

Reszat, Beate

**Article — Digitized Version**

## Zwanzig Jahre flexible Wechselkurse: Erfahrungen und Entwicklungen

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Reszat, Beate (1993) : Zwanzig Jahre flexible Wechselkurse: Erfahrungen und Entwicklungen, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Nomos, Baden-Baden, Vol. 73, Iss. 2, pp. 104-108

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/136977>

**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.*

Beate Reszat

## Zwanzig Jahre flexible Wechselkurse: Erfahrungen und Entwicklungen

*Anfang März 1973 wurde mit der Freigabe der Wechselkurse das Festkurssystem von Bretton Woods aufgegeben. Haben sich die Erwartungen an das System flexibler Wechselkurse erfüllt? Wie sind die Erfahrungen mit regionalen Festkurssystemen zu bewerten und die Aussichten einer Rückkehr zu einem weltweiten System fester Wechselkurse einzuschätzen?*

Als sich im März 1973 die wichtigsten westlichen Industrieländer entschlossen, die Kurse ihrer Währungen gegenüber dem US-Dollar floaten zu lassen, bedeutete das eine Befreiung von Zwängen, die schon seit längerem eine eigenständige nationale Politik unmöglich gemacht hatten<sup>1</sup>. Auch wenn bei vielen Akteuren und Beobachtern die Aussicht, die Kurse künftig weitgehend dem freien Spiel der Märkte zu überlassen, Unbehagen weckte, wurde diese Entscheidung doch allgemein mit Erleichterung aufgenommen. Zu groß war der Druck geworden, der von immer neuen Wellen der Währungsspekulation ausgegangen war. Viele sahen in dem Floating aber auch nur einen Übergang: Sobald die Umstände es erlaubten, sollte ihrer Ansicht nach zu einem Festkurssystem zurückgekehrt werden, das dann allerdings in seiner Ausgestaltung den Schwächen, die jetzt sichtbar geworden waren, Rechnung zu tragen hätte<sup>2</sup>.

Dazu kam es nicht. Statt dessen hat sich die Welt darauf eingestellt, mit flexiblen Wechselkursen zu leben – mehr schlecht als recht, wie die Befürworter eines Festkurssystems betonen. Doch was immer die Nachteile der gegenwärtigen Situation sein mögen: Die Erfahrungen der letzten 20 Jahre lassen eine Rückkehr zu festen Kursen nicht ratsam erscheinen.

### Hohe Erwartungen

Ausgehend von den Erfahrungen mit dem Bretton-Woods-System wurde in flexiblen Wechselkursen<sup>3</sup> zunächst vielfach ein Allheilmittel gegen wirtschaftspolitische Übel der Vergangenheit gesehen. Im Vordergrund

stand dabei die Isolierung der Volkswirtschaften – und insbesondere der Geldpolitik – gegenüber störenden Einflüssen aus dem Ausland. So hatten sich in den vorangegangenen Spekulationsphasen Europäer und Japaner gezwungen gesehen, gewaltige Dollarreserven anzuhäufen, und die damit verbundene Geldmengenaufblähung in ihren Ländern hatte jede Hoffnung auf eine wirkungsvolle Stabilisierungspolitik zunichte gemacht. Daß es trotz flexibler Kurse auch weiterhin Abhängigkeiten – etwa über den internationalen Preiszusammenhang – geben würde, war allen Beteiligten bewußt, nur wurden diese im Vergleich zu den im Bretton-Woods-System herrschenden Zwängen als gering empfunden.

Von flexiblen Kurse versprach man sich zudem, daß sie einem Aufbau weltwirtschaftlicher Ungleichgewichte dadurch entgegenstünden, daß es hier nicht in einem solchen Ausmaß wie zuvor zu Verzerrungen in den Währungsrelationen kommen würde. Der Wechselkursmechanismus selbst wirke, so hieß es, längerfristig auf eine gleichgewichtige Entwicklung hin. Sobald etwa ein Land Leistungsbilanzüberschüsse aufwies, würde die damit einhergehende Nachfrage nach der Währung dieses Landes über kurz oder lang zu einem Anstieg seines Kurses und damit über eine Verteuerung seiner Exporte auf den Weltmärkten und eine Verbilligung der Importe zu einer Verringerung der Überschüsse führen.

