

Volkswirtschaftliche Schriften

Heft 71

Der freie Wechselkurs

Theoretische Untersuchung der Möglichkeit
eines Überganges zu einem neuen Wechselkurssystem

Von

Dieter Pentzek



Duncker & Humblot · Berlin

Dieter Pentzek / Der freie Wechselkurs

Volkswirtschaftliche Schriften

Herausgegeben von Dr. J. Broermann, Berlin

Heft 71

Der freie Wechselkurs

Theoretische Untersuchung der Möglichkeit eines
Überganges zu einem neuen Wechselkurssystem

Von

Dr. Dieter Pentzek



DUNCKER & HUMBLOT / BERLIN

Alle Rechte vorbehalten

© 1963 Duncker & Humblot, Berlin

Gedruckt 1963 bei Berliner Buchdruckerei Union GmbH., Berlin 61

Printed in Germany

Inhaltsverzeichnis

A. Wechselkurssysteme	9
I. Definition des Wechselkurses	9
II. Der feste Wechselkurs	10
1. Definition und Wirkungsweise des festen Wechselkurses	10
2. Genügt der feste Wechselkurs noch den heutigen Anforderungen?	13
III. Der begrenzt schwankende Wechselkurs	17
1. Definition und Wirkungsweise des begrenzt schwankenden Wechselkurses	17
2. Der begrenzt schwankende Wechselkurs als Übergangslösung	19
IV. Der freie Wechselkurs	20
1. Definition und Wirkungsweise des freien Wechselkurses	20
2. Die bisherige Bewährung des freien Wechselkurses und die Frage seiner Wiedereinführung	22
B. Das Für und Wider des Überganges zu freien Wechselkursen	25
I. Vorteile des freien Wechselkurses im Vergleich zum festen Wechselkurs	25
1. Vorteile im Zusammenhang mit dem internationalen Handels-, Kapital- und Kreditverkehr	25
a) Automatischer Zahlungsbilanzausgleich	25
b) Keine Vorwände für staatliche Interventionen zum Zwecke des Zahlungsbilanzausgleichs	28
c) Einbahnspekulation risikvoller	30

2. Vorteile im Zusammenhang mit Problemen der Wirtschaftspolitik	32
a) Häufigere kleinere statt seltener schwerwiegender Korrekturen	32
b) Bei Diskontänderungen keine monetär unerwünschten Gegenwirkungen durch die Außenwirtschaft	33
c) Autonome Konjunktur- und Wirtschaftspolitik möglich	34
d) Weniger Währungsreserven notwendig	36
3. Vorteile im Zusammenhang mit dem Inflationsproblem	37
a) Geldmenge und Preisniveau beim Zahlungsbilanzausgleich nicht verändert, nur Preisgefüge	37
b) Erschwerung einer inflationären Wirtschaftspolitik	38
c) Keine importierte Inflation	41
II. Einwände gegen den freien Wechselkurs	43
1. Einwände im Zusammenhang mit dem internationalen Kapital- und Kreditverkehr	43
a) Große Kursschwankungen	43
b) Handelshemmnis durch Wechselkursrisiko	44
c) Erschwerung des kurzfristigen internationalen Kreditverkehrs	46
d) Erschwerung des langfristigen internationalen Kapital- und Kreditverkehrs	47
e) Anreiz zur Kapitalflucht	51
2. Einwände im Zusammenhang mit Problemen der Wirtschaftspolitik	53
a) Schlagartige Änderungen der Rentabilitätslagen	53
b) Behinderung der Integration von Wirtschaftsgebieten	54
3. Einwände im Zusammenhang mit dem Inflationsproblem	55
a) Wechselkursänderungen können eine Lohn-Preis-Spirale in Gang setzen	55
b) Inflationstendenzen lassen sich nicht internationalisieren und sind daher stärker spürbar	57
c) Freie Wechselkurse führen zum Vertrauensschwund in die Währung	58

C. Auswirkungen des Überganges zu freien Wechselkursen	60
I. Auswirkungen, die von der Zahl der zu freien Wechselkursen übergehenden Länder abhängig sind	60
1. Ein einzelnes Land geht zum freien Wechselkurs über	60
a) Das zum freien Wechselkurs übergehende Land ist für den Welthandel unbedeutend	63
b) Das zum freien Wechselkurs übergehende Land ist für den Welthandel bedeutend oder von ihm stark abhängig	65
2. Die Hauptwährungsländer gehen zu freien Wechselkursen über	69
3. Alle Länder gehen zu freien Wechselkursen über	75
II. Auswirkungen, die von der Art der zu freien Wechselkursen über- gehenden Länder abhängig sind	78
1. Übergang zu freien Wechselkursen durch Industrieländer	78
2. Übergang zu freien Wechselkursen durch Agrar- und Rohstoff- länder	80
III. Auswirkungen, die von der Art und Weise der Einführung freier Wechselkurse abhängig sind	85
1. Zeitweilige Einführung begrenzt schwankender Wechselkurse	85
2. Allmähliche ständige Erweiterung der Bandbreite	86
3. Sofortige völlige Freigabe des Wechselkurses	87
 D. Der freie Wechselkurs, ein Weg zur Herbeiführung einer optimalen internationalen Arbeitsteilung	 89
 Literaturverzeichnis	 93

