

Internationale Währungsordnung

Prof. Dr. Joachim Weeber, Elmshorn

Die Gestaltung der Internationalen Währungsordnung ist ein wichtiger Bestandteil des weltweiten Finanzsystems. Die Vergangenheit hat hierbei verdeutlicht, dass die Veränderung von Währungsrelationen einen erheblichen Einfluss haben kann. Dieser Beitrag soll die wichtigsten Beispiele für die Organisation solcher Währungsrelationen aufzeigen. Dabei werden zunächst die Grundformen von Wechselkurssystemen erläutert, während im zweiten Teil wichtige Varianten dieser Grundformen diskutiert werden.

Prof. Dr. Joachim Weeber ist Dozent an der Fachhochschule Nordakademie, Elmshorn. Bevorzugte Forschungsgebiete: Außenwirtschaft; Arbeitsmarkt; Geldpolitik.

1. Die Bedeutung der Internationalen Währungsordnung

Der Begriff der Internationalen Währungsordnung wird in der Literatur unterschiedlich weit gefasst. So erörtern etwa Koch/Czogalla (1999, S. 517) im Rahmen der Internationalen Währungsordnung auch die Frage nach den Möglichkeiten zur Beseitigung von Ungleichgewichten bei Zahlungsbilanzen im Rahmen fester Wechselkurse. Dagegen stellt Pohl (1993, S. 104) hierbei ausschließlich auf Wechselkurssysteme und damit auf die Erklärung der Preisrelation zwischen Währungen und ihrer Entwicklung ab. Im Rahmen der monetären Außenwirtschaftstheorie werden die Ursachen und die Wirkungen sich verändernder Austauschrelationen zweier Währungen analysiert. Dabei sind die Begriffe **Wechselkurs** (Preis, zu dem zwei Währungen getauscht werden) und **Auf- bzw. Abwertung** (Veränderungen des Wechselkurses) zu unterscheiden. Solche Wechselkursveränderungen beeinflussen nicht nur den grenzüberschreitenden Handel von Gütern und Dienstleistungen, sondern stellen auch einen wichtigen Parameter im Rahmen grenzüberschreitender Kapitalströme dar. Zudem werden große ökonomische Krisen der vergangenen zehn Jahre (Asien 1997, Russland 1998, Argentinien 90er Jahre) mit der fehlerhaften Gestaltung von Währungsrelationen begründet. Aber auch die Währungsturbulenzen in Deutschland während und im Gefolge der sog. EWS-Krise 1992/1993 hatten Auswirkungen auf die Volkswirtschaft. Nach Berechnungen der *Europäischen Kommission* betrug der daraus resultierende Wachstumsverlust für Deutschland über einen Prozentpunkt, was einen negativen Beschäftigungseffekt in Höhe von rund 175 Tsd Arbeitsplätzen bedeutete (Weeber, 2002, S. 90). Die Gestaltung von Wechselkurssystemen hat damit eine erhebliche Bedeutung für die jeweilige Volkswirtschaft. Wechselkurssysteme bestimmen, ob und wie sich Wechselkurse verändern. Wie werden nun Wechselkurse „orga-

nisiert“, damit sie den wirtschaftlichen Interessen des Einzelstaates dienen können?

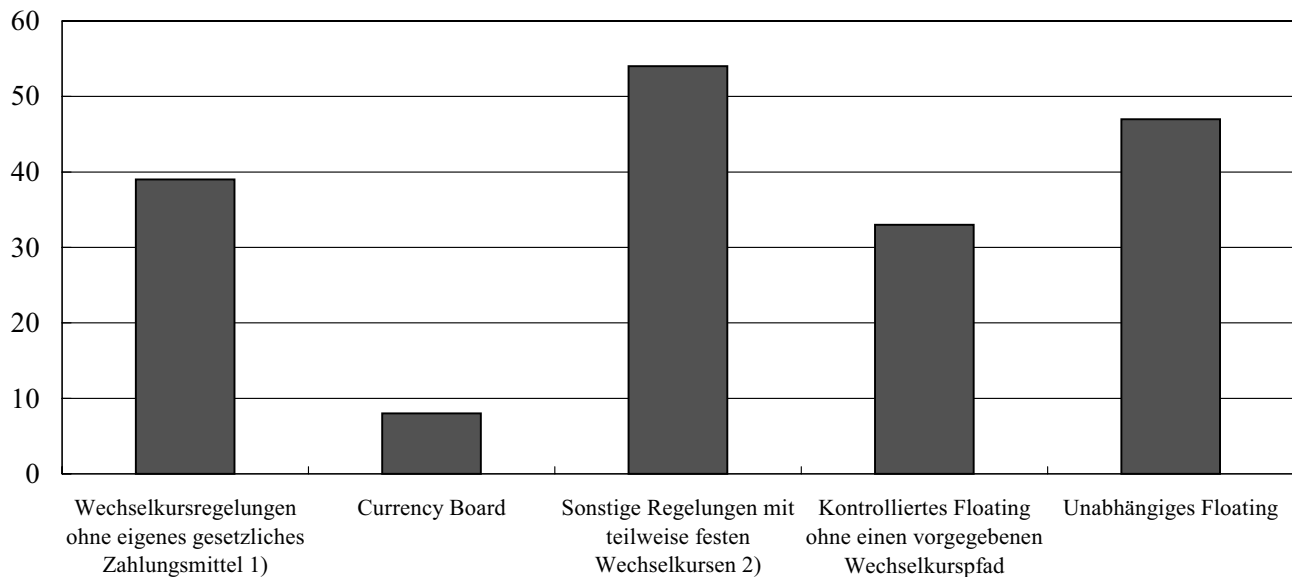
2. Wechselkurssysteme

Es gibt zahlreiche Varianten, wie die Beziehungen zwischen einzelnen Währungen ausgestaltet sein können (Abb. 1). Zwischen den zwei „Grundformen“, einer freien Preisbildung ausschließlich durch Angebot und Nachfrage am Devisenmarkt und der Festlegung eines festen Wechselkurses durch die dafür verantwortlichen staatlichen Institutionen, lassen sich zahlreiche Mischformen unterscheiden. Die Wahl des „richtigen“ Wechselkurssystems wird damit auch zu einem wichtigen Instrument der nationalen Wirtschaftspolitik, etwa zum Ausgleich realer Fehlentwicklungen. Dies gilt vor allem für Schwellen- und Entwicklungsländer. Da in diesen Staaten die Güter- und Finanzmärkte i.d.R. noch nicht flexibel genug sind, wird hier häufig der Versuch unternommen, Störungen der ökonomischen Entwicklung durch Wechselkursveränderungen zu mildern oder vollständig auszuschalten und damit als wichtiges Instrument der nationalen Wirtschaftspolitik zu verwenden.