<sup>1</sup> Eine anschauliche Beschreibung der Vorgänge, die dazu geführt haben, findet sich beispielsweise bei H. van der Wee: *Der gerbeste Wohlstand*, München 1984, S. 534 ff.

<sup>2</sup> Siehe zu entsprechenden Überlegungen etwa: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich: *Vierundvierzigster Jahresbericht*, Basel, 10. Juni 1974, S. 32 ff.

<sup>3</sup> Hierbei ist anzumerken, daß es selbst zu Beginn nie eine reine Form flexibler Wechselkurse, sondern immer nur eine Mischform des sogenannten Managed Float gegeben hat, in der die Zentralbanken, wann immer es ihnen geraten schien, mit Interventionen in das Marktgeschehen eingriffen. Vgl. beispielsweise für die ersten Monate nach dem Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, a. a. O.

*Dr. Beate Reszat ist Forschungsgruppenleiterin in der Abteilung Internationale Finanzen, Wirtschaftsbeziehungen zwischen Industrieländern des HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung-Hamburg.*

Mit den Jahren wurde dann noch ein dritter Vorteil erkennbar: Befreit von der Notwendigkeit, die Wirtschafts- und Währungspolitik auch in Zeiten starker binnenwirtschaftlicher und -politischer Zwänge einem gemeinsamen Ziel unterzuordnen, fanden die politischen Akteure der großen Industrieländer – die Staats- und Regierungschefs, Finanzminister und Notenbankgouverneure – zu neuen Formen des informellen Austausches und der Abstimmung, die nicht allein auf Währungsfragen beschränkt blieben<sup>4</sup>. Diese unter dem Stichwort „Gipfeldiplomatie“ bekannt gewordene Art der Kooperation wurde, zumindest in ihren Anfängen, von den meisten Beteiligten als ein befriedigendes und effizientes Instrument der Zusammenarbeit angesehen, mit dem zudem die Nachteile einer institutionellen Bindung wie unter Bretton Woods vermieden werden konnten.

### Ernüchterung

Die Erfahrung zeigte allerdings sehr schnell, daß flexible Wechselkurse viele der in sie gesetzten Erwartungen nicht erfüllen konnten und sehr wohl auch mit Nachteilen verbunden waren<sup>5</sup>. Zu einer Nagelprobe kam es bereits im Herbst 1973 mit Ausbruch der ersten Ölkrise. Sie ließ ahnen, wie sehr die Volkswirtschaften auch bei flexiblen Kursen verwundbar gegenüber Störungen von außen bleiben würden und wie hoch, entgegen allen Erwartungen, auch jetzt noch ihre gegenseitige Abhängigkeit sein würde – eine Erfahrung, die sich im folgenden unter divergierenden Konjunkturentwicklungen, einem zweiten Ölpreisschock und der Schuldenkrise der 80er Jahre nur bestätigte.

Auch die Hoffnung, daß sich bei flexiblen Kursen nicht so starke außenwirtschaftliche Ungleichgewichte aufbauen würden, erfüllte sich nicht. Im Gegenteil: Seit Beginn der achtziger Jahre wurde bis in die Gegenwart hinein die Diskussion zwischen den führenden westlichen Industriestaaten zu einem Großteil von den Ursachen und Auswirkungen des enormen „Doppeldefizits“ der USA in Staatshaushalt und Leistungsbilanz beherrscht<sup>6</sup>. Der Konfliktstoff, der sich daraus vor allem für die Beziehungen zu Europa und Japan immer wieder ergab, war eine der Hauptursachen dafür, daß die anfangs so erfolgversprechend anmutenden Ansätze zu einer informellen

Kooperation in der internationalen Wirtschafts- und Währungspolitik häufig im Sande verliefen und die Wirtschaftsgipfel und G7-Treffen mehr und mehr zu Polit-Spektakeln zu verkümmern drohten<sup>7</sup>.

