

Scammell, W. M.

Article — Digitized Version

Währungspolitische Probleme nach Einführung der Sterlingkonvertibilität

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Scammell, W. M. (1956) : Währungspolitische Probleme nach Einführung der Sterlingkonvertibilität, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 36, Iss. 2, pp. 77-82

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/132231>

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.

ABHANDLUNGEN

Währungspolitische Probleme nach Einführung der Sterlingkonvertibilität

W. M. Scammell, Bangor/North Wales

Es dürfte für den Wirtschaftspolitiker nicht ohne Reiz sein, wenn der Verfasser die viel diskutierte Konvertibilität einmal nicht aus der traditionellen Sicht der vorher zu überwindenden Schwierigkeiten, sondern visionär aus der Sicht der zu tragenden Folgen behandelt. In britischer Nüchternheit wird keine langfristige Prognose entwickelt, sondern es werden drei Hauptprobleme, die sich aus der Konvertibilität zwangsläufig für das britische Währungs- und Außenhandelssystem ergeben, auf ihre realen Auswirkungen untersucht: die Errichtung eines bikonzentrischen Welthandelssystems, das Problem der Wechselkurse und die Möglichkeiten einer währungspolitischen Zusammenarbeit. Es mag aus dieser illusionslosen Studie verständlich werden, welche Erwägungen die Wirtschaftspolitiker der klassischen Freihandelsmacht vor einem Sprung ins Wasser scheuen läßt, der die Struktur der Handelsbeziehungen nicht nur des britischen Weltreiches berührt.

Zu Beginn des Jahres 1956 stellt sich uns die Weltwirtschaft als ein System dar, das sich währungstechnisch aus drei großen Verrechnungsräumen zusammensetzt: den westeuropäischen Mitgliedstaaten der OEEC, dem Sterlinggebiet mit der Gruppe der Transferable Account-Länder, und dem Dollarraum. Während sich zwischen den beiden ersten Gruppen ein relativ ungehinderter Zahlungsverkehr auf Sterlingbasis abspielt, besteht zwischen diesen Gebieten und dem Dollarraum ein solches Verhältnis bisher noch nicht — und kann nicht bestehen, bevor nicht das Pfund Sterling wieder zu einer frei konvertiblen Währung geworden ist. Die schließliche Verwirklichung der Sterlingkonvertibilität würde die letzte Stufe in einem schon seit Jahren andauernden Prozeß der Befreiung aus den Fesseln des Bilateralismus bilden und würde bei einem entsprechenden Grad freier Austauschbarkeit zur Schaffung einer neuen Weltwirtschaft führen, in der der internationale Zahlungsverkehr sich ungehinderter abwickeln könnte, als er es je seit den Tagen des Goldstandards getan hat.

Vor knapper Jahresfrist schien noch die Verwirklichung der vollen Sterlingkonvertibilität unmittelbar bevorzustehen. Inzwischen hat sich vieles geändert. Der Ausgleich der Zahlungsbilanzen Großbritanniens und des Sterlinggebiets ist erneut gefährdet, und die britische Regierung sieht sich zunächst vor die Aufgabe gestellt, der Inflation im Inland hinhaltenden Widerstand zu leisten. Daß in dieser Situation keine Experimente außenwirtschaftlicher Art beabsichtigt sein können, liegt auf der Hand. Durch diese erneute Verzögerung scollten wir uns nicht, wie es tatsächlich geschehen ist, vom der Beachtung gewisser Folgerungen ablenken lassen, die sich bei einer endlichen Einführung der Sterlingkonvertibilität ergeben werden. Vielmehr bietet sich uns hier eine unschätzbare Gelegenheit, noch-

mals die Zweckmäßigkeit unserer währungspolitischen Maßnahmen zu überprüfen und die ihnen zugrundeliegenden langfristigen Probleme zu analysieren.

Welches sind also die wichtigsten Faktoren, die das Gesicht der neuen Weltwirtschaft bestimmen dürften? Diese Frage ist nicht etwa als Einleitung eines törichten Versuchs einer wirtschaftlichen Prognose gedacht; sie soll vielmehr verdeutlichen, daß die Konvertibilität kein Zweck an sich ist, sondern nur der Auftakt zu einem neuen Verrechnungssystem, das uns wiederum vor langwierige und möglicherweise schwer zu lösende Probleme stellen dürfte. Solcher Probleme wird es viele geben, jedoch sollen hier nur drei behandelt werden: die Stabilität und Lebensfähigkeit des neuen Systems, das System der Wechselkurse in einer solchen Wirtschaft, sowie schließlich die dann möglichen Abmachungen internationaler währungspolitischer Zusammenarbeit.

