
**Kann Europa auf flexible
Wechselkurse verzichten? Erörtern Sie
die Auswirkungen der EWU auf die
Struktur der Zahlungsbilanz.**

- Seminararbeit im SS 1997 -

im Rahmen des Fachgebietes VWL III Allgemeine
Volkswirtschaft an der Technischen Universität Berlin
Fachbereich 14

Henry Lüdtke	BWL/4. Semester	170 875
Nicolas Seifert	Wi.-Ing./4. Semester	169 327
Alexander Weiss	Wi.-Ing./4. Semester	169 349

Berlin, den 24.06.1997

Inhaltsverzeichnis

1. Zahlungsbilanzen
 - 1.1. Außenbeitrag
 - 1.1.1. J-Kuven-Effekt
 - 1.1.2. Einkommenseffekt
 - 1.2. Kapitaverkehrsbilanz
 - 1.3. Auswirkungen auf Zahlungsbilanz
 - 1.4. Diskussionspunkte
2. Flexible Wechselkurse
 - 2.1. Definition flexibler Wechselkurse
 - 2.2. Bedeutung der Wechselkurse
 - 2.3. Reserve- und Wechselkurspolitik
 - 2.3.1. Offenmarktpolitik
 - 2.3.2. Bilaterale Kreditlinien als Mittel der Wechselkurspolitik
 - 2.2.3. Konzertierte Intervention
3. Feste Wechselkurse
 - 3.1. Begriffsbestimmung
 - 3.2. Auswirkung fester Wechselkurse auf Preisniveaustabilität
 - 3.3. Interventionswirkungen
 - 3.4. Aussichten bei Umsetzung der dritten Stufe des EWS
4. Zusammenfassung
5. Literaturverzeichnis

1. ZAHLUNGSBILANZ:

$$ZB = AB + \ddot{U} + KB + DB \approx AB + KV$$

$$KV = KB + DB; \ddot{U} = \text{vernachlässigbar}$$

Abbildung 1. „ZB“

In der Zahlungsbilanz werden die Transaktionen zw. Inland und Ausland erfaßt, dabei täuscht das Wort Bilanz eine Bestandsgröße vor, die Zahlungsbilanz ist aber eine über einen Zeitraum gemessene Stromgröße. Statistisch muß die Zahlungsbilanz immer ausgeglichen sein, d.h. die Salden der einzelnen Teilbilanzen müssen sich zu Null addieren, was in der Realität durch einen künstlich eingeführten Restposten erreicht wird. Die Zahlungsbilanz besteht aus vier Teilbilanzen: der Leistungsbilanz LB, dem Saldo der Vermögensübertragungen \ddot{U} , der Kapitalbilanz KB und der Devisenbilanz DB.¹

1.1. AUßENBEITRAG

$$AB = EX_{\text{real}} - eIM_{\text{menge}}$$

$$e = e^n P_A / P$$

realer Wechselkurs = nomineller Wechselkurs * Güterpreisniveau des Auslands für exportkonkurrierende Güter / Güterpreis des Inlandes

Bei einer Erhöhung des realen Wechselkurses, also einer Abwertung der eigenen Währung, werden die inländischen Exportgüter billiger für das Ausland und die ausländischen Importgüter teurer für das Inland.

$$\Delta AB = (x_e + m_e) * \Delta e - IM * \Delta e$$

- positiver Mengeneffekt: $(x_e + m_e) * \Delta e$

- negativer Preiseffekt: $-IM * \Delta e$

Abbildung 1.1. „Effekte des AB“

Theoretisch ist die Gesamtreaktion des AB auf eine Wechselkursänderung wegen der gegensätzlichen Effekte unbestimmt, aber in der Realität reagieren die Inländer auf die höheren Preise der ausländischen Produkte, indem sie sie verringert nachfragen, so daß der Preiseffekt nicht voll durchschlägt, da der mengenmäßige Import abnimmt.²

1.1.1. J-Kurveneffekt:

Abbildung 1.1.1. „J-Kurveneffekt“

Der J-Kurveneffekt tritt aufgrund dem verzögerten Nacheinandereintreten der gegensätzlichen Effekte auf. Der negative Preiseffekt ist schneller, da der Geldmarkt flexibler ist als der Gütermarkt, der für den Mengeneffekt verantwortlich ist (z.B.: wegen Lieferverpflichtungen und längerfristigen Verträgen liegen Substitutionshemmnisse vor).

