

Randzio-Plath, Christa

**Article — Digitized Version**

## Wechselkurs und Handelsvolumen - ein Plädoyer für feste Wechselkurse

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Randzio-Plath, Christa (1994) : Wechselkurs und Handelsvolumen - ein Plädoyer für feste Wechselkurse, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Nomos, Baden-Baden, Vol. 74, Iss. 6, pp. 307-311

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/137135>

**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.*

Christa Randzio-Plath

## Wechselkurs und Handelsvolumen – ein Plädoyer für feste Wechselkurse

*Die Volatilität der Wechselkurse wie auch langanhaltende Wechselkursverzerrungen werden von den internationalen Handelspartnern mit Sorge beobachtet. Wirken sich Wechselkursschwankungen negativ auf das Handelsvolumen aus? Durch welche Maßnahmen könnten stabilere Wechselkurse erreicht werden?*

Die Krisen im EWS der Jahre 1992 und 1993, aber auch die Erkenntnis, daß der Welthandel eine bedeutende Rolle für die Volkswirtschaften und die Beschäftigungssituation in der EU spielt, fordern eine Bewertung der Auswirkungen von Wechselkursveränderungen auf das Handelsvolumen. Einer Analyse der Wechselbeziehungen muß sich eine Abschätzung der Folgewirkungen anschließen, um daraus die Notwendigkeit für politisches Handeln ableiten zu können. Falls Schwankungen der Wechselkurse den Handel zwischen den Mitgliedstaaten verringern, ist als Konsequenz die Verringerung dieser Schwankungen zu fordern, da Handel Wachstum und damit Beschäftigungsgewinne mit sich bringt. Falls Wechselkursschwankungen keine Auswirkungen auf das Handelsvolumen haben, stellt sich die Frage nach flexiblen oder festen Wechselkursen anders, da ein wesentlicher Vorteil fester Wechselkurse entfällt und ihre Nachteile in den Vordergrund rücken. Haben Schwankungen nur geringe Auswirkungen, müssen die Vorteile fester Wechselkurse gegen ihre Nachteile abgewogen werden.

Der Unterausschuß Währung des Europäischen Parlaments führte am 15. März 1994 eine öffentliche Expertenanhörung zum Thema „Auswirkungen von Wechselkursschwankungen auf den inner- und außergemeinschaftlichen Handel“ durch, an der Wirtschaftswissenschaftler und Unternehmensvertreter teilnahmen. Die Frage der internationalen Zusammenarbeit auf dem Gebiet der

Wechselkursstabilisierung wird zunehmend aktuell. Ende April und Anfang Mai 1994 kam es erstmals seit langer Zeit wieder zu konzertierten Interventionen mehrerer Zentralbanken, um den Kurs des US-Dollars zu stützen.

Das Wachstum des Welthandels hat sich 1993 verlangsamt. So nahm der Weltwarenhandel 1993 mengenmäßig nur um 2,5% (1992: + 4,5%) zu. Der Wert des Weltwarenhandels fiel um 2% und reflektiert damit nach Angaben des GATT den Erfolg des Dollars gegenüber den europäischen Währungen und den Verfall der Öl- und Rohstoffpreise. Der Wert des Dienstleistungshandels ist nach Schätzungen des GATT 1993 nur um 3% gestiegen (1992: + 12%). Zu den Aufsteigern im Welthandel gehören die südostasiatischen Staaten. Der Zusammenhang zwischen ihren Handelserfolgen und Wechselkurspolitiken wie auch die Verbindung von Markteintrittserfolgen und Wechselkurspolitiken einiger mittel- und osteuropäischer Staaten muß weiteren Untersuchungen vorbehalten bleiben. In der Europäischen Union, deren intra- und extragemeinschaftlicher Handel hier zu beurteilen ist, hat der Handel einen hohen Stellenwert für das Bruttoinlandsprodukt (vgl. Tabelle).

