

Heise, Arne

Article — Digitized Version

Haben wir ein Wechselkursproblem?

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Heise, Arne (1994) : Haben wir ein Wechselkursproblem?, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Nomos, Baden-Baden, Vol. 74, Iss. 1, pp. 30-34

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/137083>

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.

Arne Heise

Haben wir ein Wechselkursproblem?

Den Turbulenzen im Europäischen Währungssystem, die schließlich in der Erweiterung der Bandbreiten der noch am Wechselkurssystem teilnehmenden Währungen mündeten, folgte eine deutliche Aufwertung der D-Mark. Inwieweit ist durch sie die Wettbewerbsposition Deutschlands gefährdet? Ist in Zukunft mit einer Wechselkursentwicklung zu rechnen, die zur Überwindung der gegenwärtigen Rezession beiträgt?

Die tiefste Rezession der Nachkriegsgeschichte hat erneut die Diskussion um den „Standort Deutschland“ und seine vermeintlichen Schwächen aufleben lassen. In dieser Diskussion spielt das Kostenargument angeblich übermäßig gestiegener Löhne eine prominente Rolle¹. Der Verweis auf die gleichfalls gestiegenen Lohnstückkosten (als Maßstab der Wettbewerbsfähigkeit) scheint dann als Beleg für die „Kostenkrise“ auszureichen und legt entsprechende „Maßhalte“-Aufforderungen von Seiten der Arbeitgeber, mancher Politiker und der traditionellen Wirtschaftswissenschaft nahe. Die Kündigung der Tarifverträge durch die Metallarbeitgeber – immerhin ein bislang einmaliger Vorgang in der bundesdeutschen Geschichte – stellt den vorläufigen Höhepunkt in dem Versuch dar, die gegenwärtig gewiß prekäre wirtschaftliche Situation auszunutzen, um Verteilungsansprüche gegenüber den Arbeitnehmern durchzusetzen.

Man kann nun einerseits gewiß argumentieren, daß der Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Lohnstückkosten – die eine Verteilungsgröße ähnlich der Lohnquote darstellen – nicht Ursache, sondern Folge der krisenhaften Entwicklung ist. Auch hier gilt, daß Korrelation und Kausalität Ökonomen immer wieder Schwierigkeiten bereiten, weil sie phänomenologisch nicht mit ausreichender Sicherheit separiert werden können. Man kann andererseits aber auch auf den Einfluß der Wechselkurse für die Entwicklung der relativen Wettbewerbsposition der bundesdeutschen Produzenten auf den internationalen und den heimischen Märkten verweisen. Allerdings scheint diese Argumentation weder den Charme der simplen Logik des (Lohn-)Kostenargumentes noch der klaren Schuldzuweisung zu haben. Tatsächlich aber hat sich die

Bewertung der DM gerade zu der Zeit radikal verändert, in der eine „außenwirtschaftliche Absicherung“ der wirtschaftlichen Entwicklung im Sinne einer exportunterstützten Wirtschaftsbelebung zur Förderung des deutschen Integrations- und Transformationsprozesses wichtiger denn je wäre.

Bedingt durch die Entwicklung einer vorausgehenden Gewinn- und nachfolgenden Einkommensinflation ist im Zuge des Vereinigungsbooms die Entwicklung der Nominalgrößen (Kosten und Preise) seit 1990 deutlich näher an den EG-Durchschnitt herangerückt als jemals zuvor seit Existenz des Europäischen Währungssystems (EWS). Sie sind gegenüber den wichtigsten Handelspartnern in der EG (Frankreich, Benelux, Dänemark) sogar überdurchschnittlich gewachsen. Die nach herrschender Wechselkursstheorie angemessene Reaktion der Währungsmärkte wäre ein Druck auf die DM gewesen.