1.1.2. Einkommenseffekt

Abbildung 1.1.2. „Einkommenseffekt“

Langfristig sollte die LB immer ausgeglichen also gleich Null sein, da sowohl ein LB-Überschuß, also eine Nettogläubigerposition gegenüber dem Ausland, wie auch ein LB-Defizit negativ für den Außenhandel sind und diesen irgendwann zum Erliegen bringen können. (Beim Gläubiger erlischt das Interesse am Handel, wenn er in absehbarer Zeit keine Gegenleistungen erwarten kann.)

1. 2. KAPITALVERKEHRSBILANZ:

¹ Vgl. Rückriegel, K.: Der neue Aufbau der Zahlungsbilanz (WiSu 2/96)

² Vgl. Dieckheuer, G.: Makroökonomik (1993)

$$KV = KB + DB$$

$$KV = KV(i - i_A - e_{erw}^n)$$

Bei einer Kapitalanlage, Investition im Ausland wird die erwartete Veränderungsrate des Wechselkurses e_{erw}^n mit einbezogen bei der Rentabilitätskalkulation, um den gedeckten / gesicherten Zins zu ermitteln.

Bei realen Marktbedingungen, also flexiblen Wechselkursen ist die ZB im Gleichgewicht, also $ZB = 0$. Die Währungen stehen dadurch untereinander in Konkurrenz, so daß eine zusätzliche Motivation zur Wahrung der Stabilität einer Währung entsteht.

1.3. Auswirkungen auf ZB

Der Wechselkursmechanismus ist ein Zahlungsbilanzausgleichsmechanismus mit Schutzwirkung für die unproduktiveren Volkswirtschaften vor der wirtschaftlichen Krise bzw. Zusammenbruch ausgelöst durch Überimport ausländischer Güter und einer Bremswirkung des Exports für die produktiveren Volkswirtschaften.

DB: Die ZB-Position „DB“ in der dt. ZB wird geringer, da die Gold- und Devisenreserven (ca. 160 Mrd. DM) zu großen Teilen (ca. 50 Mrd. DM) für die europäische Zentralbank vergemeinschaftlicht werden.

KB: Die ZB-Position „KB“ in der dt. ZB wird geringer werden, da die Finanzinvestitionen, die aufgrund der hohen Stabilität der DM in der Vergangenheit getätigt wurden, mit dem Wegfall der DM dann ebenfalls wegfallen werden

Ü: Die ZB-Position „geleistete Übertragungen“ in der dt. ZB wird aufgrund der steigenden Umverteilung und Subventionierung wirtschaftlich schwächerer Gebiete zunehmen.

AB: Die ZB-Position „AB“ in der dt. ZB wird wegen der vermehrten Exporte erheblich zunehmen.

1.4. Diskussionspunkte

(evt. falls noch Zeit bleibt)

- Worst -Case - Meinung: Die Motivation der international exportierenden Konzerne für die Einführung des Euro ist die Aufhebung dieser Bremswirkung und nicht die größere Transparenz, damit sie ihren Absatz in Ländern erhöhen können, die eigentlich gar keinen entsprechenden Gegenwert anzubieten haben. Dadurch entsteht eine Gefahr der Linearisierung des Kreislaufes im innereuropäischen Handel zum einseitigen Güterexport von Exportnationen aus und zum einseitigen Geldimport in Exportnationen. In Auswirkung dessen wird die LB Deutschlands kurz- bis mittelfristig einen starken Überschuß verzeichnen, bis die Mittel der aus Deutschland importierenden Länder erschöpft sind. Es könnte also eine analoge Situation in der EWU entstehen, wie sie zwischen West- und Ostdeutschland oder Nord- und Süditalien bereits existiert.
- Veranschaulichung der Notwendigkeit von flexiblen Wechselkursen anhand des Beispiel Italiens.
- international agierende Konzerne aus einem Land mit stabilem Geldwert wollen durch den Euro das Wechselkursrisiko beseitigen. Wechselkursrisiko: Unternehmen schließen längerfristige Verträge und der Wechselkurs ändert sich im Laufe der Erfüllungszeit, so daß das exportierte Unternehmen für seine gelieferten nicht der Inflation unterworfenen Sachwerte zu wenig Geld als Gegenwert erhält. Für Konzerne aus inflatorischen Länder stellt der Wechselkurs eine Chance dar.
- Wechselkurs hat Meßfunktion, Anpassungsfunktion für Ungleichgewichte der Preis- und Produktionsniveaus zwischen den einzelnen Ländern und auch Schutzfunktion