2.1. Flexible Wechselkurse

In **Systemen flexibler Wechselkurse** bestimmen Angebot und Nachfrage allein den Preis zwischen zwei Währungen: Es existieren frei schwankende Wechselkurse und die Kursbildung erfolgt nur durch Marktprozesse auf dem Devisenmarkt. In der Realität wird eine solche reine Marktpreisbildung aber durch Eingriffe der Zentralbank (‘managed floating’) ergänzt. Dies kann zur Korrektur von Marktübertreibungen, etwa bei Spekulationsattacken, notwendig sein. Markteingriffe können aber auch durch die bewusste Herbeiführung eines anderen Wechselkurses vorgenommen werden, wenn die nationale Wirtschaftspolitik die Verwirklichung eines bestimmten Zieles anstrebt, etwa zur Vermeidung der wirtschaftlichen Folgen starker inflationärer Prozesse. Es wird daher eine bewusste Devisenmarktintervention zur kontinuierlichen Aufwertung ihrer Währungen vorgenommen, damit von der außenwirtschaftlichen Seite die Preisstabilität im Inland nicht gefährdet wird.

In der Vergangenheit gab es nur in kurzen Zeitabschnitten völlig frei schwankende Wechselkurse zwischen den größeren Währungen, etwa unmittelbar nach dem Ende des Bretton-Wood-Systems. Dabei besteht bei den Verfechtern flexibler Wechselkurse die Hoffnung, dass die Anpassung der Wechselkurse quasi automatisch über die ökonomische Stärke bzw. Schwäche eines Landes erfolgt – vor allem



1) inkl. Euro-Währungsgebiet 2) mit kontrolliertem Floating; Regelungen mit Wechselkursbandbreiten; stufenweise Kursanpassungen ("crawling pegs")

Quelle: IWF (Stand: März 2001)

Abb. 1: Häufigkeit von Wechselkursregelungen (Anzahl der Länder)

über die Wirksamkeit der Kaufkraftparitäten- und der Zinsparitätentheorie. In der Realität wurden diese Erwartungen allerdings kaum erfüllt, so dass andere Wechselkurssysteme in den Vordergrund gerückt sind.

2.2. Feste Wechselkurse

Die andere grundlegende Variante für Wechselkurssysteme stellen feste Austauschrelationen zwischen Währungen dar. Eine staatliche Stelle (z. B. das Finanzministerium oder die Zentralbank) garantiert dabei eine bestimmte Währungsparität und damit einen bestimmten Umtauschkurs der nationalen Währung zum Gold, einer Leitwährung oder einem Währungskorb. Die Garantie erfolgt durch den Ankauf/Verkauf der eigenen Währung: Bei einer steigenden Nachfrage nach der eigenen Währung (im Verhältnis zur Leitwährung) muss die Zentralbank die eigene Währung auf dem Devisenmarkt verkaufen und dafür die Leitwährung (oder andere Reservewährungen) ankaufen. Greift die Zentralbank nicht ein, entsteht ein Nachfrageüberhang und der Außenwert der eigenen Währung steigt an. Existiert ein Angebotsüberhang, muss die Zentralbank die eigene Währung ankaufen und günstigstenfalls die Leitwährung (oder andere Reservewährungen) verkaufen, bis die gewünschte Währungsparität erreicht ist. Während der Verkauf der eigenen Währung durch einen zusätzlichen „Druck“ von eigenem Geld zunächst relativ einfach erscheint, sind für den Ankauf der eigenen Währung Devisenreserven notwendig. Bei einem nicht ausreichenden Bestand an Devisenreserven kann der gewählte Paritätskurs nicht aufrecht erhalten werden. In der Praxis genügt bei einem funktionierenden System fester Wechselkurse, d.h. ohne spekulative Einflüsse, allerdings die Zusage, jederzeit die Währung zu einem bestimmten Kurs kaufen

oder verkaufen zu können. Damit ist das Vorhandensein von Devisenbeständen in diesen Fällen nicht unbedingt notwendig.

Bei der Entscheidung für ein System fester Wechselkurse sind zahlreiche Parameter zu berücksichtigen. Zum einen die Bestimmung des richtigen Wertes für die Parität: ein zu hoher Kurs etwa bedeutet eine tendenzielle Aufwertung gegenüber Drittwährungen mit Auswirkungen auf Preise und Export. Zum anderen die Wahl der Paritätswährung (i.d.R. US-Dollar, Euro oder ein Währungskorb mit den Währungen der Haupthandelsländer).

Die Entscheidung für ein bestimmtes Wechselkurssystem hat erhebliche Auswirkungen für die Wirtschaftspolitik eines Staates, etwa für die Handelsbilanz.

