



Rogall
2016

Prof. Dr. Holger Rogall



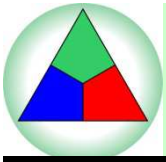
Hochschule für
Wirtschaft und Recht Berlin
Berlin School of Economics and Law

- 23.1 Bedeutung von Wechselkursen
- 23.2 Währungspolitische Alternativen
- 23.3 Währungspolitische Zusammenarbeit

Ziel: Vermittlung der Grundlagen und Perspektiven

Stand: 10.08.2016





Grundbegriffe

Rogall
2016

Devisen:

- Alle Fremdwährungen, die international als Zahlungsmittel akzeptiert werden (USD, Euro).

Devisenmärkte:

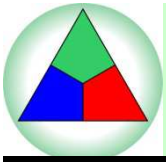
- Handel von nationalen Währungen sowie Forderungen und Verbindlichkeiten → Austauschverhältnis der Währungen

Sorten:

- Ausländische Banknoten und Münzen in kleinen Mengen

Währungen:

- Geld wird zur Währung, sobald es sich um internationale Geldtransaktionen handelt.



Grundbegriffe

Rogall
2016

Währungspolitik:

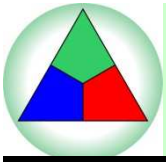
- Nationalstaatl. Maßnahmen & internat. Vereinbarungen zur Sicherung des krisenfreien Austausches von Währungen.

Währungsreserven:

- alle Devisen, Gold und die sog. Sonderziehungsrechte des IWF, sie werden internat. als Zahlungsmittel akzeptiert.

Wechselkurs/Währungsparitäten:

- Austauschverhältnis zwischen verschiedenen Währungen.



23.1 Bedeutung von Wechselkursen

Rogall

2016



Bedeutung für die Leistungs- und Kapitalbilanz



Aufwertung: Wert einer Währung gegenüber einer anderen steigt

↳ Importe werden preiswerter

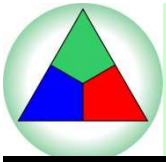
↳ Exporte werden teurer



Abwertung: eine Währung verliert im Verhältnis zu einer anderen Währung an Wert

↳ Importe werden teurer

↳ Exporte werden preiswerter



Beispiel Folgen von Ab- und Aufwertungen

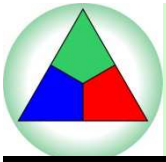
Rogall
2016

Ausgangssituation:

- 1 € = 1 USD.
Ein deutscher Exporteur, der ein Konsumgut in den USA für 100 € verkaufen will, kann sein Gut für 100 USD anbieten.

Abwertung € (1 € = 0,90 U\$)

- Wenn der Euro um 10% an Wert verliert → 1 Euro = 0,90 U\$
Da der Exporteur immer noch 100 € für sein Gut erzielen will
→ braucht er nicht für 100 U\$ anbieten, sondern nur für 90 U\$
→ **Bei einer Abwertung steigen die Exporte (Nachfrage)**



Beispiel Folgen von Ab- und Aufwertungen

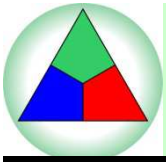
Rogall
2016

Ausgangssituation:

- $1 \text{ €} = 1 \text{ USD}$.
Ein deutscher Exporteur, der ein Konsumgut in den USA für 100 € verkaufen will, kann sein Gut für 100 USD anbieten.

Aufwertung € ($1 \text{ €} = 1,10 \text{ US\$}$):

- Der Exporteur muss seine Güter in den USA für 110 US\$ verkaufen damit er weiterhin nach dem Umtausch der Dollar 100 Euro erhält
→ Bei einer Aufwertung sinken die Exporte



Vor- und Nachteile einer Auf- oder Abwertung

Rogall
2016

Abwertung

- (+) Exporte $\uparrow \rightarrow$ wirtschaftl. Wachstum und Beschäftigung $\uparrow$
- (-) alle Importe (auch die Inputs) werden teurer (Rohstoffe, Energie).
 $\rightarrow$ **Kostensteigerung und Inflationsgefahr.**

Aufwertung

- $\Rightarrow$ Importgüter werden preiswerter, Exportportgüter teurer,
 $\Rightarrow$ Importe steigen, Exporte sinken.

Zwischenfazit:

- $\Rightarrow$ Exportorientierte Unternehmen sind für Abwertung, Abwertungswettläufe
- $\Rightarrow$ Haushalte sind für Aufwertung



Ziel der stabilen Wechselkurse

Rogall

2016



Für **kurzfristige Verträge** können die Exporteure **Termingeschäfte** abschließen.