- Gefahr der gesamtschuldnerischen Haftung von EU-Ländern an den Auslandsschulden von anderen EU-Ländern gegenüber Drittstaaten
- Aufhebung der autonomen Geldmengenpolitik, so daß D die Inflation andere EU-Länder mitfinanziert

2. Flexible Wechselkurse:

2.1. Definition flexibler Wechselkurse:

Wenn von flexiblen Wechselkursen die Rede ist, so handelt es sich in der Regel aus zentralbankpolitischer Sicht um die Verkürzung eines Sachverhaltes, der genauer als „System grundsätzlich flexibler Wechselkurse“ zu bezeichnen ist.³ Die Währungsbehörden der Länder, welche den Grundsatz freier Preisbildung am Devisenmarkt bejahen, behalten sich allerdings auch weiterhin vor am Devisenmarkt situativ zu intervenieren, wenn kurz und mittelfristige Wechselkurse entstehen, welche nicht den langfristigen Zielvorstellungen (Einkommen, Beschäftigung) entsprechen. Die Währungsbehörden dieser Länder sind somit als potentielle Marktteilnehmer zu bezeichnen, die besonders bei konzertierten Aktionen mit Währungsbehörden anderer Länder über eine enorme Marktmacht verfügen. Neben der Finanzierungsfunktion der Reserven (Finanzierung eines höheren Absorbationsvolumens bei gegebenem Wechselkurs und gegebenem Nettokapitalexport) steht die Steuerungsfunktion der Reserven stark im Vordergrund.

2.2. Bedeutung der Wechselkurse

Wechselkurse stellen eine wichtige Determinante für die Preisniveauentwicklung dar. Ein allgemeiner Preisauftrieb im Inland bedeutet eine Entwertung von Geldvermögensbeständen, sofern sie auf heimische

³ Vgl. Richter, R. „Geldtheorie: Vorlesung auf der Grundlage der Allgemeinen Gleichgewichtstheorie und der Institutionenökonomie“ (1990)

Währung lauten und in festen Währungsbeträgen ausgedrückt sind. Der Realwert derartiger Forderungen und Verbindlichkeiten geht zurück. Dadurch wird verglichen mit der Ausgangssituation die Portfoliostruktur zugunsten eines höheren Anteils von Sachvermögen geändert. Unter diesen Umständen ist damit zu rechnen, daß das Publikum seine Brutto-Bestände an monetären Aktiva und Passiva wieder aufzustocken versucht, bis, real gerechnet, das ursprüngliche Verhältnis von Geld- und Sachvermögen wieder hergestellt ist.

Für die Leistungsbilanzentwicklung ist die entscheidende Frage jedoch nicht, wie die Brutto-Bestände an monetären Aktiva und Passiva variiert werden. Vielmehr kommt es allein auf die Änderung des Netto-Geldvermögens an.

Es ist zu untersuchen, ob per Saldo von den Wirtschaftssubjekten eher mehr Forderungen als Verbindlichkeiten eingeht, oder sich die Verschuldungsbereitschaft erhöht, so daß trotz anwachsender Bruttobestände Geldvermögen abgebaut wird. Die Entscheidung zwischen diesen beiden Alternativen ist davon abhängig, inwieweit sich durch die Abwertung die erwartete relative Rendite von Geldvermögen im Vergleich zu Sachvermögen ändert.

Es ist allerdings nicht eindeutig prognostizierbar, in welche Richtung die Erwartungen der Wirtschaftssubjekte beeinflußt werden.

Dies möchte ich am Fall der Währungsabwertung beschreiben.

Sie kann u.U. als entschlossener und vermutlich erfolgreicher Eingriff der Regierung im Rahmen einer auf Stabilität ausgerichteten Wirtschafts- und Geldpolitik bewertet werden. Dann erscheint, verglichen mit der Situation vor der Abwertung die Vermögensanlage in der Form von Finanzaktiva attraktiver als in Form von Sachvermögen; die Geldvermögensnachfrage steigt.

Demgegenüber können die Märkte die Abwertung aber auch als ein Zeichen der Resignation oder Schwäche seitens der Regierung ansehen, das für die Zukunft noch schlimmeres erwarten läßt; die Geldvermögensnachfrage bildet sich in diesem Falle zurück.