Nach traditioneller Theorie müssten Ungleichgewichte der Handels- bzw. Leistungsbilanz daher bei **flexiblen** Wechselkursen vermieden werden. Es zeigt sich aber, dass mittelfristig auch Ausnahmen möglich sind:

- Dauerhaftes Leistungsbilanzdefizit (verursacht durch eine negative Handelsbilanz) der USA seit Anfang der Neunzigerjahre (durch erhöhte Konsum- und Investitionsbedürfnisse). Es findet trotz flexibler Wechselkurse kein Ausgleich über den Devisenmarkt statt. Entgegen der üblichen Lehrbuchweisheit hat sich der Wechselkurs des US-Dollar im vergleichbaren Zeitraum tendenziell aufgewertet. Andere Einflussfaktoren auf den Wechselkurs des US-Dollar sind anscheinend bedeutsamer gewesen. Damit konnte aber ein Ausgleich des Leistungsbilanzdefizits über die Abwertung der US-amerikanischen Währung nicht erfolgen. Erst in jüngster Zeit findet eine Gegenbewegung statt. Ob diese von Dauer sein

Wirkungen von Handelsbilanzüberschüssen bei unterschiedlichen Wechselkurssystemen

Bei **festen** Wechselkursen:

Übersteigen die Exporte von Gütern die Importe, entsteht ein Devisenüberschuss. Nettodevisenzuflüsse bewirken eine Erhöhung der inländischen Geldmenge, weil die Zentralbank den Ankauf der Devisen mit Inlandswährung bezahlt (bezahlen muss, weil sie den Wechselkurs zwischen der inländischen und ausländischen Währung stabil zu halten hat). Eine steigende Geldmenge wirkt bei unterausgelasteten Produktionskapazitäten tendenziell beschäftigungsfördernd. Bei zunehmendem Auslastungsgrad steigt aber die Wahrscheinlichkeit von Preissteigerungen. Daher wird in der Praxis von stabilitätsorientierten Zentralbanken die steigende Geldmenge durch den Einsatz geldpolitischer Instrumente neutralisiert, etwa durch die Verringerung des Volumens bei Wertpapierpensionsgeschäften (auch „sterilisierte“ Interventionen genannt).

Bei **flexiblen** Wechselkursen:

Bei flexiblen Wechselkursen erfolgt der Ausgleich der Handelsbilanz quasi automatisch. Auf dem Devisenmarkt ist bei einem Handelsbilanzüberschuss das Angebot an ausländischer Währung größer als die Nachfrage (Ausländische Importeure bieten die eigene Währung auf dem Devisenmarkt an, um die Währung des Exportlandes zur Bezahlung der Rechnung kaufen zu können. Derselbe Effekt entsteht, wenn die Exporte mit der Währung des Importlandes direkt bezahlt werden.) Die inländische Währung wertet auf: für eine Einheit der Auslandswährung müssen weniger Einheiten der inländischen Währung gezahlt werden. Mit dem Anstieg des Außenwertes der Inlandswährung werden einerseits inländische Waren im Ausland teurer werden. Die Exporte sinken, das inländische Wachstum wird beeinträchtigt, mit Auswirkungen auf den Arbeitsmarkt. Durch den steigenden Außenwert werden aber andererseits die Einfuhren günstiger. Rückläufige Einfuhrpreise wirken mäßigend auf die inländische Preissteigerungsrate und unterstützen damit die wirtschaftliche Entwicklung.

Bei flexiblen Wechselkursen besteht für die Zentralbank **keine** Verpflichtung die ausländische Währung aufzukaufen → Keine automatische Erhöhung der inländische Geldmenge durch die Zentralbank.

wird und dies vor allem zu einem nachhaltigen Abbau des Handelsbilanzdefizit führen wird, bleibt abzuwarten.

- Von Wechselkursentwicklung unabhängiges Leistungs-bilanzdefizit in Deutschland in der Wiedervereinigung zur Finanzierung des erhöhten Kapitalbedarfs durch starken Anstieg der Konsumbedürfnisse.

2.3. Wechselkurszielzonen

Zwischen den Systemen flexibler und fester Wechselkurse gibt es im Rahmen einer marktwirtschaftlichen Währungs-

Wirkungen von Handelsbilanzdefiziten bei unterschiedlichen Wechselkurssystemen

Bei **festen** Wechselkursen:

Bei einem negativen Saldo der Handelsbilanz übersteigen die Devisenabflüsse die Devisenzuflüsse; es kommt zu einem Nettodevisenabfluss. Da die Zentralbank Devisen aus dem eigenen Bestand gegen Inlandswährung verkauft, sinkt die umlaufende inländische Geldmenge (mit Beeinträchtigungen der Inlandsnachfrage und Auswirkungen auf den Arbeitsmarkt).

Bei **flexiblen** Wechselkursen:

Der Ausgleich der Handelsbilanz erfolgt über den Wechselkurs: Auf dem Devisenmarkt ist die Nachfrage nach der ausländischen Währung größer als das Angebot, da für die Importe des Inlandes die Währung des Exportlandes benötigt wird (Annahme: Fakturierung in Auslandswährung). Für eine Einheit der ausländische Währung muss mehr Inlandswährung gezahlt werden; es liegt eine Abwertung vor. Dadurch werden die inländischen Güter für den Export günstiger (mit positiven Auswirkungen auf die heimische Wirtschaftsentwicklung).

ordnung zahlreiche Zwischenformen. Dazu gehören die **Wechselkurszielzonen (auch Wechselkursbandbreiten genannt)**. In der wirtschaftspolitischen Realität der „Nach-Bretton-Woods-Ära“ wurden die Wechselkurse der wichtigen Währungen zunächst keinen Beschränkungen unterworfen. Im Zuge des Abkommens der Staats- und Regierungschefs von Den Haag (1969) sollte die *Europäische Gemeinschaft (EG)* allerdings zu einer Wirtschafts- und Währungsunion ausgebaut werden, so dass auch auf dem Gebiet der Währungspolitik eine intensivere Zusammenarbeit anzustreben war. Darüber hinaus wurde schnell deutlich, dass sich Probleme für eine nationale Wirtschaftspolitik auch durch flexible Wechselkurse ergaben. Es wurden daher Lösungen angestrebt, die die Vorteile von flexiblen und festen Wechselkursen zu verbinden suchten. Als Ergebnis der genannten Überlegungen gingen die Staaten der EG 1972 zunächst zu einem gemeinsamen Floaten (so genanntes Blockfloaten) gegenüber dem US-Dollar über: Dieses Floaten des Wechselkursverbundes wird bildhaft mit einer „Schlange im Tunnel“ beschrieben. Dabei bilden die Wände des Tunnels den Rahmen in dem sich die einzelnen Währungen bewegen. Zwischen den Währungen der EG-Staaten, also im Innenverhältnis bzw. im Tunnel, bestanden stabile Paritäten (interne Wechselkursbindung). Den Rahmen (die Wand des Tunnels) bildete der Wechselkurs zum US-Dollar, der die höchstzulässige Abweichung beschrieb. Im Verlauf der Siebzigerjahre ergab sich, dass auf Grund der mangelnden Koordinierung der nationalen Wirtschaftspolitiken der Teilnehmerkreis stark schwankte: die zwischen den Staaten vereinbarten Wechselkurse konnten auf Dauer nicht gehalten werden.

