Working Paper Nr. 06/189. International Monetary Fund. Washington D.C.
- Krugman, P. (2005): Crises: The Price of Globalisation?. In: Gangopadhyay, P., Chatterji, M. (Hrsg.): Economics of Globalisation. Ashgate Publishing Limited. Aldershot / Hants / Burlington. S.13-32.
- Lane, P.R. (2003): Business Cycles and Macroeconomic Policies in Emerging Market Economies. In: International Finance, 6(1). S. 89-108.
- Laurens, B., et al. (2005): Monetary Policy Implementation at Different Stages of Market Development. IMF Occasional Paper Nr. 244. International Monetary Fund. Washington D.C.

- Levine, R. (2004): Finance and Growth: Theory and Evidence. NBER Working Paper Series Nr. 10766. National Bureau of Economic Research. Cambridge.
- Mendoza, E. (2002): Why Should Emerging Countries Give Up National Currencies: A Case for Institutions Substitution. NBER Working Paper Series Nr. 8950. National Bureau of Economic Research. Cambridge
- Mishkin, F.S. (2004): Can Inflation Targeting Work in Emerging Market Countries?. NBER Working Paper Series Nr. 10646. National Bureau of Economic Research. Cambridge.
- Mishkin, F.S. (2000): Inflation Targeting in Emerging Market Countries. In: American Economic Review, 90(2). S. 105-109.
- Mishkin, F.S., Schmidt-Hebbel, K. (2007): Does Inflation Targeting Make a Difference?. NBER Working Paper Series Nr. 12876. National Bureau of Economic Research. Cambridge.
- Mody, A. (2004): What is an Emerging Market?. IMF Working Paper Nr. 04/177. International Monetary Fund. Washington D.C.
- Mohanty, M.S., Klau, M. (2004): Monetary Policy Rules in Emerging Market Economies: Issues and Evidence. BIS Working Papers Nr. 149. Bank for International Settlements. Basel.
- Monetary Authority of Singapore (2000): Kicking the Habit and Turning Over A New Leaf: Monetary Policy in East Asia After the Currency Crisis. Monetary Authority of Singapore Occasional Paper Nr. 21. Singapur.
- Moron, E., Winkelried, D. (2003): Monetary Policy Rules for Financially Vulnerable Economies. IMF Working Paper Nr. 03/39. International Monetary Fund. Washington D.C.

- Moser, C., Nestmann, T., Wedow, M. (2006): Political Risk and Export Promotion: Evidence from Germany. Deutsche Bundesbank Discussion Paper Series 1: Economic Studies, Nr. 36/2006. Deutsche Bundesbank. Frankfurt am Main.
- O'Rourke, K.H. (2000): Globalization in Historical Perspective. In: Wagner, H. (Hrsg.): Globalization and Unemployment. Springer Verlag. Berlin/Heidelberg. S. 39-53.
- O'Rourke, K.H., Williamson, J.G. (1999): Globalization and History. The Evolution of a Nineteenth-Century Atlantic Economy. MIT Press. Cambridge/London.
- Remsperger, H. (2007): Developing Bond Markets in Emerging Market Economies – Conclusions and Political Recommendations. Rede anlässlich des High Level Workshop 2007 „Developing Bond Markets in Emerging Market Economies“. Frankfurt am Main. 10.05.2007.
- Rogoff, K.S., Husain, A.M., Mody, A., Brooks, R., Oomes, N. (2003): Evolution and Performance of Exchange Rate Regimes. IMF Working Paper Nr. 03/243. International Monetary Fund. Washington D.C.
- Savage, L.J. (1954): The Foundation of Statistics. Wiley (u.a.). New York.
- Schmeidler, D. (1989): Subjective Probability and Expected Utility Without Additivity. In: *Econometrica*, 57(3). S.571-587.
- Schmeidler, D. (1982): Subjective Probability without Additivity (temporary title). Working Paper Nr. 36 und 43. Foerder Institute for Economic Research. Tel Aviv.
- Sherwin, M. (2000): Institutional Frameworks for Inflation Targeting?. Reserve Bank of New Zealand Bulletin, 63(4). S. 28-34.
- Spanjers, W. (2008): Loss of Confidence and Currency Crises. In: *International Journal of Economic Research*. (Forthcoming).