DAS BIKONZENTRISCHE SYSTEM DES WELTHANDELS

Die neue Weltwirtschaft nach Einführung der Konvertibilität wird nicht, wie gelegentlich angenommen wurde, eine Rückkehr zu dem vom Sterling beherrschten Verrechnungssystem des 19. Jahrhunderts bringen. Zwar ist das Pfund auch heute noch eine im Weltmarkt beliebte Währung mit großem Geltungsbereich, aber die Rolle, die es bis 1914 gespielt hat, spielt es nicht mehr — noch wird es sie je wieder spielen können. Es bestehen eine Vielzahl von Faktoren, die die Bedeutung des britischen Pfundes geschmälert haben: die relative Schwäche Englands als Handelsplatz, der relative Niedergang der britischen Industrie, die Veränderungen in der Struktur des Welthandels, während andererseits die Dollarwährung durch die wachsende wirtschaftliche Macht der USA und durch die riesige Nachfrage nach Dollars zu großer Bedeutung gelangt ist. Dennoch kann der Dollar allein nicht die Funktion

der wichtigsten Weltwährung erfüllen, wie es früher beim Sterling der Fall war. Denn dieser Funktion steht die herrschende Dollarknappheit entgegen, die zu sofortiger Verwendung zwingt und die Bildung von Reserven ausschließt. Auch sind die gegenwärtige Handelsstruktur der USA und die institutionelle Grundlage der amerikanischen Währung nicht auf diese Aufgabe zugeschnitten. Die amerikanische Wirtschaft ist zu schnelllebig, ihr Einfuhrbedarf zu reagibel, ihr Interesse am Welthandel und am internationalen Finanzverkehr zu gering, als daß der Dollar diese Rolle über längere Zeit spielen könnte. So mögen zwar in die neue Weltwirtschaft viele Elemente des alten Systems übernommen werden — die Freizügigkeit des Kapitalverkehrs, das Basieren auf den Mechanismen des Devisenhandels —, aber die wichtigsten Elemente werden fehlen. Beruhte das alte System auf dem Gold und auf einer einzigen Währung (dem Sterling), die so gut wie Gold war, so dürfte das neue System auf zwei Währungen — Sterling und Dollar — basieren, die verschieden stark und für die Rolle einer Weltwährung unterschiedlich geeignet sind. Das neue System wird damit ein bikonzentrisches sein, das auf London und New York, auf das Pfund und den Dollar ausgerichtet ist. An jedes dieser beiden Zentren und ihre Währungen dürfte sich eine Gruppe anderer Länder anschließen, und es wird sich voraussichtlich eine fluktuierende dritte Gruppe bilden, deren Mitglieder sich je nach Erfordernis erst der einen und dann der anderen Währung anschließen.

Die Labilität eines solchen bikonzentrischen Systems liegt auf der Hand. Eine Währung (der Dollar) ist ungleich stärker als die andere. Um hier die Parität zu gewährleisten, müßte der Sterling zu einer vergleichsweise genau so harten Währung werden wie der Dollar, was eine ständig aktive Zahlungsbilanz des Sterlinggebiets voraussetzt. Als schwächere der beiden Währungen würde der Außenwert des Pfundes das Barometer für die weltwirtschaftliche Wetterlage abgeben, ein Instrument von überempfindlicher Reagibilität für die Aussichten Großbritanniens wie auch der USA. Der Sterling würde nicht nur periodische spekulative Kapitaltransfers, sondern auch eine abgeleitete Nachfrage nach verfügbaren Pfunden zum Umtausch in Dollars aushalten müssen. Bei wiederholten Verschärfungen des Dollarproblems würde ein solches System für die Sterlingwährung und für London als Finanzzentrum eine schwere Belastung darstellen. Bei Berücksichtigung der Reserven, die sich selbst unter günstigen Voraussetzungen werden ansammeln lassen, ist es tatsächlich kaum vorstellbar, wie London im Falle eines amerikanischen Konjunkturrückschlags oder eines beträchtlichen Kapitalabflusses nach den USA den Wert und die Konvertibilität des Pfundes aufrecht erhalten soll.

Das Bild ist nicht rosiger, wenn wir die Zukunft Londons und des Pfundes nach ihren Aussichten beurteilen, in gewissem Maße die Funktion eines Welthandelsplatzes und einer internationalen Währung zurückzugewinnen. Denn auf lange Sicht würde das Sterlinggebiet durch das bikonzentrische System in ein Di-

lemma geraten. Wenn das Pfund seine Stellung in diesem System behaupten soll, so darf kein chronischer Dollarmangel bestehen, da andernfalls die Länder mit Sterlingeinkünften Dollars nachfragen werden, woraus sich nachteilige Folgen für die Reserven des Sterlinggebiets ergeben. Wenn andererseits das Dollarproblem im Laufe der Zeit zu bestehen aufhört, so würde der Dollar die meisten Eigenschaften einer Weltwährung besitzen und sich schnell zu einer solchen entwickeln, wodurch das Pfund seiner Bedeutung entbehren würde. Unter dem Aspekt der Ambitionen des Sterlinggebiets hängt daher die Aufrechterhaltung des bikonzentrischen Systems davon ab, daß der Dollar in optimaler Knappheit und das Pfund genügend stark bleibt. Der Dollar darf weder so knapp sein, daß dadurch die Reserven des Sterlinggebiets gefährdet sind, noch darf man ihn so allgemein erwerben können, daß dadurch die Stellung des Pfundes bedroht ist.