Für langfristige Verträge existiert diese Möglichkeit nicht



Spekulation (Risiken), z.B. bei Abwertungsannahme:

↪ Vorweg genommene Preiserhöhungen → Gefahr Nachfragerückgang

↪ Keine Preiserhöhung aber Abwertung → Verlust

* **Termingeschäfte**: sind alle Geschäfte bei denen die Erfüllung des Vertrages (z.B. Abnahme einer Waren, der Verkauf von Aktien oder einer bestimmten Summe Fremdwährung) erst zu einem späteren Zeitpunkt erfolgt, der Preis (oder Umtauschkurs) am Abschlusstag des Geschäftes vereinbart wird. Der Vertragspartner erhält dafür eine Gebühr. Damit können Kursrisiken vermieden werden.



Rogall
2016

Prof. Dr. Holger Rogall



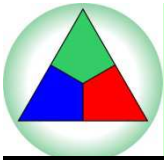
Hochschule für
Wirtschaft und Recht Berlin
Berlin School of Economics and Law

23.1 Bedeutung von Wechselkursen

23.2 **Währungspolitische Alternativen**

23.3 Währungspolitische Zusammenarbeit

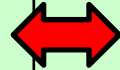




Währungspolitische Alternativen

Rogall
2016

1) Freie Konvertibilität



Devisenbewirtschaftung

Inländer/Ausländer
können Landeswährung
und Devisen unbegrenzt
tauschen

Keine Konvertibilität

→ genutzt, wenn sich Währungen als nicht
stark genug zeigen (z.B. Entwicklungs-
länder, Zentralverwaltungswirt.).

→ Risiko: Bildung von Schwarzmärkten und
einem Verlust des Wertes der Währungen

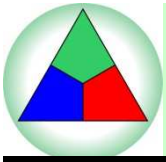
2) Fixe Wechselkurse



Flexible Wechselkurse

Staatlich festgelegter
Kurs

Festsetzung auf Devisenmärkten



Fixes Wechselkurssystem von Bretton Woods*

Rogall

2016



Festlegung aller Wechselkurse zum USD.

➔ Verpflichtung aller Länder durch An- und Verkäufe von USD (Devisenbörsen) Austauschkurs sicherzustellen. USD Golddeckung. Bei Ungleichgewichten Ab- oder Aufwertung.

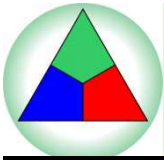


Auflösung 1973, Ursachen:

↳ Leistungsbilanzdefizit der USA (Vietnamkrieg)

↳ keine Neuetaблиerung eines Systems mit festen Wechselkursen

* Fixes Weltwährungssystem, 1944 von den West-Alliierten in Bretton-Woods gegründet, mit dem IWF als koordinierende Organisation.



Bewertung

Rogall
2016

Vorschläge *J.M. Keynes gescheitert:*

- ✚ Schaffung einer „künstlichen“ Weltwährung (*Bancor*) und einer Kontrollinstitution.
- ✚ Anreizsystem gegen hohe Leistungsbilanzüberschüsse und –defizite

Diese Maßnahmen hätten die Dominanz einer Währung und die eklatanten Leistungsbilanzungleichgewichte vermindern können.



Europäische Systeme*

Rogall

2016



Wechselkursverbund (sog. **Währungsschlange**)

1971

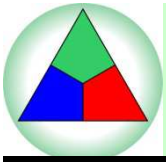


Europäisches Währungssystem (EWS)

↪ Sicherstellung der Währungsparitäten
wie im Bretton-Woods-System

↪ 1992/93 ernste Krise.

* Um den innereuropäischen Handel nicht den Unsicherheiten flexibler Wechselkurse auszusetzen, beschlossen mehrere europäische Länder nach dem Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems ihre Währungen in ein festes Austauschverhältnis zu stellen.



