ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Glembin, Herbert; Zweig, Gerhard; Degner, Joachim; Hartmann, Hans-Joachim

Article — Digitized Version

Der Streit um die Wechselkurse

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Glembin, Herbert; Zweig, Gerhard; Degner, Joachim; Hartmann, Hans-Joachim (1964) : Der Streit um die Wechselkurse, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 44, Iss. 9, pp. 361-366

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/133417

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

ZEITGESPRÄCH

Der Streit um die Wechselkurse

Seitdem im März 1961 die DM aufgewertet wurde, ist in weiten Kreisen der westdeutschen Wirtschaft die Furcht vor einer weiteren Wechselkurskorrektur nicht verflogen. Im Gegenteil. Als in diesem Jahr die Exportüberschüsse unerwartet stark anstiegen, flammte die Diskussion um den Wechselkurs der DM erneut auf. Zu den Stimmen derer, die eine neuerliche Aufwertung mehr fürchteten als befürworteten, gesellten sich die Stimmen derjenigen, die das bestehende Währungssystem der westlichen Welt als solches überhaupt in Frage stellten und eine größere Flexibilität forderten. — In solchen Situationen, in denen die politische Diskussion hohe Wellen schlägt, ist es meist schwer, die Argumente solcher, die allein das Interesse bestimmter Gruppen im Auge haben, zu unterscheiden von den Argumenten jener, die das langfristig Sinnvolle und allseits Befriedigende propagieren. Der WIRTSCHAFTSDIENST hat daher drei Experten gebeten, ihre Argumente für eine Beibehaltung bzw. Änderung unseres Währungssystems darzustellen und dabei die Voraussetzungen zu nennen, auf denen ihr Urteil basiert. Daß sie — allesamt in der sog. „Praxis der Wirtschaft" stehend — z. T. zu anderen Ergebnissen kommen als der aus dem Bereich der Wissenschaft stammende Autor unserer ersten Abhandlung in diesem Heft (vgl. „Währungspolitik zwischen Automatismus und Autonomie" auf Seite 367 ff.), ist auf Grund der unterschiedlichen Beurteilungsmaßstäbe nicht weiter verwunderlich und kann nur dazu beitragen, der Diskussion über eine Neugestaltung unseres Währungssystems fruchtbare Impulse zu geben.

Vorsicht vor währungspolitischen Experimenten!

Die ausgeprägten inflatorischen Prozesse in einigen westlichen Ländern, vornehmlich in Italien und — bis vor kurzem — auch in Frankreich, haben dazu geführt, daß man sich in der Bundesrepublik mit dem Problem der importierten Inflation erneut auseinandersetzt. Die Sorge, Kapitalzufuhr und Exportüberschüsse könnten akute Gefahrenherde für die Kaufkraft der deutschen Währung werden, hat trotz der von der Bundesregierung und Bundesbank getroffenen Maßnahmen die Diskussion über die Wechselkurse stark in den Vordergrund gerückt. Namhafte Währungspolitiker, unter ihnen L. Albert Hahn, Friedrich A. Lutz und George N. Halm, fordern die Abkehr von dem System fester Paritäten und die Einführung flexibler Kurse, während Helmut Lipfert in einer limitierten Stufenflexibilität, was praktisch einer — sich möglicherweise wiederholenden — Änderung der Bandbreiten gleichkommt, die Lösung des Problems erblickt.

Bewährtes Bretton Woods-System

Das System starrer Wechselkurse konnte, wie in den vergangenen zwanzig Jahren oft genug deutlich wurde, tatsächlich nicht konsequent durchgehalten werden. Verschiedene Aufwertungen und Devalvationen sind der Ausdruck für langfristige Zahlungsbilanzüberschüsse oder -defizite, die durch unterschiedliche konjunkturelle Entwicklungen in den Mitgliedsländern des Abkommens von Bretton Woods hervorgerufen wurden. Die erheblichen Preissteigerungen in einigen EWG-Ländern haben bewirkt, daß die Wechselkurse noch weniger als früher den Kaufkraftverhältnissen entsprechen. Die Folge ist, daß über Verschiebungen der Außenhandelsströme das Zahlungsbilanzgleichgewicht nicht nur der Länder mit inflationären Tendenzen, sondern auch der mit verhältnismäßig stabilem Preis- und Kostenniveau immer mehr gestört wird. Der Weg der Anpassung an das Kostennivau des Auslands wird weniger über ein Angleichen des inländischen Kostenniveaus als vielmehr über eine Revision des Wechselkurses beschritten.