Gleichzeitig tauchten zusätzliche Probleme auf: Die Ausweitung des Welthandels sowie ein explosionsartiges Wachstum der internationalen Finanz- und Devisenmärkte<sup>8</sup> und deren zunehmende Verflechtung durch Kapitalverkehrsliberalisierung und neue Informations- und Handelstechniken erhöhten die wirtschaftliche und wirtschaftspolitische Interdependenz der Staaten. Zudem machten sie ein Eingreifen der Notenbanken in das Währungsgeschehen zur Dämpfung von Kursschwankungen immer schwieriger und führten immer seltener zu den gewünschten Ergebnissen. Zweifel an der generellen Wirksamkeit von Devisenmarktinterventionen wurden laut, und selbst wenn die Abkommen von Plaza und Louvre zwischenzeitlich Anlaß zu Optimismus gaben, so nahm doch die Glaubwürdigkeit der Währungshüter weltweit letztlich großen Schaden<sup>9</sup>.

Ein starkes Marktwachstum, eine zunehmende internationale Verflechtung und die Entwicklung neuer, zum Teil höchst spekulativer Finanzierungsinstrumente und Handelsformen erhöhten auch die Störanfälligkeit des Systems. Das spiegelte sich vor allem in einer extremen, kurzfristigen Wechselkursvariabilität wider, mit der in diesem Ausmaß kaum jemand gerechnet hatte<sup>10</sup>. Hinzu kam, daß sich die Kurse, statt sich den längerfristigen realwirtschaftlichen Gegebenheiten in den Ländern anzupassen und wie erwartet auf einen Ausgleich bestehender außenwirtschaftlicher Ungleichgewichte hinzuwirken, auch über lange Zeiträume sehr weit von dem entfernten, was nach Ansicht von Beobachtern mit wirtschaftlichen „Fundamentals“ noch zu vereinbaren war.

Diese allen Erwartungen widersprechenden und höchst irritierenden Entwicklungen stürzten Marktteil-

<sup>7</sup> Vgl. auch B. Reszat: Zwischen Kooperation und Konflikt: Japans Stellung in der G-7, in: M. Pohl (Hrsg.): Japan 1991/92, Hamburg 1992, S. 190-210.

<sup>8</sup> Vgl. zu einer detaillierten Analyse der Ursachen hierfür U. Dennig: Die Euro-Teilmärkte, Hamburg 1987.

<sup>9</sup> Zweifel an dem, was Zentralbanken mit einem Eingreifen auf den Devisenmärkten überhaupt erreichen können, hatten dazu geführt, daß die Teilnehmer an dem Wirtschaftsgipfel in Versailles 1982 eine Studie über die Wirksamkeit von Währungsinterventionen in Auftrag gaben. Dieser sogenannte Jurgensen-Report kam zu einer außerordentlich pessimistischen Einschätzung. Als die G7-Staaten dann 1985 mit dem Plaza-Abkommen und wiederholt 1987 mit dem Louvre-Akkord eine gemeinsame Strategie für den Dollar proklamierten, wurde die Situation von vielen sehr viel günstiger beurteilt. Vgl. zu diesen Entwicklungen auch R. C. Hennig: Macroeconomic Diplomacy in the 1980s, London 1987; Y. Funabashi: Managing the Dollar: From the Plaza to the Louvre, Washington, D. C., 1988.

<sup>10</sup> Vgl. etwa M. Willms: Internationale Währungspolitik, München 1992, S. 151.

<sup>4</sup> Siehe zu einer Chronik der frühen Wirtschaftsgipfel und G7-Treffen z. B. R. D. Putnam, N. Bayne: Weltwirtschaftsgipfel im Wandel, Bonn 1985; R. Heilmann: Weltwirtschaftsgipfel wozu?, Baden-Baden 1982.