Tatsächlich aber bewies die DM ungeahnte Stärke. Als Folge der Turbulenzen im EWS im Herbst 1992 und besonders nach der faktischen Suspendierung des Wechselkursmechanismus im Sommer 1993 wertete die DM schließlich seit Ende 1990 um rund 12% gegenüber den Währungen der EG-Länder und um rund 4,6% gegenüber den am Wechselkursmechanismus des EWS teilnehmenden Ländern auf. Vor allem die Aufwertungen gegenüber dem französischen Franc um 3,2 % seit Beginn des Jahres und gegenüber dem britischen Pfund um rund 17% seit 1991 sind keineswegs durch die sogenannten „fundamentals“ gedeckt.

Insbesondere die faktische Suspendierung des EWS-Wechselkursmechanismus also, die maßgeblich durch die hartnäckige – europäische Gesichtspunkte vernach-

Dr. Arne Heise, 33, ist wissenschaftlicher Referent am Wirtschafts- und Sozialwissenschaftlichen Institut des DGB in Düsseldorf.

¹ Vgl. H. Lehment: Lohnzurückhaltung, Arbeitszeitverkürzung und Beschäftigung. Eine empirische Untersuchung für die Bundesrepublik Deutschland 1973-1990, in: Die Weltwirtschaft Nr. 2, 1991, S. 72-83.

lässigende – Geldpolitik der Bundesbank provoziert wurde, hat die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft zusätzlich erodiert. Unbestritten bleibt allerdings die Problematik der überdurchschnittlichen bundesdeutschen Nominalentwicklung gegenüber den wichtigsten EG-Partnern. Während aber die Nominalentwicklung lediglich als Folge des „Vereinigungsschocks“ von temporärer Natur sein dürfte – schon jetzt ist ein Rückschwenken auf einen unterdurchschnittlichen Pfad erkennbar –, bleibt offen, ob die zukünftige Wechselkursentwicklung wie in früheren Zeiten zur Erholung der deutschen Wirtschaft beitragen kann („export-led-growth“) oder ob wir vor einer neuen Ära stehen, die zweifellos auch realwirtschaftliche (strukturelle) Auswirkungen haben müßte.

Konzipierung des EWS

Nach dem Zusammenbruch des Nachkriegsweltwährungssystems von Bretton Woods im Jahr 1973 und dem damit implizierten Scheitern der Europäischen Währungsunion gemäß dem „Werner-Plan“² entschied sich eine Gruppe europäischer Länder für ein Festhalten an festen Wechselkursparitäten. Die sogenannte „Währungsschlange“, die eigentlich noch ein Bestandteil des „Werner-Plans“ zur EWU war, bildete den Kern des 1979 in Kraft getretenen Europäischen Währungssystems (EWS), an dem die Währungen aller EG-Länder mit Ausnahme Großbritanniens teilnahmen.

Es war das ausdrückliche Ziel des EWS, „die Wechselkurse zwischen den Währungen der EG-Länder zu stabilisieren und zur Festigung der internationalen Währungsbeziehungen beizutragen. Dadurch sollten dem europäischen Integrationsprozeß zugleich neue Impulse verliehen werden.“³ Aufgrund der Erfahrungen mit dem System von Bretton Woods sollte hier ein festes, aber anpassungsfähiges Wechselkurssystem geschaffen werden, in dem keine Währung eine ausdrücklich herausgehobene Stellung einnehmen sollte, wie sie der US-Dollar im Bretton-Woods-System innehatte. Diese „Symmetrie“ sollte dadurch gewährleistet werden, daß bei Erreichen der Extremwerte der Bandbreiten des festgelegten Paritätengitters der Interventionsmechanismus immer *beide* betroffenen Währungsbehörden zum Eingreifen zwingt. Die mittelfristige Funktionsfähigkeit des Festkurssystems sollte also nicht durch die einseitige Nachahmung der Geldpolitik des Leitwährungslandes gesichert werden, sondern durch ein „symmetrisches“ Inflationieren und

Deflationieren aller interventionspflichtigen Länder. Lediglich für den seltenen Fall struktureller Ungleichgewichte sollte eine allgemeine Wechselkursanpassung (Realignment) möglich bleiben.

