

Müller-Enders, Waldemar

Article — Digitized Version

Flexible Wechselkurse: Eine unvermeidbare Notwendigkeit. Bemerkungen zu einigen Aspekten der internationalen Währungsdiskussion

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Müller-Enders, Waldemar (1975) : Flexible Wechselkurse: Eine unvermeidbare
Notwendigkeit. Bemerkungen zu einigen Aspekten der internationalen Währungsdiskussion,
Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 55, Iss. 9, pp. 463-466

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/134861>

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.*

Flexible Wechselkurse: Eine unvermeidbare Notwendigkeit

Bemerkungen zu einigen Aspekten der internationalen Währungsdiskussion

Waldemar Müller-Enders, Bonn

Während auf der Jahresversammlung des IWF über die Quotenerhöhungen, die Verwendung des IWF-Goldes und die Goldpolitik der Notenbanken eine Einigung erzielt werden konnte, ist die Wechselkurspolitik zum neuralgischen Punkt geworden. Zu diesem Aspekt der internationalen Währungsdiskussion nimmt der folgende Beitrag Stellung.

Die Gründe für den derzeitigen Zustand der Weltwirtschaft beim internationalen Währungssystem zu suchen oder die Wechselkurspolitik für die gegenwärtige Entwicklung verantwortlich zu machen, hieße den Blick für die wirklichen Ursachen verbauen; die Wahl geeigneter Maßnahmen und ihre Durchsetzung könnte dadurch nur erschwert werden. Weltwirtschaft und Währungssystem produzieren keine originären Ursachenkomplexe für Inflation oder Rezession, sie spiegeln allerdings die interne Entwicklung in den relevanten Volkswirtschaften wider (anhaltende Rezession bei hohem Inflationsniveau in einer Reihe von Industrieländern; starke Inflationstendenzen in anderen Industrieländern; abrupte und erhebliche Umlenkung von Kaufkraft in die Ölländer). Die Transmission solcher Ungleichgewichte kann allerdings je nach Währungssystem erschwert, erleichtert oder – wie im Goldstandard – sogar erzwungen werden. Die Beibehaltung der autonomen Willensbildung in den Ländern bei zunehmender wirtschaftlicher Integration in der Welt bildet den eigentlichen Kern der derzeitigen Problematik.

Das Währungssystem befindet sich auch nicht in einer Krise. Unter den gegebenen Bedingungen funktioniert das System bedingt flexibler Kurse sogar erstaunlich gut. Es ist nämlich am ehesten geeignet, mit den Folgen des Inflationsdrucks und der Beschäftigungseinbußen oder mit abrupten Kapitalbewegungen unter Aufrechterhaltung eines freien Welthandels fertig zu werden. Es ermöglicht insbesondere einem stabilitätsorientierten Land ein wirksames Abkoppeln vom Infla-

tionsverbund ebenso wie autonome Maßnahmen zur Überwindung der Rezession. Der Anpassungszwang in Phasen inflationistischer Entwicklungen wird dadurch zwar stärker auf andere Länder verlagert; ohne eigene Anstrengung dieser Länder ist jedoch unter keinem Wechselkurssystem eine Verbesserung ihrer Lage zu erwarten.

Die Aufgabe des Wechselkurssystems von Bretton Woods war kein Betriebsunfall, sondern die Einsicht in seine Unhaltbarkeit. Sie hat mit der Flexibilität der Wechselkurse zu einem Währungssystem geführt, das den gegebenen wirtschaftspolitischen Strukturen, mit denen auf nicht absehbare Zeit gerechnet werden muß, besser entspricht als ein System zwar prinzipiell fester Kurse (Paritäten), das sich in der Praxis aber als Abfolge meistens falsch terminierter und unzulänglich bemessener Paritätsänderungen erwiesen hat. Die Reform des Währungssystems hat sich damit faktisch bereits vollzogen; was zu tun bliebe, wäre die Institutionalisierung der neuen Erkenntnisse und Erfahrungen.