Insoweit wird mit Recht darauf verwiesen, daß unter diesen Umständen von festen Wechselkursen nicht die Rede sein könne, sondern es sich vielmehr um eine Art Stufenflexibilität handle, bei der die bestehenden Kurse, wenn ihre Differenz zu den Gleichgewichtskursen nicht mehr zu vertreten ist, in unterschiedlichen Stufen von fünf, zehn oder mehr Prozent episodisch angeglichen werden. Würde man diese notwendige Anpassung nicht vor sich herschieben, so argumentieren die Kritiker, wäre das Problem der sogenannten internationalen Liquidität eliminiert, denn die Notenbanken brauchten keine Reserven für Auslandszahlungen zu halten: Durch freie Wechselkursanpassung werde die Gleichheit von Eingängen und Ausgängen gesichert.

Die Gegner des bestehenden Währungsstandards setzen sich allerdings oft allzu leicht über seine Daseinsberechtigung und über seine positiven Seiten hinweg. Daß man nach dem zweiten Weltkrieg den dornenvollen Weg der institutionellen Integration im Rahmen sowohl der Weltwirtschaft als auch der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft beschritt, ist doch im Grunde nichts anderes als eine Folge der bitteren Erfahrungen, die in der Zwischenkriegszeit gesammelt wurden. Man hatte erkannt, daß nur durch die Verbindung von wirtschaftlicher Freiheit und Kooperation das Wiederzusammenfügen der Weltwirtschaft gelingen

konnte und nicht durch eine von wirtschaftlichem Nationalismus und Autarkiestreben ständig bedrohte funktionelle Integration. Wenn sich Notenbankleiter, Regierungen und namhafte Vertreter aus der Wirtschaft für die Beibehaltung des Systems fester Wechselkurse aussprechen, so doch nur, weil es sich trotz der ihm innewohnenden Mängel insgesamt gesehen als recht anpassungsfähig und einigermaßen widerstandsfähig erwiesen hat und weil von flexiblen Kursen noch größere Schwierigkeiten für die internationale Währungsordnung und damit für den Welthandel zu befürchten sind.

Freie Kurse kein Patentrezept

Freie Wechselkurse bedeuten zunächst Abkehr vom System von Bretton Woods. Das hieße, für die Weltwirtschaft eine gänzlich andere Datenkonstellation zu errichten, ein kühnes Unternehmen, dessen Durchführung nur sinnvoll erscheint, wenn sich gleichzeitig — bei Wahrung der einzelstaatlichen wirtschaftspolitischen Interessen — die weltwirtschaftliche Integration erheblich verbessern ließe. Auf den ersten Blick scheint sich ein System beweglicher Wechselkurse als elegante Lösung anzubieten, zumal von ihm eine ständige Tendenz zum Ausgleich der Zahlungsbilanz ausgehen könnte. Dadurch, daß die Währungen von Inflationsländern vom Ausland sofort entsprechend niedriger honoriert werden, ist man zu möglichst umgehenden Gegenmaßnahmen gezwungen, will man nicht in eine schwere wirtschaftliche Krise geraten.

Andererseits birgt dieses System Gefahren in sich, die vielfach unterschätzt werden. Kanada, das 1950 für seine Währung den freien Wechselkurs einführte, hat dieses Experiment 1962 nicht ohne Grund wieder aufgegeben. Da sich durch die Freigabe des Wechselkurses das Verhältnis zum US-Dollar von 0,91 auf ein Niveau von 1,00 bis 1,05 — zwischen diesen Werten schwankte der freie Kurs — verschlechterte, trat eine erhebliche Verschlechterung der Wettbewerbsposition auf den Weltmärkten ein; denn der Kursanstieg kam einer Aufwertung um 10 bis 15 Prozent gleich. Der hohe „Marktpreis" löste — bei einer scheinbar ausgeglichenen Zahlungsbilanz — durch die Schwächung Kanadas auf dem Weltmarkt einen Rückgang der Konjunktur mit wachsender Arbeitslosigkeit aus. Die Regierung sah sich daher im Mai 1962 genötigt, die neue Parität auf 0,925 US-Dollar festzusetzen, nachdem sie schon in der Zwischenzeit den Kurs des kanadischen Dollars durch Operationen am Devisenmarkt vermindert oder, wie es in der Sprache der Befürworter freier Wechselkurse heißt, „verfälscht" hatte.