Bindung an andere Währung (Currency Board)

Rogall
2016

Merkmale

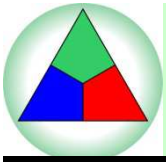
- Nationale Währung an große Leitwährung gebunden (fester Wechselkurs)
- Lateinamerika/ Asien

Ziele

- Inflationsrate begrenzen
- Glaubwürdigkeit und Stabilität importieren

Risiken

- Aufwertung der Leitwährung ggü. anderen Währungen
→ Exporte ↓ → wirtschaftliche Entwicklung ↓



Theorien zur Bildung von flexiblen Wechselkursen

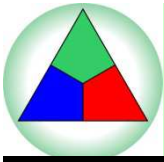
Rogall
2016

1) Leistungsbilanzungleichgewichte

2) Kaufkraftparitäten

3) Einkommensparitäten

4) Kapitalbewegungen



Theorien zur Bildung von Wechselkursen

Rogall
2016

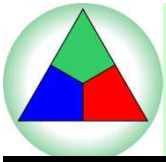
1) Leistungsbilanzungleichgewichte

- Wenn (z.B. die USA) $\text{Importe} > \text{Exporte} \rightarrow$ Importeure kaufen mehr fremde Währungen (z.B. den Euro) zur Bezahlung der Güter als die Staaten mit dem Überschuss
- Angebot u. Nachfrage: nationale Währung (hier der US\$) verliert an Wert
- Da flexible Wechselkursen $\rightarrow$ Abwertung auf den Devisenbörsen.
- Abwertung $\rightarrow$ die Exporte i.d.R. $\uparrow$, $\rightarrow$ Währungsgleichgewicht

Kaufkraftparitäten

Einkommensparitäten

Kapitalbewegungen



Theorien zur Bildung von Wechselkursen

Rogall
2016

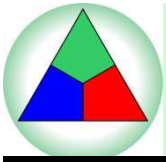
Leistungsbilanzungleichgewichte

2) Kaufkraftparitäten

- Inflation → Erhöhung der Produktionskosten → Erhöhung
Produktpreise
→ Rückgang der Exporte & Steigerung der Importe
→ Steigerung der Nachfrage nach fremdländischer Währung
→ **Aus einer Inflation folgt eine Abwertung.**

Einkommensparitäten

Kapitalbewegungen



Theorien zur Bildung von Wechselkursen

Rogall
2016

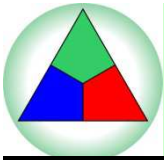
Leistungsbilanzungleichgewichte

Kaufkraftparitäten

3) Einkommensparitäten

- Wert einer ausländischen Währung $\uparrow$, wenn Einkommen im I > A steigen
- Ursache: Wenn Einkommen $\uparrow \rightarrow$ Nachfrage und Importe $\uparrow$
- Vgl. Kaufkraftparitätentheorie

Kapitalbewegungen



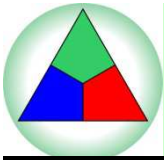
Zwischenfazit

Rogall
2016

Die drei Theorien gehen von einem Automatismus aus, der zur Herstellung eines mittelfristigen Handels-Gleichgewichts führt:

- $\text{Import} > \text{Export} \rightarrow \text{Nachfrage nach Devisen} \uparrow \rightarrow \text{Aufwertung der Fremdwährung} \rightarrow \text{Preissteigerung der Importe} \rightarrow \text{Nachfragesenkung.}$
- Umgekehrt werden die exportierten Güter im Ausland billiger. $\rightarrow$ Die Exporte nehmen zu und die Importe ab.
- Der flexible Wechselkurs erfüllt in dieser Theorie die gleiche Funktion wie die Preise auf den anderen Märkten.
 $\rightarrow$ **Wirtschaftsliberale Autoren sind für flexible Wechselkurssysteme**

Bewertung: In der Realität verhalten sich die Wechselkurse nicht wie in der Theorie beschrieben, da sie heute erheblich stärker von den Finanztransaktionen bestimmt werden.

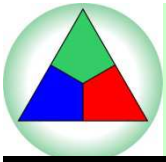


Faktoren der flexiblen Wechselkursbestimmung:

Rogall
2016

4) Kapitalbewegungen

- Kapitalexporte höher als die –importe
→ **Wert** der Währung sinkt
- **Beispiel:** Anleger, die € besitzen, erwarten, dass der USD im Wert steigt
→ erwerben USD (Hoffnung, später wertvoller = mehr €)
- Devisenspekulationen → Währungskrisen
- Rolle der **Erwartungen** der Kapitalanleger über die Entwicklung der Währungsparitäten, Zinsen usw. eine wichtige Rolle → self-fulfilling prophecy