Den bestimmenden Faktor in diesem Dilemma bildet natürlich das Dollarproblem. Aber wie kann man hier eine Prognose stellen? Allenfalls ließe sich sagen, daß nicht einzusehen ist, warum es sich nicht bei entsprechender Zeit, Anstrengung und Intelligenz sollte lösen lassen. Jedoch wäre es wahrhaft töricht, wollte man zukünftige Entscheidungen langfristiger Politik auf optimistische Vermutungen über die Entwicklung der amerikanischen Zahlungsbilanz gründen. Die Aussichten für die Dollarknappheit, die relative Schwäche Großbritanniens und die große Stärke der USA lassen es wenig ratsam erscheinen, ein bikonzentrisches System der beschriebenen Art zu errichten oder dessen Errichtung zu versuchen. England sollte sich nur dann zur Übernahme der schwierigen Position bereiterklären, die ihm zweifellos zufallen würde, wenn gleichzeitig gewisse gegenseitig verpflichtende Abmachungen hinsichtlich des Schutzes und der Aufrechterhaltung eines solchen Systems getroffen werden.

DAS PROBLEM DES WECHSELKURSES

Die hier postulierte Neuausrichtung der Weltwirtschaft schließt zwingend auch das Problem der zweckdienlichsten Struktur der Wechselkurse mit ein. Das Wort „zweckdienlich“ wurde bewußt gewählt; denn die gegenwärtige, seit 1945 bestehende Struktur wurde mehr geduldet als tatsächlich genutzt, und das Schwergewicht der Meinungen hat sich stetig von ihr abgewandt und einem System zugekehrt, aus dem sich ein gewisses Ausgleichselement für Zahlungsbilanzdefizite und -überschüsse ergibt. Außerdem ist eine Überprüfung des Systems der Wechselkurse ohnehin nicht zu umgehen, wenn England sich einmal zum Experiment der Sterlingkonvertibilität entschließt, und es erscheint angebracht, das ganze Problem auf weltweiter Basis zu analysieren, da jede Veränderung in der Parität des Pfundes sogleich eine Reihe von Veränderungen anderer Wechselkurse nach sich ziehen würde.

Das dieser Überprüfung zugrunde liegende Kernproblem ist natürlich die Alternative zwischen dem jetzigen System regulierbarer Stützungskurse und einem anderen System mit größerer Schwankungsbreite, innerhalb derer ein Wechselkurs sich zur Unterstützung

der Devisenreserven verändern könnte, wenn sich in der Zahlungsbilanz ein Defizit ergibt. Die Tatbestände dieser Alternative sind immer wieder erörtert worden, und es hätte keinen Sinn, diese Diskussion fortzusetzen. Für beide Systeme lassen sich positive wie negative Aspekte ins Feld führen, und den Ausschlag muß letztlich ein Abwägen der Vorteile gegen die Nachteile geben. Nach Ansicht des Verfassers fällt der Vergleich knapp zugunsten der schwankenden Kurse aus. Obwohl viele Experten immer noch dem jetzigen System den Vorzug geben, scheint sich das Prinzip freier Wechselkurse mehr und mehr durchzusetzen. Jedenfalls spricht heute alles dafür, daß Großbritannien, wenn es sich zur Einführung der Sterlingkonvertibilität entschließt, den Wechselkurs des Pfundes freigeben wird, wahrscheinlich innerhalb eines festgelegten Spielraums. Es mag nützlich sein zu prüfen, welche Bedeutung ein solcher Schritt für die neue Weltwirtschaft haben würde.

Dabei gilt es klar zu trennen zwischen den Auswirkungen eines solchen Systems in kurzfristiger Betrachtung, nämlich in der schwierigen Anlaufzeit, wie sie sich zweifellos nach Einführung der Konvertibilität ergeben würde, und den Auswirkungen auf lange Sicht, in der der Rahmen des neuen Zahlungssystems geschaffen und sich den internationalen Gegebenheiten anpassen würde.