Wie der Fall Kanada zeigt, kann unter gewissen Umständen die durch freie Wechselkurse bewirkte außenwirtschaftliche Stabilität eine binnenwirtschaftliche Labilität hervorrufen, die sich in einer Rezession als Folge mangelnder Konkurrenzfähigkeit auf dem Weltmarkt äußert. Zu bedenken ist auch, daß es durch politisch motivierte Kapitalströme immer wieder zu starken Kursschwankungen kommen kann, gegen die sich die außenwirtschaftlich orientierten Unternehmen kaum rechtzeitig und hinreichend schützen können. Eine verhältnismäßig sichere Kalkulation, wie sie im geltenden Währungssystem gegeben ist, wäre dann nicht mehr möglich. Eine Gruppe der Vertreter flexibler Wechselkurse ist zwar überzeugt, daß man gerade bei diesem System eine von der Zahlungsbilanz unabhängige Geldpolitik betreiben könne, daß sich also Beschäftigungsrate und Wachstum durch Kreditexpansion und deficit spending stützen und anregen ließen. Dieser Weg verschließt sich jedoch für Länder mit großem Konjunkturabhängigkeitsgrad vom Ausland, da hier die Vollbeschäftigung nur durch hohe Ausfuhren aufrechtzuerhalten ist.

Risiken im Außenhandel

Wenn bei flexiblen Wechselkursen derartige Abwertungen und Aufwertungen ständige Veränderungen der terms of trade hervorrufen, ändert sich auch der Umfang der potentiellen Importgüter und der potentiellen Exportgüter. Dem Außenhandel erwächst somit durch die Kursschwankungen ein beträchtliches Risiko, das für die weltwirtschaftliche Integration hinderlicher ist als das Risiko, das sich aus den gelegentlichen administrativen Änderungen einiger Währungen innerhalb des Bretton Woods-Systems ergibt. Flexiblen Wechselkursen stehen die langen Zahlungsfristen entgegen, die sich bei Investitionsgütern über mehrere Jahre erstrecken. Im internationalen Kapitalverkehr werden nicht selten Tilgungszeiten bis zu zwei Jahrzehnten gewährt. Durch Termingeschäfte könnten die Kursrisiken jedoch kaum länger als für ein Jahr abgedeckt werden. Und selbst wenn sich das Risiko abdecken ließe, müßte bei der Flexibilität jeder Kaufvertrag durch Devisenabsicherungen ergänzt werden. Die internationalen Handelsbeziehungen würden also bei flexiblen Wechselkursen durch zusätzliche Komplikationen belastet. Ein System freier Kurse, das ex definitione jedwede Stützungsaktionen ausschließt, ist somit nicht geeignet, die weltwirtschaftliche Integration zu fördern. Schwankende Kurse erlauben nicht, beim Umrechnen einer Geldeinheit in eine andere einen internationalen Preisausdruck zu gewinnen, der nur auf Grund einer gemeinsamen Wertbasis gefunden werden kann.

Integration bedingt starre Kurse

Für die Europäische Wirtschaftsgemeinschaft ist, darüber besteht auch bei den zuständigen Gremien kein Zweifel, eine feste Relation der Wechselkurse beim Übergang von der Zollunion zur Wirtschaftsunion eine notwendige Bedingung. Flexible Wechselkurse würden den in Gang befindlichen Integrationsprozeß eher in sein Gegenteil verkehren. Die Kurse brauchen allerdings nicht absolut starr zu sein, denn im Rahmen des geltenden Systems der Schwankungen innerhalb festgelegter Bandbreiten bedeuten die oberen und unteren Interventionspunkte von jeweils 0,75 Prozent gegenüber dem US-Dollar eine gegenseitige Kursgarantie der Länder. Verhindert werden sollen nach Ansicht der EWG-Kommission dagegen erhebliche Aufwertungen

und Abwertungen, die beträchtliche Umstellungen im Warenverkehr der Partnerstaaten zur Folge haben würden. Besonders der gemeinsame Agrarmarkt würde wegen der gemeinschaftlichen Interventionspreise landwirtschaftlicher Produkte durch plötzliche Änderungen im Preisniveau als Folge von Wechselkursänderungen gefährdet und in Frage gestellt werden. Ähnliches gilt für die übrigen Wirtschaftsbereiche. Die allmähliche Verwirklichung des Gemeinsamen Marktes, die sich über Anpassung der Produktions- und Kostenstruktur vollzieht, soll gerade derartige stoßweise Rückwirkungen auf den Kurswert der Währungen vermeiden.

