

Iklé, Max

Article — Digitized Version

Folgerungen aus der Währungskrise

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Iklé, Max (1969) : Folgerungen aus der Währungskrise, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 49, Iss. 6, pp. 327-330

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/133980>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Folgerungen aus der Währungskrise

Dr. Max Klé, Zürich *)

Das westliche Währungssystem wurde in letzter Zeit von ernstesten Krisen erfaßt, die in der Erwartung einer DM-Aufwertung und einer Abwertung des französischen Franc gewaltige Geldmengen in Bewegung setzten. Nachträglich muß man sich fragen, wie es möglich war, daß die Gerüchte über eine bevorstehende DM-Aufwertung und eine Abwertung des Franc eine solche alarmierende Wirkung haben konnten, obwohl, wie sich später herausstellte, die beiden beteiligten Regierungen eine Paritätsänderung ablehnten. Anläßlich der monatlichen Zusammenkunft der Notenbankleiter, Anfang November, wäre Gelegenheit gewesen, über die Währungspolitik Deutschlands und Frankreichs Klarheit zu schaffen. Statt dessen bildete sich das Gerücht, daß die Deutsche Bundesbank eine Aufwertung der DM befürworte, was sich offenbar mit Windeseile über die ganze Welt verbreitete. Hätte man beizeiten Klarheit über die Währungspolitik geschaffen, so hätten die akuten Währungskrisen in der zweiten Novemberwoche und Anfang Mai dieses Jahres wohl vermieden werden können. Die letzte ernste Währungskrise hat zahlreiche Fragen aufgeworfen und zu unterschiedlichen Folgerungen Anlaß gegeben, denen hier nachgegangen werden soll.

Paritätsänderungen und Währungsspekulation

Was zunächst die DM anbetrifft, so ist festzustellen, daß von 1962-1966 die allgemeine Preissteigerung um 5,6 % hinter derjenigen anderer maßgebender Länder zurückgeblieben ist. Das ist jedoch noch keine übermäßige Diskrepanz. Unterschiede in der konjunkturellen Entwicklung werden immer wieder zur Folge haben, daß die Lebenshaltungskosten in einem Land schneller steigen als in anderen und daß die Zahlungsbilanzen aus dem Gleichgewicht kommen. Ein Währungssystem muß derartige Entwicklungen auffangen können. Aufgabe der Währungsreser-

ven ist es, Defizitperioden zu überbrücken, in der Zeit zu gewinnen für den notwendigen Anpassungsprozeß. Wollte man die Korrektur jeweils durch Paritätsänderungen herbeiführen, käme die Währungsspekulation nie zur Ruhe. Erst wenn die Finanzwelt die Gewißheit hat, daß Paritätsänderungen nur als allerletzte Notmaßnahmen in Betracht gezogen werden, können spekulative Geldbewegungen, wie wir sie im November letzten Jahres erlebt haben, vermieden werden.

Förderung des Kapitalexports...

In diesem Zusammenhang stellt sich die Frage, welche Politik von einem Überschußland erwartet werden kann. Das naheliegendste ist die Förderung des langfristigen Kapitalexports, um die sogenannte „Basisbilanz“ auszugleichen. Das setzt jedoch einen leistungsfähigen Kapitalmarkt voraus und einen Zins, der nicht über demjenigen anderer Länder liegt. Diese Voraussetzungen waren in der Bundesrepublik Deutschland vor 1965 noch nicht gegeben, während in der Schweiz der Kapitalexport seit langem dazu beiträgt, Überschüsse der Ertragsbilanz zu kompensieren. Im vergangenen Jahr war die Bundesrepublik erstmals in der Lage, namhafte Beträge an langfristigem Kapital zu exportieren. Das mag damit im Zusammenhang stehen, daß die inländische Wirtschaft noch nicht auf hohen Touren lief.

