



Übung 6

Flexible versus fixe Wechselkurse

6.1 Wechselkurs und Wechselkursregime

Flexible versus feste Wechselkurse, Zwischenlösungen

6.2 Bretton Woods

Festkurssystem, Gründung, Ziel, Zusammenbruch

6.3 Das europäische Währungssystem

*Exkurs: Europäischer Wechselkursverbund
Entstehung und Zielsetzung des EWS*

6.4 Die Wirtschafts- und Währungsunion

*Der optimale Währungsraum
Entstehung und Zielsetzung der EWWU*

6.5 Wechselkursmechanismus II

Diskussion unterschiedlicher Wechselkursstrategien

Literatur:

*Jarchow, Hans-Joachim, und Peter Rühmann, Monetäre Außenwirtschaft II –
Internationale Währungspolitik, Vandenhoeck & Ruprecht, 5. Auflage 2002.*

6.1 Wechselkurs und Wechselkursregime

Der **Wechselkurs** ist das Austauschverhältnis zweier Währungen. Der Markt, auf dem sich der Wechselkurs bildet, ist der Devisenmarkt.

Der Wechselkurs lässt sich in der Mengen- oder der Preisnotierung ausdrücken.

- Die Preisnotierung gibt den Preis einer Einheit der ausländischen Währung in Einheiten der inländischen Währung an (am Beispiel Europas: Euro je Dollar).
- Die Mengennotierung gibt den Preis einer Einheit der inländischen Währung in Einheiten der ausländischen Währung an (am Beispiel Europas: Dollar je Euro).

Ein **Währungsregime** ist das System, nachdem sich der Wechselkurs, also die Tauschrelation zwischen zwei Währungen, bildet.

Der Wechselkurs kann sich frei auf dem Devisenmarkt bilden (flexibler Wechselkurs) oder von einer Notenbank festgelegt werden (fester Wechselkurs). Daneben existieren zahlreiche Zwischen- und Sonderformen.

Arten von fixen Wechselkursen:

- (1) Wechselkurssicherung durch Interventionen der Zentralbank am Devisenmarkt: Bei Aufwertungsdruck muss die Notenbank eigene Währung abgeben und fremde Währungen aufkaufen.
- (2) Currency Board: Ein Land fixiert einseitig den Wechselkurs im Verhältnis zu einer ausländischen Währung, der sog. Ankerwährung. Dabei ist die Geldmenge der inländischen Währung zur Gänze durch die ausländische Währung gedeckt. Somit hat die Zentralbank keinen Einfluss auf die Geldmenge, denn diese kann nicht höher als die Vorräte an ausländischer Währung zur Deckung sein. Die Funktion der Zentralbank beschränkt sich daher auf das Wechseln des Geldes und das Überwachen der Deckung.
- (3) Wechselkurssicherung ohne Interventionen: Kann theoretisch auch ohne Intervention lediglich per Gesetz erfolgen.
- (4) Währungsunion: Der Extremfall einer festen Wechselkursbindung ist die Währungsunion.
- (5) Übernahme einer fremden Währung: Ein kleines Land übernimmt die Währung eines großen. Häufig wird aber nur eine in der Realität schon vollzogene Wandlung legalisiert. So hat Ecuador seine Währung Sucre im Jahre 2000 gegen den US-Dollar getauscht, der schon seit Jahren die im Gebrauch dominierende Währung war.

Zwischenlösungen:

In der Praxis bildeten sich innerhalb des durch fixe und flexible Wechselkurse abgesteckten Spektrums eine Reihe weiterer Wechselkursarrangements heraus:

(1) Crawling Peg:

Wechselkursbindung mit regelmäßigen, vorher bekannt gegebenen Auf- bzw. Abwertungen.

(2) Adjusted Peg:

Wechselkursbindung mit unregelmäßigen, vorher bekannt gegebenen Auf- bzw. Abwertungen.

(3) Wechselkursbandbreiten

(4) Dirty Floating :

System offiziell flexibler Wechselkurse, in dem jedoch die Zentralbank von Zeit zu Zeit interveniert, um ihre Wechselkursziele zu erreichen.