Langfristig stabile Wechselkurse sind allerdings, wie auch die jüngste Entwicklung zeigt, keineswegs schon identisch mit stabilen Wirtschaftsbeziehungen der Länder; sie sind vielmehr deren Ergebnis. Die Bemühungen des EWG-Ministerrates sind deshalb darauf gerichtet, das Kostenniveau und das Preisniveau schnell zu stabilisieren, zumal es von nationaler Ebene aus kaum möglich ist, einen dämpfenden Einfluß auf inflatorische Vorgänge im Ausland auszuüben.

Das gemeinsame Programm der EWG zur Bekämpfung der Inflation zeitigt sowohl in Frankreich als auch in Italien ermutigende Erfolge. Wenn die Mitgliedsländer der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft ihre Kreditpolitik und Finanzpolitik in enger Kooperation miteinander führen, sind dauerhaft feste Wechselkurse zwischen ihren Währungen möglich. Gegenüber den Drittländern sind so geartete Kurse ebenfalls von einer Koordinierung zumindest zwischen den Industriestaaten, die nicht Mitglieder des Gemeinsamen Marktes sind, und der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft abhängig. Auch hier sind in der zuständigen Arbeitsgruppe der OECD sowie in den Zusammenkünften der Notenbankleiter bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich und schließlich in der Minister und Notenbankgouverneure umfassenden Gruppe der zehn an den Allgemeinen Kreditvereinbarungen beteiligten Länder erfolgversprechende Ansätze gelegt worden. Die Zusammenarbeit, die allein für das Festhalten an der Konzeption der fixen Wechselkurse entscheidend ist, sollte man nicht, wie L. Albert Hahn es formuliert, als „Märchen von der Kooperation der Zentralbanken" abtun.

Unausgenutzte Möglichkeiten

Zusammenfassend ist festzustellen, daß das Bretton Woods-System trotz mancher Schwierigkeiten eine Reintegration der Weltwirtschaft herbeigeführt hat, wie sie bei Kriegsende nicht zu erwarten war. Man sollte diese Fortschritte nicht um des Experiments der flexiblen Wechselkurse willen leichtfertig aufs Spiel setzen. Auch eine begrenzte Stufenflexibilität würde nicht von allen Sorgen befreien; im Grunde wäre sie nichts weiter als eine unzulängliche Kompromißlösung. Überdies muß man in Rechnung stellen, daß die enge Wirtschafts- und Währungsverflechtung auf die Dauer keinen nationalen Alleingang in der Währungspolitik mehr erlaubt. Außerdem dürfte der bestehende Währungsstandard auch künftig noch genügend Umbau- und Ausbaumöglichkeiten bieten — etwa über die Gebiete der Liquiditätspolitik, der Fiskalpolitik und der Einkommenspolitik —, durch die ernstliche Störungen des inneren und des äußeren Gleichgewichts verhindert werden können. Dies dürfte auch der Weg sein, der sich unter den gegebenen politischen Verhältnissen am ehesten durchsetzen lassen wird.

Dr. Herbert Glembin, Hamburg

Größere Flexibilität für das Währungssystem!

Der Stand der Diskussion über die Einführung flexibler Wechselkurse, insbesondere aber auch die Einstellung (und die Vorurteile) der Praktiker zu diesem Problem lassen es als ausgeschlossen erscheinen, daß es in absehbarer Zeit zu einer umfassenden Reform des internationalen Währungssystems kommt. Andererseits wird der Gegensatz zwischen stabilitätsbewußten und inflationsanfälligen Ländern immer deutlicher sichtbar; er bedroht schon heute die Freiheit des internationalen Warenaustausches, weil bei stabilen Wechselkursen beide Seiten ein ganzes Arsenal von dirigistischen Kniffen anwenden müssen, wenn sie die als Folge der unterschiedlichen Währungsdisziplin auftretenden Zahlungsbilanzüberschüsse oder -defizite nicht ins Uferlose wachsen lassen wollen.

Dirigistische Eingriffe in den internationalen Waren-, Dienstleistungs- und Kapitalverkehr lassen sich jedoch ohne Rückfall in die Devisenzwangswirtschaft immer nur für eine begrenzte Zeit durchhalten, so daß einige Länder in kürzeren oder auch längeren Intervallen doch zu Wechselkursberichti-

VEREINSBANK IN HAMBURG
ÄLTESTE HAMBURGER GIROBANK
ZENTRALE: HAMBURG 11, ALTER WALL 20—30, TELEFON 361 061
35 FILIALEN UND ZWEIGSTELLEN IN GROSS-HAMBURG, CUXHAVEN UND KIEL

gungen gezwungen werden. Das Groteske ist nun, daß diese Länder dann als „Außenseiter der (währungspolitischen) Gesellschaft" betrachtet werden, obgleich sie durch die Änderung ihrer Währungsparitäten die Funktionsfähigkeit des Systems erhalten und sichern. Dabei ist es übrigens völlig gleichgültig, ob es sich im konkreten Einzelfall um Auf- oder Abwertungen handelt.