### γ Kurzfristige Wechselkursschwankungen

Bei der Untersuchung der Frage, welche Auswirkungen Wechselkursveränderungen auf das Handelsvolumen haben, ist zu unterscheiden zwischen kurzfristigen Wechselkursschwankungen (also z.B. die tägliche Neufestsetzung von Wechselkursen, „Volatilität“) und langanhaltenden Verzerrungen (z.B. der Anstieg des Kurses des US-Dollars um nominal rund 100% gegenüber der D-Mark zwischen 1980 und 1985, „Misalignments“).

Eine vom Europaparlament in Auftrag gegebene Studie des Brüsseler „Centre for Economic Policy Research“

---

*Christa Randzio-Plath, Mitglied der Fraktion der Sozialdemokratischen Partei Europas des Europäischen Parlaments, ist Vorsitzende des Unterausschusses Währung und war Berichterstatteerin zur Auswirkung von Wechselkursschwankungen auf den inner- und außergemeinschaftlichen Handel.*

(CEPR) stellt fest, daß es in der Wissenschaft keine Übereinstimmung darüber gibt, ob kurzfristige Wechselkursschwankungen Auswirkungen auf das Handelsvolumen haben. Dieses Ergebnis kann seine Erklärung darin finden, daß einerseits die Unternehmen ihre Geschäfte gegen Wechselkursschwankungen absichern können und ihnen dazu immer feinere Instrumente wie z.B. derivative Finanzinstrumente zur Verfügung stehen. Zum anderen passen Unternehmen ihre Preise auf den Auslandsmärkten nicht sofort kurzfristigen Schwankungen der Wechselkurse an, um keine Marktanteile zu verlieren.

Eine wichtige Frage besteht darin, ob die *Höchstausswirkung* von kurzfristigen Wechselkursschwankungen auf den Handel abzuschätzen ist. Wissenschaftliche Untersuchungen belegen nach Aussage der CEPR-Studie, daß der Welthandel um höchstens 3% stärker gewachsen wäre, wenn 1990 kurzfristige Wechselkursschwankungen eliminiert worden wären, und ein höchstens 0,15% stärkeres Wachstum des Handels in der EU im Jahre 1990 erzielbar gewesen wäre. Damit wäre grundsätzlich der Einfluß von Wechselkursschwankungen auf den Handel sehr hoch. Es muß betont werden, daß es sich bei den Annahmen der Studie um in anderen Untersuchungen nicht bestätigte Zahlen und um sehr unwahrscheinliche absolute Maximalwerte handelt. Die Auswirkungen der EWS-Krise 1992 und der Ausweitung der Bandbreiten im EWS 1993 sind noch nicht abschätzbar. Erste Daten zeigen, daß Italien, Spanien und Großbritannien Exportsteigerungen erzielt haben.

Die OECD kommt in einem Beitrag für den Unterausschuß Währung zu dem Schluß, daß sich das EWS bewährt hat, daß die Stabilisierung der Wechselkurse in der EU günstig für den Handel ist und daß das EWS die Gefahr binnenmarktzerstörender kompetitiver Abwertungen gebannt hat. Andererseits können gemäß der OECD feste Wechselkurse bedeuten, daß die Anpassung an unterschiedlich auf die Mitgliedstaaten wirkende externe Schocks erschwert und damit indirekt das Handelsvolumen in der EU auf mittlere Sicht gefährdet wird. Als Bei-

spiel können hier die Festkursperiode von 1987 bis 1992 und der Schock der deutschen Wiedervereinigung dienen. Möglicherweise hat diese Periode dem EU-Handel mehr geschadet als genützt. Die OECD steht einer weltweiten Stabilisierung der Wechselkurse skeptisch gegenüber, da diese zwar für den Welthandel günstig, jedoch schwierig durchzusetzen ist. Die Gründe hierfür liegen in den unterschiedlichen makroökonomischen Rahmenbedingungen, vor allem in der unterschiedlichen Abhängigkeit vom Außenhandel und den unterschiedlichen politischen und ökonomischen Interessen.