Regimetyyp	Besonderheiten	Beispiel	Spezifische Vorteile
Fixer Wechselkurs zu Währungskorb	fester Kurs zu einem Währungskorb, den die ZB durch Interventionen sichert		sinnvoll bei Abhängigkeit von mehreren großen Handelspartnern
Fixer Wechselkurs zu Ankerwährung	fixierter Kurs zu einer anderen Währung, den die Zentralbank durch Interventionen sichert		sinnvoll bei Abhängigkeit von einem großen Handelspartner
Currency Board	institutionalisierte Kopplung mit fester Deckung	Argentinien von 1991 bis 2002	schafft Vertrauen durch Institutionalisierung
Währungsunion	min. zwei Länder schaffen eine neue gemeinsame Währung	Euroraum	
Fremdwährung	Übernahme einer fremden Währung; "einseitige Währungsunion"	Ecuador seit 2000	
Crawling Peg	fester Kurs, regelmäßige und angekündigte Ab-/Aufwertung	Polen von 1991 bis 2000	Vertrauen; Vermeidung v. Überbewertung durch Inflation
Adjusted Peg	fester Kurs, unregelmäßige, angekündigte Ab-/Aufwertung		
Bandbreite	fixierter Kurs mit Schwankungsbreite	Bretton Woods, EWS	Übergangslösung bei Wechsel von flexiblen zu festen WK
Dirty Floating	offiziell freier Kurs, unangekündigte Interventionen zur (groben) Erreichung eines Zielkurses	zahlreiche südostasiatische Länder	es muss kein offizieller Kurs verteidigt werden, deswegen weniger anfällig für Schocks und Spekulation
Flexibler Kurs	nur durch privates Angebot und Nachfrage bestimmt	\$-€-Kurs	

Vor- und Nachteile flexibler und fester Wechselkurse

Zielsetzungen:

- aus nationaler Sicht:
Autonomie der Stabilisierungspolitik (*Inflation, Beschäftigung*)
- aus internationaler Sicht:
freier internationaler Handel (*Wohlfahrtsgewinne aus Arbeitsteilung*)

	flexibler Wechselkurs	fester Wechselkurs
Vorteile	<ul style="list-style-type: none"> • geldpolitische Autonomie • Spekulation stabilisiert die Wechselkursentwicklung • keine Fehlbewertungen 	<ul style="list-style-type: none"> • keine Transaktionskosten • Sicherheit für Anleger
Nachteile	<ul style="list-style-type: none"> • Volatilität • Transaktionskosten 	<ul style="list-style-type: none"> • keine autonome Geldpolitik • destabilisierende Spekulation möglich; quasi risikolose Spekulationsgewinne

Literatur: Jarchow-Rühmann, Kapitel VI.

Abbildung 1: Stabilisierende Spekulationen (flexible Wechselkurse)

