

Neumann, Manfred J. M.

**Article — Digitized Version**

## Wechselkurskrisen, Geschenke des Staates

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Neumann, Manfred J. M. (1978) : Wechselkurskrisen, Geschenke des Staates, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 58, Iss. 10, pp. 502-504

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/135241>

**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.*

# Wechselkurskrisen – Geschenke des Staates

Manfred J. M. Neumann, Berlin

**Nach Ansicht von Professor Manfred J. M. Neumann sind die gegenwärtigen Währungskrisen Geschenke des Staates: Anstatt auf eine Fixierung verbindlicher Zielraten für die Geld- und Finanzpolitik abzustellen, nehmen die Zentralbanken und die Regierungen in den beteiligten Ländern bei „krisenhaften“ Wechselkursschwankungen Zuflucht zu einem kurzfristigen, destabilisierenden Aktivismus.**

---

**D**er besondere Vorzug flexibler gegenüber fixen Wechselkursen ist ihre Beweglichkeit. Sie trägt dazu bei, externe Schocks abzubauen. Dennoch ist es gerade diese Beweglichkeit von Wechselkursen, die in der Öffentlichkeit immer wieder zu aufgeregten Kommentaren führt.

Wir leben nun seit gut fünf Jahren mit flexiblen Wechselkursen und haben in dieser Zeit ein nahezu ununterbrochenes Absinken des Dollarkurses erlebt, das sich freilich in größeren und kleineren Schwankungen vollzog, wie sich aus der Tabelle ersehen läßt<sup>1)</sup>. Trotz dieser Erfahrungen haben wir uns im Grunde immer noch nicht an die Funktionsweise flexibler Wechselkurse gewöhnt. Anstatt anzuerkennen, daß flexible Wechselkurse einen gleichgewichtsfördernden Mechanismus bilden, der die Anpassung der Zahlungsbilanzen erleichtert und zugleich den Regierungen einen größeren Spielraum für eine eigenverantwortliche Wirtschaftspolitik einräumt, sind wir nur zu leicht geneigt, Flexibilität von Wechselkursen als eine Ursache ökonomischer Instabilität anzusehen. Diese latente Haltung der Öffentlichkeit kann nicht überraschen, wenn man bedenkt: Fast jedes Mal, da in den vergangenen Jahren der Dollar prononcierter zu sinken begann, waren Politiker und andere Offizielle auf beiden Seiten des Atlantiks nur allzu bereit, entschiedene Wechselkursstützungen zu fordern, um eine „destabilisierende“ Spekulation zu bekämpfen und die Devisenmärkte zu „stabilisieren“.

Von einer relativ gut ausgebauten Theorie haben wir jedoch gelernt, daß größere Wechselkursschwankungen nicht von privater Spekulation er-

<sup>1)</sup> Ein Vergleich einzelner Tageskurse würde dramatischer ausfallen, wäre jedoch kaum vertretbar.

---

*Prof. Dr. Manfred J. M. Neumann, 37, ist Ordinarius für Volkswirtschaftslehre am Institut für Banken und Industrie, Geld und Kredit – Fachrichtung Geldtheorie – der Freien Universität Berlin.*

zeugt werden, sondern die Folge einer unkoordinierten, ja ungeordneten und unübersichtlichen Politik sind. Was zunächst die längerfristigen Trends der Wechselkursentwicklung angeht, so werden diese in den verschiedenen Ländern durch divergierende Kurse der Geld- und Finanzpolitik bestimmt.

## Keine Aussicht auf Umkehr

Betrachten wir ein Beispiel, das nicht dem Lehrbuch, sondern der Realität entnommen ist. Nehmen wir an, daß sich die verantwortlichen Behörden der USA für eine höhere künftige Inflationsrate entscheiden, indem sie die monetäre und fiskalische Expansion ausweiten, während die Behörden eines zweiten Landes, beispielsweise der Schweiz, die Expansion von Geldmenge und Staatsausgaben einschränken, um die Inflation zu bekämpfen. Unter diesen Umständen wird der Dollar für die Einwohner beider Länder weniger attraktiv, weil zu Recht erwartet wird, daß seine Kaufkraft schneller sinken wird als die des Schweizer Franken. Der Wert des Dollars, ausgedrückt in Schweizer Franken, wird daher fallen, und er wird solange einem Abwärtstrend folgen, wie die Inflationsraten beider Länder auseinanderlaufen.