Unterbewertung der D-Mark

Tatsächlich aber widersetzte sich die Deutsche Bundesbank, deren gesetzlicher Auftrag die binnenwirtschaftliche Preisstabilisierung und eben nicht die außenwirtschaftliche Stabilisierung des EWS ist, diesem Funktionsmechanismus. Im Zusammenspiel mit einer Lohnpolitik der Tarifpartner, die die autonome Preisstabilisierungsfunktion der Währungsbehörde akzeptiert, gelang der Bundesbank mittels einer neutralisierenden Geldpolitik und, wenn nötig, einer Stabilisierungskrisen auslösenden Zinspolitik⁴ die Durchsetzung einer *Unterbewertung* der DM, die auch durch mehrfache Aufwertungen im EWS nicht wettgemacht werden konnte⁵. Im Ergebnis dieser als „*Handelsmerkantilismus*“⁶ bezeichneten Strategie der Bundesbank bildete sich die DM als Leit- (oder Hegemonial-)währung des EWS heraus, und die Bundesrepublik konnte in den meisten Jahren kumulierende Leistungsbilanzüberschüsse realisieren, die durch einen Kapitalexport finanziert wurden.

Diese Entwicklungen wiederum leiten sich aus der Tatsache ab, daß sich die DM als dauerhaft wertstabilste Währung im EWS, und über die längsten Zeiträume hinweg sogar aller frei konvertierbaren Währungen, herauskristallisierte, was zu einem Risikoprämienabschlag zumindest gegenüber den EWS-Währungen, einer Dominanz der DM als europäisches Kredit- und Finanzierungsmittel (standard of deferred payments) und – als güterwirtschaftlicher Reflex – einem bundesdeutschen Exportüberschuß gegenüber den EG-Ländern führte. Sobald die Stellung der DM als Leitwährung gefährdet schien, was sich in einem Leistungsbilanzdefizit in den Jahren 1979 bis 1981 oder einer sich beschleunigenden Inflation in den Jahren 1972 bis 1975 ausdrücken konnte, scheuten sich die Geldhüter aus Frankfurt nicht, mit einer zinsinduzierten Stabilisierungskrise die Position der DM zu festigen.

Die Unterbewertung der DM bedeutete natürlich eine Überbewertung der anderen EWS-Währungen gegenüber der DM und verursachte entsprechende Leistungs-

² Vgl. A. Heise: Die europäische Währungsintegration und die Kontroverse um den Vertrag von Maastricht, WSI-Materialien Nr. 33, Düsseldorf 1993.

³ Monatsberichte der Deutschen Bundesbank: Das Europäische Währungssystem, März 1979, S. 11.

⁴ Vgl. H. Herr: Geld, Währungswettbewerb und Währungssysteme, Frankfurt 1992, S. 334 ff.

⁵ Vgl. M. Artis, M. Lewis: Money in Britain, Hemel Hempstead 1991, S. 228.

⁶ H. Herr: Weltgeld und die Instabilität der 70er und 80er Jahre, in: H. Riese, H.-P. Spahn (Hrsg.): Internationale Geldwirtschaft, Regensburg 1989, S. 116 f.

bilanzdefizite bzw. Kapitalbilanzüberschüsse (Kapitalimporte) der EG-Partner. Dieser „Druck der Leistungsbilanz“, der eine Hochzinspolitik und folglich eine suboptimale Wachstumsperformance zur Folge hatte, wurde von den meisten Ländern als „Stabilitätsimport“ akzeptiert und instrumentalisiert. Erst als die „strukturellen Verzerrungen“ in Form einer zunehmenden Zinsdisparität zur DM und einer steigenden Wettbewerbsschwäche gegenüber der Bundesrepublik subjektiv als nicht länger tragbar empfunden wurden und eine massive Intervention der Bundesbank die Geldmengensteuerung zu beeinträchtigen drohte⁷, wurden die Paritäten neu festgesetzt.