Erhoffte Vorteile des flexiblen Wechselkurssystems

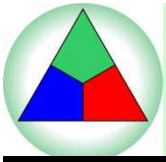
Rogall
2016

1) Gleichgewicht der Leistungsbilanzen

2) Schnelle Industrialisierung der Entwicklungsländer

3) Währungspolitische Stabilität

4) Wirtschaftlicher Aufschwung für alle



Erhoffte Vorteile flexibler Wechselkurse

Rogall
2016

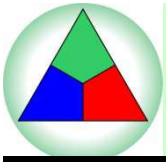
1) Gleichgewicht der Leistungsbilanzen

- durch den Mechanismus der „automatischen“ Auf- u. Abwertung.
- **Bewertung:**
Leistungsbilanzüberschüsse D + Chinas $\Leftrightarrow$ extremen Defizite der USA etc.
↳ der versprochene Automatismus funktioniert in der Realität **nicht**
- Leistungsbilanzdefizit der USA 2006 fast 6% des BIP, Spaniens 2008 fast 10% und Lettlands 23% (Dullien, Herr, Kellermann 2009: 66).

Schnelle Industrialisierung der Entwicklungsländer

Währungspolitische Stabilität

Wirtschaftlicher Aufschwung für alle



Erhoffte Vorteile flexibler Wechselkurse

Rogall
2016

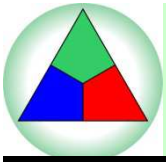
Gleichgewicht der Leistungsbilanzen

2) Schnelle Industrialisierung der Entwicklungsländer

- *durch massive Kapitalzufuhr.*
- **Bewertung:** Hoffnung nur in wenigen asiatischen Staaten erfüllt
- Viele andere Länder insbes. die afrikanischen und kleinen Länder sahen sich gezwungen „sich an den Launen der Devisenmärkte statt an den Bedürfnissen der eigenen Wirtschaft auszurichten“ (Dullien, Herr, Kellermann 2009: 65).

Währungspolitische Stabilität

Wirtschaftlicher Aufschwung für alle



Erhoffte Vorteile flexibler Wechselkurse

Rogall
2016

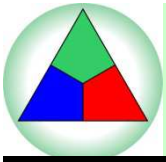
Gleichgewicht der Leistungsbilanzen

Schnelle Industrialisierung der Entwicklungsländer

3) Währungspolitische Stabilität

- Flexible WK + drastisch gestiegenen globalen Finanztransaktionen
↳ tendenziell instabiles Weltwährungssystem (Häufung von Finanzkrisen)

Wirtschaftlicher Aufschwung für alle



Erhoffte Vorteile flexibler Wechselkurse

Rogall
2016

Gleichgewicht der Leistungsbilanzen

Schnelle Industrialisierung der Entwicklungsländer

Währungspolitische Stabilität

4) Wirtschaftlicher Aufschwung für alle

- Starke Wechselkursschwankungen → Beschäftigungsschwankungen



Globale Währungskonflikte

Rogall
2016



Sorge vor globalen Währungskonflikten



China → der größte Gläubiger der USA

↳ finanziert einen Teil der großen „Importüberschüsse auf Pump“ der USA

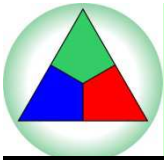
↳ begann einen Teil seiner US-Staatsanleihen zu verkaufen



Besorgnis

↳ China könnte seine hohen Devisenreserven als politisches Druckmittel einsetzen

↳ ca. 2,4 Billionen Dollar = die größten Devisenreserven der Welt (Bartsch 2010/02: 18).



Zwischenfazit

Rogall
2016

Die erhofften Vorteile der flexiblen Wechselkurse sind **nicht** eingetreten, die Nachteile aber sind offensichtlich.

Dullien, *Herr* und *Kellerman* kommen zu einer sehr scharfen Bewertung:

„Das System der flexiblen Wechselkurse ist ein von instabilen internationalen Kapitalströmen dominiertes Chaossystem, das nicht geeignet ist, vernünftige Rahmenbedingungen für den internationalen Handel und die Weltwirtschaft zu schaffen.“



Rogall
2016

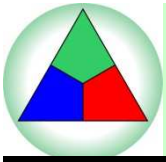
Prof. Dr. Holger Rogall



Hochschule für
Wirtschaft und Recht Berlin
Berlin School of Economics and Law

- 23.1 Bedeutung von Wechselkursen
- 23.2 Währungspolitische Alternativen
- 23.3 **Währungspolitische Zusammenarbeit**





Währungs Kooperationen*

Rogall
2016

-  Grund: Unsicherheiten und Risiken flexibler Wechselkurse
-  Heute: Mehrzahl aller Länder heute in Währungs Kooperationen (z.B. Kopplung von Währungen asiatischer und lateinamerikanischer Staaten an den US\$ oder europäischer Staaten an den Euro).
-  Notwendig: um die Währungsparitäten zu stabilisieren
 -  abgestimmte Geldpolitik der Mitgliedsstaaten
 -  letzte Entscheidung über alle wirtschaftspolitischen Instrumente verbleibt aber bei den Nationalstaaten.