<sup>5</sup> Einen Überblick über die Entwicklung gibt beispielsweise L. S. Copeland: Exchange Rates and International Finance, Wokingham 1989, S. 32 ff.

<sup>6</sup> Diese Situation gab Anlaß für zahlreiche Untersuchungen und Studien, die versuchten, eine grundsätzliche Lösung für dieses Problem zu finden. Vgl. beispielsweise Y. Ishiyama: International Monetary Reform in the 1990s: Issues and Prospects, Hamburg 1990.

nehmer und Analysten gleichermaßen in tiefe Unsicherheit darüber, was die Währungsrelationen eigentlich bestimmt. Die gängigen Vorstellungen der monetären Außenwirtschaftstheorie schienen weitgehend an Gültigkeit verloren zu haben. Weder ließ sich feststellen, daß die Kurse in der Tendenz einem langfristigen Gleichgewicht – sei es nun durch Kaufkraftrelationen oder auch durch nichtpreisliche „fundamentale“ Einflußfaktoren gegeben – folgen, noch stimmte ihr Verhalten kurzfristig mit dem in den Modellen überein<sup>11</sup>:

Wechselkursbewegungen werden traditionellerweise mit Hilfe linearer Gleichgewichtsansätze erklärt. Kurschwankungen entstehen dort vor allem durch Störungen von außen. Eine Hauptursache dafür sind neue Informationen, die zu einer Revision der Vorstellungen über zukünftige Kursbewegungen zwingen und entsprechende Transaktionen nach sich ziehen. Nachdem alle Anpassungen abgeschlossen sind, folgt der Kurs dann wieder einem den realwirtschaftlichen Gegebenheiten entsprechenden gleichgewichtigen Pfad.

Nun lassen sich im Tagesgeschehen aber nicht immer Ursachen für Störungen feststellen, und selbst wenn man glaubt, sie im nachhinein (!) gefunden zu haben, stehen sie vielfach nicht in angemessenem Verhältnis zu der angeblichen Wirkung. Hinzu kommt, daß bestimmte statistische Eigenschaften der Kurse nicht zu dem von den Theorien postulierten Verhalten „passen“. Das führte in der Vergangenheit dazu, daß Autoren ihr Augenmerk oft auf diese statistischen Eigenschaften konzentrierten, ohne nach den Gründen dafür zu fragen<sup>12</sup>. Erst seit kur-

zem gibt es Versuche, den beobachteten Phänomenen beispielsweise durch Berücksichtigung nichtlinearer Zusammenhänge auf die Spur zu kommen<sup>13</sup>.

Doch nicht nur bei der Erklärung von Wechselkursbewegungen, auch bei der Analyse währungspolitischer Beziehungen weist die Theorie Defizite auf. Hier hat sie sich seit den sechziger und frühen siebziger Jahren, in denen Kooperation in der Währungspolitik mit Hilfe spieltheoretischer Modelle als eine Art Gefangenendilemma charakterisiert wurde, im Grundsatz kaum weiterentwickelt<sup>14</sup>. Wenn es nach jenen Ansätzen geht, dürfte eine internationale Zusammenarbeit gar nicht zustande kommen, weil jede entsprechende Vereinbarung die Akteure zu Täuschungen und Trittbrettfahren einlädt.

Warum Kooperation dennoch stattfindet und Absprachen und Verträge eingehalten werden, läßt sich nur erklären, wenn man die Annahmen, die in diesem Zusammenhang getroffen wurden, aufgibt und den Rahmen einer stringenten Analyse verläßt. Damit wird aber die Behandlung dieser Frage zu etwas Unvollkommenem und Bruchstückhaftem, das sich für eine Charakterisierung und Interpretation bestehender Verhältnisse nur bedingt als hilfreich erweist. Auch mathematisch anspruchsvolle Formulierungen des Problems und aufwendige Computersimulationen<sup>15</sup> können darüber nicht hinwegtäuschen.

<sup>11</sup> Vgl. zu dem empirischen Versagen sogenannter Strukturmodelle des Wechselkurses R. A. Meese, K. Rogoff: Empirical Exchange Rate Models of the Seventies: Do They Fit Out of Samples?, in: Journal of International Economics, Vol. 14, 1983, S. 3-24.