In einer Weiterentwicklung der Währungsschlange wurde schließlich 1979 das Europäische Währungssystem (EWS) errichtet. Ziel war es, die Wechselkurse zwischen den Währungen der EG-Staaten zu stabilisieren. Dadurch sollte eine stabile Währungszone im ökonomischen Kernbereich Europas geschaffen werden. Das EWS gilt als das wichtigste Beispiel für ein Währungssystem mit Wechselkursbandbreiten.

In einem solchen System können also die Wechselkurse der beteiligten Währungen frei schwanken – allerdings innerhalb einer bestimmten Bandbreite. Überschreitet der Wechselkurs einer Währung diese Bandbreite, treten bestimmte Mechanismen in Kraft, die den Wechselkurs der Währung wieder in dieses Band zurückführen sollen (Abb. 2).

Für ein System von Wechselkursbandbreiten sind einige zentrale Elemente unverzichtbar:

- eine Bezugsgröße, um den die Wechselkurse der beteiligten Währungen schwanken, im Rahmen des EWS war dies der ECU (European Currency Unit). Der ECU war ein Währungskorb – er setzte sich aus unterschiedlich großen, periodisch überprüften Anteilen der einzelnen Währungen der EU-Länder zusammen. Die Gewichtung orientierte sich u. a. an der Wirtschaftskraft (Sozialprodukt) und den innereuropäischen Handelsanteilen eines Staates. Die Korbanteile wurden mit dem Inkrafttreten des Vertrages über die EU (1993) festgeschrieben. Die Währungen Österreichs, Schwedens und Finnlands waren daher durch ihren späten Beitritt zur EU (1. Januar 1995) nicht im ECU-Korb enthalten. Für jede Währung wurde ein ECU-Leitkurs festgelegt. Diese Kurse werden in internationalen Vereinbarungen festgelegt und geben nicht unbedingt die tatsächlichen Angebots- und Nachfrageverhältnisse auf den Devisenmärkten wieder. So kann die Parität auch einer politischen Zielvorstellung entsprechen.
- Bandbreiten als obere und untere Begrenzung für Wechselkursbewegungen. Die Bandbreite betrug im EWS zunächst $\pm 2,25\%$ (italienische Lira $\pm 6\%$; zeitweise britisches Pfund und spanische Peseta $\pm 6\%$). Im Zuge der schweren Devisenmarkturbulenzen 1992/1993 wurde die Bandbreite ab August 1993 auf $\pm 15\%$ erweitert.
- Maßnahmen (Interventionen), die eine Rückkehr der Wechselkurse in die Zielzone gewährleisten. Bilaterale

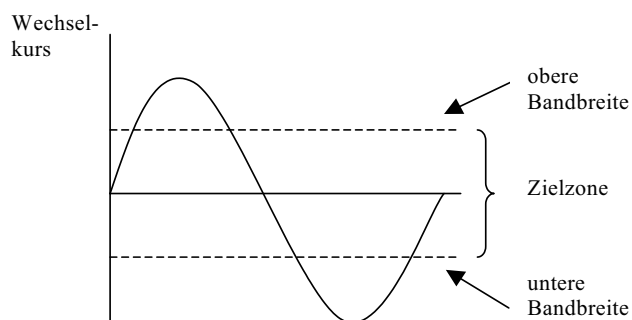


Abb. 2: Wechselkurszielzonen

Notenbankinterventionen wurden verpflichtend vereinbart, wenn die Bandbreiten tangiert wurden, z. B. bei einer zu starken Aufwertung der DM zum französischen Franc (Ankauf von französischen Franc durch die Deutsche Bundesbank und Verkauf von DM durch die Zentralbank Frankreichs). Bereits vorher waren allerdings nationale Maßnahmen zu ergreifen, wenn die Abweichung des ECU-Wertes der eigenen Währung 75% der maximalen Bandbreite erreichte (sog. Abweichungsindikator). Bei großen, dauerhaften Wechselkursveränderungen und bei einer Veränderung des Teilnehmerkreises wurden Realignments (Leitkursanpassungen) vorgenommen. Zum Schutz der eigenen Volkswirtschaften konnte auch eine Suspendierung der Teilnahme am Wechselkursmechanismus erfolgen (italienische Lira und britisches Pfund am 17. September 1992).

Durch diese vergleichsweise strikten Regelungen sollten die aus großen und schnellen Wechselkursbewegungen resultierenden volkswirtschaftlichen Auswirkungen für die EG-Staaten vermindert werden. Die Politik der Wechselkursbandbreiten erwies sich über einen Zeitraum von etwa 15 Jahren auch als erfolgreich. Im Zuge der Spekulationen von 1992/1993 gegen nahezu alle Währungen des EWS und mit der Ausweitung der Bandbreiten als Reaktion darauf, war aber dieses System faktisch nicht mehr existent.

