

German (English) orthography according
to standard Swiss (British) usage

FIXIERTE WECHSELKURSE

fixiert (fixed) vom lateinischen Adjektiv (= Eigenschaftswort) *FIXUS* = fest, bleibend.

Wechselkurs (exchange rate) gleichbedeutend mit Devisenkurs und intervalutarischem Kurs, nämlich der Preis einer ausländischen Währung, ausgedrückt im heimischen Geld

W e s e n u n d A r t e n

Fixierte Wechselkurse (manchmal auch: feste, konstante, stabile, garantierte Wechselkurse genannt; im Englischen *fixed, constant, stable exchange rates*) sind Devisenkurse, die von der Währungsbehörde (im folgenden mit der Zentralbank gleichgesetzt) auf jener Höhe gesichert werden, wo Angebot und Nachfrage nach ausländischen Zahlungsmitteln "gleichgewichtig" (*balanced*) zu sein versprechen. Sie kommen in zwei Arten vor.

(1) Bei der ersten (selteneren) Form wird *ein einziger* intervalutarischer Kurs festgelegt. Abweichungen von diesem Wechselkurs sind nicht möglich. Hier spricht man dann auch von *starrem Wechselkurs* (*rigid exchange rate*).

(2) Bei der zweiten (häufigeren) Form setzt die Zentralbank die *Stufen* fest, welche die beiderseitige Abweichung von der Parität begrenzen. – ① Die Grenze nach oben bildet der *obere Interventionspunkt* (*upper support point*), – ② die Grenze nach unten der *untere Interventionspunkt* (*lower support point*). Werden auf dem freien Devisenmarkt diese Marken erreicht, so greifen die Zentralbanken regulierend ein (*official pegging*).

Die Spanne zwischen den beiden Interventionspunkten heisst *Bandbreite* (Kursmarge; *band, spread*). Diese wird in der Regel als Prozentsatz der Abweichung von der Parität mit entsprechendem Vorzeichen angegeben, etwa $\pm 2,5\%$. Neuerdings spricht man auch häufig von einer *Zielzone* (*target zone*) statt Bandbreite.

Diese Variante fixierter Wechselkurse heisst auch *stufenflexible Wechselkurse* (*pegged exchange rates, to peg* = einen Pflock einsetzen). Wenn nur von fixierten Wechselkursen die Rede ist, so meint man meistens Devisenkurse, die innert bestimmter Grenzen schwanken. – Je weiter die Bandbreite angesetzt ist, desto näher kommen fixierte Wechselkurse den frei schwankenden nahe.

Solcherart begrenzte Kurse wurden im Europäische Währungssystem (EWS) 1979 vereinbart. Die Bandbreite wurde nach oben und unten zunächst auf $\pm 2,25\%$ zu beiden Seiten der in dem Abkommen bestimmten bilateralen Leitkurse (Paritäten) festgelegt, im Falle der italienischen Lira bis 1990 auf $\pm 6\%$. – Im August 1993 erweiterte man die Bandbreite beiderseits der bilateralen Leitkurse auf $\pm 15\%$.

V o r a u s s e t z u n g e n

① Die Währungen müssen frei austauschbar (convertible), der zwischenstaatliche Güterverkehr aber muss nicht unbedingt völlig frei sein.

② Die Leitkurse (Paritäten) sollten in etwa dem Kurs entsprechen, der die Zahlungsbilanz des jeweiligen Staates ins Gleichgewicht bringt. – Dabei ist es von Vorteil, wenn der Leitkurs gegenüber einer eindeutigen Bezugsgrösse angegeben wird. Im Falle des EWS war dies der ECU (European Currency Unit) als einer abgeleiteten Buchwährung. Der Wert des ECU ist identisch mit dem Wert eines "Güterkorbes", der die Währungen der EG-Mitgliedsstaaten mit festgelegten Beträgen enthält. Mit der Gründung der Europäischen Währungsunion am 1. Jänner 1999 wurde der ECU durch den EUR ersetzt: 1 ECU = 1 EUR.

Man liest statt "Güterkorb" in vielen Veröffentlichungen "Warenkorb". In der deutschen ökonomischen Fachsprache (auch in der amtlichen Statistik und der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung) ist aber "Güter" der *> Oberbegriff*, Waren und (Dienst)Leistungen sind die beiden *> Unterbegriffe*. Der Wert des Korbes (basket) wird aber nicht nur aus den von den Haushalten eingekauften *Waren* berechnet, sondern es gehen auch *Dienstleistungen* (etwa: Coiffeur, Bahnfahrt) mit ein. – Im Englischen heisst es in der Regel "goods and services", und von daher wird dann (schludrig, und vom wem gar!) ins Deutsche übersetzt.

F u n k t i o n s w e i s e

① Sobald ein Land eine überschüssige Zahlungsbilanz (a surplus in the balance of payments) aufweist, wird seine Währung verstärkt nachgefragt. Der Devisenkurs der Währung steigt infolgedessen und nähert sich dem oberen Interventionspunkt. Ist dieser erreicht, so bietet die Zentralbank des Landes ihre eigenen Zahlungsmittel an. Durch dieses Angebot wird der Kurse wieder herabgedrückt.