Wir befinden uns jedoch keineswegs in einem System allseitiger und uneingeschränkter Flexibilität. Die wechselkurspolitische Landschaft sieht so aus, daß von 128 Ländern 18 freie Floater sind, 8 Länder gemeinschaftlich floaten, 55 eine enge Bindung zum floatenden Dollar und 27 eine enge Bindung zu sonstigen floatenden Währungen haben; 5 insbesondere südamerikanische Länder werten häufig auf und ab, der Rest von 15 Ländern hat seine Währung an einen Korb anderer Währungen gebunden. Es haben sich also nebeneinander herausgebildet:

Zonen fester Wechselkurse (sei es auf der Basis gleichgerichteter Wirtschaftsstruktur und Wirtschaftsentwicklung wie in der europäischen „Schlange“, sei es in Anlehnung an ein Land mit starker wirtschaftlicher Position, wie z. B. in der Dollarzone), die gegenüber der Außenwelt floaten;

Länder, die isoliert floaten (wie z. B. Italien und Großbritannien);

Waldemar Müller-Enders, 51, Dipl.-Volkswirt, ist Ministerialdirigent und Leiter der Unterabteilung VII A – Währungspolitik, Geld- und Kreditpolitik, Schuldenwesen – im Bundesministerium der Finanzen in Bonn. Der vorliegende Artikel gibt seine persönlichen Ansichten wieder.

- Länder mit festen Wechselkursen; selbst diese Länder haben wegen der häufigen Paritätsänderungen praktisch ein flexibles System;
- Länder, deren Wechselkurs von den Bewegungen eines Korbs von Währungen bestimmt wird.

In der Reformdiskussion im Internationalen Währungsfonds (IWF) sind die Standpunkte der großen Mehrheit der Mitglieder sehr nahe aneinander gerückt. Während über die Quotenerhöhungen, die Verwendung des IWF-Goldes und die Goldpolitik der Notenbanken weitgehende Einigung erfolgte, ist die Wechselkurspolitik zum neutralistischen Punkt geworden. Hier stehen prinzipielle Meinungsverschiedenheiten einem Kompromiß entgegen. Es mögen auch Gründe außerhalb des Währungsbereichs eine Rolle spielen, wenn die Lösung dieser Sachfragen nunmehr vor ein politisches Forum gebracht werden soll.

Die wechselkurspolitische Frage, in welchem System Zahlungsbilanzgleichgewicht, Stabilität des Geldwertes und der Beschäftigung sowie wachsender Welthandel besser zu verwirklichen wären, konzentriert sich nicht von ungefähr auf die Stellung des Dollars. Die europäischen Länder sind in ihrer Haltung zum Dollar und in den Zielvorstellungen über die Entwicklung des Außenhandels der USA in sich gespalten. Auch in der Meinungsbildung in Deutschland stehen Exportinteressen oft im Gegensatz zu den allgemeinen volkswirtschaftlichen Bestrebungen, über einen angemessenen Wechselkurs eine dauerhaft ausgeglichene Zahlungsbilanzstruktur zu erreichen. Diese Antinomie wurde bei den Verhandlungen über die Neufestsetzung der Paritäten der wichtigsten Welthandelsländer 1971 deutlich; sie würde auch bei jedem neuen derartigen Versuch auftauchen.

Nachteile fester Kurse

Die Bedingungen für die allgemeine Rückkehr zu einem System fester Wechselkurse dürften in dieser Dekade jedoch kaum mehr gegeben sein. Sie sind eher noch ungünstiger als zum Zeitpunkt der Aufgabe der Paritäten, ohne daß dies den flexiblen Wechselkursen angelastet werden könnte. Von einer verfrühten Rückkehr zum System der Paritäten wären vor allem folgende Nachteile zu erwarten:

- Bei dem extremen Inflationsgefälle (zwischen 6 und 26 %) wären alsbald häufige Paritätsänderungen mit dem Risiko falscher Terminierung und unzureichender Bemessung unvermeidlich.
- Gegen störende Transaktionen mit kurzfristig mobilisierbarem Kapital könnten selbst extreme Kapitalverkehrsbeschränkungen nicht den Schutz wie flexible Wechselkurse bieten.

- Der Schutz gegen die Übertragung von Inflations- oder Deflationstendenzen würde entfallen.

Dagegen wäre die Ausweitung der Zone fester Wechselkurse innerhalb eines ähnlich strukturierten Raumes ein Gewinn. Die Ausweitung der „Schlange“ durch die Einbeziehung der Schweiz dürfte realistischer sein als die feste Bindung an den Dollar.

Die USA ragen aus der nächstfolgenden Gruppe von Industrieländern in verschiedener Hinsicht heraus. Das mag hier und da als politisch ärgerlich empfunden werden und ökonomische Probleme aufwerfen, das Faktum muß aber in Rechnung gestellt werden. Die USA haben das mit Abstand höchste Sozialprodukt (um $\frac{1}{4}$ höher als das der gesamten EWG). Sie haben die bei weitem größten Finanzmärkte (allein das Volumen des amerikanischen Geldmarktes beträgt etwa 1000 Mrd. \$). Sie haben das größte Außenhandelsvolumen (1974 mehr als $\frac{1}{8}$ des Welthandels) mit der bedeutsamen Besonderheit, daß dieses gewaltige Volumen nur 8 % ihres Bruttosozialproduktes ausmacht. Dieses Verhältnis ist entscheidend für die realistische und wünschenswerte Ausrichtung des Anpassungsprozesses zur Sicherung des außenwirtschaftlichen Gleichgewichtes der USA.