Moralisierende Währungspolitik

Diese quasi-moralische Wertung von Paritätsänderungen ist der eigentliche Krebsschaden der gegenwärtigen Währungsordnung. Das ganze Gerede über die zu geringe internationale Liquidität, die Angst vor der Ausbreitung inflatorischer oder deflatorischer Störungen, nicht zuletzt aber auch der Aufbau eines Systems multipler „Verteidigungslinien" — alles das beruht letztlich darauf (und beweist gleichzeitig), daß es jenes währungspolitische Wohlverhalten aller Länder nicht gibt, welches die wichtigste Voraussetzung eines Währungssystems mit festen Wechselkursen ist. Wenn sich aber jedes Land von seinen eigenen währungs- und wirtschaftspolitischen Interessen und Zielvorstellungen leiten läßt (und leiten lassen d a r f), sind zumindest periodische Paritätsänderungen der einzige Ausweg, um das System vor dem Zusammenbruch zu bewahren.

Damit steht man natürlich genau vor dem Dilemma, das die Verfasser der IWF-Statuten gesehen haben und vermeiden wollten: Vor der Möglichkeit nämlich, daß Paritätsänderungen als wirtschaftspolitisches Instrument (mit handels-, konjunktur- oder beschäftigungspolitischen Begründungen) verwendet werden. Eben diese Sorge mag zu der moralischen Abwertung von Wechselkurskorrekturen beigetragen haben.

Ein Ausweg: Koordinierte Entzerrung der Wechselkurse im IWF

Als Ausweg aus dieser etwas unglücklichen Lage bietet sich ein Verfahren an, das 1949 schon einmal angewendet worden ist: eine koordinierte Entzerrung der Wechselkurse jener Länder, deren Zahlungsbilanzen entweder schon ein fundamentales Ungleichgewicht aufweisen oder nur noch mit dirigistischen Mitteln im Gleichgewicht gehalten werden. Wechselkursänderungen sollten also nicht mehr nur von der Einsicht und dem Mut einzelner Länder und ihrer Regierungen abhängen, sondern zu einer Angelegenheit des gemeinsamen Interesses der dem IWF angehörenden Staaten gemacht werden. Damit würden diese Änderungen aus der Sphäre des Moralischen wieder in den Bereich des Ökonomischen zurückverlagert.

Das Verfahren selbst würde weder eine Änderung der IWF-Satzung noch ihres „ideologischen Gehaltes" voraussetzen. Erforderlich wäre allein der Wille, den sichtbaren Spannungen im internationalen Zahlungsverkehr rascher als bisher durch begrenzte Wechselkursanpassungen Rechnung zu tragen, wobei die einzelnen Korrekturen um so geringer sein könnten, je mehr Länder sich an der jeweils als notwendig erachteten Entzerrung beteiligen. Also nicht mehr Verteidigung unrealistischer Wechselkursrelationen um jeden Preis, aber auch keine Flexibilität der einzelnen Kurse, sondern größere Beweglichkeit des ganzen Systems — das wäre das Gebot der Stunde.

Man mag einwenden, daß eine regelmäßige Überprüfung der Wechselkursparitäten durch den IWF die internationale Devisenspekulation ins Unermeßliche anwachsen lassen würde. Hiergegen sprechen jedoch mehrere Überlegungen. Zunächst einmal würden sich bei in Abständen von drei bis vier Jahren erfolgenden Entzerrungsaktionen die einzelnen Paritätsänderungen in relativ engen Grenzen halten. Außerdem wäre der Zeitpunkt der koordinierten Bereinigung ungewiß, spekulative Devisenpositionen müßten also u. U. über einen längeren Zeitraum durchgehalten werden. Schließlich haben die Notenbanken heute ein so lückenloses System zur Abwehr unerwünschter Devisenbewegungen aufgebaut, daß jede Spekulation nachhaltig entmutigt werden kann. Was heute zur Sicherung selbst von völlig unrealistisch gewordenen Wechselkursen ausreicht, sollte auch die Bewegungen auffangen können, die sich aus der Antizipierung begrenzter Wechselkurskorrekturen ergeben können. Insoweit hat gerade die bedingungslose Verteidigung der festen Wechselkurse bewiesen, daß eine größere Flexibilität des Systems möglich ist.

