

Scharrer, Hans-Eckart

Article — Digitized Version

Gestörte Festkurs-Nostalgie

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Scharrer, Hans-Eckart (1983) : Gestörte Festkurs-Nostalgie, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 63, Iss. 4, pp. 158-159

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/135783>

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.



Gestörte Festkurs-Nostalgie

Die „unsichtbare Hand“ des Marktes sorgte für eine perfekte Dramaturgie. Sie ließ die monatelang zurückgestauten Spannungen im Europäischen Währungssystem (EWS) just in dem Moment kulminieren, als Politiker, aber auch Akademiker, sich anlässlich des zehnjährigen Jubiläums floatender Wechselkurse – und des vierten Geburtstages des EWS – nostalgischen Betrachtungen über die Vorzüge eines Währungssystems mit stabilen Wechselkursen hingaben.

Es war ein Drama mit eindrucksvollen Effekten: Tagesgeldzinsen von mehr als 2000 % p. a. an Wochenenden; Milliardenkreditaufnahmen zur Stützung erkennbar obsoleter Wechselkurse; Drohungen eines französischen Austritts aus dem EWS; gegenseitigen Schuldzuweisungen zwischen Frankreich und Deutschland; der Aussetzung des amtlichen Devisenhandels; und – nach erfolgter Leitkursanpassung – dem dumpfen Trauerchor der deutschen Wirtschaft, die ihre Interessen auf dem Altar Europas geopfert sah. Nicht weniger dramatisch gestalteten sich die dreitägigen Verhandlungen in Brüssel über die Struktur des Realignments. Man hätte glauben können, hier würden die Weichen für das nächste Jahrzehnt – und nicht nur für die nächsten Monate – gestellt.

Ist es dieses „Leitbild“, das den Befürwortern stabiler(er) Wechselkurse vorschwebt? Es wäre sicher unredlich, das zu behaupten. Freilich, auch bei Errichtung des EWS hatten alle Beteiligten geschworen, die Fehler des Bretton-Woods-Systems nicht zu wiederholen. Es blieb ein frommer Wunschtraum. Doch ist mit diesem politischen Versagen auch das Anliegen, mehr Stabilität in die internationalen Währungsbeziehungen und insbesondere in das Dreieck USA – Deutschland (EWS) – Japan zu bringen, diskreditiert?

Die Analyse, die dem Ziel zugrunde liegt, ist oft recht einseitig. Die Neigung ist ausgeprägt, für die wirtschaftlichen Fehlentwicklungen der letzten Jahre vor allem die „exzessiven“ Ausschläge der Wechselkurse im Floating-System verantwortlich zu machen. Tatsächlich waren die Schwankungen beträchtlich: In vier Jahren, von Ende 1975 bis Ende 1979, fiel der Dollarkurs von 2,60 auf 1,75 DM, um dann innerhalb nur eines Jahres, von Mitte 1980 bis Mitte 1981, wieder auf das Ausgangsniveau zurückzukehren; noch stärker waren die Ausschläge des Yen. Doch waren die Schwankungen in erster Linie Reflex, wenn auch gelegentlich vielleicht übertriebener Reflex, und nur am Rande Ursache der weltwirtschaftlichen Verwerfungen: Die Inflation hatte sich bereits vor dem Übergang zum Floating deutlich beschleunigt – erst mit der Freigabe der Wechselkurse gewannen die Zentralbanken die Kontrolle über die Geldversorgung zurück (die freilich nur wenige nutzten). Der Ölpreis konnte 1973/74 und 1979/80 nur deshalb so stark heraufgesetzt werden, weil die realwirtschaftlichen Nachfrage- und Angebotsbedingungen es erlaubten – und nicht, weil der Dollar schwach war. Und der Welthandel ist Opfer der weltweiten Stagnation, für die es wiederum ein ganzes Bündel von Ursachen – externe Schocks und verfehlte binnenwirtschaftliche Anpassungsreaktionen – gibt.