Beide Abläufe sind gleichermaßen denkbar. Es stellt sich jedoch die Frage welcher dieser beiden Prozesse wahrscheinlicher ist. Die Lösung kann über die Frage gefunden werden, ob die Wirtschaftssubjekte Kenntnis von den

relevanten ökonomischen Zusammenhängen haben und welche Erfahrungen diesbezüglich in der Vergangenheit gesammelt wurden. Dies bedeutet konkret: Kann davon ausgegangen werden, daß der preistreibende und Geldvermögensbestände entwertende Effekt einer Abwertung vom Publikum erkannt und als solcher antizipiert wird?

In diesem Zusammenhang ist eine Studie von Carlson/Parkin, die, basierend auf den Daten aus dem monatlichen „Gallup-Poll-Umfragen“ zur Erwartungshaltung in Großbritannien, versuchte für die Perioden 1961 bis 1973 die erwartete Inflationsrate zu schätzen. Alle Faktoren, die sie außer der Inflationsrate der Vorperiode als mögliche Determinanten der erwarteten Inflationsrate heranzogen, konnten nicht bestätigt werden. Die einzige Ausnahme war die Abwertung des Pfundes im Jahre 1967.⁴

Damit liefern Carlson/Parkin einen empirischen Beleg für eine theoretische Vorstellung, die sich in jüngerer Zeit weitgehend im Schrifttum durchgesetzt hat. Danach wirkt eine Abwertung nicht nur ex post nachweisbar inflationär. Ein Abwertung hat vielmehr auch einen unmittelbaren Einfluß auf die für die Zukunft erwartete Inflationsrate. Mit einem sofortigen Durchschlagen der Abwertung auf die Inflationserwartung ist um so stärker zu rechnen, je öfter das Mittel der Abwertung als wirtschaftspolitisches Instrument in der Vergangenheit benutzt wurde. Um so öfter nämlich wurden die Wirtschaftssubjekte mit dem Zusammenhang zwischen Abwertung und Preisniveausteigerung konfrontiert. Ansonsten möglicher Weise vorhandene Wechselkurs-Illusionen werden dadurch im Laufe der Zeit abgebaut. Es ist also davon auszugehen, daß Abwertungen die Inflationserwartungen schüren und somit Sachvermögen eine höhere Attraktivität verleihen. Als Folge davon ist nach einer Wechselkursänderung damit zu rechnen, daß im Abwertungsland die Wirtschaftssubjekte tendentiell eher Finanzaktiva aufzulösen bzw. sich zu verschulden wünschen; die Nachfrage nach Geldvermögen geht zurück. Umgekehrt im Aufwertungsland. Da erhöht der infaltionsdämpfende Effekt der Aufwertung ceteris paribus die erwartete relative Rendite von Geldvermögen; die Geld-Vermögensnachfrage steigt.

2.3. Reserve- und Wechselkurspolitik

Verfolgen die Währungsbehörden eine Wechselkurspolitik in Form eines konkreten Wechselkurszieles, dominiert diese geldmengen- sowie reservepolitische Zielsetzungen.⁵ In der langfristigen Betrachtung ist die Existenz von Reserven die Voraussetzung einer zukünftigen Wechselkurspolitik. Insofern erstere die Höhe und Zusammensetzung der Reserven determinieren, bestimmen sie auch das potentielle Ausmaß des Interventionsvolumens zur Stützung der eigenen Währung. Diese wechselkurspolitische Instrumentalfunktion der Reserven kann unter den heutigen Rahmenbedingungen in zunehmenden Maße auch durch andere Instrumente und Methoden wahrgenommen werden, die wir folgend näher beschreiben wollen.

2.3.1. Offenmarktpolitik

Die Offenmarktpolitik führt zu einer bestimmten Veränderung der Zentralbankgeldmenge. Ihr Effekt ist, gemäß dem monetären Ansatz der Wechselkurserklärung, der gleich wie bei Interventionen am Devisenmarkt. Es sind die durch Interventionen evozierten Kurserwartungen, welche das rasche Erreichen eines bestimmten Wechselkurses ermöglichen, und nicht das ceteris paribus vergrößerte Angebot. Würde indirekte Wechselkurspolitik mittels Offenmarktpolitik betrieben, wären Devisenhändler auch gezwungen die Operationen im Hinblick auf ein Wechselkursziel zu deuten.