<sup>12</sup> Vgl. hierzu auch J. Kähler: Statistische Modelle für den DM-Dollar-Wechselkurs, in: H. Kräger (Hrsg.): Empirische Wirtschaftsforschung, Frankfurt 1988, S. 131-173, und die dort zitierte Literatur.

<sup>13</sup> Siehe hierzu auch B. Reszat: Cycles, Chaos and Exchange Rates, in: Pennsylvania Economic Review, forthcoming, und die dort zitierte Literatur.

<sup>14</sup> Siehe beispielsweise J. Niehans: Monetary and Fiscal Policies in Open Economies under Fixed Exchange Rates: An Optimizing Approach, in: Journal of Political Economy, Vol. 76, Nr. 4, 1968, S. 893-920; K. Hamada: Alternative Exchange Rate Systems and the Interdependence of Monetary Policies, in: R. Z. Aliber (Hrsg.): National Monetary Policies and the International Financial System, Chicago 1974, S. 13-33; sowie zu neueren Arbeiten und einer Kritik an diesen Ansätzen allgemein B. Reszat: Spiele ohne Sieger, in: W. Filc, C. Köhler (Hrsg.): Kooperation, Autonomie und Devisenmarkt, Berlin 1990, S. 49-65.

<sup>15</sup> Vgl. etwa einzelne Beiträge in: W. H. Buiter, R. C. Marston (Hrsg.): International Economic Policy Coordination, Cambridge 1985.

VERÖFFENTLICHUNGEN DES HWWA-INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG-HAMBURG

## KONJUNKTUR VON MORGEN

Jahresbezugspreis  
DM 135,-  
ISSN 0023-3439

Der vierzehntäglich erscheinende Kurzbericht des HWWA – Institut für Wirtschaftsforschung – Hamburg über die Binnen- und Weltkonjunktur und die Rohstoffmärkte

NOMOS VERLAGSGESELLSCHAFT BADEN-BADEN

Als eine weitere Schwäche wird vielfach empfunden, daß keine einheitliche Theorie internationaler wirtschaftlicher Zusammenhänge existiert, die wirtschaftspolitischen Akteuren, die die Situation, vor der sie stehen, und die Wirkungsweise ihrer Instrumente einzuschätzen suchen, Entscheidungshilfen bietet. Je nach Modell und Art der Annahmen kommt die Wissenschaft gerade in diesem Punkt zu höchst unterschiedlichen und zum Teil widersprüchlichen Aussagen, die eher dazu beitragen, Unsicherheiten zu verstärken als zu mindern<sup>16</sup>.

Als Folge dieser Defizite bleibt offiziellen und privaten Akteuren auf den Märkten nur, sich „durchzuwursteln“ oder in ihren Entscheidungen auf wenig gesicherte Vorstellungen und Ideen zu bauen. Banken und Nichtbanken greifen dabei in den letzten Jahren verstärkt auf technische Analysen zurück statt auf eine Theorie der Wechselkurse, die sich auf „Fundamentals“ stützt, zu setzen. Die Zentralbanken der großen Industriestaaten stehen dem Währungsgeschehen nicht weniger hilflos gegenüber. Ihnen wird oft zum Vorwurf gemacht, nur auf Marktgegebenheiten zu reagieren statt eine aktive Politik, der ein Konzept zugrunde liegt, zu betreiben. Die Deutsche Bundesbank hatte angesichts des Grabens, der sich mit dem Scheitern des Bretton-Woods-Systems zwischen Theorie und Praxis auftrat, bereits beim Übergang zum Floating bemerkt: „Die Weiterentwicklung des internationalen Währungssystems wird ... nicht durch Einführung umfassender neuer Modelle, sondern ... stück- und schrittweise unter dem Druck der Tagesnotwendigkeiten vor sich gehen.“<sup>17</sup> So ist es auch gekommen.