Als Nachfolger des EWS wurde im Zuge der EWU der Wechselkursmechanismus II (WKM II) errichtet. Nach dem Vertrag von Maastricht müssen Staaten, die sich für eine Teilnahme an der EWU qualifizieren wollen, das Wechselkurskriterium erfüllen, um den Wechselkurs ihrer Währung im Verhältnis zum Euro zu stabilisieren: Dies wird durch die Teilnahme am WKM II erfolgen. Danach muss ein beitragswilliger Staat mit seiner Währung mindestens zwei Jahre innerhalb der normalen Bandbreiten zum Euro ($\pm 15\%$) liegen. Damit sollen sich die betroffenen Staaten daran „gewöhnen“, den Wechselkurs nicht mehr als Mittel der nationalen Wirtschaftspolitik einsetzen zu können. Allerdings ist auch bei einem hohen Konvergenzstand eine engere Bandbreite möglich, wie derzeit für Dänemark ($\pm 2,25\%$). Durch die Erweiterung der Europäischen Union um die Staaten Mittel- und Osteuropas zum 1. Mai 2004 hat das WKM II eine erhebliche Bedeutung erlangt, da die EU-Neumitglieder ihre Teilnahme an der Währungsunion als Ziel ausgegeben haben. Hierfür muss u. a. das Wechselkurskriterium zwei Jahre eingehalten werden, so dass eine im Rahmen der beschriebenen Bandbreite spannungsfreie Mitgliedschaft im WKM II notwendig ist. Mit Wirkung vom 28. Juni 2004 sind Estland, Litauen und Slowenien dem WKM II beigetreten. Für die Währungen dieser Staaten gilt dabei die Standardschwankungsbreite von $\pm 15\%$. Allerdings bestehen in Estland und Litauen Currency-Board-Systeme, die zu einer niedrigeren Schwankungsintensität führen werden. Warum?

2.4. Currency Board

Während Wechselkursbandbreiten immerhin Schwankungen der nationalen Währungen im gewählten Rahmen zu-

lassen, stellt ein **Currency Board** eine noch strengere Form der Wechselkursbindung dar: Die nationale Währung wird in einem festen Verhältnis an eine ausländische Währung oder einen Währungskorb gebunden. Gegenüber einem System fester Wechselkurse kommt es hier allerdings zu einem weitgehenden Verzicht auf eine eigenständigen Gestaltung von Geld- und Währungspolitik.

Die wesentlichen Bestandteile eines Currency Boards sind:

- Die „gesetzliche“ Festlegung der gewählten Wechselkursrelation, d.h. eine Änderung der gewählten Wechselkursrelation kann nur durch eine Änderung der gesetzlichen Grundlage erfolgen (im Gegensatz zu einem System mit festen Wechselkursen). Insofern stellt ein Currency Board eine extreme Variante eines Festkursystems dar.
- Eine vollständige Deckung der monetären inländischen Geldbasis (Banknoten, Münzen, Sichteinlagen) durch Devisenreserven. Eine Unterdeckung wird zum Problem, wenn auf Grund von Wahrungsspekulationen die in- und ausländischen Anleger die Guthaben in nationaler Währung in Guthaben in der Ankerwahrung umtauschen wollen. In einem solchen Fall sind die Geschäftsbanken für die vollständige Deckung durch die Ankerwahrung verantwortlich. Sollte es notwendig sein, eine steigende Nachfrage nach der Ankerwahrung zu befriedigen, können sie Aktiva verkaufen bzw. Kredite kündigen, so dass ein steigendes Zinsniveau die Folge ist, mit entsprechenden Konsequenzen für die wirtschaftliche Entwicklung des Staates (Aschinger, 2000, S. 129).
- Der Zentralbank wird nahezu jeder Entscheidungsspielraum entzogen, da etwa Zinsentscheidungen auch den Wechselkurs beeinflussen würden. Damit wird eine nationale Geldpolitik weitgehend aufgegeben.

Ein solches Wechselkurssystem findet sich z. B. in einigen EU-Beitrittsländern. Hier ist die Bindungswahrung z. T. der Euro, in außereuropäischen Staaten wird die eigene Währung eher an den US-Dollar angekoppelt. In der jüngeren Vergangenheit ist die Bedeutung des Currency Boards besonders durch die Finanzkrise in Argentinien in den Mittelpunkt der Medien und wissenschaftlicher Analysen gerückt. Die jahrelange Anbindung des argentinischen Peso an den US-Dollar wurde als eine wesentliche Ursache für den ökonomischen Niedergang und die gesellschaftlichen Probleme des Landes ausgemacht. Aber auch bei der Entstehung und im weiteren Verlauf der Asienkrise spielte die Bindung nationaler Währungen an Fremdwährungen in Form eines Currency Boards eine zentrale Rolle.

Ziel eines Currency Boards ist der Glaubwurdigkeits- und Stabilitatsimport durch eine stabile Fremdwährung (oder eines Wahrungskorbes), also die Übertragung der Reputation der Anker- auf die eigene Währung. Durch die Anbindung des Wechselkurses der eigenen Währung an den Kurs einer Fremdwährung mit einem stabilen, möglichst leicht steigenden Auenwert soll vor allem die Bekämpfung hoher Inflationsraten ermöglicht werden. Durch sin-

kende Inflationsraten wird schließlich das Vertrauen in die Stabilität der Volkswirtschaft erhöhet und ausländische Investoren zu einem verstärkten Engagement ermuntert. Niedrige Preissteigerungen, positive Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum und den Arbeitsmarkt würden dann als Ergebnis die Durchführung des Currency Boards rechtfertigen.

Bei einer Aufwertung der Ankerwahrung erfährt damit auch die angebundene Währung eine Aufwertung. Dadurch sinken die Preise für importierte Güter, wodurch sich auch für die Inlandspreise ein Preissenkungsspielraum ergibt: die Inflationsrate geht damit tendenziell zurück, es wird Stabilität importiert. Unterstützt wird dieser Prozess durch eine zurückhaltende Ausgabenpolitik im Bereich der öffentlichen Finanzen: Die Kreditwunsche staatlicher Ebenen können von der nationalen Zentralbank i.d.R. nicht mehr erfüllt werden, da sich die Geldbasis an der Höhe der Devisenreserven zu orientieren hat. Fiskalpolitische Stabilität und Preisstabilität sollen schließlich zu niedrigeren Inlandszinsen führen, mit positiven Impulsen für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung.