2.3.2. bilaterale Kreditlinien als Mittel der Wechselkurspolitik

Die Schaffung bilateraler Kreditlinien der Zentralbanken (in der jeweils eigenen Währung) kann eine entsprechende Reservehaltung ersetzen. In Ihrer Steuerungsqualität sind sie den Reserven gleichzusetzen. Als vertragliche Eventualverpflichtungen unterliegen sie auf längere Sicht allerdings der Veränderbarkeit durch die Beteiligten. Sie sind daher mit

⁴ Sie hatte „a strong and significant impact effect (but no discernible continuing effect) on the expected rate of inflation“ (p.133)

einem gewissen Unsicherheitsmoment bezüglich ihres Fortbestehens und ihrer Höhe behaftet, das bei der Reservehaltung entfällt.

Trotzdem ist zu bemerken, daß mit dieser Methode Interventionskosten gesenkt werden können. Es ist möglich, daß die intervenierende Zentralbank innerhalb kurzer Zeit und mit einem kleinen Interventionsvolumen den Wechselkurs auf ein ihr akzeptables Niveau zu bringen vermag. Kauft die intervenierende Zentralbank bei stabilen Marktverhältnissen wieder Devisen und tilgt den beanspruchten Kredit, kann dieses Vorgehen bei normaler Zinsstruktur billiger als das Auflösen von Anlagen mit langfristigen Laufzeiten sein.

2.3.3. Konzertierte Intervention

Normalerweise werden konzertierte Aktionen mehrerer Zentralbanken damit erklärt, eine gewünschte Wende am Devisenmarkt rascher herbeiführen zu können. Die Bekanntgabe einer Intervention mehrerer Zentralbanken beeinflußt die Erwartungen der Marktteilnehmer nachhaltiger, als die einer Zentralbank, was dazu führt, daß in weniger starkem Ausmaß die Absichten der Zentralbanken getestet wird und letztlich das erwünschte Kursziel schneller erreicht [und akzeptiert] wird. Die Durchführung konzertierter Aktionen ist damit als Maßnahme zu klassifizieren, die unter reservepolitischen Gesichtspunkten das notwendige Interventionsvolumen jeder einzelnen Zentralbank reduziert.

3. Feste Wechselkurse

3.1 Begriffsbestimmungen

Der Begriff der Währungsunion ist klar definiert und wird in der wirtschaftswissenschaftlichen Literatur und in der politischen Diskussion um die Europäische Währungsunion entsprechend verwendet. Eine

⁵ vgl. P.-M. Reichenstein „Währungsreserven und Reservepolitik bei flexiblen Wechselkursen“ (1987)

Währungsunion ist ein Zusammenschluß souveräner Staaten zu einem einheitlichen Währungsgebiet. Es ist eine einheitliche Währung eingeführt, oder die Wechselkurse sind unwiderruflich und ohne Bandbreite bei vollständiger Konvertibilität der Währungen fixiert. In einer Währungsunion kann es nur noch eine einheitliche Geldpolitik geben.

Dagegen ist der Begriff der Wechselkursunion nicht so verbreitet, und er wird nicht einheitlich verwendet. In einer Wechselkursunion vereinbaren die Mitgliedsländer untereinander feste Wechselkurse mit bestimmten Bandbreiten, die einzelnen Währungen bleiben aber bestehen und werden von den jeweiligen Zentralbanken emittiert. Der entscheidende Unterschied zur Währungsunion ist, daß Paritätsänderungen möglich sind. Außerdem besteht das Risiko, daß ein Land aus der Wechselkursunion ausscheidet oder daß Kapitalverkehrskontrollen eingeführt werden.

Das prägnanteste Beispiel von Wechselkursbindungen ist die Schaffung des Europäischen Währungssystems (EWS) im Jahr 1979. Die Umsetzung des EWS begann sofort mit der Festlegung der Wechselkurse, wobei Bandbreiten für Währungsschwankungen von $\pm 2.25\%$ (Italien $\pm 6\%$)⁶ vereinbart wurden. Die Zentralbanken verpflichteten sich zu Deviseninterventionen zur Verteidigung dieser, bei unhaltbaren Paritäten sollten Realignments vom EU-Rat der Finanzminister verfügt werden. In der zweiten Stufe, der sogenannten „Konvergenzphase“ (seit 1994 in Kraft) wurde das Europäische Währungsinstitut (EWI) als Vorläufer der Europäischen Zentralbank gegründet.