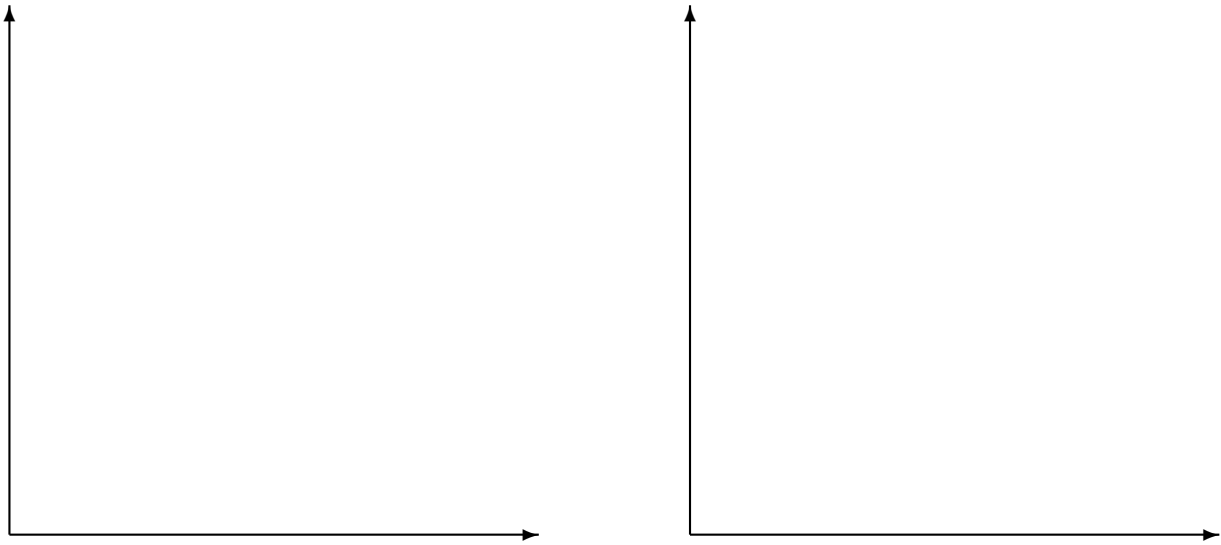
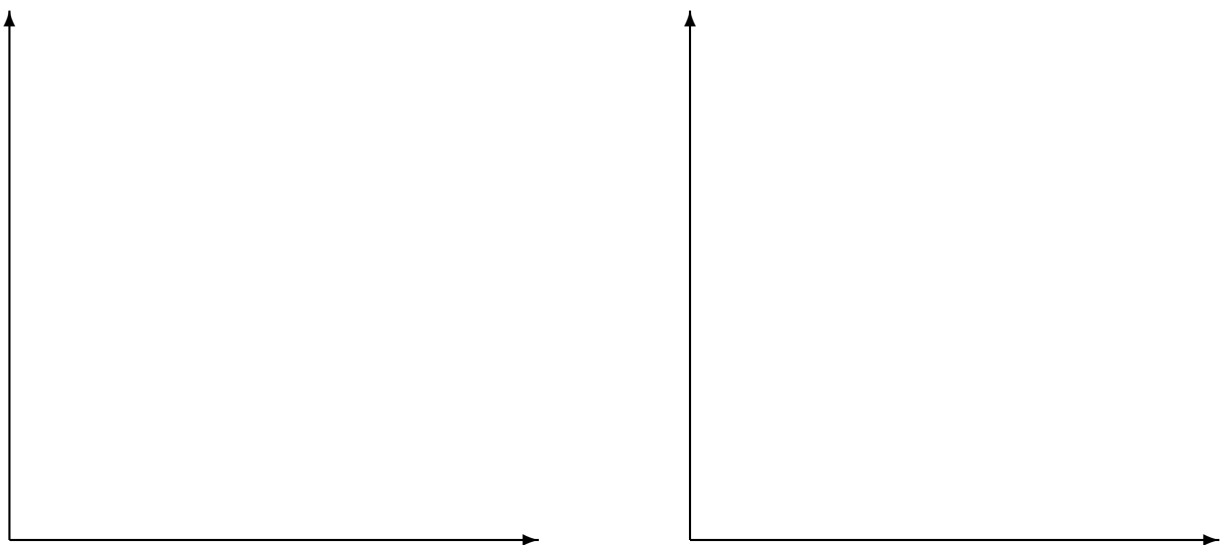


Abbildung 2: Destabilisierende Spekulationen (feste Wechselkurse)



6.2 Das Bretton-Woods-System

Gründung und Ziel

Währungssystem, mit **goldhinterlegtem US-Dollar als Leitwährung** und dem Ziel eines stabilen Währungssystems.

Zwei Entwürfe für ein Weltwährungssystem:

- nach John Maynard Keynes (UK):

- Einführung eines unabhängigen, international gültigen Buchgeldes (Bancor)

- nach Harry Dexter White (USA):

- Der US-Dollar war gegenüber dem Gold auf 35 \$ je Unze festgelegt; zudem bestand eine Verpflichtung der US-Zentralbank, Dollar in Gold einzulösen.
- Die anderen Mitglieder des Systems vereinbarten starre Wechselkurse gegenüber dem Dollar.

⇒ Das System war demnach asymmetrisch gestaltet:

USA: autonome Währungs- und Geldpolitik

Rest: Sicherstellung des Wechselkurs gegenüber dem Dollar.

Nur wenn sich dauerhafte Ungleichgewichte ergaben, konnte im Rahmen einer internationalen Vereinbarung der Wechselkurs verändert werden.

IWF und Weltbank

Als Instrument für Eingriffe bei Schieflagen des Systems wurde der **Internationale Währungsfond (IWF)** gegründet. Die Mitgliedstaaten können Zahlungsbilanzhilfen in Anspruch nehmen, um vorübergehende außenwirtschaftliche Ungleichgewichte zu überwinden, wenn zusätzlich ein wirtschaftspolitisches Stabilisierungsprogramm durchgeführt wurde.