Dies ist in aller Schlichtheit die nicht endende Story des Dollars. Und es besteht keine Aussicht auf eine grundlegende Umkehr, denn ungeachtet aller öffentlichen Beteuerungen setzen die USA ihre Inflationspolitik fort. Die Frage ist, ob man sich über den andauernden Abwärtstrend des Dollars beunruhigen muß, wie das in der Öffentlichkeit vielfach gang und gäbe ist. Diese Frage wäre uneingeschränkt zu bejahen, wenn wir amerikanische Staatsbürger wären. Denn das Sinken des Dollars spiegelt den gegenwärtigen und zukünftigen Inflationsvorsprung der USA wider, der die Wohlfahrt des Durchschnittsamerikaners nicht vergrößern, sondern verringern wird. Wären wir dagegen Schweizer Staatsbürger (um bei unserem Beispiel zu bleiben), so hätten wir keinen Anlaß, uns zu beunruhigen. Denn das Fallen des Dollars bringt zum Ausdruck, daß die Schweizer Behör-

den im Interesse ihrer Bürger eine weniger inflationäre Politik als die Behörden der USA betreiben. Ein in der Exportindustrie arbeitender Schweizer mag sich um die internationale Wettbewerbsfähigkeit seiner Industrie sorgen, doch wäre das kurzsichtig. Auf mittlere bis längere Sicht wird vom Wechselkurs her keine Minderung der Wettbewerbsfähigkeit induziert, weil die Trendrate der Abwertung des Dollars in etwa der Differenz zwischen den Trendraten der Inflation in der Schweiz und den USA entspricht.

Das bisher entworfene Bild der Funktionsweise des Wechselkursmechanismus ist natürlich sehr vereinfacht. Jedermann weiß, daß sich Wechselkurse dauernd hin und her bewegen. Sie folgen nicht einfach glatten Trends, die durch Unterschiede in den internationalen Inflationstrends bestimmt werden, sondern schwanken um diese Trends. Im Regelfall sind diese täglichen Schwankungen recht gering und bilden kein Problem, weil sie von einer Vielzahl kurzlebiger Zufallseinflüsse ausgelöst werden und sich folglich nach kurzer Zeit selbst aufheben. Von Zeit zu Zeit werden aber die täglichen Schwankungen von größeren Schwankungen überlagert, die über mehrere Monate anhalten (vgl. die Tabelle).

**Tabelle**  
**Relative Hochs und Tiefs des Dollarkurses<sup>1)</sup>**

Jahr, Monat	Hoch	Tief	Jahr, Monat	Hoch	Tief
1973, Januar	3,20		1976, April		2,54
Juli		2,33	Juni	2,58	
1974, Januar	2,81		Dezember		2,39
Mai		2,46	1977, Februar	2,40	
September	2,66		Juli		2,28
1975, März		2,32	September	2,32	
April	2,37		1978, März		2,03
Juni		2,34	Mai	2,11	
Dezember	2,62		September		1,97

<sup>1)</sup> Tägliche Durchschnitte des Kassa-Mittelkurses in Frankfurt.  
Quelle: Deutsche Bundesbank.

Dieser „Krisen“-Typ der Wechselkursschwankungen ist es, der Schlagzeilen macht. Er erlaubt es den Geldpolitikern, in großem Stil in den Devisenmärkten zu intervenieren, und er veranlaßt die Politiker jeder Statur, eine „Offen-Mund“-Politik zu betreiben. Dies ist die übliche Entwicklung, die wir aus den vergangenen Jahren nur zu gut kennen und die höchstwahrscheinlich in den nächsten Jahren immer wieder erneut in dieser Weise ablaufen wird. Sie ist um so schlimmer, als der „Krisen“-Typ der Wechselkursschwankungen ein Danaergeschenk der Politiker ist, um das niemand gebeten hat. Große Wechselkursschwankungen sind die Folge eines erratischen Verhaltens einer instabil konzipierten Geld- und Fiskalpolitik in den beteiligten Ländern sowie der erheblichen Unsicherheiten, die Regierungsvertreter und Geldpolitiker durch eine allzuoft widersprüchliche Un-

terrichtung der Öffentlichkeit über zukünftige Maßnahmen schaffen.

Die Politiker und Bürokraten sind es nur zu gewohnt, ihre Maßnahmen in einem rosigen Licht erscheinen zu lassen, Erfolge zu versprechen und solche für sich in Anspruch zu nehmen, die sie nicht geschaffen haben, und für Mißerfolge andere verantwortlich zu machen, nicht zuletzt die anonymen Marktkräfte. Sie sind es gewohnt, sich morgen anders zu verhalten, als sie heute reden. Es gibt aus vielen Ländern genügend Beispiele dafür, daß Politiker ihre Konzeptionen und ihre Maßnahmen jederzeit kurzfristig ändern, wenn sie den Eindruck gewinnen, daß dies die Wahrscheinlichkeit ihres politischen Überlebens erhöht.

### Destabilisierender Aktivismus

Die Unsicherheit, die Politiker und Bürokraten schaffen, ist in einer demokratischen Gesellschaft zweifellos in einem erheblichen Maße eine nicht zu vermeidende Eigenschaft der politischen Prozesse. Aber es ist schwer einzusehen, warum demokratische Regierungen immer wieder in größerem Stil zu einem kurzsichtigen, destabilisierenden Aktivismus Zuflucht nehmen. Die Regierungen und Zentralbanken der westlichen Welt würden den Wählern besser dienen, wenn sie sich dazu verstehen könnten, für das Wachstum der Geldmengen und der Staatsausgaben mittel- bis langfristige Ziele festzusetzen und an diesen Zielen in verlässlicher Weise festzuhalten. Das Verhalten der staatlichen Politik würde damit für die Marktteilnehmer besser prognostizierbar, und dies würde dazu beitragen, die ökonomischen Prozesse, einschließlich der Wechselkurse, zu stabilisieren. Die derzeitige Praxis der Deutschen Bundesbank und der Schweizerischen Nationalbank, Geldmengenziele festzusetzen, aber in einem großen Stile davon abzuweichen, entspricht nicht diesen Vorstellungen.