Reichen die langfristigen Kapitalien nicht aus, die Zahlungsbilanz auszugleichen, so ist der kurzfristige Geldexport über das Bankensystem anzustreben. Dieser Mechanismus spielt in der Schweiz fast automatisch. In der Bundesrepublik wurde er durch die Bundesbank, die den deutschen Banken Dollar auf Swap-Basis zur Verfügung stellte, gefördert. Der internationale Geldmarkt, der sich in den letzten Jahren gebildet hat, erleichtert diese Politik. Die Währungsreserven der Deutschen Bundesbank sind denn auch von 1966 bis Frühjahr 1968 nicht wesentlich angestiegen. Erst das kurzfristige Kapital, das seither

*) Auszugsweise Wiedergabe eines Vortrags vor der Europa-Union, Sektion Zürich, am 5. Februar 1969.

in Bewegung gekommen ist, hat den Anstieg der Reserven eingeleitet.

... genügt allein nicht

Der Ausgleich über den Geld- und Kapitalmarkt allein genügt indessen noch nicht, da das Kapital nicht unbedingt die Tendenz hat, in die Defizitländer, die es am meisten benötigen, zu fließen. Der Aufbau einer extremen Gläubigerposition ist auch nicht geeignet, das Vertrauen in die Währungen der Schuldnerländer zu stärken. Daher ist ein möglichst weitgehender Ausgleich der Devisenbilanz anzustreben. Dieser Anpassungsprozeß verlangt vom Gläubigerland die Erhaltung eines möglichst hohen Beschäftigungsgrades, um dadurch den Import zu stimulieren. Unzumutbar wäre es jedoch zu verlangen, diesen Prozeß so weit zu treiben, daß er inflatorisch wirkt.

Andererseits wird man von Ländern, deren Devisenbilanz zu Überschüssen neigt, erwarten dürfen, daß sie auch die Deflation vermeiden. Die von der BRD ausgehenden Störungen haben ihre Ursache denn auch weniger in der Differenz der Lebenshaltungskosten bzw. des Preisniveaus als in den Nachwirkungen des Rückschlags von 1966/1967. Die richtige Therapie war deshalb die Überwindung der Rezession. Besser wäre es freilich gewesen, wenn man es nicht erst zur Rezession hätte kommen lassen.

Faire Chance für den Franc

Eine andere Frage ist es, ob der französische Franc durch die Rebellion vom Mai 1968 abwertungsreif geworden ist. Die Lohnerhöhungen des letzten Jahres haben die Lebenshaltungskosten um 5,3% bis zum Jahresende steigen lassen. Das ist zwar mehr als in den meisten anderen Ländern. Angesichts der tiefgreifenden Erschütterungen der Wirtschaft hält sich die Teuerung jedoch noch im Rahmen des Tragbaren. Gelingt es, die Wirtschaft wieder ins Gleichgewicht zu bringen, so besteht eine faire Chance, ohne Abwertung durchzukommen.

Andererseits hätte sich eine Abwertung des französischen Franc höchst nachteilig auf die Preisdisziplin ausgewirkt. Die Preise der importierten Güter wären auf breiter Front angestiegen, die französischen Produzenten hätten ihre Preise angepaßt. Die Arbeiterschaft wäre nicht bereit gewesen, den Erfolg der Streikwelle preiszugeben. Die Preislohnspirale hätte damit leicht in Bewegung geraten können, was in einem Land, das jahrzehntelang gewohnt war, mit der Inflation zu leben, nicht ungefährlich gewesen wäre. Zwar werden sich auch so die Lebenshaltungskosten verteuern, weil die Tarife der öffentlichen Betriebe

erhöht werden müssen. Indessen besteht die Chance, die Preiserhöhungen besser unter Kontrolle zu halten, als dies bei einer Abwertung der Fall gewesen wäre.

Wunschtraum von der Währungsunion

Nachdem die letzten Währungskrisen sich in der Hauptsache innerhalb der EWG abgespielt haben, ist es verständlich, daß die Frage aufgeworfen wurde, ob die Währungskooperation im Rahmen der EWG durch die Schaffung eines Währungsreservepools oder gar einer Währungsunion verstärkt werden sollte. Währungskrisen und die von Frankreich durchgeführten Devisenkontrollen drohen die Integration im Rahmen des Gemeinsamen Marktes zu gefährden.