Integration im Gleichschritt — auch bei Paritätskorrekturen!

Die Notwendigkeit, die Währungsparitäten von Zeit zu Zeit zu überprüfen, ergibt sich übrigens nicht nur daraus, daß es wohl kaum je gelingen wird, auch nur die Mehrzahl der großen Welthandelsländer zu einer an der inneren finanziellen Stabilität ausgerichteten Wirtschafts- und Finanzpolitik zu bewegen. Selbst wenn ein solches Ziel erreicht werden könnte, würden sich aus den unterschiedlichen Wachstumsbedingungen, denen letztlich unterschiedliche Produktivitätssteigerungen entsprechen, Ungleichgewichte in den Zahlungsbilanzen ergeben. So wäre etwa zu erwarten, daß eine erfolgreiche Integration der EWG-Länder — die ja in zusätzlichen Produktivitätssteigerungen zum Ausdruck kommen würde — bei unveränderten Wechselkursen zu neuen außenwirtschaftlichen Ungleichgewichten führt, und zwar sowohl in der Zahlungsbilanz der EWG als Ganzes als auch in den Zahlungsbilanzen der einzelnen Mitgliedsländer.

Es ist daher nur folgerichtig, daß sich der EWG-Ministerrat vorsorglich mit der Möglichkeit von Korrekturen der Wechselkurse beschäftigt hat. Mit der Erklärung vom 13. 4. 1964 wurde eine gegenseitige Konsultation der Regierungen „vor jeder Änderung der Wechselkursparität der Währung eines oder mehrerer Mitgliedstaaten" vereinbart. Innerhalb der EWG ist damit der institutionelle Rahmen für eine Wechselkursbereinigung geschaffen.

Auch bei den verantwortlichen währungspolitischen Stellen in der Bundesrepublik gibt es Persönlichkeiten, die sich der Einsicht nicht

entziehen, daß starre Wechselkurse nicht zu einer optimalen Wirtschaftsentwicklung führen können. So hat der Vizepräsident der Deutschen Bundesbank, Dr. Troeger, vor einigen Monaten in einem Vortrag die Auffassung geäußert, daß es darauf ankomme, bei außenwirtschaftlichen Ungleichgewichten die notwendigen Anpassungsmaßnahmen bereits in einem früheren Stadium vorzunehmen als bisher. Welche Art von „Anpassungsmaßnahmen" Dr. Troeger gemeint hat, kann kaum zweifelhaft sein, da er sich für eine Erleichterung von Herabsetzungen des Wechselkurses einsetzte. Schließlich sollte nach seinen Vorschlägen geprüft werden, ob nicht besondere Kriterien bestimmt werden könnten, nach denen Anpassungsmaßnahmen „mehr oder weniger automatisch" fällig werden. Jedenfalls zeigen sowohl dieser Vorschlag als auch die Erklärung des EWG-Ministerrats, daß das Wechselkursproblem zur Diskussion gestellt bleibt.

Dr. Gerhard Zweig und
Dr. Joachim Degner, Bonn

Flexible Wechselkurse – zusätzliche Belastung für die Dispositionen der Ex- und Importeure

Kritiker unseres gegenwärtigen Währungssystems werden nicht müde, gegen die stabilen Wechselkurse zu Felde zu ziehen. Sie wollen die Interventionen der Zentralbanken, die heute bei größeren Kursschwankungen automatisch selbst kaufen oder verkaufen, abschaffen und die Devisenmärkte dem freien Spiel der Kräfte überlassen. Damit würde unbestreitbar zweierlei erreicht: Beseitigung des beinahe ewigen Problems der Zahlungsbilanzüberschüsse und -defizite und der permanenten Gefahr importierter Inflation für die wirtschaftspolitisch „enthaltsamen" Volkswirtschaften.

Von flexiblen Kursen erhofft man sich aber noch mehr. Man glaubt damit endlich (?) eine echte Bewertung der einzelnen Währungen zu erhalten. Ob dieser Vorschlag überhaupt ernsthafte Chancen hat, realisiert zu werden, und ob mit einem derartigen strukturellen Wandel wirklich währungs- und wirtschaftspolitisch viel gewonnen würde, sei hier dahingestellt. Vielmehr soll das entscheidende Argument der Verteidiger stabiler Wechselkurse, mit dem Ubergang zu flexiblen Kursen würden neue Unsicherheitsfaktoren in den internationalen Warenverkehr hineingetragen, einer kritischen Überprüfung unterzogen werden.

Größere Kursschwankungen?