Wir sollten wissen, was es bedeutet, wenn von den USA eine bestimmte Zahlungsbilanzpolitik gefordert wird. Mit der Wahl des Wechselkursystems werden hier entscheidende Weichen gestellt. Können wir ernsthaft ein System anstreben, das die USA dazu zwänge, Leistungsbilanzgleichgewichte allein durch konjunkturelles Gegensteuern zu sichern? Es ist ohne weiteres einsichtig, daß dazu bei einem Außenhandelsanteil von nur 8 % überproportionale rezessive oder expansive Prozesse erforderlich wären. Ob dies im Interesse der Weltwirtschaft liegt, muß bezweifelt werden. Im Verhältnis zu den USA bietet sich der Zahlungsbilanzausgleich über den Wechselkurs — und zwar über einen dem politischen Entscheidungserfordernis enthobenen flexiblen Wechselkurs — geradezu an. Die USA dürften sich weder jetzt noch in absehbarer Zukunft auch kaum auf etwas anderes einlassen. Damit sind sie nicht aus ihrer Verantwortung für die Weltkonjunktur entlassen, die sie im Hinblick auf ihr wirtschaftliches Gewicht haben.

Im übrigen würde ein System fester Wechselkurse, das es den Amerikanern gestatten würde, ihre Zahlungsbilanzdefizite — so wie es jahrelang der Fall gewesen ist — in der eigenen Währung auszugleichen, von den USA gar keine Anstrengungen zum Zahlungsbilanzausgleich fordern. Dies wäre nur dann der Fall, wenn die USA gleichzeitig verpflichtet wären, jeden präsentier-

ten Dollar in letzte Liquidität (Sonderziehungsrechte oder Gold) einzulösen, und wenn die Dollar von den anderen Notenbanken auch tatsächlich zur Einlösung präsentiert würden. Auch die Mittel für die Verteidigung einer eventuellen Dollarparität durch Intervention der USA müßten begrenzt bleiben, wenn man einen Anpassungszwang anstrebt.

Aufrechterhaltung geordneter Marktverhältnisse

Da das gegenwärtige System kein reines Floaten ist, sondern aus überwiegend guten Gründen (Einstieg in einer Phase bereits bestehender Ungleichgewichte; erhebliche Überschußliquidität) durch gezielte Devisenoperationen beeinflusst wird, stellt sich die Frage nach Grundsätzen für die Interventionen am Devisenmarkt. Hier ist internationale Zusammenarbeit erforderlich. Nicht nur um eine Wechselkurspolitik zu Lasten der Nachbarn (beggar-my-neighbor-policy) zu verhindern, sondern auch um zu vermeiden, daß sich Interventionen unbeabsichtigt konterkarieren. Der IWF hat entsprechende Richtlinien aufgestellt.

Ziel der Deviseninterventionen muß es sein, geordnete Marktverhältnisse („orderly market conditions“) aufrechtzuerhalten. Die Interventionen brauchen sich dabei nicht auf die Vermeidung hektischer Ausschläge des Tageskurses zu beschränken, sie können in geeigneten Fällen auch über den Tag hinaus Ausschläge glätten. Diese Interventionen sollten mit den USA nicht nur abgestimmt werden, die USA sollten sich auch selbst an der Intervention beteiligen.

Konkrete Maßstäbe für Enthaltbarkeit oder Tätigwerden auf dem Devisenmarkt werden sich nicht aufstellen lassen. Als Orientierung gilt, daß den grundlegenden Markttendenzen nicht entgegengewirkt werden sollte und auch nicht entgegengewirkt werden kann. Selbst im System fester Paritäten wären in solchen Fällen Paritätsänderungen unausweichlich. Fundamentale Faktoren wie veränderte Kosten- und Preisrelationen sollten im Wechselkurs durchaus ihren Ausdruck finden. Nach Ansicht des IWF haben die Wechselkursänderungen seit Anfang 1973 wenig mehr bewirkt als eine Anpassung an die Kosten- und Preisunterschiede.