Gegenüber so weitgehenden Plänen wie dem einer Währungsunion gilt es indessen, nüchternen Realismus zu bewahren. Eine gemeinsame Währung verschiedener Staaten ist so lange nicht möglich, als die betreffenden Länder nicht bereit sind, ihre Konjunkturpolitik aufeinander abzustimmen. Dies ist aber erfahrungsgemäß ohne eine zentrale Behörde nicht zu erreichen. Die Erfahrung lehrt, daß die Integration auf währungspolitischem Gebiet erst nach der politischen Integration verwirklicht werden kann. Selbst die stark integrierten Beneluxländer haben den Schritt zur Währungsunion nie ernsthaft in Erwägung gezogen.

Nicht viel anders ist es mit einem Währungspool im Rahmen der EWG, der den Mitgliedern automatische Ziehungsrechte auf die gemeinsamen Reserven einräumen würde. Derartige Lösungen sind wenig geeignet, die Währungsdisziplin zu fördern. Man kann sich schwer vorstellen, daß Länder, die entschlossen sind, die Inflation in eigenen Lande zu bekämpfen, bereit wären, weniger disziplinierten Partnern derartige Fazilitäten einzuräumen. Solange es Länder gibt, erklärte vor kurzem Dr. Emminger von der Deutschen Bundesbank, die bereit sind, Preissteigerungen von 5% in Kauf zu nehmen, während andere sich auf eine Geldentwertungsrage von höchstens 1% festgelegt haben, ist weder an eine Währungsunion noch an einen Währungspool zu denken.

Für stabile Wechselkurse

Die vergangenen Währungskrisen haben naturgemäß die Frage aufgeworfen, ob das derzeitige Währungssystem nicht revisionsbedürftig geworden sei, wobei als Alternative bisher lediglich fluktuierende Wechselkurse im Rahmen größerer Bandbreiten angeboten werden. Die schweizerische Währungspolitik hat sich dem Grundsatz stabiler Wechselkurse verschrieben. Die Schweiz hat auf der Grundlage einer stabilen Währung

eine leistungsfähige Exportindustrie, ein internationales Versicherungsgeschäft, weltweit organisierte Handelshäuser und ein Finanzzentrum aufgebaut, wodurch die naturbedingte Armut in Wohlstand verwandelt wurde. Es gibt daher keinen Finanz- oder Wirtschaftsminister, keinen Notenbankleiter, keinen Industriellen, keinen Versicherungskaufmann und keinen Bankier in der Schweiz, der einem System fluktuierender Wechselkurse Sympathie entgegenbrächte. Auf diesem Gebiet besteht interessanterweise eine tiefe Kluft zwischen der Wissenschaft und der Praxis. Eines muß aber nachhaltig unterstrichen werden: Stabile Wechselkurse stellen einen wichtigen Beitrag zur Integration der Wirtschaften der westlichen Welt dar, während schwankende Wechselkurse desintegrierend wirken.

Flexible Wechselkurse und häufige Paritätsänderungen sind aber auch dazu angetan, die Spekulation zu ermuntern. Ohne die häufigen Abwertungen des französischen Franc und die Aufwertung der DM im Jahre 1961 wäre es wohl kaum zu den gewaltigen Geldbewegungen im November gekommen. Daß der Schweizer Franken nicht in die Schußlinie der Spekulation geriet, ist zweifellos darauf zurückzuführen, daß die Schweiz im Jahre 1961 der Aufwertung der DM nicht folgte.

Gefahr für den Euro-Markt?