Die Richtung der Wechselkursbewegungen befand sich normalerweise durchaus im Einklang mit den ökonomischen Erfordernissen. Das gilt auch für die Erstarkung des Dollars seit 1980, die den Anlaß für die europäischen Forderungen an die USA nach Wiederaufnahme der regelmäßigen Dollarinterventionen bildete. Auch das Ausmaß des Kursanstiegs erscheint gemessen am Anpassungsbedarf nicht als zu hoch. Allerdings läßt sich wohl nicht leugnen, daß die starken mittelfristigen Ausschläge der Wechselkurse unter dem Floating-Regime – weniger ihre kurzfristigen Schwankungen – die Investitionsplanungen der Unternehmen in den offenen europäischen Volkswirtschaften erschweren und ein zusätzliches Investitionsrisiko bedeuten. Zugleich ist nicht zu übersehen, daß die Dollarstärke den protektionistischen Kräften in den USA Auftrieb gegeben hat. Eine Kursverstetigung wäre demnach besonders vor dem Hintergrund der überall zu beobachtenden Investitionsschwäche durchaus wünschenswert.

Allein durch eine aktivere Interventionspolitik der USA sind die Schwankungen freilich nicht aus der Welt zu schaffen. Zwar dürfte eine demonstrierte Bereitschaft der amerikanischen Währungsbehörden, vermehrt zu intervenieren, manche spekulativen Übertreibungen bereits im Ansatz stoppen. Eine wirkliche Änderung des Kursverhaltens ist ohne eine bessere Koordinierung der Wirtschaftspolitiken beiderseits des Atlantiks freilich nicht zu erwarten. Daß es dazu bisher nicht gekommen ist, liegt nicht an fehlenden Konsultationsorganen, sondern an der geringen Bereitschaft der nationalen Entscheidungsträger, weltwirtschaftlichen Interessen einen angemessenen Rang in ihren wirtschaftspolitischen Zielfunktionen einzuräumen.

Allokative Verzerrungen, Investitionshemmnisse und protektionistische Tendenzen sind im übrigen leider keineswegs eine spezielle Eigenart des Floating-Systems. Das EWS bietet eindrucksvolle Beispiele dafür, daß die Währungsbehörden durch das Setzen falscher Marktsignale, vor allem aber durch massive, anhaltende Eingriffe in den Devisenmarkt notwendige Wechselkurskorrekturen verzögert haben. Die Subventionierung des deutschen Exports (und darüber hinaus der gesamten deutschen Produktion) durch die „schleichende“ reale Abwertung der D-Mark im EWS und die Diskriminierung des Exports Frankreichs und Italiens durch die reale Aufwertung ihrer Valuten haben zweifellos zu der Verschiebung der innergemeinschaftlichen Handelsströme zugunsten der Bundesrepublik beigetragen, auch wenn sie nicht ihre einzige Ursache sind. Zugleich wurden durch die verzerrten Wechselkurse falsche Investitionssignale gesetzt, die sich in einer Verschiebung künftiger Beschäftigungs- und Einkommensmöglichkeiten niederschlagen dürften.

Der Versuch, einerseits Wechselkursanpassungen im EWS zu vermeiden oder doch so lange wie möglich zu verzögern und andererseits die Folgen der Wechselkursverzerrungen auf Beschäftigung, Wachstum und Strukturwandel abzuwenden sowie schließlich dem Zwang zur Anpassung der Wirtschaftspolitik auszuweichen, führte zu einer Eskalation von Kapitalverkehrsbeschränkungen sowie wachsenden protektionistischen und neo-merkantilistischen Bestrebungen. Tatsächlich hat das EWS ständig Eingriffe provoziert, die – weit davon entfernt, die Integration der europäischen Märkte zu vertiefen – dieser Integration noch im Wege standen. Es ist an der Zeit, diesen Konstruktionsmangel – oder Verhaltensfehler – im EWS zu beheben.

Geht man davon aus, daß ein hinreichendes Maß an ökonomischer Konvergenz auf Dauer nicht zu realisieren – wenn auch stets anzustreben – sein wird, so erscheint es geboten, die Funktionsmechanismen des EWS diesem Tatbestand anzupassen. Ziel der Wechselkurspolitik kann daher nicht die Aufrechterhaltung fester nominaler Wechselkurse über möglichst lange Zeiträume sein, sondern nur die Verstetigung der unvermeidlichen Wechselkursänderungen. Dabei geht es nicht etwa darum, ein funktionierendes Festkurssystem „aufzuweichen“, sondern ein stufenflexibles System – mit jahresdurchschnittlichen Aufwertungen der DM um 8,1 % gegenüber der Lira und 7,3 % gegenüber dem Franc – von Mängeln und unerwünschten Nebenwirkungen zu befreien. Vorschläge dafür liegen in Fülle vor. Ob der Theaterdonner des jüngsten Realignments dazu beiträgt, wenigstens auf europäischer Ebene das zu verwirklichen, was im Weltmaßstab derzeit noch Utopie ist?