Kurzfristig dürfte ein schwankender Wechselkurs ganz sicher für das Sterlinggebiet von Vorteil sein. Mag das Pfund vor Einführung der Konvertibilität noch so stark sein, so wird es unmittelbar nach diesem Schritt zweifellos einem Druck ausgesetzt sein. Und es wird ratsamer sein, zum Auffangen — oder jedenfalls zur Milderung — dieses Druckes eine Verschlechterung des Kurses in Kauf zu nehmen als eine Verminderung der Reserven. Außerdem hätte das Pfund eine gewisse Probezeit durchzustehen, über deren Dauer sich schwerlich eine Aussage treffen läßt, und während dieser Zeit würde jedes verfügbare Mittel von Nutzen sein, mit dem sich die Stärke der Zahlungsbilanz des Sterlinggebiets aufrechterhalten läßt. Falls diese anfängliche Probezeit nicht mit Erfolg absolviert werden könnte, würde es möglicherweise unvermeidlich sein, den Versuch der Konvertibilität für gescheitert zu erklären. Je länger es Großbritannien in dieser Anfangsphase gelingt, seine Zahlungsbilanz und seine Valutareiserven stabil zu halten sowie den Eindruck zu erwecken, es werde die Konvertibilität des Pfundes durchhalten, desto leichter wird ihm dies auch in späteren Phasen gelingen. In der ersten Phase wäre also der freie Wechselkurs des Sterling ein Vorteil, dessen sich Großbritannien versichern sollte.

Wie aber werden sich die Dinge auf lange Sicht gestalten? Wahrscheinlich würde ein bestimmtes Problem, das auch heute bereits besteht, durch das neue System fluktuierender Wechselkurse erheblich verschärft, nämlich das Problem, das sich ergibt aus dem Konflikt zweier politischer Zielsetzungen, die einander auszuschließen scheinen: Stabilität des inländischen Preis- und Einkommensniveaus bei Vollbeschäftigung einerseits, Stabilität der Zahlungsbilanz andererseits.

Es ist dies kein neues Problem. Unter dem Goldstandard bestand es ebenfalls, und es war mindestens schon 1918 als praktisches wie auch als politisches Problem bekannt. Zwischen den Weltkriegen setzte sich stillschweigend in wachsendem Maße die Lehre durch, daß die binnenwirtschaftliche Stabilität nicht auf dem Altar eines außenwirtschaftlichen Gleichgewichts und oft hypothetisch scheinender außenwirtschaftlicher Vorteile geopfert werden dürfe. Nach dem zweiten Weltkrieg haben die führenden Volkswirtschaften sich einen hohen Beschäftigungsgrad bewahrt, und dies ist auch weiterhin ein erklärtes Ziel ihrer Politik. Jedenfalls darf als sicher gelten, daß keine der führenden Volkswirtschaften ihren Anspruch auf Vollbeschäftigung bewußt im Interesse einer ausgeglichenen Zahlungsbilanz aufgeben wird. Alle bisherige Erfahrung verweist in die gegenteilige Richtung: daß nämlich die Länder, solange ihre Valutareiserven nicht erschöpft sind oder ihnen noch Kreditmöglichkeiten offenstehen, ihr Einkommens- und Beschäftigungsniveau ohne Rücksicht auf die Folgen bis zur Grenze der Inflation hinaufschrauben werden. Diese Politik hat nicht nur zu immer wiederkehrenden außenwirtschaftlichen Ungleichgewichten geführt, sondern darüber hinaus auch zu einer Verlängerung der Beschränkungen des Zahlungsverkehrs und der Einfuhrdiskriminierung gegenüber bestimmten Ländern.

Ein wirksames System eines internationalen Zahlungsverkehrs bedarf gewisser Mittel, durch die Zahlungsbilanzdefizite und -überschüsse korrigiert werden. Unter dem internationalen Goldstandard geschah dies durch die Veränderungen des binnenwirtschaftlichen Preis- und Kostenniveaus, wie sie durch Goldbewegungen von Defizitländern in Überschußländer hervorgerufen wurden. Die Alternative zu dieser binnenwirtschaftlichen Anpassung, in der zwangsläufig die Wahrscheinlichkeit wiederholter Arbeitslosigkeit gegeben ist, besteht darin, daß der Ausgleich der Zahlungsbilanzen durch Veränderungen in den Außenwerten der Währungen, eben in den Wechselkursen, erfolgt. Wenn jedoch ein Land von keiner dieser beiden Möglichkeiten Gebrauch macht, so muß es entweder über sehr große Reserven verfügen, um ein Ungleichgewicht durchhalten zu können, oder es muß auf eine direkte Kontrolle des Handels- und Zahlungsverkehrs zurückgreifen. In einer Welt von Volkswirtschaften, deren Ziel sowohl die Erreichung der Vollbeschäftigung als auch der Abbau direkter Kontrollen ist und die nur über geringe Reserven internationaler Liquidität verfügen, bieten sich also aus der Theorie überzeugende Argumente an, die zugunsten des Wechselkurses als eines Mittels der Anpassung sprechen. Das ist auch der entscheidende Ausgangspunkt der Befürworter beweglicher Wechselkurse.

