

Scharrer, Hans-Eckart

**Article — Digitized Version**

## Zielzonen für die Wechselkurse?

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Scharrer, Hans-Eckart (1976) : Zielzonen für die Wechselkurse?, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 56, Iss. 8, pp. 378-379

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/134975>

**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.

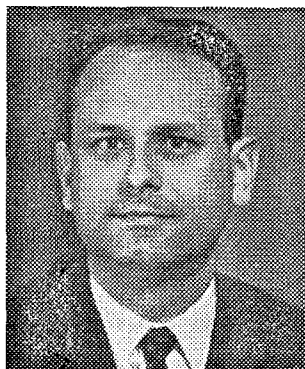
Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**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.*



## Zielzonen für die Wechselkurse?

Die europäische Währungs-Szene kommt wieder in Bewegung. Regierungen und private Marktteilnehmer sind dabei, die politische und ökonomische Struktur der Währungsbeziehungen in der Gemeinschaft neu zu überdenken. Auf der politischen Ebene haben die Niederlande eine Initiative gestartet, um den seit langem stagnierenden Prozeß der Wirtschafts- und Währungsintegration wieder in Gang zu setzen. Die wichtigsten Elemente des holländischen Vorschlags: Verstärkte Orientierung der nationalen Wirtschaftspolitik am mittelfristigen Programm der Gemeinschaft; härtere und wirksamere Stabilisierungsaufgaben bei Beistandskrediten an Mitgliedstaaten; koordiniertes Währungs-Management auch für die floatenden Valuten unter Vereinbarung von Zielzonen für Wechselkurse.

Die jüngsten Vorgänge an den Devisenmärkten haben die Aktualität dieser Vorschläge eindrucksvoll unterstrichen. Während die privaten Marktteilnehmer angesichts der von Land zu Land recht unterschiedlichen stabilitätspolitischen Erfolge Wechselkurskorrekturen – auch innerhalb der Mini-Schlange – offenbar für unumgänglich hielten oder noch halten, fehlt es ihnen offensichtlich an Signalen, die das Ausmaß der notwendigen Anpassungen hinreichend deutlich machen. Zu diesen Signalen gehören auch verlässliche Informationen über die internen und/oder externen monetären Zielvorgaben der nationalen Währungsbehörden. Es ist wohl dieser Mangel, der – in Verbindung mit dem auf den Devisenmärkten zu beobachtenden Bandwagon-Effekt – dazu beiträgt, daß Kursberichtigungen sich nicht kontinuierlich, sondern periodisch in Sprüngen vollziehen.

Der niederländische Vorschlag setzt, durchaus folgerichtig, gleichgewichtig bei der Wirtschafts- und bei der Währungspolitik an. Die bisher bekanntgewordenen Anregungen zur wirtschaftspolitischen Koordinierung sind freilich nicht erfolgversprechender als die bereits praktizierten Ansätze. Mittelfristige Zielvorgaben haben sich fast in allen Ländern für die laufende Wirtschaftspolitik als bedeutungslos erwiesen. Auch das Dritte Programm für die mittelfristige Wirtschaftspolitik der Gemeinschaft, das den Zeitraum 1971–1975 abdeckte, war schon Makulatur, als es verabschiedet wurde. Die Arbeiten sollten sich daher lieber auf die Entwicklung operationaler Regeln für die kurzfristige wirtschaftspolitische Koordinierung – Zeit-horizont: bis zu einem Jahr – konzentrieren. Die Proklamation glaubwürdiger (!) geld- und haushaltspolitischer Ziele (möglichst auf der Basis harmonisierter Konzepte) könnte nicht nur zur Verstetigung der nationalen Wirtschaftsabläufe, sondern auch der Kursentwicklungen beitragen. Die Ankündigung monetärer Expansionsziele durch die Deutsche Bundesbank ist in den Partnerländern mit großem Interesse beobachtet worden. Die deutschen Vertreter in den Brüsseler Organen sollten daher das Modell formell für die Gemeinschaft zur Diskussion stellen. Die Gelegenheit dafür ist jetzt günstig: Die Erfahrung, daß eine permissive Geldpolitik Beschäftigungsprobleme nicht löst, wohl aber Inflationsprobleme schafft, ist in allen Ländern noch gegenwärtig.

Prinzipiell zu befürworten ist der holländische Vorschlag, Beistandskredite künftig mit wirksameren Stabilisierungsaufgaben zu versehen. Vor allem die Idee, solche Kredite in Tranchen zu stückeln und die einzelnen Teilbeträge nur Zug um Zug mit

der Realisierung der vereinbarten stabilitätspolitischen Maßnahmen freizugeben, verdient Unterstützung. Zahlungsbilanzkredite, ebenso wie Anpassungshilfen zur Bewältigung wirtschaftlicher Strukturprobleme (EG-Regionalfonds, EG-Sozialfonds) können in einer Solidargemeinschaft wie der EG nur Hilfen zur Selbsthilfe sein. Bleiben die eigenen Anstrengungen des begünstigten Landes aus, dann wird die partnerschaftliche Hilfe selbst fragwürdig. Die holländische Initiative ist wohl nicht zuletzt als eine demonstrative Antwort auf die von einigen Ländern hartnäckig vortragenen Wünsche nach Ausdehnung der automatischen Kreditlinien und schrittweiser Vergemeinschaftung der nationalen Währungsreserven zu sehen.