Jegliche Erörterung der Auswirkungen freier Wechselkurse auf den internationalen Warenverkehr muß mit der Kernfrage beginnen: Wird ein System flexibler Wechselkurse größere Kursschwankungen als bisher mit sich bringen? Heute betragen sie im Extremfall drei Prozent, die Differenz zwischen den beiden Interventionspunkten, die jeweils 1½ % ober- bzw. unterhalb der rechnerischen Parität fixiert sind. Erwartet man bei flexiblen Kursen keine größeren Ausschläge — und die Befürworter flexibler Wechselkurse werden dies natürlich tun —, so erübrigt sich jede weitere Diskussion. Für den internationalen Warenverkehr würde sich gegenüber dem jetzigen Zustand nichts ändern. Die Gegner flexibler Kurse rechnen dagegen mit fortlaufenden und erheblichen Schwankungen der Wechselkurse.

Weder die eine noch die andere Partei kann den empirischen Beweis ihrer Behauptungen antreten. Interpretiert man das Erfahrungsmaterial der Vergangenheit, so spricht allerdings viel dafür, daß ein Übergang zu flexiblen Kursen teilweise sogar sehr heftige Kursschwankungen bedeuten würde. Effektiv freie Wechselkurse bei der überwiegenden Zahl der Welthandelsländer, also sozusagen als System, gab es praktisch nur während des Jahrzehnts nach dem ersten Weltkrieg. Allerdings stabilisierten Großbritannien 1925, Frankreich 1926 und Italien 1927 ihre Kurse. Bei der Lektüre der Kurszettel aus den wirklich „freien" Tagen wird man mit Erstaunen nachlesen, daß die Devisennotierungen zwischen dem britischen Pfund und dem französischen Franc, zwei der damals bedeutendsten flexiblen Währungen, innerhalb weniger Tage des öfteren um 5 bis 10 % schwankten. Das von den Befürwortern flexibler Kurse häufig zitierte aktuelle Beispiel des kanadischen Dollars dürfte kaum typisch sein, denn zu seiner beachtlichen Stabilität haben allzu viele Sonderfaktoren beigetragen.

Einen weiteren Anhaltspunkt für die voraussichtliche Wechselkursschwankung unter einem System flexibler Kurse mögen die Terminabschläge bieten, die kurz vor der DM-Aufwertung im März 1961 beispielsweise für das britische Pfund immerhin 7 bis 8 % betrugen. Allein diese Beispiele scheinen die Hypothese zu rechtfertigen, daß unter einem System flexibler Kurse die Ex- und Importeure mit erheblichen Kursschwankungen zu rechnen haben werden.

Kurssicherungskosten schlagen zu Buch

Welche Konsequenzen hätte dies aber für die kurz- und langfristigen Dispositionen der Außenhandelsfirmen in aller Welt?

Nun gibt es auch unter dem jetzigen System der stabilen Wechselkurse gewisse Schwankungen, die der Kaufmann durchaus kalkulieren muß. Für die Kassa-Notierungen halten sie sich jedoch innerhalb der durch die beiden Interventionspunkte bestimmten Bandbreite. Lediglich auf den Terminmärkten kommt es — besonders dann, wenn Auf- und Abwertungsgerüchte im Umlauf sind — gelegentlich zu größeren Schwankungen. Man kann daher aus der Sicht des Außenhandelskaufmanns das jetzige System als ein System des „begrenzten Risikos" bezeichnen. Flexible Kurse würden dagegen seine Kalkulation auf sehr schwankenden Boden stellen. Es sei denn, die internationalen Warengeschäfte würden wieder mit einer Goldklausel abgeschlossen. Damit wäre aber de facto nichts anderes erreicht, als die Wiederherstellung dessen, was wir heute schon haben.

Die Kosten der Kurssicherung sind selbst jetzt keine „quantité négligeable". So beträgt gegenwärtig der Kurssicherungssatz für den Dollar 0,5 % p. a., für die Lira, bei der mit einer Abwertung gerechnet wird, sogar rund 5 %. Es stimmt also einfach nicht, wenn gelegentlich behauptet wird, der Außenhandelskaufmann könne gegen „geringes Entgelt" mit Hilfe des Devisentermingeschäftes das Kursrisiko abwälzen.

Mit Sicherheit würden die Kosten bei flexiblen Kursen noch steigen. Ganz abgesehen davon, daß Kurssicherungen ohnehin nur für drei bis sechs Monate, in Ausnahmefällen bis zu einem Jahr abgeschlossen werden können. Über diesen Zeitraum hinaus sind Devisentermingeschäfte effektiv unmöglich. Auch daran würde sich ganz gewiß unter dem neuen System nichts ändern.