In diesem Zusammenhang wurde auch die **Internationale Bank für Wiederaufbau und Entwicklung** gegründet, die heute Kredite für Entwicklungspolitik bereitstellt.

Krise und Zusammenbruch

So lange die USA keine großen Außenhandelsdefizite aufwies, funktionierte das System reibungslos.

Finanzierung des Vietnam-Kriegs durch die Notenpresse:

- Welt wurde mit Dollar überschwemmt.
- Länder mussten Dollar aufkaufen, um ihren Wechselkurs zu verteidigen.
- Goldeinlösegarantie der USA war nicht mehr gegeben.
- 1971 kündigten die USA ihre Verpflichtung, Dollar in Gold einzulösen.

In der Folge brach das Bretton-Woods 1973 endgültig zusammen.

Nach Freigabe aller Wechselkurse entwickelte sich die Dollarkrise, die bis in die 1980er Jahre anhielt.

6.3. Das Europäische Währungssystem

Der Europäische Wechselkursverbund

Im April 1972 richtete die EG ein System zur Verringerung der Schwankungsbreiten zwischen den Währungen ein.

Die Schwankungsbreite der sechs EG-Währungen wurde auf $\pm 2,25\%$ beschränkt.

Die Phase der Stabilisierung der Wechselkurse war jedoch von kurzer Dauer: Wachsende Unruhen auf den Devisenmärkten und anhaltende Spekulation zwangen zunächst Italien, das Vereinigte Königreich und Irland, später auch Frankreich und Schweden zum Austritt.

Entstehung des EWS I

ab 1977: Überlegungen für eine noch engere Form der währungspolitischen Zusammenarbeit.

Am 5. Dezember 1978 einigte sich der Europäische Rat auf die Errichtung des Europäischen Währungssystems (EWS I).

Am 13. März 1979 trat das Europäische Währungssystem rückwirkend zum 1. Januar 1979 in Kraft.

Zielsetzung

- Europa als eine Zone der Währungsstabilität.
- Den Waren-, Dienstleistungs- und Kapitalverkehr zwischen den EG-Ländern vor Wechselkursrisiken bewahren und somit fördern.
- Größere innere Stabilität erreichen und den Weg zu einer Europäischen Währungsunion ebnen.
- Festigung des internationalen Währungssystems

Funktionsweise des EWS I

- Europäische Währungseinheit (ECU)
- Schwankungsmargen von $\pm 2.25\%$
- Interventionsmechanismus
- Kreditmechanismus (kurzfristigen Währungsbeistand)
- Realignment (Festlegung neuer Leitkurse)

1993 kam es zu einer Krise des EWS I aufgrund massiver Spekulationen an den Devisenmärkten.

Daraufhin wurden die Bandbreiten auf ± 15 Prozent heraufgesetzt.

Mitglieder des EWS I

Formal gehörten alle Mitglieder der EG - später EU - dem Europäischen Währungssystem an.

Nicht alle Länder wendeten die Regelungen für den Wechselkurs an, sie gehörten also nicht dem Wechselkursmechanismus (WKM I) an.

Vorreiter waren hier Belgien, Dänemark, Deutschland, Frankreich, Irland, Italien, Luxemburg und die Niederlande. Großbritannien und Spanien traten 1990 hinzu, Portugal im April 1992.

Aufgrund der massiven Störungen auf den Devisenmärkten 1993 und der Heraufsetzung der Bandbreiten auf $\pm 15\%$, verließen Großbritannien und Italien den WKM I wieder.

Nach ihrem EU-Beitritt traten Österreich (1995) und Finnland (1996) auch dem Wechselkursmechanismus bei. Italien trat 1997 dem WKM I wieder bei, Griechenland Anfang 1999.

Ende des EWS I und Nachfolgeregelung

Das EWS I existierte bis zur Einführung des Euro am 1. Januar 1999, also bis zum Inkrafttreten der dritten Stufe der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion.

Als Nachfolgeregelung für die EU-Länder, die noch nicht Mitglieder der Währungsunion sind, wurde der Wechselkursmechanismus II (WKM II) eingeführt.