Die Unternehmen halten Wechselkursschwankungen für teuer, aber nicht sonderlich problematisch. Sie sehen keine Möglichkeit, auf unerwartete und nicht abgesicherte Kurssteigerungen kurzfristig anders zu reagieren als durch Preissenkungen in nationaler Währung, um Marktanteile zu halten, mit der Folge von Gewinnminderungen oder sogar Verlusten. Ansonsten bezeichnen sie Wechselkursschwankungen als absicherbar, wobei die Absicherung im Falle starker Schwankungen besonders für kleine und mittlere Unternehmen sehr teuer ist.

#### Langanhaltende Verzerrungen

Sowohl die CEPR-Studie als auch die OECD und die Vertreter der Wirtschaft sehen negative Auswirkungen im Falle von „Misalignments“, d.h. langanhaltenden Abweichungen des Wechselkurses vom Trendpfad bzw. der Kaufkraftparität. Ein drastisches Beispiel für eine solche langanhaltende Verzerrung ist die Entwicklung des US-Dollarkurses zwischen 1980 und 1985. Der Wechselkurs des US-Dollars gegenüber der D-Mark erreichte den damaligen Tiefststand von 1,71 DM/US-Dollar Anfang 1980 und stieg anschließend auf einen Höchststand von 3,47 DM/US-Dollar am 26. Februar 1985. Dies bedeutet eine nominale Aufwertung des US-Dollars um etwa 100%. Heute hat der US-Dollar sein Niveau gegenüber der D-Mark von Anfang 1980 in etwa wieder erreicht.

Der Anstieg des US-Dollars bis 1985 kann nicht durch die Unterschiede in den Inflationsraten erklärt werden. Diese sprachen eher für eine Abwertung des US-Dollars, die reale Aufwertung des US-Dollars war demzufolge noch größer als 100%. Es ist keine realistische interne Anpassungsmaßnahme vorstellbar, die eine Aufwertung von über 100% kompensiert haben könnte. Eine solche Verzerrung des Wechselkursniveaus muß notwendigerweise zu einer willkürlichen Verteilung von Marktanteilen führen, da sich die Terms of Trade von der realen Wettbewerbsfähigkeit der konkurrierenden Volkswirtschaften entfernt haben.

Ein näherliegendes Beispiel für die Verzerrung realer Wechselkurse von weniger drastischen Ausmaßen ist die

#### Anteil des Außenhandels am BIP der EU

	Intra-EU		Extra-EU	
	Export	Import	Export	Import
<b>Waren (1992)</b>				
Mill. ECU	696 541	715 997	435 660	487 730
in % des BIP	12,7	13,1	8,0	8,9
<b>Dienstleistungen (1989)</b>				
Mill. ECU	115 235	117 007	138 697	123 129
in % des BIP	2,6	2,7	3,2	2,8

Quelle: EUROSTAT.

Periode der Wechselkursstabilität im EWS zwischen 1987 und 1992. Während die Unveränderlichkeit der nominalen Wechselkurse in diesem Zeitraum für die meisten beteiligten Währungen von den zugrundeliegenden Wirtschaftsdaten her durchaus gerechtfertigt war, ergab sich speziell für die italienische Lira, das britische Pfund und die spanische Peseta ein angestauter Abwertungsbedarf aufgrund der Inflationsdifferenziale zu den stabileren Mitgliedswährungen. Die drastischen Abwertungen dieser Währungen spiegeln in etwa diesen angestauten Abwertungsbedarf wider. Auch die Abwertungen anderer Währungen lassen sich durch Inflationsdifferenziale erklären, im Falle des irischen Pfundes mit der engen wirtschaftlichen Verflechtung mit Großbritannien. In der Anhörung des Unterausschusses Währung wurde deutlich, daß diese abrupte Änderung der nominalen Wechselkurse den Unternehmen große Schwierigkeiten bereite, im Gegensatz zur Entscheidung vom Sommer 1993, die Bandbreiten im EWS von  $\pm 2,25\%$  auf  $\pm 15\%$  auszuweiten.