Aufgrund stabiler Wechselkurse hat sich in den letzten Jahren ein internationaler Geldmarkt, der sogenannte „Euro-Markt“ entwickelt, dessen Finanzvolumen zur Zeit auf rund 20 Mrd. \$ geschätzt wird. Über diesen Markt fließen kurzfristige Mittel von den Banken der Überschußländer zu den Banken der Defizitländer. Dieser Markt hat in den letzten Jahren mit dazu beigetragen, die nachteiligen Folgen der Zahlungsbilanzungleichgewichte zu mildern und die Reserven der Zentralbanken zu schonen. Er ist damit zu einer Quelle internationaler Liquidität geworden, ohne daß er von offizieller Seite gefördert worden wäre. Auf diesem Markt werden zu einem hohen Prozentsatz 1- bis 6monatige Bankgelder auf kursgesicherter Basis ausgeliehen. Die Kursschwankungen, die in einem System stabiler Wechselkurse noch möglich sind, zwingen die Banken, ihre Anlagen abzusichern. In einem System flexibler Wechselkurse müssen nach menschlicher Voraussicht die Kurssicherungskosten ansteigen, was dann leicht dazu führen könnte, derartige Operationen uninteressant werden zu lassen. Die Gefahr, daß unter einem System flexibler Wechselkurse der Euro-Geldmarkt zusammenbrechen könnte, ist zu groß, als daß Währungsbehörden für ein solches System eintreten könnten.

Auch ein System fluktuierender Wechselkurse innerhalb bestimmter Bandbreiten brächte uns nicht viel weiter, als wir heute sind. Die starken Währungen wären sehr bald am oberen, die schwächeren am unteren Interventionspunkt und wären dann ebensowenig flexibel wie unter der jetzigen Ordnung. Auch ein System fluktuierender Wechselkurse kann die Mitgliedsländer nicht davon dispensieren, Währungsdisziplin zu halten und ihre Zahlungsbilanzen auf längere Frist gesehen wieder ins Gleichgewicht zu bringen. Es gibt eben kein System, das einem Land erlauben könnte, dauernd im Defizit zu verharren oder Überschüsse zu erzielen. Wenn es in letzter Zeit wiederholt zu Währungskrisen kam, so liegt es nicht am System, sondern an der mangelnden Währungsdisziplin der Mitglieder.

Ausreichende Liquidität

Dagegen müssen wir anerkennen, daß kein Land Jahr für Jahr seine Zahlungsbilanz im Gleichgewicht halten kann. Konjunkturschwankungen wird es immer wieder geben. Da diese in den einzelnen Ländern nicht im Gleichschritt erfolgen, sind zeitweilige Zahlungsbilanzüberschüsse oder -defizite unvermeidbar.

Die Mitglieder des Währungssystems benötigen deshalb Währungsreserven, um Defizitperioden zu überbrücken. Dank der Notenbankkooperation, den Hilfskrediten des Internationalen Währungsfonds und neuerdings auch dem Euro-Markt können einem Defizitland die notwendigen Mittel zur Überbrückung einer Defizitperiode zur Verfügung gestellt werden, selbst wenn diese über mehrere Jahre anhalten sollte. Dem derzeitigen Währungssystem fehlt es somit weder an Liquidität noch an Flexibilität. Die Notenbanken haben in den letzten Jahren bewiesen, daß sie bereit und in der Lage sind, die Liquidität überall dorthin zu lenken, wo sie benötigt wird. Sollte es in Zukunft dennoch an internationaler Liquidität mangeln, steht das System der neuen Sonderziehungsrechte im Rahmen des Internationalen Währungsfonds in Einsatzbereitschaft. Was heute not tut, ist allerdings nicht vermehrte Liquidität, sondern die Wiederherstellung des Vertrauens in die einzelnen Währungen des westlichen Währungssystems und damit in das System als Ganzes.

Gedämpfter Optimismus gerechtfertigt

Das System der freien Konvertibilität der Währungen bei stabilen Wechselkursen im Rahmen des Golddevisenstandards besteht erst seit 10 Jahren. Die Folgen des Zweiten Weltkrieges waren zu Beginn dieser Periode noch keineswegs überwunden. Großbritannien hatte sich im Krieg eine drückende Schuldenlast aufgebürdet.