Allerdings sind die Probleme dieses Systems nicht unerheblich. Die ökonomischen und gesellschaftlichen Schwierigkeiten eines Staates werden mitunter auch auf die Einrichtung eines Currency Boards zurück geführt, wie das Beispiel Argentinien mit seiner Anbindung des Peso an den US-Dollar zeigt. Durch die stetige Aufwertung des US-Dollar in der zweiten Hälfte der Neunzigerjahre stieg auch der Auenwert des Peso. Die Exportwirtschaft Argentinien konnte ihre Produkte, wenn überhaupt, nur noch mit Hilfe von Preiszugestandnissen absetzen. Verschärft wurde die Lage Anfang 1999 durch die Abwertung des brasilianischen Real im Zuge der dortigen Finanzmarkturbulenzen. Konkurrenzprodukte aus Brasilien wurden damit für internationale Interessenten noch attraktiver. Zudem verteuerten sich argentinische Produkte für brasilianische Importeure kräftig. Durch die Bindung des Peso an den US-Dollar war eine Abwertung der argentinischen Währung aber nicht möglich. Die Folge war eine Überbewertung des Peso, was zu einem Einbruch in der wirtschaftlichen Entwicklung, zu Kapitalabfluss und zu einem kräftigen Anstieg der Arbeitslosigkeit führte.

Auf Grund dieser Probleme hat deshalb der *Internationale Währungsfonds (IWF, 2000)* einen Katalog von Kriterien definiert, die ein Staat bei einer festen Anbindung seiner Währung an eine Ankerwahrung erfüllen sollte:

- eine geringe Einbindung in die internationalen Kapitalmärkte,
- ein großer Handelsanteil mit dem Land, an dessen Währung die Anbindung erfolgen soll,
- die wirtschaftlichen Schocks, vor denen es steht, sind denjenigen ähnlich, denen das Land gegenübersteht, an dessen Währung die Anbindung erfolgen soll,
- es ist dazu bereit, seine geldpolitische Unabhängigkeit zu Gunsten der monetären Glaubwürdigkeit seines Partners aufzugeben,

- sein Wirtschafts- und Finanzsystem stützt sich bereits beträchtlich auf die Währung des Partners,
- auf Grund einer hohen aus der Vergangenheit übernommenen Inflation ist eine auf den Wechselkurs gestützte Stabilisierung attraktiv,
- die Fiskalpolitik ist flexibel und nachhaltig,
- die Arbeitsmärkte sind flexibel,
- der Staat hat hohe Währungsreserven.

2.5. Devisenbewirtschaftung und Kapitalverkehrskontrollen

Zwar sind in den bisher dargestellten Wechselkurssystemen staatliche Eingriffe in unterschiedlicher Intensität vorhanden (Ausnahme: vollkommen freie Wechselkurse), marktwirtschaftliche Elemente sind aber die wesentlichen Bestandteile dieser Systeme. Ein vollständig nicht-marktwirtschaftliches System stellt die Devisenbewirtschaftung dar. Mit einer vollständigen Devisenbewirtschaftung, und damit mit der Kontrolle des Kapitalverkehrs, versucht eine Regierung den gesamten Devisenstrom zu lenken. Eine Wechselkursbildung wird bei einem solchen System nicht mehr durch den Markt bestimmt. Werden sämtliche Transaktionen, d.h. auch im Güter- und Dienstleistungsverkehr, mit dem Ausland genehmigungspflichtig, findet eine vollständige Kontrolle über die Leistungsbilanz statt. Deviseneinnahmen aus Exporten müssen an die Zentralbank/den Staat abgeliefert werden (Ablieferungspflicht), die Zuteilung der eingenommenen Devisen erfolgt nach einem Wirtschaftsplan, etwa für den Kauf notwendiger Importe. Ziel eines solch protektionistischen Verhaltens kann es sein, einem Devisenmangel zu begegnen oder den Einfluss von Spekulationen zu begrenzen (Malaysia während der Asienkrise). Denkbar ist aber auch die Verfolgung ideologischer Gründe, z. B. die Verwirklichung einer autonomen Volkswirtschaft.

Hierfür können eine Reihe von Instrumenten eingesetzt werden, etwa Kapitalexportsteuern (sie beschränken die Kapitalflucht in- und ausländischer Anleger), Kapitalimportsteuern (inländische Kreditinstitute und Unternehmen dürfen (kurzfristige) Kredite in Auslandswährung aufnehmen, allerdings wird dieser Import besteuert), Mengenbeschränkungen des Kapitalimports und des Kapitalexports, bzw. die Genehmigungspflicht für entsprechende Transaktionen. Der Wert der Währung im Außenverhältnis wird daher indirekt, über die Beschränkung der Kapitalströme, oder direkt, z. B. von der Regierung (etwa in Tunesien), festgelegt.

Probleme einer solchen Politik können sein:

- Die eigene Währung ist international nicht handelbar; Importe können nur über Deviseneinnahmen finanziert werden. Zudem koppelt sich der Zins auf dem inländischen Kapitalmarkt vom internationalen Zins ab.
- Der Staat ist i.d.R. auch auf anderen ökonomischen Gebieten isoliert. Das bedeutet, kein Handelsaustausch, keine internationale Konkurrenz, kein Aufbau effizien-

ter Industrien und damit kaum eine oder keine Steigerung des Wohlstandsniveaus.

- Es findet eine Umgehung der staatlichen Reglementierungen durch illegale Transaktionen statt; ein Schwarzmarkt für ausländische Währungen (insbesondere für die wichtigen Währungen) entsteht.