② Im Falle defizitärer Zahlungsbilanz (a deficit in the balance of payments) sinkt die Währung in Richtung des unteren Interventionspunktes. Bei dessen Erreichen muss die Zentralbank eigenes Geld ankaufen. Damit wird der Wechselkurs steigen. – Eine solche Intervention setzt voraus, dass die Zentralbank über hinreichend grosse Devisenvorräte verfügt oder aber im Besitz von anderen Reservemitteln (reserve mediums) ist, die von den Marktteilnehmern im Austausch gegen die eigenen Zahlungsmittel hereingenommen werden. Hier ist vor allem an *Gold* zu denken.

Interventionspflicht besteht vereinbarungsgemäß für die Zentralbank in der Regel nur auf dem *Kassamarkt* (cash market), nicht auch auf dem *Terminmarkt* (futures market)

H a u p t s ä c h l i c h e V o r t e i l e

① Die Devisenkurse bewegen sich innert begrenzter, überschaubarer Bandbreiten. Das ermöglicht eine langfristige Vorausplanung der Marktteilnehmer und kommt damit den Wünschen des Aussenhandels besonders entgegen. Fixierte Wechselkurse fördern so grundsätzlich den internationale Handelsaustausch.

② Eine übermässige Spekulation (*excessive speculation*) ist ausgeschlossen. Denn Kursänderungen können sich nur innert der vorgegebenen Bandbreite abspielen.

H a u p t s ä c h l i c h e N a c h t e i l e

① Steigen die Preise im Ausland stärker als im Inland, so ergibt sich bei der relativ starren Parität leicht ein Einkaufsvorteil (*purchase advantage*) der Ausländer im heimischen Wirtschaftsraum. Die Folge ist ein hoher Export und ein niedrigerer Import.

① Die hohen Exportüberschüsse bringen dem Staat mit stabilem Binnenwert des Geldes einen Zustrom von Devisen. Diese muss die heimische Zentralbank aufgrund ihrer Konvertibilitätsverpflichtung in Binnenwährung umtauschen.

② Damit aber wird die Zentralbank gezwungen, sich an die *aussenwirtschaftlichen Geldströme* anzupassen; sie muss in diesem Falle eine Geldmengenvermehrung (*money growth*) zulassen. Eine autonome, den Geldumlauf im Innern regelnde Politik ist ihr kaum mehr möglich.

② Zeigt sich über einen längeren Zeitraum hinweg, dass ein Land relativ (im Vergleich zu anderen Staaten) preisstabil ist und die Zentralbank mit einigem Erfolg die Geldmenge begrenzt,

① so wird das viele Marktteilnehmer aus dem Ausland veranlassen, ihr Geld in diesem Land bzw. in dieser Währung anzulegen. Es kommt zu einer "destabilisierenden Spekulation": der Preis der bezielten (preisstabilen) Währung steigt. Die Zentralbank muss noch mehr zur Verteidigung des oberen Interventionspunktes eingreifen.

② Die Masse des zufließenden Geldes kann nach den Erfahrungen der letzten Jahrzehnte schliesslich so gross werden, dass der Staat zu einer Aufwertung (*revaluation*) gezwungen wird. Das heisst: der Preis der preisstabilen Währung wird in Bezug zu einer Vergleichsgrösse (Gold, USD, Sonderziehungsrecht des IMF, das seinerseits nach einer bestimmten Standardkorb-Technik ermittelt wird; derzeit enthält dieser Korb vier Währungen [USD, EUR, JPY und GBP], die Gewichtung wird alle fünf Jahre überprüft) erhöht. Das verteuert die Waren dieses Landes auf dem Weltmarkt; die Exporte gehen zurück.

③ Ein zweiter Ausweg aus dieser Lage wäre, eine Inflation zuzulassen (*Anpassungsinflation*; adjustment inflation). Dies würde zu weitreichenden innenpolitischen Folgen (Umverteilungswirkungen [redistribution effects] der Inflation!) führen.

③ Über längeren Zeitraum defizitäre Länder werden durch die ständige notwendig werdenden Interventionen der Zentralbank nach und nach ihre Reserven an Devisen und Gold verlieren. Sind diese zur Gänze erschöpft, so bleibt nur noch der Ausweg der Abwertung (devaluation).

① Ein längeres Defizit in der Zahlungsbilanz muss in jedem Fall *an den Ursachen* geheilt werden. Eine solche auf die Auslöser der Ungleichgewichte zielende Politik (causal therapy) ist aber politisch sehr schwer durchsetzbar, weil sie Opfer aller Art (wie etwa Beschränkung der Importe und der Auslandsreisen, Erhöhung der Arbeitszeit, Verzicht auf Einkommensverbesserungen, Modernisierung in bestimmten oder gar in allen Produktionssektoren und damit Investition statt Konsum) verbunden ist.