* Die nationalen Währungen bleiben erhalten, ihr Wechselkurs wird aber in ein festes (allerdings veränderbares) Verhältnis gestellt.



Währungsunion* - Voraussetzungen

Rogall
2016

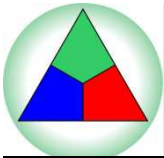


Die Mitgliedsstaaten müssen eine **ähnliche wirtschaftliche Entwicklung** aufweisen, da unterschiedliche Personalkosten-, Inflations-, Arbeitsproduktivitätssteigerungen usw. nicht mehr durch Abwertungen einzelner Währungen kompensiert werden können, z.B. Tourismus Spanien. → **Zwang zur gleichen Wirtschaftspolitik.**



Um die Angleichung der Wettbewerbsbedingungen zu erreichen, muss eine hohe Mobilität der Produktionsfaktoren gegeben sein. Das kann aber für einige Länder zu einer Nivellierung der Löhne u. Arbeitsbedingungen nach unten bzw. zu einer hohen Arbeitslosigkeit führen.

* Die nationalen Währungen werden zu Gunsten einer gemeinsamen Währung abgeschafft, die Kompetenzen der nationalen Zentralbanken über die Geldpolitik gehen an eine gemeinsame Zentralbank über.



Vor- und Nachteile einer Währungsunion

Rogall
2016

Vorteile	Nachteile
Wegfall der Informations-, Umrechnungs-, Umtausch- und Absicherungskosten sowie der Wechselkursrisiken	Steuerungspotenzial von Auf- und Abwertung entfällt (bei unterschiedlichen Inflations- und Einkommenssteigerungen)
Wegfall der währungs-politischen Risiken und Unsicherheiten	Autonomie der Zinspolitik entfällt
Mögliche Intensivierung des Handelsaustausches → Wachstumsimpulse	Erhöhte Mobilität der Faktoren kann zur Nivellierung nach unten führen
Politischer Vereinigungsprozess beschleunigt sich	Verlust an Souveränität



Gefahr des Währungskrieges

Rogall

2016



Seit 2014 Sorge vor Deflation in der EU (Inflationsrate $< 2\%$)

→ EZB-Beschluss: Kauf von für 1,1 Bill. € Wertpapiere (Erhöhung der Geldmenge = Senkung der Zinsen)

→ Abwertung des Euros an den Devisenmärkten

→ Steigerung der Exporte aus dem Euro-Raum

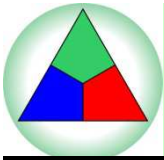


Bewertung: Sorge vor Abwertungswettlauf aller Länder

→ Zentralbanken senken Leitzinsen (= Kapitalflucht = Abwertung).

→ Aufwertung USD (= Gewinnrückgang von US-Konzernen)

Diskussion ob Klausel in Freihandelsabkommen TIPP gegen Wechselkursmanipulationen verhindert.



Fazit

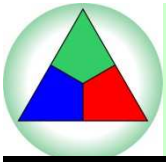
Rogall
2016

Die Wechselkurse spielen für die Wettbewerbsfähigkeit eine wichtige Rolle

Für jede VW existieren verschiedene währungspolitische Alternativen:

1. Devisenbewirtschaftung $\Leftrightarrow$ freie Konvertibilität;
2. fixe oder flexible Wechselkurse.

Flexible Wechselkurse führen zu erheblichen Unsicherheiten und Transaktionskosten bei international agierenden Unternehmen.
Neues Bretton-Woods-System z.Z. unwahrscheinlich
➔ zunächst abgestimmte Politik der Ad-hoc-Kooperation zwischen den 20 wichtigsten Staaten



Quellen

Rogall
2016



Baßeler, U.; et al. (2010): Grundlagen und Probleme der Volkswirtschaft, 19. Auflage, Stuttgart.



Rogall, H. (2013): Volkswirtschaftslehre für Sozialwissenschaftler, Wiesbaden.



Rogall, H. (2015): Grundlagen einer nachhaltigen Wirtschaftslehre, Volkswirtschaftslehre für die Studierenden des 21. Jh., 2. Aufl., Marburg.