Kurzfristig können Beschränkungen des Kapitalverkehrs die negativen Einflüsse von extremen Wechselkursschwankungen abmildern, wie das Beispiel Malaysias im weiteren Verlauf der Asienkrise gezeigt hat. Mittel- und langfristig sind die wohlstandsmindernden Effekte aber höher zu gewichten.

Vor dem Hintergrund der durch starke Kapitalbewegungen verstärkten oder sogar ausgelösten ökonomischen und gesellschaftlichen Krisen wird die *Tobin*-Steuer diskutiert. Sie hat in erster Linie das Ziel, die Währungsspekulationen zu verringern, um deren negative Folgen für die Realwirtschaft auszuschalten. Hierfür soll auf die Devisenumsätze eine Steuer erhoben werden, wobei unterschiedliche Steuersätze genannt werden. Durch einen einheitlichen Steuersatz auf alle Devisentransaktionen entsteht eine degressive Wirkung, die „relative steuerliche Belastung sinkt mit der zunehmenden Haltedauer der Finanzaktiva“. Sie trifft also die Marktteilnehmer am härtesten, die am häufigsten mit Devisen handeln. In der praktischen Umsetzung dürften sich allerdings Schwierigkeiten ergeben, weil sich alle Staaten der Welt an einer solchen beteiligen müssten. Ansonsten bestünde die Gefahr, dass die Devisenbörsen in Steueroasen abwandern würden. Devisenspekulationen würden damit aber unverändert stattfinden. Zudem ist nicht sicher, ob bei großen Wechselkursbewegungen die Spekulationsgewinne nicht doch die Spekulationskosten durch eine solche Steuer übersteigen.

Die hier beschriebenen Wechselkurssysteme sind damit mit z. T. erheblichen Vor- und Nachteilen verbunden. Zwar nicht nur aus ökonomischen Motiven, aber auch vor dem Hintergrund gesamtwirtschaftlicher Überlegungen stellt die Europäische Währungsunion mit ihrer gemeinsamen Währung einen wichtigen Schritt der Unabhängigkeit der beteiligten Staaten von Veränderungen der Währungsrelationen dar. Eine **Währungsunion** ist eigentlich kein Währungssystem im engeren Sinne, da nur eine Währung für mehrere Staaten existiert. Daher können auch keine Wechselkurse bestehen. Allerdings bedeutet der Weg zur Verwirklichung einer Währungsunion die Zusammenführung verschiedener Währungen, womit auch ökonomische Auswirkungen, sowohl im Innen- als auch im Außenverhältnis, für die entsprechenden Staaten verbunden sind. Zudem verändern sich für die jeweilige nationale Wirtschaftspolitik im Moment der Einführung der gemeinsamen Währung die gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen. Die Pufferfunktion des Wechselkurses (durch Auf- oder Abwertung) bei Veränderungen der außenwirtschaftlichen Rahmenbedingungen muss dann von anderen ökonomischen Größen übernommen werden (vgl. *Eckhoff/Weeber*, 2000).

3. Neuordnung des internationalen Währungssystems?

Die Verschärfungen von Wechselkursschwankungen in den letzten zwei Jahrzehnten haben zur Frage nach der Beschränkung der heftigen Wechselkursschwankungen durch eine umfassende Neuordnung der internationalen Währungsbeziehungen geführt. Dabei geht es vor allem um die Form einer Zusammenarbeit zwischen den wichtigen Industrienationen untereinander, aber auch im Verhältnis ihrer Währungen zu den großen aufstrebenden Schwellenländern.

Der weitest gehende Vorschlag stellt sicherlich die Einführung einer **Weltwährung** dar. Damit würden Probleme, die durch Wechselkursschwankungen entstehen können, beseitigt, gleichzeitig würde aber den Nationalstaaten etwa die Möglichkeit genommen, den Wechselkurs als Mittel einer eigenständigen Wirtschaftspolitik einsetzen zu können. Weitere ökonomische Probleme, wie etwa die Übertragung inflationärer Impulse kommen hinzu. Politisch dürfte die Einführung einer Weltwährung derzeit nicht durchsetzbar sein. Vor allem der US-Dollar dürfte sich in ein solches System kaum einbinden lassen. Eine weitere Möglichkeit stellt die intensivere Zusammenarbeit der wichtigen Triade-Staaten (USA, EU-Staaten, Japan) in Form von **Währungs Kooperationen** dar. Eine Ergänzung würde eine solche Zusammenarbeit in regionalen Kooperationen, bis hin zu regionalen Gemeinschaftswährungen, zwischen kleineren Staaten finden. Planungen für solche gemeinsamen Währungen gibt es etwa für einige Volkswirtschaften Südamerikas und für Teile Afrikas. Die temporäre Zusammenarbeit zwischen wichtigen Währungen wurde bereits in der Vergangenheit verwirklicht. Neben dem System von Bretton-Woods, mit der Verpflichtung der beteiligten Notenbanken (außer der US-amerikani-

schen), die Wechselkurse ihrer Währungen innerhalb einer Bandbreite von einem Prozent zur Dollarparität zu halten, wird bei der Diskussion währungspolitischer Kooperationen zum einen auf das Plaza-Abkommen (Ziel: Abwertung des US-Dollar) und zum anderen auf den Louvre-Akkord (Ziel: Stützung des US-Dollar) abgestellt. Die Ex-post-Analyse zeigt, dass die Erfolge beider Abkommen teilweise überschätzt werden. So haben die Maßnahmen des Plaza-Abkommens die Abwärtsbewegung der US-amerikanischen Währung allenfalls unterstützt und die Stützungskäufe des Louvre-Akkord haben diese Bewegung nur temporär stoppen können. Unter starken Schwankungen setzte der US-Dollar anschließend seinen Abwärtstrend weiter fort.