Wenn jedoch argumentiert wird, daß bewegliche Kurse das ideale Anpassungssystem für eine vollbeschäftigte Weltwirtschaft darstellen, so ist es dennoch falsch, anzunehmen, daß der grundsätzliche Konflikt zwischen binnen- und außenwirtschaftlicher Stabilität damit gelöst sei und daß nun alles weitere dem Devisenmarkt überlassen bleiben könne, während sich die Binnen-

wirtschaft in einem seligen Auskosten der nahen Inflation ausruhen dürfe. Dies trifft nicht zu! Das Problem wird eher verschärft als gelöst, ganz besonders im Falle Großbritanniens. In einem Lande, das Nahrungsmittel und Rohstoffe in erheblichen Mengen einführt und dessen Nachfrage nach Einfuhrgütern relativ preisunempfindlich ist, würde der Einfluß verteuerter Importe auf das inländische Preisniveau beträchtlich sein — vor allem, wenn die Wirtschaft sich bereits im Zustand der Vollbeschäftigung befindet. Wenn die anfängliche Abwertung nicht einen *circulus vitiosus* sinkender Wechselkurse, steigender Preise im Inland, einer Verschlechterung der Außenbilanz und erneuter Abwertung auslösen soll, so muß es schließlich einen Punkt geben, an dem die Abwertung als Korrektiv der Zahlungsbilanz durch direkte wirtschaftspolitische Beeinflussung der Preise und Kosten im Inland ersetzt wird. Es liegt auf der Hand, daß, wenn nicht die Lage im Inland scharf kontrolliert wird, ein außenwirtschaftliches Ungleichgewicht bei Vollbeschäftigung und freien Wechselkursen leicht zu einer galoppierenden Inflation führen kann.

Diese Kosteninflation ist ein bedeutendes Argument, das einige Autoren zu der Feststellung veranlaßt hat, Vollbeschäftigung und bewegliche Wechselkurse seien unvereinbar, während von anderer Seite argumentiert wurde, die Vollbeschäftigung habe nicht das Hauptziel der nationalen Wirtschaftspolitik abzugeben, diese habe sich vielmehr auf die Aufrechterhaltung eines stabilen Außenwertes der Währung sowie auf die Schonung der Devisenreserven zu richten. Beide Ansichten sind Beweis einer gewissen Panikstimmung. Es besteht kein Grund zu der Annahme, eine Möglichkeit für ein Nebeneinander von Vollbeschäftigung und einem System beweglicher Wechselkurse könne nicht gefunden werden — einem System, das zwar auf der Kursabwertung als Mittel zum Ausgleich der Zahlungsbilanz basiert, das jedoch Vorsorge trifft, die Abwertung weder so rapide noch in so großem Ausmaß vor sich gehen zu lassen, daß erheblich nachteilige Auswirkungen die Folge wären. Dennoch ist sicher, daß Veränderungen in den Preisen und Einkommen im Inland bei dem Ausgleichsprozeß eine sekundäre Rolle zu spielen haben, ein Aspekt, auf den die Regierungen — und die Wähler — vorbereitet sein müssen. Wenn die Regierungen etwa auf dem Vollbeschäftigungsniveau des Einkommens eine gewisse Schwankungsbreite zulassen, so kann ein zweifacher Beitrag zum Prozeß des Ausgleichs geleistet werden: einmal kann jene Art eines kurzfristigen Ungleichgewichtes vermieden werden, die seit 1945 so stark im Vordergrund stand und die dadurch verursacht wurde, daß eine übersteigerte inländische Nachfrage sich als übersteigerte Nachfrage nach Importgütern auswirkte; und zum anderen kann der Einfluß des wichtigsten Ausgleichsmittels, des Wechselkurses, verstärkt werden, indem fiskalische und monetäre Maßnahmen ergriffen werden, wenn ein fallender Wechselkurs eine Verschlechterung der Außenbilanz anzeigt. Wir neigen zu leicht zu der Annahme, daß dem Zweck des Ausgleichs nur mit größeren Deflationen von un-

erfreulichen Ausmaßen gedient sei. Es ist wahrscheinlich (und diese Ansicht wird durch die monetäre Entwicklung seit 1945 bekräftigt), daß in einer Welt vollbeschäftigter Volkswirtschaften schon geringe Beschränkungen der Expansion das Gleichgewicht wiederherstellen können. Unsere Ansichten in dieser Hinsicht sind zu sehr durch die Inflationen der Zwischenkriegszeit geprägt, die ihren Ausgangspunkt von einer 12%igen Unterbeschäftigung nahmen. Bereits Anpassungsprozesse in einer Größenordnung von 2—5% könnten ein Moment großer Beweglichkeit in die Weltwirtschaft bringen, ohne daß es nötig wäre, das hohe Niveau von Realeinkommen und Beschäftigung zu opfern, das Regierungen und Nationen heute für entscheidend halten.