Die europäischen Kapitalmärkte waren noch nicht leistungsfähig, so daß Kapital einseitig von den USA nach Europa floß, was wesentlich dazu beitrug, die Zahlungsbilanz der USA zu belasten. Die weltpolitische Lage zwang den Westen, ein Verteidigungssystem aufzubauen, bei dem die Devisenlast recht ungleichmäßig verteilt war. Dennoch hat das System schwere Krisen überstanden.

Hinter dem grauen Nebel der letzten Währungskrisen zeichnen sich nun aber doch einige Tatsachen ab, die einen gedämpften Optimismus rechtfertigen:

- In den 10 Jahren der Konvertibilität wurden wertvolle Erfahrungen gesammelt und eine währungspolitische Kooperation eingeleitet, wie sie bisher nicht bestanden hat.
- In Europa beginnt sich ein Kapitalmarkt zu bilden, der im vergangenen Jahr eine große Leistungsfähigkeit zeigte. Die Einbahnstraße des Kapitals scheint damit einem Ende entgegenzugehen.
- In Europa hat sich ein Geldmarkt entwickelt, der kurzfristige Mittel dorthin zu lenken vermag, wo sie benötigt werden.
- Die währungspolitische Spannung zwischen Frankreich und den USA scheint überwunden zu sein.

- Das auf England lastende Problem der Sterlingholdings wurde weitgehend gelöst.
- Die Währungsreserven sind heute besser auf die wichtigsten Länder verteilt, als dies am Ende des Zweiten Weltkrieges der Fall war.
- Die Überschußländer sind sich ihrer Verantwortung bewußt und zeigen Bereitschaft zur Kooperation.
- Die Leitwährung des westlichen Systems, der Dollar, hat sich trotz der Halbierung des Goldbestandes in allen Krisen als kräftige Stütze bewährt. Das Vertrauen in den Dollar ist zurückgekehrt.

Gestützt auf die Erfahrungen der Vergangenheit, kann auf dem Bestehenden weitergebaut werden, um mit stabilen Wechselkursen, vermehrter Währungsdisziplin und Kooperation der Währungsbehörden die Wirtschaften des Westens weiter zu integrieren. Stabile Wechselkurse und die Konvertibilität der Währungen haben bereits zu einer weitgehenden Arbeitsteilung und damit einer Integrierung der Weltwirtschaft geführt. Sie zu erhalten muß daher erstes Ziel sein. Für eine Währungsunion oder eine neue europäische Währung ist die Zeit noch lange nicht reif. Auch Währungskonferenzen auf höchster Ebene haben wenig Sinn, solange man nicht in der Lage ist, eine brauchbare Alternative zu präsentieren.

Scheitert die Europäische Integration an der Währungspolitik?

Gunter Schneider, Brüssel

Seit dem Inkrafttreten des Vertrages von Rom sind nun mehr als zehn Jahre vergangen. Auf dem Wege der schrittweisen Integration der EWG-Mitgliedsländer zu einem Europäischen Markt, auf dem Waren und Dienstleistungen frei ausgetauscht werden können und die Mobilität der Produktionsfaktoren ohne Beschränkungen und Verzerrungen gewährleistet ist, wurde bisher Beachtliches erreicht.

Diese Feststellung ist erfreulich. Sie darf jedoch nicht darüber hinwegtäuschen, daß die Mitgliedsländer — bisher stets auf eine enge Auslegung der

Vertragsbestimmungen bedacht — nicht genügend auf die Begleiterscheinungen des Integrationsprozesses reagiert haben. Diese Begleiterscheinungen erfordern in zunehmendem Maße die Bereitschaft zu zusätzlichen gemeinschaftlichen Aktionen.

Keine präzisen Verpflichtungen

Leider hat nun der Vertrag in vielen Bereichen der Wirtschaftspolitik lediglich Grundlagen geschaffen, aber keine präzisen Verpflichtungen — wie z. B. bei der Verwirklichung der Zollunion — festgelegt. Insbesondere die Währungs- und Finanzpolitik ge-