Zur Zeit sind weder die Regierungen noch die Zentralbanken der westlichen Welt bereit, sich auf eine wirklich längerfristige Orientierung und Festlegung ihrer Politik einzulassen. Sie werden ihre Politiken in der gewohnten Weise fortsetzen, und deshalb werden wir von Zeit zu Zeit an den Devisenmärkten neue „Krisen“ erleben. Dann sollten wir bedenken: So notwendig es ist, die wirtschaftspolitischen Konzeptionen, Verfahren und Maßnahmen kritisch zu durchleuchten und zu kommentieren, so wenig sinnvoll ist es, das Symptom der Wechselkursschwankungen zu dramatisieren. Das fördert nur den Interventionismus.

Wenig spricht aber dafür, Schwankungen von Wechselkursen durch massive Interventionen zu bekämpfen. Es läßt sich nicht nachweisen, daß durch Interventionen kürzerfristig ein stabileres

Verhalten von Wechselkursen durchgesetzt werden kann. Solche Interventionen eröffnen im Gegenteil leicht zusätzliche, weniger risikoreiche Gelegenheiten für eine profitable Spekulation gegen die Zentralbanken. Die Folgen sind ein verstärkter Druck auf die Kurse und ein weiterer „Bedarf an Intervention“. Interventionspolitik am Devisenmarkt in der kurzen Frist ist von ihrem Anspruch her ein Fine-Tuning in Potenz, in der Praxis aber ein hilfloses Tappen im Nebel.

### **Ungünstige Prognose**

Das heißt natürlich nicht, daß es den Zentralbanken unmöglich wäre, die Wechselkurse auf einem beliebigen Niveau zu fixieren. Alles was sie zu tun hätten wäre, in unbegrenztem Ausmaß an den Devisenmärkten zu intervenieren – um den Preis des Verlustes der heimischen Geldmengenkontrolle und einer nachfolgenden erneuten Zunahme der Inflation. Wir können jederzeit den Dollarkurs stabilisieren. Wir müssen nur bereit sein, uns stets der amerikanischen Politik anzupassen und für unser Land deren Inflationsrate zu akzeptieren. Aber was würden wir damit gewinnen? Jenseits der aller kürzesten Frist bewirkt eine verstärkte Inflation weder eine dauerhaft höhere Beschäftigung noch ein dauerhaft stärkeres, reales Wachs-

tum. Im Gegenteil, sie verschärft die ökonomischen Probleme und begünstigt soziale Spannungen.

Dies sind die Lehren der Vergangenheit, aber sie werden offenbar schnell vergessen. Sonst hätten die politischen Führer Europas nicht ein neues Europäisches Währungssystem verkündet, das zentral auf eine Fixierung der Wechselkurse anstatt auf eine Fixierung verbindlicher Zielraten für die Kurse von Geld- und Finanzpolitiken in den beteiligten Ländern absteilt, und zwar Zielraten, die eine allmähliche Beseitigung der Inflation in diesen Ländern programmieren würden. Solidität von Geld- und Finanzpolitik kann nicht durch Fixierung von Wechselkursen erzwungen werden. Umgekehrt würde eine europäische Einigung auf eine solide Geld- und Finanzpolitik automatisch die innereuropäischen Wechselkurse stabilisieren.

Berücksichtigen wir die politischen Verhältnisse in den Teilnehmerländern des neuen Europäischen Währungssystems, so läßt sich keine günstige Prognose stellen. Mit hoher Wahrscheinlichkeit wird das Europäische Währungssystem nach zwei bis drei Jahren entweder eine erneute Inflationswelle für alle Länder verursachen oder auseinanderbrechen bzw. nach dem Vorbild der Europäischen Währungsschlange den Weg der Auszehrung nehmen.

---

## **VERÖFFENTLICHUNGEN DES HWWA-INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG-HAMBURG**

Klaus Boeck

### **DIE WÄHRUNGSPOLITISCHEN FORDERUNGEN DER ENTWICKLUNGSLÄNDER ZUR SCHAFFUNG EINER NEUEN WELTWIRTSCHAFTSORDNUNG**

Die Diskussion um die von den Entwicklungsländern angestrebte neue Weltwirtschaftsordnung kreist meistens um Forderungen in bezug auf Rohstoffe, Handelsliberalisierung, Verschuldung und Entwicklungshilfe. Häufig wird jedoch übersehen, daß diese Länder schon seit langem auch konkrete Vorstellungen über Änderungen im internationalen Währungssystem entwickelt haben. In der vorliegenden Studie werden die wichtigsten währungspolitischen Forderungen der Entwicklungsländer systematisch dargestellt und bewertet.

Großoktav, 176 Seiten, 1978, Preis brosch. DM 34,-

ISBN 3 87895 170 1

**V E R L A G   W E L T A R C H I V   G M B H   -   H A M B U R G**