Exportorientierung und Strukturwandel

Die Bewertung des Ergebnisses der Strategie der „stabilitätsorientierten Unterbewertung“ der DM ist nicht ganz einfach, da der Referenzrahmen lediglich schemenhaft zu erkennen ist: Hätte die interne Preisstabilität gegen die gesellschaftlichen Gruppierungen, d.h. die Tarifpartner als Träger der Lohnpolitik und die Bundesregierung als Träger der Wirtschafts- und Finanzpolitik, durchgesetzt werden müssen, wäre eine dauerhaft suboptimale Wirtschaftsentwicklung die Folge. Zumindest über die längsten Zeiträume hinweg kann dieser Antagonis-

⁷ Vgl. Monatsberichte der Deutschen Bundesbank: Wechselkursanpassung im Europäischen Währungssystem, Januar 1987.

mus für die Bundesrepublik aber nicht ausgemacht werden – die beiden Krisen Mitte der siebziger und Anfang der achtziger Jahre sind allerdings Ausdruck der Unnachgiebigkeit der Bundesbankpolitik.

Zweifelloso hat aber der „Handelsmerkantilismus“ nicht nur dazu geführt, daß die DM als Leit-(Hegemonial-)währung im EWS fungiert, sondern auch eine Passivierung der Kapitalbilanz (Kapitalexporte) und – als dessen güterwirtschaftliches Pendant – eine Aktivierung der Leistungsbilanz bewirkt. Hierin spiegelt sich aber keineswegs eine Akkumulationsschwäche in der Bundesrepublik wider, denn die bundesdeutsche Investitionsquote liegt deutlich über der vergleichbarer EG-Länder. Da in der Bundesrepublik im Vergleich zu den EG-Ländern einerseits die Opportunitätskosten niedriger und andererseits die Ertragsaussichten aufgrund der Wettbewerbsstärke der Exportindustrie besser waren, bedeutet dieser „Handelsmerkantilismus“ vielmehr einen „Export“ von Arbeitslosigkeit in den Rest der EG.

Spiegelbildlich dazu ergibt sich für die übrigen EWS-Mitgliedsländer folgende Position: Die Aufrechterhaltung der Wechselkursparitäten erforderte eine Zinsdifferenz zur Bundesrepublik, die nicht nur in eine Aktivierung der Kapitalbilanz, sondern auch in eine Passivierung der Leistungsbilanz der meisten EG-Partner mündete. Allerdings gelang es einigen Ländern, ihr Leistungsbilanzdefi-

Henry Krägenau/Wolfgang Wetter

Europäische Wirtschafts- und Währungsunion

Vom Werner-Plan zum Vertrag von Maastricht

Analysen und Dokumentation

Die Schaffung einer Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (EWWU) bis spätestens 1999 ist eines der ehrgeizigsten Ziele der Europäischen Gemeinschaft. Bislang fehlte ein kommentierender Dokumentenband mit den wichtigsten offiziellen Materialien zur Entwicklung der seit etwa Mitte der 80er Jahre einsetzenden neuen Initiativen für eine EWWU, die ihren (vorläufigen) Abschluß im Vertrag von Maastricht fanden. Diese Lücke wird mit dem vorliegenden Werk von Henry Krägenau und Wolfgang Wetter geschlossen. Zum besseren Verständnis haben die Autoren die Vorgeschichte seit dem Werner-Plan Anfang der 70er Jahre einbezogen. Insgesamt enthält der Band 85 wichtige Dokumente. Davon beziehen sich 31 (darunter der Vertrag über die Europäische Union mit Protokollen und Schlußakte) auf die »europäische Ebene« seit Mitte der 80er Jahre. Ergänzt werden sie durch nationale Stellungnahmen als Erklärungshintergrund. Einbezogen wurde zudem die intensive »Nach-Maastricht-Debatte« in Deutschland. Eine umfangreiche Bibliographie zur EWWU rundet den Band ab.