### Wirkungen von Abwertungen

„Kompetitive Abwertungen“ sind ein Synonym zur „Beggar-thy-neighbour“-Politik. Die Wirkungen von Abwertungen, die zur Verbesserung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit vorgenommen werden, sind nicht eindeutig zu bestimmen, da es auf die jeweilige Situation des Landes ankommt. Normalerweise verschlechtert sich vorübergehend die Außenposition des abwertenden Landes, da die Importmengen zunächst inflexibel sind, aber höhere Preise in Landeswährung bezahlt werden müssen (J-Kurven-Effekt). Die Verbesserung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit aufgrund der verschlechterten Terms of Trade wirkt sich erst mit Verzögerung aus.

Außerdem dauert diese Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit nur so lange, wie die Wirtschaftssubjekte ihre „Wechselkursillusion“ behalten, die Teil der „Geldillusion“ ist, d.h. der Illusion, daß die Währung in ihrer inneren und äußeren Kaufkraft stabil bleibt. Nach dem Verlust dieser Illusion setzen Anpassungsmaßnahmen ein, die – insbesondere bei permissiver Geldpolitik – die Abwertung zunichte machen können. Der Verlust der Wechselkursillusion dürfte um so schneller einsetzen, je offener die Volkswirtschaft ist. Anschließend sind diskretionäre Abwertungen des nominalen Wechselkurses wertlos, da sie nicht einmal kurzfristig reale Auswirkungen zeitigen. Das betreffende Land hat also auf mittlere Sicht nicht nur nichts gewonnen, sondern im schlimmsten Fall eine inflationäre Lohn-Preis-Spirale in Gang gesetzt, mindestens aber an Glaubwürdigkeit in der Wirtschaftspolitik verloren, die mit einer Risikoprämie auf die langfristigen Zinssätze bezahlt werden muß.

### Folgerungen für die Europäische Union

Aus der Analyse kann der Schluß gezogen werden, daß es wünschenswert ist, die Wechselkurse in der EU zu stabilisieren, weil die gegenseitigen Handelsverflechtungen mit der Vollendung des Binnenmarktes und dem Europäischen Wirtschaftsraum gestiegen sind und weiter steigen werden. Eine gelungene Stabilisierung hätte die längerfristige Planbarkeit von Handel, Investitionen und Erträgen zur Folge und damit positive Auswirkung auf Handel und Investitionen und somit auf ein beschäftigungswirksames Wachstum. Damit würde auch kleinen und mittleren Unternehmen geholfen, für die die Absicherung ihrer innergemeinschaftlichen Geschäfte gegen Wechselkursschwankungen besonders teuer ist.

Es bieten sich grundsätzlich drei Möglichkeiten an, die Wechselkurse in der EU zu stabilisieren. Der Idealfall wäre der direkte Übergang in die dritte Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion. Diese Option scheidet aber aus, weil kein Mitgliedstaat die Konvergenzvoraussetzungen erfüllt. Auf kurze Sicht kann zunächst versucht werden, im Rahmen des aktuellen, zielzonenähnlichen Systems bilateraler Leitkurse mit Schwankungsbreiten von  $\pm 15\%$  eine Stabilisierung der Wechselkurse zu erreichen. Eine dritte Möglichkeit ist die Rückkehr zu engen Bandbreiten im Wechselkursmechanismus des EWS. Dies wäre zwar denkbar, zumal die verbliebenen Teilnehmerwährungen derzeit entweder wieder in den engen Margen oder nicht weit davon entfernt sind. Eine solche Strategie wäre aber riskant. Die Devisenhandelsumsätze an den Devisenmärkten der Welt betragen täglich bis zu einer Billion US-Dollar und können jede Verteidigung von Wechselkursen illusorisch machen. Die Entscheidung, die Bandbreiten auf  $\pm 15\%$  auszuweiten, erfolgte schließlich nicht diskretionär, sondern weil sie angesichts des Glaubwürdigkeitsverlustes der engen Bandbreiten auf den Devisenmärkten und des intensiven – auch spekulativen – Abwertungsdrucks auf einige Währungen als kleineres Übel erschien.