Nach der Definition und dem bisherigen Verlauf stellt das EWS also zur Zeit eine Wechselkursunion dar, und die Weiterentwicklung zur Währungsunion wird angestrebt.

⁶ „Durch den Zusammenbruch des Wechselkursmechanismus 1992/93...aufgrund der über Jahre anhaltenden akkumulierten Inflationsdifferenzen und dem wirtschaftlichen Schock der deutschen Einheit..traten Italien und Großbritannien im September 1992 aus, die Bandbreiten wurden im August 1993 auf $\pm 15\%$ erweitert.“ („Europäische Währungsunion“, UBS Economic Research ,1996)
„...Diese beträchtliche Ausdehnung der Bandbreite läuft offensichtlich der angestrebten Wechselkursstabilität entgegen. Deshalb ist es sachgerecht und geboten, gemäß der Geschäftsgrundlage des Vertrages als 'normale Bandbreite' den Wert von $\pm 2.25\%$ heranzuziehen.“ („Zur europäischen Währungsunion“, K.B.Institut des Bundes der Steuerzahler, 1996)

3.2 Auswirkungen fester Wechselkurse auf Preisniveaustabilität und Inflation

Dem Ziel, die Inflation auf einem vertretbaren Maß zu halten, wird eine hohe Priorität eingeräumt. Die Erfahrungen zeigen, daß die Inflationsbekämpfung mit erheblichen gesellschaftlichen Kosten, gemessen in Outputverlusten und Arbeitslosigkeit, verbunden ist. Eine Möglichkeit, sowohl Preisniveaustabilisierung als auch Vertrauen und Glaubwürdigkeit in die Wirtschaftspolitik zu realisieren, sind Wechselkursbindungen.

Das Prinzip der Inflationsbekämpfung bei gleichzeitiger Vertrauensbildung durch eine Wechselkursfixierung läßt sich als eine Selbstentmachtung der nationalen wirtschaftspolitischen Instanzen verstehen, die sich mit Hilfe der Kaufkraftparität veranschaulichen läßt. Die langfristige Änderungsrate des Wechselkurses (e) ergibt sich demnach aus der Differenz zwischen der inländischen (P) und der ausländischen Inflationsrate (P'). Fixiert man nun den Wechselkurs ($e=0$), so ergibt sich daraus unzweideutig, daß zumindest längerfristig ein Inflationsgleichschritt zwischen dem In- und dem Ausland erfolgen muß.

- 1.) $e = P - P'$
- 2.) $e = 0$
- 3.) $P = P' = ?$

Damit steht aber nicht zugleich fest, auf welchem Inflationsniveau dieser Gleichschritt erfolgen wird. Im Rahmen des EWS hat der (asymmetrische) Anpassungsmechanismus weitgehend dafür gesorgt, daß die DM zur Ankerwährung wurde und die anderen Mitgliedsländer sich an der deutschen Geldpolitik und damit auch an der deutschen Inflationsrate orientieren mußten.

Dabei haben sogenannte Vertrauenseffekte eine große Bedeutung. Schenken die Wirtschaftssubjekte der angekündigten Antiinflationpolitik keinen Glauben, d.h. liegen die Einkommenserhöhungen über der angestrebten Inflationsrate, drückt sich dies in ebenso stark steigenden Preisen für inländische Güter aus. Damit steigt die Inflationsrate höher als

beabsichtigt. Zusätzlich besteht die Gefahr der wachsenden Arbeitslosigkeit aufgrund des gestiegenen Kostendrucks der Unternehmen.

In dem Maße, wie sich eine Zentralbank im Laufe der Zeit das nötige Vertrauen für ihre stabilitätsorientierte Geldpolitik erwirbt, werden sich die Inflationserwartungen anpassen und Stabilisierungskrisen vermieden.

3.3. Interventionswirkungen

Wie bereits dargelegt, werden bei der Fixierung von Wechselkursen gewisse Bandbreiten eingerichtet, in denen Währungsschwankungen akzeptiert sind.