WAHRUNGSPOLITISCHE ZUSAMMENARBEIT IN DER NEUEN WELTWIRTSCHAFT

Es liegt auf der Hand, daß die Nicht-Dollarländer gegenseitigen Schutz in irgendeiner Form vereinbarter Zusammenarbeit anstreben müßten, bevor sie den Hafen der Devisenbewirtschaftung verlassen. Manches ist seit 1944 durch internationale währungspolitische Zusammenarbeit erreicht worden, und wenn das neue System des internationalen Zahlungsverkehrs überhaupt Bestand haben und lebensfähig sein soll, so wird man um bewußtes gemeinsames Vorgehen der führenden Volkswirtschaften nicht umhin kommen. Ohne daß wir die Formen solcher kooperativer Maßnahmen im einzelnen zu untersuchen brauchen, drängen sich zwangsläufig gewisse mögliche Alternativen auf. Zunächst einmal wäre an eine planmäßige Erhöhung der internationalen Währungsreserven zu denken, um dadurch die europäischen Länder, und insbesondere Großbritannien, bei der Wahrnehmung ihrer Aufgaben in einem multilateralen Welthandelssystem zu unterstützen. Es ist dies das Prinzip des Internationalen Währungsfonds, und das ist auch die Konzeption des Europäischen Fonds, der auf Beschluß des Ministerrats der OEEC die Europäische Zahlungsunion ablösen soll, wenn für die wichtigen europäischen Währungen die Konvertibilität verwirklicht wird. Und zweitens sind eine Reihe von Vorschlägen gemacht worden, das Prinzip der Verrechnungsunion auf eine größere Anzahl von Ländern, einschließlich der USA, auszudehnen, um so ein üblicherweise als Atlantische Zahlungsunion bezeichnetes System entstehen zu lassen. Vor- und Nachteile lassen sich für das eine wie für das andere Vorgehen nachweisen, jedoch ist ein detaillierter Plan bisher nur für die Ablösung der EZU durch einen Europäischen Fonds ausgearbeitet worden. Es ist sehr unwahrscheinlich, daß noch weitergehende Abmachungen beabsichtigt sind, und ihre Erörterung wäre unrealistisch. Soweit sich heute schon absehen läßt, werden die hauptsächlichsten institutionellen Pfeiler des neuen Zahlungsverkehrs einmal der neue Europäische Fonds mit den Abmachungen eines Europäischen Währungsabkommens, zum anderen der Internationale Währungsfonds sein.

Für das System der OEEC spricht, daß es die Bewegung in Richtung auf die Konvertibilität als einen kontinuierlichen Prozeß ansieht und daß es trotz der

Tatsache, daß an anderen Fronten auf der Stelle getreten wird, in diesem Prozeß keine Unterbrechung zuläßt. Es sieht Änderungen der Liberalisierungsätze vor, solange die EZU noch besteht; es ermöglicht die jederzeitige Auflösung der EZU, sowie dies von einer Anzahl von Ländern gefordert wird, die mindestens 50% der Quoten vertreten; und für den Fall einer Auflösung durch Verwirklichung der Konvertibilität plant es die Ablösung durch ein Europäisches Währungsabkommen, das im einzelnen die Zahlungsmodi bestimmt, die nach Einführung der Konvertibilität für die europäischen Währungen gelten sollen. Diese Bestimmungen für den Zahlungsverkehr sind zweifacher Art: sie sehen einmal ein multilaterales Abrechnungssystem vor, zum anderen einen Europäischen Fonds, der bedürftigen Mitgliedern mittelfristige Kredite gewährt. Darüber hinaus soll der Liberalisierungskodex der OEEC zur Förderung der Freiheit des europäischen Warenaustausches in Kraft bleiben. Die Mitglieder können auf Wunsch Abrechnungen außerhalb der monatlichen Verrechnung vornehmen, und es bestehen sogar gewisse Anreize (auf dem Wege über die Gestaltung der Wechselkurse, zu denen die Verrechnung innerhalb des Systems vorgenommen wird), um die Einschaltung des freien Marktes anzuregen. So wird der freie Devisenhandel gefördert, während schwächere Mitglieder gleichzeitig von der geringen Unterstützung durch kurzfristige Kredite zwischen den monatlichen Abrechnungen Gebrauch machen können. Damit findet die Kreditgewährung allerdings auch ihre Grenze, denn unter dem neuen System müssen Spitzen monatlich in Gold und Dollar ausgeglichen werden. Länder, die sich in finanzieller Bedrängnis befinden, müssen sich dann um Hilfe an den Europäischen Fonds wenden.