Unerläßlich wäre daher vor der Rückkehr zu engeren Bandbreiten, daß die Mitgliedstaaten ihre Wirtschaftspolitiken besser und verstärkt koordinieren, um stabile Wechselkurse in der zweiten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion glaubwürdig zu machen. Solange eine glaubwürdige und unkontroverse Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten mit dem Ziel größerer Konvergenz fehlt, die automatisch zur Stabilisierung der Wechselkurse führen würde, kann diese Automatik nicht von den Devisenmärkten erwartet werden. Die Geld- und Wirtschaftspolitik muß an den alten Bandbreiten ausgerichtet bleiben. Eine solche Vorgehensweise hat den Vorteil, daß die festen Wechselkurse um so stärker an Glaubwürdigkeit

gewinnen, je mehr die Wirtschaftspolitik der beteiligten Mitgliedstaaten gleichzeitig an Glaubwürdigkeit gewinnt.

Auf mittlere Sicht ist jedoch die Rückkehr zu einer formellen Wechselkursstabilität in der EU nötig. Solange die Wechselkursstabilität nur auf einem Konsens zwischen den Teilnehmern basiert, ist sie brüchiger als in einem formellen System mit seinen Sanktionsmöglichkeiten wie Gesichtsverlust und „peer pressure“. Eine Formalisierung würde einer Erosion der wirtschaftspolitischen Disziplin vorbeugen. Die Rückkehr zu „normalen“ Bandbreiten spätestens zwei Jahre vor Beginn der dritten Stufe ist außerdem eines der Teilnahmekriterien für die Endstufe der Wirtschafts- und Währungsunion, wobei die Definition der normalen Bandbreite der Klarstellung bedarf.

Vor einer Wiederherstellung des Wechselkursmechanismus muß jedoch gesichert sein, daß damit Verzerrungen realer Wechselkurse wie zwischen 1987 und 1992 vermieden werden. Entscheidungen über Wechselkursanpassungen müssen von rein politischen Prestigeentscheidungen unabhängig gemacht werden. Notwendige Anpassungen – sprich Abwertungen schwacher Währungen – wurden in der Vergangenheit nicht vorgenommen, weil die betreffenden Regierungen auch einen Ansehensverlust befürchteten. Ansatzpunkte für eine Reform liegen in folgenden Punkten:

- Das System muß künftig gemeinschaftlich gestaltet und entschieden werden, das heißt z.B., daß der Eintrittswechselkurs einer Währung und die Wahl der Bandbreite gemeinschaftlich erfolgen müssen und nicht in der Entscheidung des einzelnen Mitgliedstaates verbleiben dürfen.
- Die Wettbewerbsfähigkeit und die fundamentalen Wirtschaftsdaten der Mitgliedstaaten müssen anhand vereinbarter Indikatoren regelmäßig überprüft und die Wechselkurse, wenn nötig, angepaßt werden.
- Das politische Interesse an einer Verzögerung von rechtzeitigen Auf- und Abwertungen muß durch eine Art Dialogverfahren der EU-Finanzminister vermieden wer-

den, bei dem das Europäische Währungsinstitut eine wichtige Rolle spielen sollte. Dieses Verfahren könnte die Glaubwürdigkeit der Entscheidungen steigern.

#### Weltweite Zusammenarbeit

✕ Trotz der Globalisierung der Finanz- und Devisenmärkte und der Liberalisierung des Kapitalverkehrs ist es in einem weltweiten Kontext weit weniger dringlich, kurzfristige Wechselkursschwankungen zu begrenzen, denn die gegenseitige wirtschaftliche Durchdringung ist wesentlich geringer. Dennoch können sich abrupte Kursbewegungen von US-Dollar und Yen schädlich auswirken, da der Anteil der beiden Länder am Außenhandel der EU mit Drittländern bei den Einfuhren rund 28% und bei den Ausfuhren rund 23% beträgt. Zusammen mit der EU haben die beiden Länder einen Anteil an den Weltwarenexporten von 60%, am Welthandel ohne den Handel innerhalb der EU 47,7%. Der US-Dollar ist die wichtigste internationale Transaktionswährung, da 1990 rund 41% der Exporte und 49% der Importe von Waren in US-Dollar fakturiert wurden.