1993, 451 S., brosch., 98,- DM, 690,50 öS, 89,- sFr, ISBN 3-7890-3020-1
(Veröffentlichungen des HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung-Hamburg, Bd. 1)



Nomos Verlagsgesellschaft • Postfach 610 • 76484 Baden-Baden



zit mit der Bundesrepublik durch Überschüsse gegenüber anderen Handelspartnern, zum Teil auch außerhalb der EG, zu reduzieren oder gar umzukehren. Herr/Westphal resümiert: „Seit Gründung des EWS haben Schwachwährungsländer eine Überbewertung ihrer Währung hingenommen, um die Inflation im Inland zu kontrollieren. Der Preis für den Einsatz des Wechselkurses zur Reduzierung der Inflation war die Akzeptanz von Leistungsbilanzdefiziten, was sich für die Bundesrepublik spiegelsbildlich als Export von Arbeitslosigkeit durch Leistungsbilanzüberschüsse darstellte.“⁸

Die durch die Strategie der „stabilitätsorientierten Unterbewertung der DM“ offensichtlich gestärkte Wettbewerbsposition der deutschen Wirtschaft schlug sich aber nicht nur in einem überdurchschnittlichen Anteil der bundesdeutschen Exportwirtschaft an der gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfung und einer Spitzenstellung der Bundesrepublik im Welthandel nieder, sondern behinderte auch den Strukturwandel in Richtung des stärker binnenwirtschaftlich orientierten tertiären Sektors. Vergleicht man die sektorale Beschäftigungsstruktur der (alten) Bundesrepublik mit Ländern wie beispielsweise Frankreich oder Großbritannien, das zwar bis 1990 nicht Mitglied des Wechselkursmechanismus des EWS war, aber dennoch eine Politik der Überbewertung als Teil der stabilitätsorientierten Politik des Thatcherismus betrieb⁹, so fällt der deutlich höhere Anteil des Produzierenden Gewerbes in der Bundesrepublik auf (vgl. Tabelle).

Eine Betrachtung der sektoralen Entwicklung dieser drei Länder würde zwar einen gleichgerichteten Trend aufzeigen, gleichwohl sind die Niveauunterschiede unübersehbar. Es kann deshalb kein Zweifel daran bestehen, daß die Exportstärke der deutschen Wirtschaft, die sich in erster Linie auf Güter des Produzierenden Gewerbes stützte, einen vergleichsweise hohen Beschäftigungsstand dieses Sektors sicherte. Die Währungspolitik der Bundesbank im Europäischen Währungssystem – im Zusammenspiel mit der Lohnpolitik der Tarifpartner – verminderte also deutlich den Druck auf den sektoralen Wandel in der Bundesrepublik.

Die weitere Entwicklung

Die Konsequenz dieser Ausführungen ist naheliegend: Sollte die Strategie der Unterbewertung, sei es nun als gewählte Zielvorgabe der Bundesbank oder sei es als Begleiterscheinung der Funktionsweise eines hegemonialen Festkurssystems, nicht fortführbar sein, ergibt sich ein

Erwerbstätige nach Wirtschaftsbereichen 1990

(in %)

	Landwirtschaft	Produzierendes Gewerbe	Dienstleistungen
Deutschland	1,1	42,7	56,2
Frankreich	1,4	32,3	66,3
Großbritannien	1,2	32,0	66,8

Quelle: Statistisches Bundesamt: Statistisches Jahrbuch Ausland 1993.

außerordentlicher Anpassungsdruck auf das bundesdeutsche Produzierende Gewerbe. Ein struktureller Wandel wäre die Folge, der fraglos mit einem weiteren Anstieg der Arbeitslosigkeit verbunden wäre: Bei der gegenwärtigen Anzahl der Erwerbspersonen würde ein Anteilsrückgang des Produzierenden Gewerbes auf etwa 32%, also einen Wert, der 1990 für Großbritannien und Frankreich zu beobachten war, bedeuten, daß nurmehr 9 Mill. Menschen (in Westdeutschland) in diesem Sektor Beschäftigung finden könnten gegenüber 11 Mill. 1989 und 11,5 Mill. 1992. Dieser *Niveaueffekt* wäre keineswegs von einem kompensierenden *Struktureffekt* (Ausdehnung der Beschäftigung im tertiären Sektor) begleitet, wie dies für einen reibungslosen Strukturwandel unterstellt werden könnte, sondern es wären vielmehr auch bei produktionsorientierten Dienstleistungen weitere Einbußen zu erwarten.