Besonders betroffen wären von einer derartigen Unsicherheit der Kalkulationsbasis die Exporteure von Investitionsgütern, die in der Regel nur mit langfristigem Ziel — meistens bis zu fünf Jahren — verkaufen können. Die Kurssicherungsmöglichkeit der Hermes-Garantie bezieht sich ausschließlich auf die Landeswährung des Käuferlandes. Da es jedoch im internationalen Investitionsgütergeschäft üblich ist, in der Regel auf Dollarbasis oder in der Währung des Verkäuferlandes zu verkaufen, kommt diese Garantie äußerst selten zum Tragen.

Schon heute versucht natürlich jeder Exporteur, in seiner Landeswährung zu verkaufen. Wenn diese Forderung im allgemeinen durchsetzbar ist, dann besonders deshalb, weil es für die Käufer in den Entwicklungsländern, deren nationale Währungen automatisch ausscheiden, praktisch einerlei ist, ob sie einen Kontrakt in D-Mark, Dollar oder Pfund abschließen. Doch wird sich dies sicherlich bei einem System flexibler Kurse sehr rasch ändern. Dann wird der Käufer vielmehr bestrebt sein, in der voraussichtlich schwächsten Währung zu kontrahieren. Es bestände also ein echter Interessengegensatz zwischen den Vertragspartnern, und automatisch würde die jeweilige Machtposition im konkreten Einzelfall entscheiden.

Kursspekulationen verlagern die Warenströme

Ähnliche Überlegungen gelten heute schon für Importgeschäfte. Zwar ist auch dort jeder Importeur bestrebt, möglichst in der Währung zu verkaufen, in der er die Ware gekauft hat, doch gelingt ihm dies nur äußerst selten, denn sein inländischer Abnehmer sträubt sich verständlicherweise, das Kursrisiko zu übernehmen. Für den Importeur von international gehandelten Rohstoffen, der bei stabilen bzw. relativ stabilen Wechselkursen seine Überlegungen ausschließlich auf die Marktbewegungen des betreffenden Artikels konzentrieren kann, wird es bei flexiblen Wechselkursen notwendig sein, auch sehr aufmerksam die mögliche Kursentwicklung in sein Kalkül einzubeziehen. Damit würde jede spekulative internationale Geld- und Kapitalbewegung oder jede nationale Zinsänderung zugleich auf die internationalen Warenmärkte ausstrahlen. Das kann letztlich zu unnatürlichen Verzerrungen im internationalen Handel und zu einer ausschließlich von kursspekulativen Überlegungen bestimmten Verlagerung der Warenströme führen. Hinzu kommt, daß der Importeur in vielen Fällen dem Kursrisiko nicht einmal durch Kauf in anderen Währungen ausweichen kann, denn bestimmte Waren werden ausschließlich in Pfunden oder Dollar (z. B. Kakao bzw. Kaffee) gehandelt.

Schließlich wäre noch folgendes zu bedenken: Die ohnehin schon sehr starken Schwankungen der internationalen Rohstoffpreise werden von den Produktionsländern als sehr unerwünscht betrachtet. So steuert jedes Gespräch über Entwicklungshilfe früher oder später auf die Frage der Rohstoffpreisstabilisierung zu. Die heutigen Schwankungen würden aber künftig durch kursspekulative Überlegungen noch zusätzlich in beiden Richtungen verschärft werden. Besonders kraß müßten sich die Kursspekulationen an den Warenterminmärkten auswirken. Sie würden geradezu ein Tummelplatz der internationalen Spekulation werden.

Angesichts dieser Überlegungen wird es schwer sein, zu bestreiten, daß unter einem System freier Wechselkurse die internationalen Handelsbeziehungen mit zusätzlichen Unsicherheitsfaktoren belastet würden. Ob dies à la longue sogar zu einer Desintegration der Weltwirtschaft führen würde, läßt sich nicht mit Sicherheit beantworten.

Wägt man also alle voraussichtlich positiven und negativen Konsequenzen freier Wechselkurse gegeneinander ab, so liegt aus der Sicht des Außenhandels der Schluß nahe, daß ein Übergang zu flexiblen Wechselkursen mehr Nach- als Vorteile mit sich bringen würde. Das System von Bretton Woods ist sicher kein Ideal, für den internationalen Handel scheint es jedoch die beste aller möglichen Lösungen zu sein.

Dr. Hans-Joachim Hartmann, Hamburg