Ein weitaus größeres Problem als die Volatilität von Wechselkursen sind weltweit verzerrte Wechselkursniveaus. Darauf wurde sowohl von seiten der Wissenschaft als auch von Unternehmensvertretern bei der Anhörung des Unterausschusses Währung hingewiesen. Ein Beispiel für eine solche Verzerrung ist die bereits genannte Entwicklung des Dollarkurses zwischen 1980 und 1985. Gegenwärtig könnte ein solcher Fall in Form der Überbewertung des Yen vorliegen, hervorgerufen durch eine kompetitive Abwertung des US-Dollars.

Unterbewertungen von Währungen können ein wichtiges Mittel sein, um einer Volkswirtschaft Nachfrageimpulse aus dem Ausland zu geben und ihr dadurch bei einem wirtschaftlichen Aufholprozeß zu helfen. Deutschland und Japan nach dem Zweiten Weltkrieg, die südostasiatischen Länder und die Reformstaaten Mittel- und Osteuropas bieten Beispiele dafür. Nach einer erfolgrei-

Hans Mayrzedt

## Handelsungleichgewichte mit Japan am Beispiel der Automobilindustrie

Erklärungsansätze und Zukunftsperspektiven

1994, 81 S., brosch., 48,- DM, 338,50 öS, 43,50 sFr, ISBN 3-7890-3332-4



NOMOS VERLAGSGESELLSCHAFT • 76520 Baden-Baden



chen Integration in den Weltmarkt ist jedoch eine schrittweise Korrektur unterbewerteter Wechselkurse angebracht, um eine zu große Verzerrung der Wirtschaftsstruktur in Richtung einer überhöhten Exportorientierung zu vermeiden.

Es erhebt sich allerdings die Frage, was in einem weltweiten Rahmen zur Vermeidung von Wechselkursungleichgewichten getan werden kann. Feste Wechselkurse, etwa nach dem Modell des Bretton-Woods-Systems, haben weltweit 50 Jahre nach der Gründung von Bretton-Woods und über 20 Jahre nach seinem Zusammenbruch keine realistische Chance. Die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen haben sich seit dem Anfang der siebziger Jahre eher noch zuungunsten von Festwechselkursystemen entwickelt. Durch Deregulierung und Abbau von Kapitalverkehrskontrollen sind die Umsätze an den Devisenmärkten sehr gestiegen. Durch den technologischen Fortschritt ist diese Liquidität in Minutenschnelle abrufbar und kann auch zur Spekulation benutzt werden. Die Krise im EWS hat in einem – noch dazu eher kleinen – Maßstab gezeigt, was weltweit passieren kann. Allerdings bietet die gegenwärtige Situation im EWS vielleicht einen Anknüpfungspunkt für neue Orientierungen bei der Überprüfung bereits lange und wiederholt diskutierter Vorschläge, schließlich kann im „neuen“ EWS seit 1993 ein System floatender Wechselkurse mit Zielzonen gesehen werden. Solche Zielzonen, wenn auch ohne formalen Zwang und daher eher unverbindlich, könnten auch zwischen den drei führenden Weltwährungen festgesetzt werden.

### Drei Beispiele

X In der Vergangenheit ist ein ähnliches Konzept zweimal versucht worden: Im September 1985 im Rahmen der G-5 (Plaza-Übereinkommen) und im Februar 1987 im Rahmen der G-6 (Louvre-Übereinkommen). Die Kursentwicklung des US-Dollars kehrte sich nach einer konzentrierten Intervention der Notenbanken der G-5 im Januar 1985 um. Um eine Befestigung des Kurses im September wieder zu beenden, genügte eine Verlautbarung der G-5 vom 22. September 1985 (Plaza-Übereinkommen), daß „... eine gewisse weitere, in geordnetem Rahmen verlaufende Aufwertung der wichtigsten Nichtdollarwährungen gegenüber dem US-Dollar erwünscht ist. Um dies zu fördern, sind sie bereit, enger zusammenzuarbeiten, soweit dies hilfreich wäre“. Das Louvre-Übereinkommen vom 22. Februar 1987 ging im Gegensatz hierzu in Richtung einer Stabilisierung des Wechselkurses des US-Dollars und gelang. Diese Phase ging erst im Oktober 1987 in Folge der Börsenkrise zu Ende.

