



## 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.

- 

- 

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.

### 6.1.1 Arten von festen Wechselkurs

- 1) Wechselkurssicherung durch Interventionen der Zentralbank am Devisenmarkt:
  - Aufwertungsdruck:
  - Abwertungsdruck:
- 2) Currency Board:
  - besonders strenge Variante der Festkursregelung mit folgenden Organisationsprinzipien:
    1. monetäre Basis kann sich nur dadurch ändern, dass das Currency Board die eigene Währung im Austausch gegen eine fremden Währung (Ankerwährung) zu einem fixierten Wechselkurs verkauft/kauft
    2. monetäre Basis ist in voller Höhe durch Devisen der Ankerwährung gedeckt
  - Ankerwährung:
  - Zentralbank hat keinen Einfluss auf die Geldmenge(, denn diese kann nicht höher als die Vorräte an ausländischer Währung zur Deckung sein.)
  - Funktion der Zentralbank:
    -
- 3) Wechselkurssicherung ohne Interventionen: Fixierung kann theoretisch auch ohne Intervention lediglich per Gesetz erfolgen.
- 4) Währungsunion: Der Extremfall einer festen Wechselkursbindung
- 5) Übernahme einer fremden Währung: Ein kleines Land übernimmt die Währung eines großen.

## 6.1.2 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**

fixierter Kurs mit Schwankungsbreite

4) **Dirty Floating:**

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

### 6.1.3 Vor- und Nachteile flexibler und fester Wechselkurse

#### Zielsetzungen:

- aus nationaler Sicht:
  
- aus internationaler Sicht:

	<b>flexibler Wechselkurs</b>	<b>fester Wechselkurs</b>
<b>Vorteile</b>		
<b>Nachteile</b>		

Literatur: Jarchow-Rühmann, Kapitel VI.

Abb. 1: Stabilisierende Spekulationen (flexible WK)