### Regionalisierungstendenzen

In einer Hinsicht allerdings erschienen die Währungshüter und Politiker westlicher Staaten – zumindest bis vor wenigen Monaten noch – aktiv gestaltend und sehr erfolgreich. Das war bei der Einführung, Durchsetzung und Fortentwicklung des Europäischen Währungssystems (EWS) als einem regionalen Fixkurssystem. Nachdem sich gezeigt hatte, daß auf internationaler Ebene ein Regime fester Wechselkurse auf lange Zeit nicht realisierbar sein würde, konzentrierte sich die Aufmerksamkeit in Europa darauf, die Wechselkurse der Staaten hier noch stärker als bisher aneinanderzubinden. Von dem Erfolg, den das EWS dann hatte, waren die Betreiber selbst überrascht<sup>18</sup>. Binnen weniger Jahre gelang es ihnen, beachtliche Ergebnisse im Hinblick auf Stabilität und Konver-

genz zu erzielen, und immer seltener sahen sie sich gezwungen, auf Paritätsänderungen zur Korrektur von Ungleichgewichten zurückzugreifen.

Grundsätzlich sind die Vorbedingungen für ein regionales Fixkurssystem von Staaten, deren gegenseitige wirtschaftliche Abhängigkeit groß ist und die wie in der Europäischen Gemeinschaft durch Handels- und Leistungsbeziehungen eng miteinander verflochten sind, günstiger zu beurteilen als für ein Weltwährungssystem. Anders als weltweit, wo das Währungsgeschehen zu einem Großteil von Entwicklungen auf den Finanzmärkten und den Auswüchsen internationaler Spekulation beherrscht wird, spiegeln sich in den Kursrelationen regional eher noch realwirtschaftliche Einflüsse wider, und sie sind weniger Störungen durch „irrationale“ Strömungen ausgesetzt. Aus diesem Grund strebt nicht nur die Europäische Gemeinschaft eine feste Bindung ihrer Währungen an. Auch in anderen Teilen der Welt wird zur Zeit über eine institutionalisierte Koordinierung der Politik zur Begrenzung von Kursschwankungen und über die Anbindung an eine „Ankerwährung“ auf regionaler Ebene nachgedacht<sup>19</sup>.

Die jüngsten Erfahrungen mit dem EWS zeigen allerdings, daß derartigen Bestrebungen Grenzen gesetzt sind. Nach den bisherigen Erfolgen schien es nur folgerichtig, die Entwicklung in Europa durch die Einführung einer gemeinsamen Währung zu krönen. Dabei wurde nicht bedacht, welche Wirkungen geld- und währungspolitische Alleingänge einzelner Staaten, ein sich hinziehender Einigungs- und Abstimmungsprozeß und Unsicherheiten und politische Unsicherheiten im Vorfeld auf die Erwartungen der Marktteilnehmer haben würden. Daß es auf dem Weg zu einer europäischen Währungsunion Reibungsverluste geben würde, war vorhersehbar. Daß sie ein derartiges Ausmaß annehmen und letztlich sogar den Bestand des bislang Erreichten gefährden würden, war nicht so ohne weiteres vorauszusehen. Das hing vor allem damit zusammen, daß die Glaubwürdigkeit aller Beteiligten durch die erwähnten Faktoren schwer erschüttert worden war<sup>20</sup>.

Die Lehren, die sich daraus ziehen lassen, sind: Selbst wenn sich ein System über eine lange Zeit als krisenfest erwiesen hat, heißt das noch nicht, daß sein Bestand da-

<sup>16</sup> Vgl. zu einem Versuch, die möglichen Auswirkungen unterschiedlicher Modellvorstellungen für das Ergebnis internationaler Kooperation quantitativ zu erfassen, J. A. Frankel, K. E. Rockett: International Macroeconomic Policy Coordination When Policy Makers Do not Agree on the True Model, in: American Economic Review, Vol. 78, Nr. 3, 1988, S. 318-340.

<sup>17</sup> Deutsche Bundesbank: Geschäftsbericht für das Jahr 1973, S. 53.