Der OEEC gebührt zweifellos Anerkennung für die Findigkeit und Kompromißbereitschaft, die in diesem System zum Ausdruck kommt. Es ist beweglich und trifft dennoch Vorsorge für die meisten vorhersehbaren Bedürfnisse. Es vereinfacht den Mechanismus der EZU, übernimmt jedoch seinen Rahmen in den Verrechnungsmechanismus und sichert sich so die Möglichkeit eines geordneten Rückzuges aus der Konvertibilität, falls dieser erforderlich werden sollte. Wenn andererseits das neue System im Laufe der Zeit ständig lebensfähiger wird, so kann dieser Verrechnungsmechanismus leicht abgebaut werden in dem Maße, in dem der Großteil der Abrechnungen über den normalen Devisenmarkt durchgeführt wird.

Der am wenigsten befriedigende Teil des Abkommens ist der Plan für den Fonds. Dieser soll aus verfügbaren Mitteln in Höhe von 600 Mill. \$ bestehen, von denen ungefähr 272 Mill. \$ das übernommene Restkapital der EZU sein wird. Der Rest soll durch Subskriptionen der Mitgliedländer aufgebracht werden. Zwei Punkte geben zu Bedenken Anlaß: Einmal scheint es fraglich, ob ein solcher Fonds für die ihm gestellten Aufgaben groß genug sein wird. Er würde ausreichen, wenn der Fonds seine Tätigkeit darauf beschränken soll, den Ländern mit Dollars unter die Arme zu greifen, die sich bei der monatlichen Abrechnung in vor-

übergehender Bedrängnis befinden; wenn man sich jedoch vorstellt, daß die Mittel des Fonds in einer ersten Krise zur Aufrechterhaltung der gefährdeten Konvertibilität einer der Hauptwährungen eingesetzt werden sollen, dann wären diese Mittel für eine länger durchzuhaltende Hilfestellung durchaus unzulänglich. Da überdies die Anleihen des Fonds nach zwei Jahren kündbar sind, muß schon eine geschickte Verwaltung der Mittel vorausgesetzt werden, wenn zu große Ausleihungen vermieden werden sollen. Damit kommen wir zu unserem zweiten Bedenken: den Kriterien der Beurteilung und der Bedingungen für die Gewährung der Anleihen. Der Plan für die Verwaltung des Fonds sieht keineswegs automatische Unterstützung entsprechend der Notlage des antragstellenden Landes, der Art der von diesem Land verfolgten Wirtschaftspolitik und der eigenen Finanzlage des Fonds vor. Der Fonds kann die Gewährung eines Kredits sogar davon abhängig machen, daß das betreffende Land bestimmte vorgeschriebene Maßnahmen durchführt.

Der Einsatz dieser Autorität dürfte eine kitzlige Angelegenheit sein. Während es einerseits darauf ankommen muß, jegliche Illusion zu zerstören, die Anleihen des Fonds würden automatisch gewährt, gilt es andererseits zu beweisen, daß die Mitgliedländer sich an den Fonds wenden dürfen im Vertrauen darauf, daß ihr Unterstützungsantrag nicht aus rein willkürlichen Gründen der Ablehnung verfallen wird. Der Fonds müßte es sich zur Aufgabe machen, in den ersten Jahren seiner Tätigkeit bestimmte einleuchtende Grundsätze aufzustellen, die er bei der Beurteilung von Anleiheanträgen anwenden will. Auf jeden Fall wäre zu wünschen, daß dieser Gesichtspunkt in der Arbeit des neuen Fonds eine glücklichere Handhabung erführe, als es beim Internationalen Währungsfonds der Fall war, dem es in keiner Weise gelungen ist, sich irgendwelchen Einfluß auf seine Mitglieder zu verschaffen, vor allem infolge der Art, in der er seine Mittel zurückhielt. Was den Einsatz der Autorität betrifft, durch die der neue Fonds die Mitgliedländer zur Durchführung bestimmter Maßnahmen anhalten kann, so müßte er behutsam vorgehen und von seinem Vorgänger lernen, dessen Versuche, bestimmte Maßnahmen vorzuschreiben, völlig gescheitert sind. Zwar dürfte sich der neue Fonds in dieser Hinsicht in einer günstigeren Ausgangsposition befinden als der Internationale Währungsfonds, da er gegen widerspenstige Mitglieder Sanktionen ergreifen kann, jedoch reichen diese Sanktionen nur zur Ausübung eines sanften Drucks aus, nicht hingegen für stärkere Machtproben. Der große Vorteil der EZU, der nicht wenig zu ihrem Erfolg beigetragen hat, bestand darin, daß ihre Tätigkeit voll automatisch war, daß sie bekannt und verständlich war. Je mehr man das politische Element in internationalen Organisationen verankert, desto mehr gefährdet man ihre Wirksamkeit.