Im folgenden soll begründet werden, warum die Bundesrepublik vor einem währungsbedingten Strukturwandel steht, der allenfalls zeitlich gestreckt, nicht aber in seinem Kern gestoppt werden kann. In der Konsequenz wird sich die ohnehin schon beängstigende Arbeitsmarktentwicklung weiter verschlechtern. Die traditionell bessere Performance der (alten) Bundesrepublik gegenüber den großen EG-Partnern wird deshalb der Vergangenheit angehören.

Wenn der Fahrplan des Maastrichter Vertrages eingehalten werden sollte, wird es ab 1999 einen gemeinsamen Währungsraum in der EG geben. Damit ist dann den nationalen Währungsbehörden endgültig die Möglichkeit der Strategie der Unterbewertung genommen. Zwar können einzelne Teilwirtschaften über eine unterdurchschnittliche Entwicklung der Lohnstückkosten immer noch Wettbewerbsvorteile erlangen, allerdings reduziert das durch den Maastrichter Vertrag vorgeschriebene Maß an nominaler Konvergenz, deren Dauerhaftigkeit auch einige Glaubwürdigkeit haben muß, die Wahrscheinlichkeit einer solchen Entwicklung. Sollte es dennoch zu einer solchen lohnkostenbezogenen Standortkonkurrenz kommen, wäre von dieser „beggar-my-neighbour“-Politik insbesondere für den Zusammenhalt der EG nichts Gutes zu erwarten.

⁸ H. Herr, A. Westphal: Zum Verhältnis realwirtschaftlicher und monetärer Integration Westeuropas, in: Prokla, Nr. 75, 1989, S. 75.

⁹ M. Artis, M. Lewis, a. a. O., S. 207 ff.

Zwangsläufiger Kurswechsel

Selbst wenn die greifbar nahe Vision einer Europäischen Währungsunion noch scheitern sollte und lediglich eine Rückkehr zum EWS in alter Form, also mit engen Interventionsbandbreiten, erfolgen sollte, wäre eine Revitalisierung der Unterbewertungsstrategie der DM nicht möglich. Denn die EG-Partner, die ja spiegelbildlich die Lasten dieser Strategie zu tragen hätten, könnten auf Dauer weder eine Dämpfung ihrer Wirtschaftsentwicklung akzeptieren, die die Folge ihrer Stabilitätspolitik ist, noch ein Leistungsbilanzdefizit, das Arbeitsplätze kostet. Nicht umsonst haben die sogenannten „Monetaristen“, angeführt von Frankreich und Italien, einen schnellen Übergang zur EWU favorisiert¹⁰.

Schließlich bliebe als Alternative die Fortsetzung der gegenwärtigen Situation, die faktisch als „freies Floaten“ bezeichnet werden kann. Trotz der erweiterten Bandbreiten könnten die EWS-Mitglieder allerdings versuchen, feste Paritäten beizubehalten. Im Gegensatz zum EWS mit engen Bandbreiten aber beinhaltet dieses System immer die Möglichkeit (oder besser: die Unsicherheit) der jederzeitigen Auf- und Abwertung der Währungen. Damit aber wird die Vermögenssicherungsfunktion der Leitwährung dominant, und die Zinsdisparität zwischen den nationalen Währungsräumen verhindert nun lediglich die Kapitalflucht.

Während also im EWS, wo grundlegend von der Stabilität der Paritäten ausgegangen werden konnte, die Zinsdisparität Kapitalbewegungen in Richtung „Schwachwährungsländer“ induzierte – die Stabilität der Wechselkursverhältnisse wurde dann kurzfristig durch Interventionen der Währungsbehörden, mittel- bis langfristig durch entsprechende Güterbewegungen bewahrt – und damit die Kredit- und Finanzierungsmittelfunktion der Leitwährung dominierte, sorgt die Zinsdisparität jetzt für eine ausgeglichene Kapitalbilanz. Sollten die Nominalentwicklungen weiterhin divergieren, muß die Zinsdisparität erhöht werden, womit über die induzierte Stabilisierungskrise im „Schwachwährungsland“ auch die Leistungsbilanz zum Ausgleich gebracht würde – allerdings bei nochmals verschlechterter Wirtschaftsentwicklung im Schwachwährungsland und reduzierter Exportmöglichkeit im Leitwährungsland. Diese Strategie des „Als-ob-EWS“ scheint also keine tragbare Lösung zu sein.