Wenn z.B. die D-Mark ihren oberen Interventionspunkt gegenüber dem französischen Franc und entsprechend der Franc den unteren Interventionspunkt erreicht, sind die Deutsche Bundesbank und die Banque de France zu unbegrenzten Interventionen verpflichtet. Die Banque de France verkauft D-Mark, die sie auf dem Kreditwege von der Bundesbank erhält, gegen Franc. Dabei steigt die deutsche Geldmenge und die französische sinkt. Auch die Bundesbank verkauft D-Mark und erhält dafür Franc, die sie über den Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit (EFWZ) zur Banque de France transferiert. Dabei entsteht in Höhe des Interventionsvolumens bei der Banque de France eine Verbindlichkeit gegenüber der Bundesbank. Die Banque de France hat die für ihre Interventionen notwendigen D-Mark als Kredit erhalten, und die Bundesbank erhält für ihre erworbenen Francs über den EFWZ eine Forderung gegenüber der Banque de France. Frankreich ist nun nach den EWS-Regeln innerhalb von 9 ½ Monaten zum Saldenausgleich in D-Mark oder anderen Reserve-Aktiva verpflichtet. Die Banque de France muß sich also darum bemühen, ihre Politik so anzupassen, daß dieser Reserveverlust zum Stillstand kommt. Die Bundesbank hingegen sieht sich aufgrund der Zunahme ihrer Währungsreserven nicht genötigt, ihre Politik zu ändern.

Der ursprünglich symmetrische Interventionsmechanismus hat sich also aufgrund der Herausbildung der D-Mark als Leitwährung asymmetrisch entwickelt. Dem nicht zu vertetenen Reserve(Devisen-)abfluss in Ländern schwächerer Währung wirken sogenannte intramarginale Interventionen , bei

denen in den Jahren bis 1985 umfangreiche DM-Reserven bei den europäischen Zentralbanken aufgebaut wurden⁷, entgegen. Diese DM-Reserven werden für die obligatorischen Interventionen verwendet, ohne dass die Bundesbank davon berührt ist.

3.4. Aussichten bei der Umsetzung der 3. Stufe des EWS

Die dritte Stufe beginnt mit der Festlegung der Teilnehmerländer zu Beginn 1998 aufgrund der definitiven wirtschaftlichen Konvergenzdaten für 1997. 1999 werden die endgültigen Wechselkurse fixiert, die Europäische Zentralbank übernimmt die Verantwortung der Geldpolitik, ab 1.7.2002 werden die nationalen Währungen ungültig und der Euro wird alleiniges Zahlungsmittel.

Die erhofften Ziele und Vorteile werden sich aber nur einstellen, wenn sich die Währungsunion als eine Stabilitätsgemeinschaft erweist. Führt sie hingegen zu Inflation und einer weichen Währung, sind Wachstum und Beschäftigung gefährdet. Höhere Inflationsraten werden die Preise verzerren und den Marktmechanismus schwächen. Dadurch wird der Binnenmarkt nicht vollendet, Wohlstandsverluste sind aufgrund der inflationären Währung zu erwarten.

Kann Europa auf Wechselkursflexibilität verzichten? Nur dann, wenn innerhalb des Währungsraums wenige divergierende wirtschaftliche Störungen auftreten. Gibt es stark divergierende 'Schocks', so sind Wechselkursanpassungen zwischen den Regionen des Wirtschaftsraumes ein geeigneter Ausgleichmechanismus, um einen Anstieg der Arbeitslosigkeit in der betroffenen Region zu dämpfen. Alternative Mechanismen wären Anpassungen der Reallöhne oder die Wanderung von Arbeitskräften zwischen den Regionen. Da die Flexibilität von Reallöhnen und die Mobilität von Arbeitskräften in Europa im Vergleich zu den USA z.B. gering ist, gilt Europa nicht als optimaler Raum für eine Einheitswährung.

Dieses Argument gegen die Einheitswährung überzeugt allerdings nur teilweise. Erstens sind die meisten Volkswirtschaften Westeuropas schon

⁷ mit dem Einverständnis der Bundesbank wurden in der Phase 1980-85 aufgrund der DM-Abwertung gegenüber dem Dollar und ihres schwachen Aufwärtsdrucks im EWS DM-Reserven aufgebaut und am Finanzmarkt angelegt

recht stark diversifiziert. Externe Nachfrage- und Angebotstörungen verändern deshalb primär die Wettbewerbsposition von spezifischen Wirtschaftssektoren eines Landes und nicht jene des ganzen Landes. Zweitens ergeben sich die meisten Nachfragestörungen nicht außerhalb, sondern innerhalb der Länder. Insbesondere sind es Divergenzen in der Geld- und Währungspolitik sowie der Fiskalpolitik, welche zu Abweichungen im Konjunkturverlauf zwischen den Ländern führen. Gerade in der Geldpolitik werden solche Divergenzen aber durch die Einbindung der Wirtschaftspolitik in eine Währungsunion eliminiert. Es kommt nicht von ungefähr, daß jene Länder Westeuropas, welche seit längerer Zeit feste Wechselkurse eingeführt haben, stark synchronisierte Wirtschaftszyklen aufweisen. Dagegen ist das Wachstum von Ländern, die das Instrument der Abwertung häufig anwenden bzw. eine hohe Inflation aufweisen, langfristig eher unterdurchschnittlich.