Dabei muß bedacht werden, daß Änderungen der Dollar-D-Mark-Relation zwar für die Dispositionen auf den Devisenmärkten von großer Bedeutung sind, aber keinen ausreichenden Maßstab darstellen, um die Entwicklung der Wettbewerbsfähigkeit zu beurteilen. Für die Volkswirtschaft im ganzen kommt es auf den gewogenen Durchschnitt der Kursrelationen gegenüber einer repräsentativen Gruppe wichtiger Währun-

gen an; dabei ist die unterschiedliche Kosten- und Preisentwicklung im Verhältnis zu diesen Ländern zu berücksichtigen. Das gilt auch für jede andere Währung. Die Bewegung des Dollar, der D-Mark oder anderer Währungen sind bei dieser Betrachtungsweise bei weitem nicht so spektakulär wie bei schlichtem bilateralem Kursvergleich.

Beim Kapitalverkehr wären dauerhafte Anlagen zu den fundamentalen Faktoren zu rechnen, deren Auswirkungen im Wechselkurs hingenommen werden müßten. Als der eigentliche „Störungsfaktor“, dessen Auswirkungen auf den Wechselkurs zu glätten wären, erweisen sich die fluktuierenden Kapitalbewegungen. Gegebenenfalls könnten ihnen auch im System flexibler Wechselkurse Erschwernisse in den Weg gelegt werden. Soweit Kapitalbewegungen zinsinduziert sind, kann Ausschlagen des Wechselkurses durch eine Abstimmung in der Zinspolitik entgegengewirkt werden.

Ungerechtfertigte Kritik

Dem System flexibler Wechselkurse werden neuerdings Fehlentwicklungen angelastet, deren Ursache in anderen Bereichen zu suchen ist. Die Kritik ist vordergründig, wenn sie sich auf Fälle bezieht, in denen auch im Paritätensystem Wechselkursänderungen unvermeidbar wären. Keine Regierung könnte sich den Zwängen, die von der Verteidigung unrealistischer Paritäten auf die Stabilität von Geldwert und Beschäftigung ausgehen, unterwerfen. Die Kritik ist verständlich, wenn auch nicht stichhaltig, soweit sie an den Schwierigkeiten ansetzt, zu einer wirksamen Politik gegen Inflation oder Rezession zu gelangen.

Die Vermutung, daß eine Regierung im System fester Wechselkurse eher zur Restriktionspolitik greift, ist nicht erwiesen und für Reservewährungsländer widerlegt. Voraussetzung für einen Anpassungszwang wäre der rigorose Verzicht auf die Gewährung zu hoher finanzieller Beistände mit unzureichenden Auflagen. Derartig strenge Bedingungen zu fordern, stieße meist an die politische Grenze möglicher Einflußnahme auf ein Land. Im übrigen nehmen weder flexible noch feste Wechselkurse einem Land die Aufgabe ab, die Inflation durch Beschränkung der Preisüberwälzungsspielräume zu bekämpfen. Ohne restriktive Geldpolitik ist eine wirksame Eindämmung inflationistischer Kräfte in keinem Wechselkursystem möglich.

Unzutreffend ist auch, daß ein Land unter flexiblen Wechselkursen gehindert wäre, gegen eine Rezession vorzugehen, oder daß dies unter festen Wechselkursen wirksamer geschehen könne. In der rezessiven Phase werden die Bedingungen für den Aufschwung – anders als bei der Inflations-

bekämpfung – vor allem von der Fiskalpolitik zu setzen sein, die wechselkurspolitisch weitgehend neutral eingesetzt werden kann. Greift ein Land flankierend dazu auf die Geld- und Kreditpolitik zurück, bietet das flexible System sogar Vorteile.

Vorteile flexibler Kurse

Das unterschiedliche Gewicht der Geld- und Kreditpolitik bei der Bekämpfung der Inflation einerseits und der Rezession andererseits kann allerdings zu unterschiedlichen Auswirkungen im Ausland führen, die eine entsprechende Politik erfordern.