② In manchen Fällen wäre selbst eine kausale Therapie erst längerfristig wirksam, wie etwa bei einer bedarfsbedingten Verschiebung im Aussenhandel (bislang zum Beispiel Ausfuhr von Stahlerzeugnissen; die Weltnachfrage sinkt; die Industrie muss sich auf andere Produkte umstellen).

④ Sowohl die Überschussländer als auch die Defizitstaaten werden über kurz oder lang ihre Paritäten neu festsetzen müssen. So kommt es zu laufenden kleineren oder (was noch schlimmer ist) selteneren starken Aufwertungen und Abwertungen. Solche währungspolitischen Schritte heilen aber erfahrungsgemäss die Zahlungsbilanzen zumindest der Industrieprodukte exportierenden Staaten nicht. Gründe dafür sind:

① Bei der oft geringen Preiselastizität der industriell gefertigten Ausfuhrgüter (eine wechselkursbedingte Verteuerung [currency-related price hike] der Exporte um 1% führt zu einem mengenmässigen Nachfragerückgang, der unter 1% liegt) wirkt die *Aufwertung* nicht im gewünschten Masse bremsend auf den Exporte. Zudem werden die Importe billiger. Dies wirkt bei hohem Öffnungsgrad (= starkem Anteil des Aussenhandels) preissenkend.

② Im Falle der *Abwertung* durch das Defizitland tritt aus gleichem Grunde (weil die internationale Kundschaft nicht sofort auf Preisänderungen reagiert) keine nennenswerte Steigerung der Exporte ein. Weil sich aber gleichzeitig die Importe (für Rohstoffe und Halbfabrikate) verteuern, so kommt es nach den Erfahrungen der letzten Jahrzehnte bei hohem Öffnungsgrad unversehens wieder zu einem cost-push bedingten Inflationsschub.

Beurteilung

① Bei der Einschätzung fixierter Wechselkurse sollte man stets von der Realität ausgehen und nicht modelltheoretisch (by model reasoning) argumentieren.

① Dann muss man zunächst einsehen, dass Defizitländer kaum bereit sind, im Sinne kausaler Therapie eine Inflation zu bremsen, weil sie sehr starke politische (gesellschaftliche) Widerstände überwinden müssten.

② Auch Überschussländer haben wenig Neigung, eine Anpassungsinflation zuzulassen.

Das System fixierter Wechselkurse (fixed exchange regime) ist demzufolge also *nicht* das ideale Mittel zur Regulierung des Aussenwertes der Währungen.

② Es wurde nun vorgeschlagen, dieses System dadurch zu verbessern, dass man laufende Paritäts-Änderungen in kleinen Stufen vornimmt. Solche Anpassungen sollten sich nach einer automatisch wirkenden Formel (enthaltend etwa die börsentäglich festgestellten Devisenkurse auf dem Kassa- und/oder auf dem Terminmarkt, Veränderungsrate der nationalen Devisenreserven; Produktion und Aussenhandel von [bestimmten] Gütern usw.) richten. Man spricht diesfalls von *gleitenden Paritäten* (sliding pegs, self adjusting pegs). – Sobald aber im Zuge dessen an die Disziplin der Teilnehmer zu hohe Ansprüche gestellt werden, ist auch hier die Grenze der Funktionsfähigkeit sehr rasch überschritten.

③ Ein vollkommen wirkendes Währungssystem kann es nicht geben, solange der Integrationsgrad der beteiligten Staaten gering ist. Deshalb müsste eine Lösung der auftretenden Schwierigkeiten bei der *internationalen Verhaltensabstimmung* einsetzen. Solange dies nicht möglich ist, könnten vielleicht nur frei schwankende Wechselkurse Disziplin erzwingen.¹

④ Schlechte (Wirtschafts)Politik setzt sich sofort in sinkenden Devisenkursen um: dies ist eine unstrittige Erfahrungstatsache. Durch fixierte Wechselkurse lässt sich dies für einige Zeit hinausschieben. Daher befürworteten gewisse Politiker diese Art der Wechselkurregelung.²

Anmerkungen

¹ If flexible exchange rates are introduced, the adjustment process could be facilitated. For flexible (free fluctuating, floating) exchange rates would automatically reflect excess demand or supply of any currency.

As the price of that currency moved up or down, it would correspondingly discourage or stimulate imports into the country, and conversely, for exports, thus directly pulling the country's balance of payment back into equilibrium.

Moreover, the floating exchange rate would *d i r e c t l y* affect prices in the nation's export and imports. This is in contrast to the fixed exchange rate system, where the adjustment is brought about by expansion or contraction of aggregate demand affecting the whole economy.

² Their mind-set in wanting fixed exchange rates is rather like trying to stop an automobile from shuddering on a bumpy road by removing the shock absorbers (for which read: financial markets) rather than repairing the road (for which read: bad economic policies that are politically expedient).

When it comes to big, heavily populated countries and economic blocs (EU, NAFTA), the market must be allowed to price *all* economic factors, including a country's currency. The market must also be allowed to punish policy errors and political uncertainty. This is key to the productive allocation of capital on a world-wide scale.

He who will believe only what he can fully comprehend,
must have a very long head or a very short creed.