<sup>18</sup> Vgl. hierzu und zu den Gründen ausführlich R. Hasse: Die Europäische Zentralbank: Perspektiven für eine Weiterentwicklung des Europäischen Währungssystems, Gütersloh 1989.

<sup>19</sup> Besonders diskutiert werden zur Zeit die Aussichten für einen Yen-Block im asiatischen Raum, ähnlich dem „D-Mark-Block“ EWS in Europa. Vgl. hierzu auch J. A. Frankel: Is a Yen Bloc Forming in Pacific Asia?, in: R. O'Brien (Hrsg.): Finance and the International Economy, Oxford 1991.

<sup>20</sup> Vgl. zu der Entwicklung im einzelnen B. Reszat: Strategic Impediments to Currency Unification, forthcoming, Dordrecht 1993.

mit auf Dauer gesichert wäre. Und, sobald Schritte zu seiner Weiterentwicklung eingeleitet werden, ist damit zu rechnen, daß die Akteure auf den Märkten das zum Anlaß nehmen, Bilanz zu ziehen – wobei sie sich zwangsläufig auch der Schwächen erinnern – und die Durchsetzungsfähigkeit und -willigkeit der Politik für die Zukunft zu testen. Das verlangt frühzeitig ein sichtbares Maß an Einigkeit und Konsistenz in den Verhaltensweisen, das die Beteiligten in diesem Fall nicht aufbringen konnten oder wollten. Hat der Druck der Spekulation aber erst einmal eingesetzt, lassen sich auch regional grundlegende Veränderungen kaum noch erreichen.

### Zurück zu weltweit festen Kursen?

Die Schwierigkeiten, mit denen selbst ein System wie das EWS zu kämpfen hat, lassen eine Wiedereinführung weltweit fester Wechselkurse, gleichgültig in welcher Form<sup>21</sup>, undenkbar erscheinen. Drei Argumente sind es, die vor allem dagegen sprechen.

Da ist erstens das Volumen der Devisenmärkte. Die Beträge, die heutzutage weltweit gehandelt werden, stehen, im Gegensatz zu den Zeiten von Bretton Woods, in keinem Verhältnis mehr zu den internationalen Waren- und Leistungsströmen und übertreffen bei weitem auch

die Mittel, über die Zentralbanken für Interventionen verfügen. Der Erfolg jedweden offiziellen Eingreifens steht und fällt damit mit der Glaubwürdigkeit der Politik, und die hängt von den Umständen ab: In einem Fixkursystem muß spätestens bei Erreichen der Bandbreiten gehandelt werden. Dabei besteht leicht die Gefahr, daß den Währungshütern der Atem ausgeht<sup>22</sup>. Bei flexiblen Wechselkursen dagegen haben die Zentralbanken einiges mehr an Flexibilität und Handlungsspielraum und können ihre Ziele leichter und geräuschloser durchsetzen – oder sie mit weniger Gesichtsverlust, d.h. auch mit weniger Belastung für zukünftige Situationen, aufgeben.

Zweitens sind die Währungen der westlichen Industriestaaten seit den siebziger Jahren global immer mehr zum Spielball internationaler Finanzjongleure in Banken und Unternehmen geworden. Deren Entscheidungen werden oft nur am Rande von sogenannten „Fundamentals“ bestimmt. Dadurch entziehen sie sich nach dem bisherigen Stand der Wissenschaft weitgehend währungstheoretischen Analysen und Erklärungen. Damit fehlt aber ein Konzept, auf das sich international eine Institutionalisierung währungspolitischer Zusammenarbeit und eine Wiedereinführung fester Kurse gründen könnte.