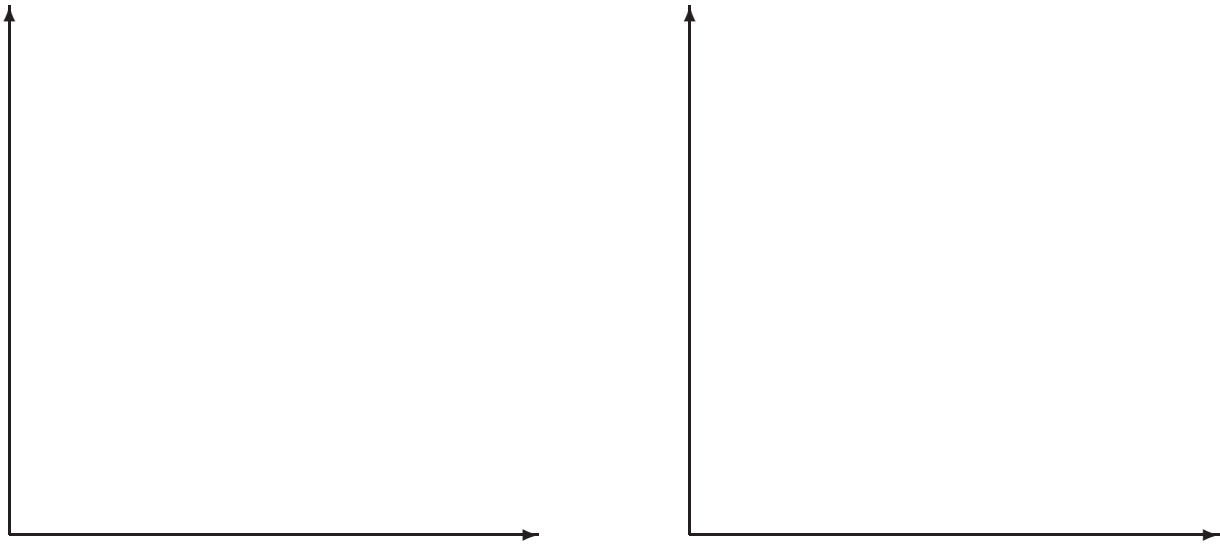
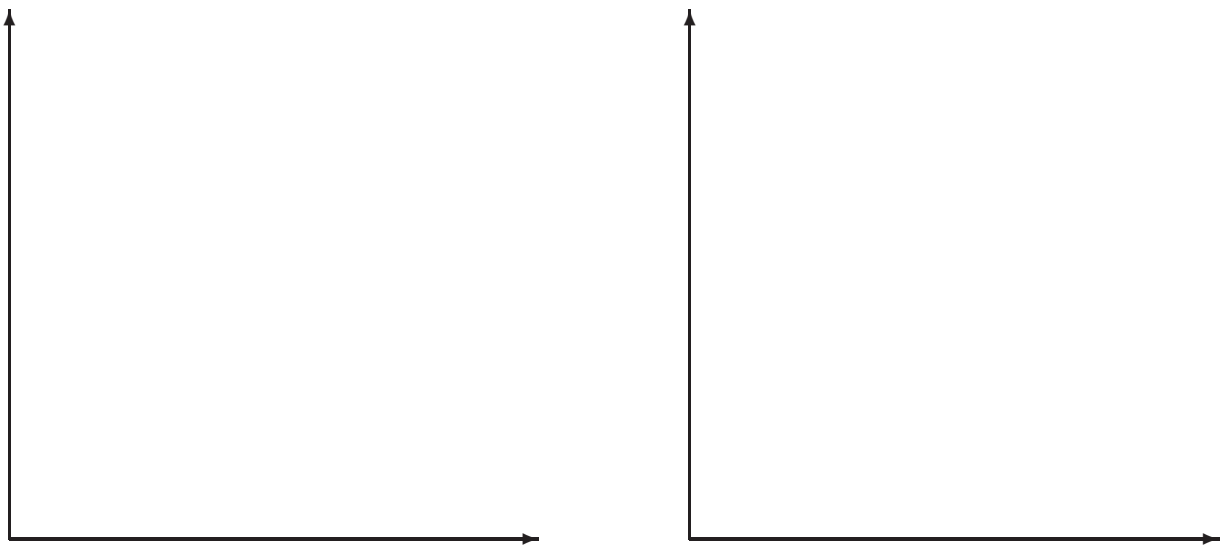


Abb. 2: Destabilisierende Spekulationen (anpassungsfähige feste WK)



## 6.2 Das Bretton-Woods-System

### 6.2.1 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):

- 

- nach Harry Dexter White (USA):

- 

- 

⇒ Das System war demnach asymmetrisch gestaltet:

– USA:

– Rest:

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

### 6.2.2 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.

### 6.2.3 Krise und Zusammenbruch

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

Finanzierung des Vietnam-Kriegs durch die Notenpresse:

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

### 6.3.1 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.

### 6.3.2 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.

### 6.3.3 Zielsetzung

#### 6.3.4 Funktionsweise des EWS I

- 
- 
- 
- 
- 

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

Daraufhin wurden die Bandbreiten auf  $\pm 15$  Prozent heraufgesetzt.

#### 6.3.5 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.

### 6.3.5 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

### 6.4.1 Die EWWU und die Theorie optimaler Währungsräume

**Nachteil** einer Währungsunion:

**Vorteil** einer Währungsunion:

**Kosten-Nutzen-Rechnung:**

Für die Europäische Währungsunion kommen die meisten Studien zu dem Ergebnis, dass derzeit kein optimaler Währungsraum vorliegt.

## 6.4.2 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, Estland im Jahr 2011, Lettland im Jahr 2014 und Litauen im Jahr 2015.

### 6.4.3 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**

### 6.5.1 **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.

### 6.5.2 **WKM II-Länder**

<b>Land</b>	<b>Währung</b>	<b>WKM II seit</b>	<b>Leitkurs (1 EUR=)</b>	<b>Schwankung <math>\pm</math></b>	<b>Bemerkung</b>
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