- Spanjers, W. (1999): Liquiditätsversorgung bei Knight'scher Unsicherheit. Ein theoretischer Vergleich von Banken und Märkten. Habilitationsschrift. Universität des Saarlandes. Saarbrücken.
- Stiglitz, J.E., Ocampo, J.A., Spiegel, S., French-Davis, R., Nayyar, D. (2006): Stability with Growth. Macroeconomics, Liberalization, and Development. Oxford University Press. Oxford / New York.
- Svensson, L.E.O., Williamson, N. (2005): Monetary Policy with Model Uncertainty: Distribution Forecast Targeting. NBER Working Paper Series Nr. 11773. National Bureau of Economic Research. Cambridge.
- Taleb, N.N. (2007): The Black Swan: The Impact of the Highly Improbable. Random House. New York. [Siehe auch Buchbesprechung in: Economist, 02.06.2007. S. 78.]
- Talvi, E., Végh, C. (2005): Tax Base Variability and Procyclical Fiscal Policy in Developing Countries. In: Journal of Development Economics, 78(1). S. 156-190.
- The International Bank for Reconstruction and Development / The Worldbank (2007): Global Economic Prospects. Managing the Next Wave of Globalization. Washington D.C.
- Tovar, C.E. (2007): Structural Transformation of Financial Systems and Its Implications for Monetary Policy in Latin America and the Caribbean. In: BIS Papers Nr. 33. Bank for International Settlements. Basel. S. 33-51.
- Wagner, H. (2007a): Information and Uncertainty in the Theory of Monetary Policy. In: SUERF Studies, 2007 (1). Société Universitaire Européenne de Recherches Financières. The European Money and Finance Forum. Wien.
- Wagner, H. (2007b): Financial Instability and Monetary Risk Management Policy Options. Princeton University, Working Paper, April 2007. In: F. Columbus (Hrsg.): International Business and Finance Issues and Challenges. Nova Science Publishers. New York. (Forthcoming).

- Wagner, H. (2006a): Fiscal Issues in the New EU-Member Countries – Prospects and Challenges. SUERF Studies, 2006(1). Société Universitaire Européenne de Recherches Financières. The European Money and Finance Forum. Wien.
- Wagner, H. (2006b): Information und Unsicherheit in der Geldtheorie. In: Clemens, C., Heinemann, M., Soretz, S (Hrsg.): Auf allen Märkten zu Hause. Gedenkschrift für Franz Haslinger. Metropolis-Verlag. Marburg. S. 193-231.
- Wagner, H. (2005a): Globalization and Financial Instability: Challenges for Exchange Rate and Monetary Policy. In: International Journal of Social Economics, 32. S. 616-638.
- Wagner, H. (2005b): Economic Analysis of Cross-Border Legal Uncertainty: the Example of the European Union. In: Smits, J. (Hrsg.): The Need for a European Contract Law. Empirical and Legal Perspectives. Europa Law Publishing. Groningen. S. 25-51.
- Wagner, H. (2001): Implications of Globalization for Monetary Policy. IMF Working Paper Nr. 01/184. International Monetary Fund. Washington D.C.
- Wagner, H. (2000a): Controlling Inflation in Transition Economies: On the Relevance of Central Bank Independence and the Right Nominal Anchor. In: Atlantic Economic Journal, 27(1). S. 60-70.
- Wagner, H. (2000b): Which Exchange Rate Regimes in an Era of High Capital Mobility?. In: North American Journal of Economics and Finance, 11(2). S. 191-203.
- Wagner, H. (2000c): Is Inflation Targeting an Appropriate Nominal Anchor for Transition Countries? Discussion Paper No. 305, Fachbereich Wirtschaftswissenschaft, FernUniversität in Hagen.
- Wagner, H. (1997): Rechtsunsicherheit und Wirtschaftswachstum. In: Behrends, S. (Hrsg.): Ordnungskonforme Wirtschaftspolitik in der Marktwirtschaft. Festschrift für Hans-Rudolf Peters. Duncker & Humblot. Berlin. S.227-253.

- Wagner, H. (1996): Transformation Process and the J-Curve Problem. In: International Journal of Social Economics, 23(10/11). S. 73-87.
- Wagner, H. (1995): Macroeconomic Analysis of the Cost of Judicial Barriers in the Single Market. Part III. In: von Freyhold, H., Gessner, V., Vial, E.L., Wagner, H. (Hrsg.): Cost of Judicial Barriers for Consumers in the Single Market. A Report for the European Commission. DG XXIV, AO-2600/94/00103. Brüssel.
- Wagner, H. (Hrsg.) (1995): Supplement volume. Bericht zur ökonomischen Analyse der Kosten rechtlicher Hemmnisse für die Verbraucher des Binnenmarkts – Globalanalyse (makro-ökonomischer Ansatz). European Commission DG XXIV. Hamburg.
- Wagner, H. (1993): Reconstruction of the Financial System in East Germany: Description and Comparison with Eastern Europe. In: Journal of Banking and Finance, 17. S. 1001-1019.
- Walsh, C.E. (2005): Economic Structure and Monetary Policy Design. In: Cho, L.-J., Cho, D., Kim, Y.H. (Hrsg.): Macroeconomic Implications of Postcrisis Structural Change. Korea Development Institute. Seoul. S. 189-225.
- Walsh, C.E. (2003a): Accountability, Transparency and Inflation Targeting. In: Journal of Money, Credit and Banking, 35 (5), S. 829-849.
- Walsh, C.E. (2003b): Monetary Theory and Policy. 2. Auflage. MIT Press. Cambridge.
- Weder, B. (1994): Legal Systems and Economic Performance: The Empirical Evidence. Paper presented to the World Bank Conference on Judicial Reform in Latin America and the Caribbean. Washington D.C. 13.-14.06.1994.
- Woodford, M. (2005): Central Bank Communication and Policy Effectiveness. NBER Working Paper Series Nr. 11898. National Bureau of Economic Research. Cambridge.
- Woodford, M. (2003): Interest and Prices. Foundations of a Theory of Monetary Policy. Princeton University Press. Princeton / Oxford.