Zu den interessantesten Komponenten des holländischen Pakets gehören die Aussagen zur Wechselkurspolitik. Es geht hier um den seit langem überfälligen Versuch, die Länder mit floatender Währung – immerhin gehören dazu drei der vier größeren EG-Staaten – wieder in ein Gemeinschaftsverfahren einzubinden. Bis heute lebt die Gemeinschaft bekanntlich mit der Fiktion, allein die Schlange sei „das“ gemeinschaftliche Wechselkurssystem. Das Festhalten an dieser Fiktion hat bis heute verhindert, daß für die Einzelfloater Gemeinschaftsprozeduren auch nur diskutiert wurden.

Was das Konzept wechselkurspolitischer Zielzonen selbst betrifft, so handelt es sich erklärtermaßen darum, ein vom Internationalen Währungsfonds bereits 1974 verabschiedetes, bis heute (wegen des Widerstands der USA?) freilich noch nicht praktiziertes Verfahren zur mittelfristigen Steuerung floatender Kurse nun im Gemeinschaftsrahmen anzuwenden. Das Projekt wirft eine Reihe von Fragen auf. Wie wird die Zielzone einer Währung definiert? C. J. Oort, der holländische Vorsitzende des EG-Währungsausschusses und Initiator des Vorschlags, spricht sich für die Kursfestsetzung auf der Grundlage eines effektiven Wechselkurses (z. B. Sonderziehungsrechte) aus. Es bedarf noch der Prüfung, ob dieser an sich einleuchtende Ansatz operational ist und was er für die praktische Interventionspolitik bedeutet. Wer interveniert? Die Währungsbehörde des betreffenden Landes oder auch die Partner-Zentralbanken? Wie verbindlich ist die Zielzone, und in welcher zeitlichen Abfolge soll sie angesteuert werden? Ist der Zielkurs nicht mehr als eine unverbindliche Orientierungsmarke, so fragt man sich, wozu er gut ist. Die Stabilität der Devisenmärkte würde dann sicher nicht verbessert.

Wichtiger ist aber die Frage, wer die Zielzonen festsetzen soll und wie sie revidiert werden. Oort möchte die Bestimmung der Zielzonen weitgehend den jeweiligen nationalen Währungsbehörden überlassen und der Gemeinschaft nur ein Widerspruchsrecht einräumen. Das ist unter politischen Aspekten sicher realistisch, aus ökonomischer Sicht aber eher fragwürdig. Es gibt genügend Beispiele dafür, daß die nationalen Währungsbehörden sich bei Wechselkursentscheidungen mehr von Wunschvorstellungen und innenpolitischen Zweckmäßigkeitserwägungen als von ökonomischen Fakten leiten lassen. Besser wäre es, das Initiativrecht auf die Kommissionen zu übertragen, die im Rahmen eines multilateralen Modells und unter Berücksichtigung der binnenwirtschaftlichen Ziele aller Mitgliedstaaten kompatible Orientierungskurse ermitteln könnten. – Im Hinblick auf die Anpassung der Zielzonen bei ökonomischen Datenveränderungen schlägt Oort eine periodische – z. B. halbjährliche – Überprüfung und gegebenenfalls Korrektur des Zielkurses nach Maßgabe eines „präsumtiven Indikators“ vor. Er spricht sich dabei für ein Crawling-Peg-System aus.

Damit wird freilich die Kernfrage nach der Zweckmäßigkeit eines „statischen“ Konzepts gestellt, wie es das Zielzonen-Modell nun einmal ist. Wenn man ohnehin die Notwendigkeit periodischer Kursrevisionen akzeptiert, dann wäre es besser, man konzentrierte sich von Anfang an auf die Entwicklung eines „dynamischen“ Regelsystems, das kontinuierliche Anpassungen der Richtkurse steuert. Ein solches System müßte prinzipiell auch die Schlange mit einbeziehen, deren rigides Kursgefüge zunehmend in Widerspruch zu den seit mehreren Jahren aufgelaufenen Preisdisparitäten gerät. Wenn die Experten mit den Beratungen über die holländischen Vorschläge beginnen, dann sollten sie jedenfalls die Schlange nicht von vornherein aus ihren Überlegungen ausklammern. Ein Blick auf die Devisenmärkte zeigt, wie falsch das wäre.