Der Verzicht auf flexible Wechselkurse ist also kein Grund, negative Wirkungen für die Arbeitsmärkte oder das Wachstum zu erwarten.

4. Zusammenfassung:

Das Problem beim Verzicht auf flexible Wechselkurse sehen wir vor allem im Bezug darauf, daß, je glaubhafter sich die Währungsbehörden der einzelnen Länder auf die Stabilität nominaler Wechselkursrelationen festlegen, Inflationsländer mit hohen Budget- und Leistungsbilanzdefiziten notwendige Restriktionsmaßnahmen vertagen.⁸ Beschäftigungspolitische Erwägungen können darüber hinaus (wenn hohe Zinsen die einheimische Investition bremsen) zu weiteren Staatsausgaben führen, wobei die Handlungsfähigkeit des Staates bei steigendem Schuldendienst langfristig abnimmt. Ferner ist mit einer Solidarhaftung der Gemeinschaft für nationale Defizite zu rechnen, um das Wechselkurssystem und eine spätere gemeinsame Währung stabil zu halten. Die ausgeprägten Zinsdifferenzen zwischen den einzelnen Ländern sind Ausdruck starker außenwirtschaftlicher Ungleichgewichte. Es ist weiterhin damit zu rechnen, daß die weniger stabilitätsorientierten Länder unter Umständen nicht zu einer Reduktion ihrer Inflationsraten fähig sind. Als Folge wäre ein Absinken der Regionen zu erwarten, was unausweichliche Subventionsansprüche an den europäischen Zentralhaushalt stellen würde. Da aber kurz- und mittelfristig keine Möglichkeit der Überwindung dieses Stabilitätsgefälles in Sicht ist, muß von einer Währungsunion, wie sie in der 3. Stufe des EWS geplant ist, abgesehen werden. Läßt man die politische Komponente in der Entscheidung um eine gemeinsame europäische Währung außer Acht, so ist die Rückkehr zu vollkommen flexiblen Wechselkursen die wirtschaftlich wohl sinnvollste Lösung.

⁸ vgl. H.-P. Spahn „Leitwährungsfunktion und Zahlungsbilanz, Goldstandard, EWS und die Zukunft der DM Hegemonie in Europa“, in Köhler, C., Pohl, R. „Währungspolitische Probleme in Europa“ (1992)

5. Literaturverzeichnis

Köhler, C.; Pohl, R. (1992): Währungspolitische Probleme im integrierten Europa, 1. Auflage, Berlin

Richter, R. (1990): Geldtheorie: Vorlesung auf der Grundlage der Allgemeinen Gleichgewichtstheorie und der Institutionenökonomie, 2. ergänzte Auflage, Berlin

Reichenstein, M.-P. (1987): Währungsreserven und Reservepolitik bei flexiblen Wechselkursen, 1. Auflage, Grösch

Fröhlich, H.-P. (1986): Zahlungsbilanzsalden als Umverteilung monetärer Bestände, 1. Auflage, Köln

Feuerstein, S. (1992): Studien zur Wechselkursunion, 1. Auflage, Heidelberg

Smeets, H.-D. (1995): Preisniveaustabilität durch Wechselkursbindung, 1. Auflage, Düsseldorf

Lamar, N. (1994): Makroökonomische Konvergenz und Währungssystem, 1. Auflage, Heidelberg

Autorenkollektiv Economic Research (1996): Europäische Währungsunion, 1. Auflage, Zürich

Clausen, V. (1993): Geldpolitik, Fiskalpolitik und Wechselkurs, 1. Auflage Frankfurt/M.

Rückriegel, K. (1996): Der neue Aufbau der Zahlungsbilanz, WiSu 2/96

Dieckheuer, G. (1993): Makroökonomik, 2. Auflage, Berlin