Nachteile durch „Floating“

Es bleibt also die Alternative des freien Floatens. Damit erhalten die „Schwachwährungsländer“ die Möglichkeit, sich von der Zinsfessel des Leitwährungslandes abzukoppeln. Sie müssen allerdings Kapitalexporte in Richtung Hegemonialwährung in Kauf nehmen: Die Vermögenssicherungsfunktion würde auch in dieser Kon-

stellation dominant werden. Die sich daraus ergebende Abwertungstendenz der „Schwachwährung“ sichert dann über entsprechende Leistungsbilanzüberschüsse den Zahlungsbilanzausgleich.

Für das „Schwachwährungsland“ ergeben sich nun die ambivalenten Einflüsse einer Akkumulationsbehinderung durch Kapitalexporte einerseits¹¹ und einer Beschäftigungssicherung durch Exportüberschüsse andererseits. Für das Leitwährungsland – die Bundesrepublik – ergibt sich ein negativer Effekt aus dem Verlust der Exportstärke bei zunehmender Importkonkurrenz. Ob die Kapitalzuflüsse positive Effekte für die Akkumulation auslösen können, hängt entscheidend vom Verhalten der Bundesbank ab. Versucht sie, diese zu neutralisieren oder durch Aufwertungen zu reduzieren, wird sich kein positiver Effekt einstellen. Senkt die Bundesbank aber die Zinsen, wäre eine investitionsstimulierende Wirkung wahrscheinlich. Sieht die Bundesbank allerdings das Preisstabilitätsziel in Gefahr, so könnte sie eine Revision ihrer Politik einleiten.

Zusammenfassend kann festgehalten werden, daß eine Fortsetzung der Unterbewertungspolitik der DM, wie wir sie seit Einführung des EWS (und auch schon im Bretton-Woods-System) beobachten konnten, nicht sehr wahrscheinlich ist. Damit wird zweifellos ein neuer Entwicklungsabschnitt der deutschen Wirtschaft eingeläutet, der auf die bewährte wechselkursgestützte Exportförderung verzichten muß. Wünschenswert wäre allerdings, wenn durch eine baldige Rückkehr zum EWS mit seinen engen Bandbreiten und durch die Re-Regulierung der Kapitalmärkte (Wiedereinführung von Kapitalverkehrskontrollen) zur Gewährleistung der Funktionsfähigkeit des EWS eine langsame Anpassung an diese neue Situation ermöglicht werden könnte. Wird der nominale Konvergenzprozeß der am Wechselkursmechanismus des EWS teilnehmenden EG-Länder gemäß dem Maastricht-Vertrag weiter erfolgreich fortgesetzt, was zu einer weiteren Reduzierung der Zinsdisparität im EWS führen und die Kosten des Stabilitätsimportes senken würde, und eine Finanz- und Tarifpolitik im Leitwährungsland betrieben, die jeden Konflikt mit der Geldpolitik der Zentralbank vermeidet, was allerdings einen Koordinierungsmechanismus erforderlich machte, wäre zumindest eine von der monetären Seite herrührende Dämpfung der wirtschaftlichen Entwicklung in der EG, wie dies in der noch nicht gänzlich überwundenen Rezession geschehen ist, zu verhindern.

¹⁰ Vgl. H. Herr, A. Westphal, a. a. O., S. 85.

¹¹ Im Gegensatz zu dem weiter oben diskutierten Fall stellt dieser Kapitalexport tatsächlich eine Reduktion der Akkumulationsdynamik dar, da sich das heimische Zinsniveau in einem zunehmend integrierten Kapitalmarkt nicht unter das Zinsniveau des Leitwährungslandes drücken läßt.