Solche Kooperationen waren in der Vergangenheit daher nur zeitweise erfolgreich. Zudem scheinen sie politisch überhaupt nur durchführbar, wenn alle Beteiligten Vorteile aus einer solchen Zusammenarbeit gewinnen. Eine solche Situation lag etwa bei der konzertierten Zinsaktion zur Stützung der Weltwirtschaft im Gefolge der ökonomischen Auswirkungen der Terroranschläge des 11. Septembers 2001 vor. Dagegen wird die seit etwa zwei Jahren andauernde Schwächephase des US-Dollar von der US-amerikanischen (Geld)Politik nicht verhindert.

Literatur

- Aschinger, G., Währungs- und Finanzkrisen, München 2000.
BDI, Der Euro: Chance für die deutsche Wirtschaft, Köln 1996.
Eckhoff, J./J. Weber, Der Euro verändert die Wirtschaftspolitik, Wirtschaftsdienst (2000), H. 1, S. 37–44
IWF, Wechselkursregime in einer zunehmend integrierten Weltwirtschaft, 2000 (www.imf.org)
Koch, W. A. S., C. Czogalla, Grundlagen und Probleme der Wirtschaftspolitik, Köln 1999.
Pohl, R., Geld und Währung, Mannheim 1993.
Weber, J., Internationale Wirtschaft, München 2002.

WiSt

Schriftleitung: Verantwortliche Redakteure: für Betriebswirtschaftslehre Prof. Dr. Michael Lingenfelder, Universität Marburg, FB02, BWL III, Universitätsstraße 24, 35032 Marburg, Telefon: 06421/282 37 63; für Volkswirtschaftslehre Prof. Dr. Norbert Berthold, Universität Würzburg, Sanderring 2, 97070 Würzburg, Telefon: 0931/31 29 25. Mitarbeiter: Dipl.-Kffr. Ines Bott, Marburg. E-Mail: bott@wiwi.uni-marburg.de, Dipl.-Volkswirtin Irene Riegelsberger, Würzburg, E-mail: irene.riegelsberger@mail.uni-wuerzburg.de.

Mit der **Annahme eines Manuskripts** zur Veröffentlichung überträgt der Autor dem Verlag das ausschließliche Verlagsrecht für die Zeit bis zum Ablauf des Urheberrechts. Eingeschlossen sind insbesondere auch die Befugnisse zur Einspeicherung in eine Datenbank sowie das Recht der weiteren Vervielfältigung zu gewerblichen Zwecken im Wege eines photomechanischen oder eines anderen Verfahrens. Dem Autor verbleibt die Befugnis, nach Ablauf eines Jahres anderen Verlagen eine einfache Abdruckgenehmigung zu erteilen; ein Honorar hieraus steht dem Autor zu.

Urheber- und Verlagsrechte: Alle in dieser Zeitschrift veröffentlichten Beiträge sind urheberrechtlich geschützt. Das gilt auch für die veröffentlichten Gerichtsentscheidungen und ihre Leitsätze, denn diese sind geschützt, soweit

sie vom Einsender oder von der Schriftleitung erarbeitet oder redigiert worden sind. Der Rechtsschutz gilt auch gegenüber Datenbanken und ähnlichen Einrichtungen. Kein Teil dieser Zeitschrift darf außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ohne schriftliche Genehmigung des Verlags in irgendeiner Form – durch Fotokopie, Mikrofilm oder andere Verfahren – reproduziert oder in eine von Maschinen, insbesondere von Datenverarbeitungsanlagen verwendbare Sprache, übertragen werden.

Anzeigenabteilung: Verlag C.H. Beck, Anzeigenabteilung, Wilhelmstr. 9, 80801 München; Postanschrift: Postfach 40 03 40, 80703 München

Media-Service: Telefon: 089/381 89-781, Telefax: 089/381 89-782, media-service@beck.de

Media-Disposition (Herstellung Anzeigen, technische Daten): Telefon: 089/381 89-598/-603, Telefax Auftragservice: 089/381 89-589

Verantwortlich für den Anzeigenteil: *Fritz Leberh*
Z.Zt. gilt Anzeigenpreislise Nr. 26.

Verlag: C.H. Beck oHG, Wilhelmstraße 9, 80801 München, Telefon: 089/381 89-0, Telex: 5215085 beck d. Telefax: 089/38 18 93 98, Postbank: München, Kto. 6229-802, BLZ 700 100 80. Der Verlag ist oHG. Gesellschafter sind Dr. *Hans Dieter Beck* und *Wolfgang Beck* beide Verleger in München.

Erscheinungsweise: Monatlich.

Bezugspreise 2005: Halbj. € 57,- (darin € 3,72 MwSt.).

Vorzugspreis für Studenten (fachbezogener Studiengang, gegen Nachweis) € 41,- (darin € 2,68 MwSt.).

Einzelheft: € 10,- (darin € 0,65 MwSt.) jeweils zuzüglich Versandkosten.

Nicht eingegangene Exemplare können nur innerhalb von 6 Wochen nach dem Erscheinungstermin reklamiert werden.

Bestellungen nehmen entgegen: jede Buchhandlung und der Verlag.

Abo-Service: Tel.: 089/381 89-679. Fax: 089/381 89-297. E-Mail: abo.service@beck.de.

Abbestellungen müssen 6 Wochen vor Halbjahresschluss erfolgen.

Adressenänderungen: Teilen Sie uns rechtzeitig Ihre Adressenänderungen mit. Dabei geben Sie bitte neben dem Titel der Zeitschrift die neue und die alte Adresse an. Hinweis gemäß § 7 Abs. 5 der Postdienst-Datenschutzverordnung:

Bei Adressenänderung des Beziehers kann die Deutsche Post AG dem Verlag die neue Anschrift auch dann mitteilen, wenn kein Nachsendeantrag gestellt ist. Hiergegen kann der Bezieher innerhalb von 14 Tagen nach Erscheinen dieses Heftes beim Verlag widersprechen.

Satz: FotoSatz Pfeifer GmbH, 82166 Gräfelfing.

Druck: Druckerei C.H. Beck, Bergerstraße 3, 86720 Nördlingen.