Will sich ein Land aus dem *internationalen Inflationsverbund* lösen, ist die Geld- und Kreditpolitik das entscheidende Instrument. Bei festen Wechselkursen käme es erst gar nicht zu einer Nachfragezügelung, weil die Geld- und Kreditpolitik vom Ausland unterlaufen würde. Im System flexibler Wechselkurse bewirkt sie dagegen eine rasche Beschneidung der monetären Übernachfrage im Inland. Das dürfte via Einkommenseffekt einerseits tendenziell über sinkende Importe zu einer „Entlastung“ des Auslands führen (weniger Güterabruf). Andererseits „belasten“ die im System flexibler Wechselkurse eintretenden Preisveränderungen bei Import- und Exportgütern über die Wirkungskette: knappes Geld im Inland, hoher Zins, Tendenz zum Kapitalzufluß, Anstieg des Wechselkurses das Ausland (per saldo mehr Güterabzug, Tendenz zu mehr Beschäftigung). Es hängt von den Elastizitäten der Nachfrage ab, ob per saldo der Einkommens- oder der Preiseffekt stärker durchschlägt. Soweit die Wechselkursänderungen die „Terms of Trade“ verschlechtern, verstärken sie zwar tendenziell den Preisauftrieb im Ausland, das aber keineswegs daran gehindert ist, dem entgegenzuwirken; es kommt sogar in einen erwünschten Zugzwang. Das Ausland könnte seinerseits den Zins anheben, und es müßte weitergehende Maßnahmen treffen, um die monetäre Übernachfrage zurückzuführen.

Bei dem Versuch, aus dem *internationalen Rezessionsverbund* auszuscheren, könnten die Auswirkungen der Geld- und Kreditpolitik eher Probleme für das Ausland aufwerfen. Ihr vorsichtiger Einsatz ist deshalb notwendig, aber auch möglich, weil der Geld- und Kreditpolitik ohnehin nur eine flankierende, nicht aber die entscheidende Rolle für das Ingangsetzen des Aufschwungs zukommt. Das Schwergewicht wird bei einer wechselkurspolitisch weitgehend neutralen Fiskalpolitik zu liegen haben. Da die Geld- und Kreditpolitik allein keineswegs so unmittelbar auf die Nachfrage wirkt wie bei der Inflationsbekämpfung, kommt ihrer Abstimmung mit dem Ausland eine um so größere Bedeutung zu. Über die Wirkungskette: reichliches Geld im Inland, niedriger

Zins, Tendenz zum Kapitalabfluß, sinkender Wechselkurs kann nämlich das Ausland „belastet“ werden (per saldo weniger Güterabruf, Tendenz zu weniger Beschäftigung), bevor diese Wirkung durch zunehmende Inlandsnachfrage mit wachsenden Importen (mehr Güterabzug) kompensiert oder schließlich überkompensiert wird. Gegen etwaige deflatorische Effekte von – über Wechselkursänderungen – verbesserten Terms of Trade kann das Ausland mit der Zinspolitik reagieren. Ein ausländischer Staat, der ebenfalls die Rezession überwinden will, hätte nämlich keinen Grund, seinen Zins höher zu halten als der die Rezession bekämpfende Nachbar. Hielte das Ausland an hohen Zinsen fest, wäre eine expansive Geld- und Kreditpolitik im System fester Wechselkurse wegen des Liquiditätsabflusses „self defeating“. Auch hier bietet also der flexible Wechselkurs den erwünschten Schutz.

Für ein stabilitätsorientiertes Land gilt also festzuhalten:

Antiinflationpolitik wird durch den flexiblen Wechselkurs erst ermöglicht, weil das Land sich nur so vom Inflationsverbund abkoppeln kann.

Bei der Überwindung der Rezession sind die Bedingungen für eine flankierende Politik des billigen Geldes unter flexiblen Wechselkursen ebenfalls besser als bei fester Parität.

Für das Ausland kann keine Lage entstehen, die nicht durch eigenes Handeln in dem gewünschten Sinne zu ändern wäre.

Realistischer Kompromiß

Bei Unzulänglichkeiten im einzelnen ist die Bewältigung der Grundstörungen unserer Weltwirtschaft (Inflation; Rezession) – bei den gegenwärtigen wirtschaftspolitischen Realitäten – unter den Bedingungen flexibler Wechselkurse am reibungslosesten möglich. Entscheidend sind die Eigenanstrengungen der Länder, wichtig ist die internationale Kooperation. Wenn es diesen Anstrengungen gelingt, die Voraussetzungen für stabile Kurse zu schaffen, ist die Art des Wechselkurssystems von minderer Bedeutung. Solange und soweit die nationale Autonomie aber zu divergierenden Entwicklungen führt, muß das Wechselkursscharnier beweglich bleiben, weil sonst Länder die Folgen einer Politik zu tragen hätten, auf die sie keinen Einfluß haben. Das Konzept für die revidierten Statuten des IWF müßte im Sinne eines realistischen Kompromisses lauten: Feste Wechselkurse als anzustrebende Möglichkeit, flexible Wechselkurse als vorerst unvermeidbare Notwendigkeit; eine bessere internationale Zusammenarbeit in der Konjunkturpolitik und stärkere Einwirkungsmöglichkeiten des IWF auf den Anpassungsprozeß.