6.4. Die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion

Die EWWU und die Theorie optimaler Währungsräume

Nachteil einer Währungsunion:

Währungsunionen schaffen die Möglichkeit flexibler Wechselkurse ab. Dadurch kann ein Ausgleich nur noch über Bewegungen der Produktionsfaktoren (flexible Arbeitsplätze und flexibles Kapital) erfolgen.

Der Vorteil:

Währungsrisiken aufgrund von Währungsschwankungen werden eliminiert, was der Wirtschaft in Form von niedrigeren Transaktionskosten zugute kommt.

Kosten-Nutzen-Rechnung: Für die Europäische Währungsunion kommen die meisten Studien zu dem Ergebnis, dass derzeit kein optimaler Währungsraum vorliegt.

Die drei Stufen der EWWU

1. Stufe

- Freier Kapitalverkehr zwischen den EU-Ländern.
- Engere Kooperation in der Wirtschafts-, Finanz- und Geldpolitik
- Mitglied der Stufe 1 waren alle damaligen Mitglieder der Europäischen Union

2. Stufe

- Gründung des Europäischen Währungsinstituts (EWI)

3. Stufe

- Die Wechselkurse der Mitglieder der Währungsunion untereinander wurden unwiderruflich festgelegt.
- Der Euro wurde als gesetzliches Zahlungsmittel eingeführt.
- Europäisches System der Zentralbanken (ESZB) wurde etabliert.

Die Euro-Mitgliedsländer:

Belgien, Deutschland, Finnland, Frankreich, Irland, Italien, Luxemburg, Niederlande, Portugal, Österreich und Spanien.

Griechenland erfüllte zu diesem Zeitpunkt noch nicht die EU-Konvergenzkriterien, wurde aber 2000 aufgenommen und führte 2001 den Euro ein.

Dänemark und Großbritannien hatten sich im Vertrag von Maastricht eine Opt-out-Klausel vorbehalten, und machten von dieser Gebrauch.

Schweden verletzt die Konvergenzkriterien bewusst, damit es den Euro nicht einführen musste.

Slowenien kam 2007 dazu, Malta und Zypern im Jahr 2008, die Slowakei im Jahr 2009.

Konvergenzkriterien

- Die Inflationsrate darf maximal 1,5 Prozentpunkte über der der drei preisstabilsten Länder der Währungsunion liegen.
- Der langfristige Nominalzinssatz darf maximal zwei Prozentpunkte über jenem der drei preisstabilsten Länder liegen.
- Das jährliche öffentliche Defizit (Nettoneuverschuldung) darf nicht mehr als 3 Prozent des Bruttoinlandsprodukts betragen.
Der öffentliche Schuldenstand darf nicht mehr als 60 Prozent des Bruttoinlandsprodukts ausmachen - es sei denn, es ist eine deutlich rückläufige Tendenz ersichtlich.
- Die erlaubte Schwankungsbreite der Wechselkurse im Europäischen Währungssystem darf seit mindestens zwei Jahren nicht überschritten worden sein.

6.5. Der Wechselkursmechanismus II

Grundlagen

Wechselkurse der WKM II teilnehmenden Währungen dürfen maximal um \pm 15 Prozent gegenüber dem Euro schwanken.

Um der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (EWWU) beitreten zu können, sollte ein Land zunächst mindestens zwei Jahre Mitglied im WKM II sein.

Vergangenheit:

- Italien: 15 Monate - Finnland: 16 Monate im WKM II.

Da beide Währungen auch in der Periode vor dem Beitritt zum WKM II die festgelegten Schwankungsbreiten nicht verlassen hatten, genügte der EU-Kommission die kürzere Zeit, um dennoch den Euro einzuführen.

WKM II-Länder

Land	Währung	WKM II seit	Leitkurs (1 EUR=)	Schwankung \pm	Bemerkung
Dänemark	Dänische Krone	1. Jan. 1999	7,46038	2,25%	Opt-out Sperrfrist abgelaufen
Estland	Estnische Krone	28. Juni 2004	15,6466	15%	Currency Board Sperrfrist abgelaufen
Lettland	Lettischer Lats	2. Mai 2005	0,702804	15%	Schwankung auf 1% begrenzt Sperrfrist abgelaufen
Litauen	Litas	27. Juni 2004	3,45280	15%	Currency Board Sperrfrist abgelaufen