Drittens hat sich seit Bretton Woods im Grundsatz nichts an der Gefahr geändert, durch eine Steuerung oder Aufrechterhaltung „unrealistischer“ Währungsrelationen über eine lange Zeit Ungleichgewichte in der Welt zu verschärfen oder gar erst hervorzurufen. Geändert hat sich allerdings durch die beschriebenen Entwicklungen seitdem die Reaktionsfähigkeit der Märkte, die diese Ungleichgewichte noch zu verstärken droht, und der Grad der Interdependenz der Volkswirtschaften, der ihre Wirkungen für alle deutlicher denn je spürbar werden läßt. „Falsche“ Kursrelationen „kosten“ die Staaten heute mehr als vor zwanzig Jahren. Das läßt die Nachteile des Status quo in einem milderen Licht erscheinen.

<sup>21</sup> Die in den letzten Jahren am häufigsten diskutierten Vorschläge für eine Reform des Weltwährungssystems waren der von Ronald McKinnon, der für eine gemeinsame Geldmengensteuerung der Länder, deren Währungen – wie die der USA, Japans und Deutschlands – international in hohem Maße substituierbar sind, plädiert, sowie der Vorschlag von Marcus Miller und John Williamson zur Errichtung eines weltweiten Zielzonensystems. Siehe R. McKinnon: An International Standard for Monetary Stabilization, Washington, D. C., 1984; M. Miller, J. Williamson: Targets and Indicators: A Blueprint for the International Coordination of Economic Policy, Washington, D. C., 1987.

<sup>22</sup> Selbst im EWS wird in der Regel nicht darauf gewartet, daß die Kurse die Interventionspunkte erreichen, da die Zentralbanken in dem Fall um den Erfolg fürchten, sondern es wird weit vorher eingegriffen. Siehe etwa „Europäische Politiker diskutieren über Anpassungen der EWS-Regeln“, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, 25. 1. 1993.

**HERAUSGEBER:** HWWA – Institut für Wirtschaftsforschung – Hamburg (Präsident: Prof. Dr. Erhard Kantzenbach, Vizepräsident: Prof. Dr. Hans-Jürgen Schmah)l)

**Geschäftsführend:** Dr. Otto G. Mayer

#### REDAKTION:

Dr. Klaus Kwasniewski (Chefredakteur), Wiebke Bruderhausen, Dipl.-Vw. Susanne Erbe, Dipl.-Vw. Claus Hamann, Dipl.-Vw. Christoph Kreienbaum, Helga Wenke, Dipl.-Vw. Irene Wilson, M.A.

**Anschrift der Redaktion:** Neuer Jungfernstieg 21, 2000 Hamburg 36, Tel.: (040) 3562306/307

#### Verlag und Anzeigenannahme:

Nomos Verlagsgesellschaft mbH & Co. KG, Waldseestraße 3-5, 7570 Baden-Baden, Tel. (07221) 2104-0, Telefax (07221) 210427

**Bezugsbedingungen:** Abonnementpreis jährlich DM 106,- (inkl. MwSt.), Studentenabonnement DM 53,- zuzüglich Porto und Versandkosten (zuzüglich MwSt. 7%); Einzelheft DM 9,-; Abbestellungen vierteljährlich zum Jahresende. Zahlungen jeweils im voraus an: Nomos-Verlagsgesellschaft, Stadtparkasse Baden-Baden, Konto 5-002266

**Anzeigenpreisliste:** Nr. 1 vom 1. 1. 1993

**Erscheinungsweise:** monatlich

**Druck:** AMS Wünsch Offset-Druck GmbH, 8430 Neumarkt/Opt.

Die Zeitschrift sowie alle in ihr enthaltenen einzelnen Beiträge und Abbildungen sind urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung, die nicht ausdrücklich vom Urheberrechtsgesetz zugelassen ist, bedarf der vorherigen Zustimmung des Verlags. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischem System. Namentlich gezeichnete Artikel müssen nicht die Meinung der Herausgeber/Redaktion wiedergeben. Unverlangt eingesandte Manuskripte – für die keine Haftung übernommen wird – gelten als Veröffentlichungsvorschlag zu den Bedingungen des Verlages. Es werden nur unveröffentlichte Originalarbeiten angenommen. Die Verfasser erklären sich mit einer nicht sinnentstellenden redaktionellen Bearbeitung einverstanden.