Über die zweite Institution, durch die das neue System des internationalen Zahlungsverkehrs gestützt werden soll: nämlich den Internationalen Währungsfonds, läßt sich nichts Neues aussagen. Zur Reaktivierung dieser Organisation sind häufig Vorschläge ge-

macht worden, und diese sind allgemein bekannt: sie muß einer größeren Beweglichkeit der Wechselkurse zustimmen können, als es ihr nach der jetzigen Satzung gestattet ist; sie muß die bereits in ihrer Hand befindlichen Währungsvorräte erforderlichenfalls als Stabilisierungsanleihen zur Verfügung stellen; und um die Stabilität eines bikonzentrischen Systems der zu erichtenden Art stützen und fördern zu können, müßte sie Schritte unternehmen, um ihre gegenwärtigen Mittel durch eine Revision der Quoten zu erhöhen. Die Konvertibilität und die neue Weltwirtschaft werden dem Internationalen Währungsfonds seine letzte Chance geben. Fast scheint er kaum noch eine Chance zu haben, und wenn er jemals mehr sein soll als ein „Diskussionsforum“, auf dem sich die Delegierten Großbritanniens und der USA streiten und

gegenseitig der Beeinflussung der Delegierten von Honduras und Thailand bezichtigen, so wird er bald einen wirklichen Beitrag zur Behandlung der Weltwährungsprobleme leisten müssen.

Unser Artikel möge gezeigt haben, daß die Konvertibilität des Sterling kein Selbstzweck ist. Sie wird nicht das Tor in das gelobte Land öffnen. Vielmehr bietet sie nur die Möglichkeit, mühsam wieder eine neue Weltwirtschaft zu errichten, die zwar auf sehr lange Sicht reibungsloser funktionieren kann, die aber dennoch manche Probleme — alte wie neue — bieten wird. Unsere Väter machten den Fehler, im Jahre 1925 die Wiederaufrichtung des Goldstandards als eine Anstrengung zu betrachten, die zu einer endgültigen Lösung der Probleme führen würde. Es wäre unklug von uns, heute in den gleichen Fehler zu verfallen.

Summary: Currency Problems after the Introduction of Sterling Convertibility. Without discussing the question of when sterling convertibility may presumably materialize, the author deals with the main problems of monetary policy in the "new international economy" after that date. He regards the new economy as a dual centred system based on both the sterling and the dollar, in which the problem for Great Britain will be to hold her own between an optimum scarcity of the dollar and an adequate strength of the sterling. The author then proceeds to analyse the factors determining the future system of exchange rates, and in his opinion the balance of advantage falls narrowly on the side of fluctuating rates. Finally, he discusses the cooperative arrangements which will be necessary for the new economy, principally the European Fund and the European Monetary Agreement which are projected to replace the EPU. The author here provides certain clues how the Fund could be administered more successfully than the present International Monetary Fund.

Résumé: Problèmes de la politique monétaire après l'introduction de la convertibilité de la Livre Sterling: Sans discuter le moment probable de l'introduction de la convertibilité de la Livre, l'auteur analyse les problèmes fondamentaux à résoudre par la politique monétaire après le début de la „nouvelle économie mondiale“, caractérisée par la convertibilité. L'auteur définit cette économie comme un système bi-concentrique, basé et sur la Livre et sur le Dollar. La Grande-Bretagne sera ainsi mise devant la nécessité de manoeuvrer habilement entre un déficit Dollar optimum et une force suffisante de la Livre. L'auteur examine ensuite les facteurs dont dépendra la formation des cours de change. Réflexion faite, il donne la préférence à un système de cours flottants. L'auteur discute les arrangements et les accords nécessaires pour une coopération dans le secteur de la politique monétaire, dont avant tout le Fonds Monétaire Européen — le successeur de l'EPU — et l'Accord Monétaire Européen. L'auteur propose de nouvelles méthodes de travail susceptibles de rendre plus efficace l'administration du Fonds, i. e. en comparaison avec l'administration du Fonds Monétaire International.

Resumen: Problemas político-monetarios después de la implantación de la convertibilidad de la esterlina. Sin discutir la cuestión de la probable fecha en que se pondría en la práctica la convertibilidad de la libra esterlina, el autor se ocupa en los problemas principales de la política monetaria dentro de la „nueva economía mundial“ después de esa fecha. Contempla esta economía mundial como un sistema bi-concéntrico que estriba tanto en la libra esterlina como en el dólar, siendo el problema para la Gran Bretaña el operar entre una escasez optimal de dólares y una suficiente fuerza de la libra esterlina. Entonces analiza los factores de la futura formación de los cambios, juzgando por poco preferible un sistema de cambios fluctuantes. Finalmente discute los acuerdos necesarios para una cooperación político-monetaria, principalmente el acuerdo monetario europeo y el proyectado fondo monetario que deben reemplazar a la Unión Europea de Pagos. El autor da aquí indicaciones como la administración del fondo podría ser distinguida ventajosamente del modo de trabajar del Fondo Monetario Internacional.