A. Wechselkurssysteme

I. Definition des Wechselkurses

Der Wechselkurs ist der Preis für inländische Geldeinheiten, ausgedrückt in ausländischem Geld. Hiervon unterscheiden wir den Devisenkurs. Es ist der Preis für ausländische Geldeinheiten, also für Devisen, ausgedrückt in inländischem Geld¹. Diese Definition weicht von der üblichen ab, die mit Wechselkurs das meint, was wir als Devisenkurs bezeichnen². Wir halten aber unsere Definition, die exakt zwischen Wechselkurs und Devisenkurs unterscheidet, für glücklicher, u. zw. aus folgenden Gründen:

1. Devisenkurs und Wechselkurs können nicht völlig gleichbedeutend gebraucht werden. Sie sind zwar sinnverwandt, jedoch gibt es in der (deutschen) Sprache kein Wort, das ein anderes *vollkommen* ersetzt. Graduelle Bedeutungsunterschiede sind immer vorhanden.
2. Wenn wir nun zwischen beiden Worten unterscheiden, so ist festzustellen, daß der Devisenkurs der „Kurs der Devisen“ ist, d. h. er zeigt an, was Devisen bei uns kosten (nicht etwa, was unsere Geldeinheiten in Devisen kosten). Folglich ist der Devisenkurs der Preis für ausländische Geldeinheiten, ausgedrückt in inländischem Geld.
3. Entsprechend dem im vorhergehenden Gesagten ist dann der Wechselkurs der Preis für inländische Geldeinheiten, ausgedrückt in ausländischem Geld.
4. Durch diese Definition des Wechselkurses, die uns formal und logisch exakter als die andere erscheint, erreicht man überdies eine einfachere Terminologie im Zusammenhang mit Änderungen des Wechselkurses.

Nach unserer Definition haben wir bei einer Aufwertung ein Steigen und bei einer Abwertung ein Fallen des Wechselkurses. War das Verhältnis DM : Dollar vor der Aufwertung der DM 5 : 1, danach aber 4 : 1, so kostete früher eine DM 20 Cents, nach der Aufwertung aber 25 Cents, der Wechselkurs ist also gestiegen. Umgekehrt bedeutet eine Abwertung der DM ein Fallen ihres Wechselkurses. Bei der

¹ Vgl. von Erffa, Dagmar: Wirtschaftslexikon, Frankfurt a. M.-Wien 1954, Stichwort „Wechselkurs“.

² Vgl. z. B. den Hinweis von Kruse, Alfred: Außenwirtschaft, Berlin 1954, S. 218.

sonst gebräuchlichen Definition des Wechselkurses ist es gerade umgekehrt und daher unnötig kompliziert.

Nun kann man den Wechselkurs aber auch in der Weise definieren, daß man von der historischen Entstehung des Wortes ausgeht. Das Wort „Wechselkurs“ bedeutete ursprünglich, daß ein Wechsel zwischen zwei Ländern gehandelt wurde. Der Wechsel des einen Landes hatte dann also einen entsprechenden Kurs (= Wert) in der Währung des anderen Landes. Das Wort „Wechselkurs“ hatte also nichts mit dem Einwechseln von Geld zu tun, sondern war abgeleitet von dem Wechsel, dem abstrakten Zahlungsverprechen. Da in diesem Falle der Wechsel im fremden Lande gehandelt wurde (sonst brauchte er ja keinen „Kurs“ zu haben), handelte es sich also beim Wechselkurs um den Wert ausländischen Geldes (nämlich des aus dem Ausland kommenden Wechsels), ausgedrückt in inländischem Geld. Demzufolge muß der Wechselkurs als Preis für ausländische Geldeinheiten, ausgedrückt in inländischem Geld, definiert werden.

Da man den Devisenkurs unmöglich als Preis für inländische Geldeinheiten, ausgedrückt in ausländischem Geld, definieren kann (diese Definition könnte logisch kaum begründet werden), müßte man in diesem Falle beide Begriffe als völlig gleichbedeutend gebrauchen oder einen von beiden fallenlassen.