Die beiden Beispiele zeigen die Grenzen der internationalen Währungs Kooperation auf. Zwar gelang es, je-

weils die Wechselkurse zu beeinflussen, jedoch ist zu bedenken, daß 1985 eine Korrektur des überhöhten Kurses des US-Dollars früher oder später ohnehin eingetreten wäre und die 1987 eingeleitete Stabilisierung nur eine Schönwetterveranstaltung für ein ruhiges halbes Jahr war. Sowohl im Plaza- als auch im Louvre-Abkommen war vereinbart worden – allerdings nicht sehr präzise –, die Wirtschaftspolitiken gegenseitig abzustimmen. Die Geschichte der G-7 zeigt, daß dies mißlungen ist.

Derzeit erleben wir den dritten Versuch, Wechselkurse weltweit zu beeinflussen. Gemäß einer Vereinbarung der G-7 vom 23./24. April 1994 intervenierten Ende April/Anfang Mai 1994 die Zentralbanken mehrerer Industrieländer an den Devisenmärkten mit Milliardenbeträgen, um den Rückgang des US-Dollarkurses, insbesondere gegenüber dem Yen, aber auch gegenüber der D-Mark, aufzuhalten. Die Ironie dabei ist, daß die amerikanische Regierung vor dieser Vereinbarung stets den Eindruck erweckte, sie wüßte eine Abwertung des US-Dollars gegenüber dem Yen, um die bilateralen Leistungsbilanzungleichgewichte zu korrigieren. Sie hat also nur einen Kurswechsel vollzogen; die grundlegende Frage, ob sie damit von ihrer Grundphilosophie des „benign neglect“, was den US-Dollarkurs angeht, abgegangen ist, muß die Zukunft zeigen. Unter dem Gesichtspunkt der Vermeidung von anhaltenden Verzerrungen der Wechselkursniveaus von US-Dollar und Yen ist die G-7-Vereinbarung jedenfalls sehr zu begrüßen. Abzuwarten bleibt allerdings, welchen Erfolg sie verzeichnen wird, da selbst Interventionen in Milliardenhöhe heutzutage nicht notwendigerweise einen nachhaltigen Eindruck auf die Devisenmärkte machen müssen.

Ähnlich wie im EWS ist eine weltweite Stabilisierung der Wechselkurse kaum möglich ohne eine gleichzeitige Koordinierung der Wirtschaftspolitiken. Diese erfolgt im Internationalen Währungsfonds auf einer geordneten und folgenlosen Basis. Im Prinzip bildet die G-7 einen erfolgversprechenderen Rahmen für eine wirtschaftspolitische Koordinierung zwischen den beteiligten Ländern, bisher sind die Ergebnisse allerdings ebenfalls unbefriedigend. Es stellt sich eben bei aller Einsicht in die Nützlichkeit einer weltweiten Koordinierung der Wirtschaftspolitiken die Frage nach der Realisierbarkeit. Einmal betrifft dies die Bereitschaft der USA, Japans und der Mitgliedstaaten der EU, ihre Politiken verbindlich abzustimmen. Zum anderen setzt eine weltweite Stabilisierung der Wechselkurse voraus, daß man sich auf deren Niveau einigen kann und dieses Niveau auch glaubwürdig ist. Das Fazit muß also vorerst lauten, daß man darauf vertrauen muß, daß flexible Wechselkurse weltweit in etwa um die Kaufkraftparitäten schwanken und langanhaltende Verzerrungen vermieden werden.