Da halten wir dann doch die von uns vorgeschlagene Definition für glücklicher, zumal die in neuerer Zeit vorgenommene Einführung des Wortes „Devisenkurs“ darauf hinzudeuten scheint, daß der Gebrauch des Wortes „Wechselkurs“ uneinheitlich war.

II. Der feste Wechselkurs

1. Definition und Wirkungsweise des festen Wechselkurses

Das Kennzeichen fester Wechselkurse ist, daß sie, einmal behördlich festgesetzt, nur noch eine geringe Schwankungsbreite haben. Das Wort „fest“ bezieht sich also auf die Schwankungsbreite, die bei den festen Wechselkursen im Gegensatz zu den freien eng begrenzt ist. So erlaubt das Abkommen von Bretton Woods nur eine Bandbreite von $\pm 1\%$, während Auf- und Abwertungen bis zu 10% ohne weiteres gestattet sind; so betragen die von den einzelnen Ländern im Rahmen des EWA bekanntgegebenen Bandbreiten ihrer Devisenkurse im Jahre 1960 z. B. bei der DM $1,428\%$ und bei dem Schweizer Franken $3,545\%$ ³. Aus diesem Grunde ist es erklärlich, daß von festen Wechselkursen gesprochen

³ Vgl. Lipfert, Helmut: Nationaler und internationaler Zahlungsverkehr, Wiesbaden 1960, S. 124/125.

werden kann, auch wenn in diesem Währungssystem Auf- und Abwertungsmöglichkeiten vorgesehen sind.

Es soll zugestanden werden, daß der Begriff „feste Wechselkurse“ unter diesen Umständen nicht ganz glücklich gewählt erscheint, denn theoretisch exakt dürfte ein fester Wechselkurs weder eine Schwankungsbreite haben noch irgendwann einmal verändert werden. Da sich der Begriff aber für diese Art von Wechselkursen eingebürgert hat, wollen wir ihn beibehalten, auch wenn er nicht ganz korrekt ist.

Im System fester Wechselkurse haben die Notenbanken also die Aufgabe übernommen, den Wechselkurs stabil zu halten. Das erreichen sie dadurch, daß sie jede Menge fremder Zahlungsmittel zu einem festen Preis gegen eigene Zahlungsmittel ankaufen und für eigene Zahlungsmittel auch wieder verkaufen. Da auch dem festen Wechselkurs eine gewisse Schwankungsbreite gestattet ist, braucht die Notenbank aber erst einzuschreiten, wenn am unteren oder oberen Interventionspunkt Angebot und Nachfrage immer noch nicht ausgeglichen sind.

Für diesen Zweck braucht die Notenbank einen umfangreichen Gold- und Devisenfonds, um ihre Aufgabe erfüllen zu können. „Bei Passivierung der Leistungsbilanz wird der Abfluß von Gold und Devisen in gleichem Umfang den Umlauf von Notenbankgeld vermindern, da die Importeure, Kreditgeber usw. sich dieses internationale Geld verschaffen. Diese Verminderung des Bargeldumlaufes und die dadurch hervorgerufene Schrumpfung des Giralgeldes wirken deflatorisch. Einkommen und Preise sinken, wodurch ähnlich wie bei der Goldwährung, der endgültige Zahlungsbilanzausgleich gefördert wird . . . Bei Aktivierung der Leistungsbilanz wird der Zufluß von Gold und Devisen bei der Notenbank wie bei Goldwährung unmittelbar den Umlauf von Bargeld und mittelbar auch die Giralgeldmenge vergrößern. Die so entstandene Einkommensvermehrung und Preissteigerung wirken tendenziell auf den Ausgleich der Zahlungsbilanz hin⁴.“

So wird also der Zahlungsbilanzausgleich bei festen Wechselkursen, solange die Störungen kein zu großes Ausmaß annehmen, durch den Geldmengen-Preis-Mechanismus und den Geldmengen-Einkommen-Mechanismus herbeigeführt. Hinzu kommen noch der Zins-Kredit-Mechanismus, der auch im System freier Wechselkurse wirksam werden kann und, zwischen den Interventionspunkten, der Wechselkursmechanismus⁵. Bei chronischen, schwerwiegenden Zahlungsbilanzstörungen allerdings können Inflations- und Deflationskrisen, Exportförderungsmaßnahmen und Importkontingentierungen oder sogar auch Devisen-

⁴ Kruse, Alfred: a. a. O., S. 207 und 208.

⁵ Die Mechanismen des Zahlungsbilanzausgleichs sind ausführlich erklärt bei Kruse, Alfred: a. a. O., S. 172 ff.