

Meinhold, Helmut

Article — Digitized Version

Thesen zum Problem Wechselkurse und Preise

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Meinhold, Helmut (1956) : Thesen zum Problem Wechselkurse und Preise, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 36, Iss. 11, pp. 613-622

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/132375>

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

WÄHRUNGEN UND WELT WIRTSCHAFT

Ein reibungsloser Ablauf des internationalen Güter- und Kapitalverkehrs wird maßgeblich von einer angemessenen Kursrelation der nationalen Währungen untereinander bestimmt. Die angemessene Kursrelation einer Währung zur anderen ergibt sich aus einem Vergleich zwischen der internen Kaufkraft und der Kaufkraft auf dem Weltmarkt, dem internen Preisniveau und dem Preisniveau auf dem Weltmarkt. Die Vielzahl der Vergleichsmomente und der dauernde Fluß der Bewertungen verhindern es, einen „richtigen Kurs“ mathematisch zu errechnen. Aber auch der „richtige Kurs“, der vielleicht eine Maximierung des ökonomischen Nutzens im internationalen Austausch sichern könnte, würde der Vielfalt der wirtschaftspolitischen Zielsetzungen, die von den Nationalwirtschaften autonom gefunden werden müssen, nicht gerecht werden. Die Unter- und Überbewertung einzelner Währungen im Verhältnis zu anderen schlägt sich in den Zahlungsbilanzen dieser Länder nieder. Und die innerwirtschaftlichen Auswirkungen variieren nach dem Grad des aktiven und passiven Abschlusses, ihrem strukturellen oder zeitlichen Charakter und der Konjunkturphase, in der sich der interne Wirtschaftsablauf befindet. Während der Verfasser der ersten Abhandlung die gegenwärtige Situation im weltweiten Rahmen analysiert und die therapeutischen Mittel zur Beseitigung der Unausgeglichenheiten untersucht, beschäftigt sich die zweite Abhandlung mit den spezifischen Schwierigkeiten der strukturellen Überschufelage in der Bundesrepublik.

Thesen zum Problem Wechselkurse und Preise

Prof. Dr. Helmut Meinhold, Heidelberg

DIE NOTWENDIGKEIT DES ZAHLUNGSBILANZAUSGLEICHS

Eine geordnete internationale Arbeitsteilung, also der Zweck des Welthandels, kann nicht erreicht werden, wenn die Zahlungsbilanzen der Welt nicht im wesentlichen ausgeglichen sind und bleiben. Mangelnder Zahlungsbilanzausgleich äußert sich im Zustrom von Gold und Devisen sowie im Anwachsen von kurzfristigen Auslandsforderungen bei den Aktivländern, dem ein entsprechender Verlust an Gold und Devisen sowie ein Anwachsen kurzfristiger Auslandsschulden bei den Passivländern gegenübersteht. Mangelnder Zahlungsbilanzausgleich ist kein Problem, wenn er durch saisonale oder andere als kurzfristig erkennbare Ursachen bedingt ist; zur Überwindung solcher Ungleichgewichte ist in erster Linie die Devisenreserve eines Landes bestimmt, notfalls stehen internationale Kredite oder die Reserven des Weltwährungsfonds zur Verfügung. Ist aber das Zahlungsbilanz-Ungleichgewicht von längerer Dauer, so kommt es früher oder später zu einer Störung des internationalen Zahlungsverkehrs, die letztlich einen Wiederaufbau von Handelshemmnissen bei den Passivländern und/oder eine willkürliche Drosselung des Exports (z. B. durch Wartelisten, gespaltene Wechselkurse, Exportsteuern) bei den Aktivländern zur Folge haben muß.

Auch in nationalwirtschaftlicher Sicht ist das längere Andauern eines Zahlungsbilanz-Ungleichgewichts nicht tragbar. Das Überwiegen des Imports bei Passivländern wird von der heimischen, mit Auslandsgütern konkurrierenden Wirtschaft mit Recht als Be-

einträchtigung der eigenen Absatzmöglichkeiten im Inland, denen eben keine entsprechenden Exportmöglichkeiten gegenüberstehen, empfunden. Umgekehrt kann das Aktivland nicht dauernd Güter oder Leistungen ohne verwertbares Entgelt hingeben. Nicht zuletzt hat das Einfrieren von kurzfristigen Auslandskrediten zumeist auch politisch unerfreuliche Folgen: die Aktivländer fühlen sich ausgenutzt, die Passivländer vergewaltigt.

Besonders sichtbar werden diese Folgen im Felde der Konjunkturpolitik. In Zeiten der Hochkonjunktur wird ein Aktivum besonders unangenehm empfunden; es bedeutet, güterwirtschaftlich gesehen, einen Entzug von ohnehin knappen Gütern und Leistungen; die geldwirtschaftlichen Nachteile ergeben sich daraus, daß die anfallenden Überschußdevisen vom Zentralbanksystem aufgekauft werden müssen (sei es auf Grund gesetzlicher Verpflichtung, sei es um der Aufrechterhaltung der Parität willen) und daß demzufolge zusätzliches Zentralbankgeld in die Wirtschaft strömt. Umgekehrt ist in Zeiten der Depression ein Zahlungsbilanzpassivum ein schweres Hindernis für die Einleitung des Wiederaufschwungs.

KEIN AUTOMATISCHER AUSGLEICH

In einem System stabiler Wechselkurse, wie es heute durch den internationalen Währungsfonds, die OEEC und zumeist auch durch nationale Gesetze verankert ist, gibt es keinen Automatismus zum Selbstausgleich der Zahlungsbilanz. Zwar tendiert die geldpolitische Wirkung des Zahlungsbilanzüberschusses bzw. -defi-

zits in Richtung auf einen Ausgleich, da der Ankauf der Überschußdevisen durch die Zentralbank des Aktivlandes geldschöpfend, mithin nachfrage- und preissteigernd, mithin importanregend und exporthemmend wirkt; umgekehrt beim Passivland. Ganz abgesehen von der Frage, ob diese Wirkung geduldet und nicht vielmehr aus konjunkturpolitischen Gründen bekämpft wird, und abgesehen davon, ob nicht andere geldpolitische Vorgänge (durch die öffentliche Kassenhaltung oder durch die Kreditsituation bei den Geschäftsbanken) verstärkend oder kompensierend wirken, ist aber nicht gesagt, daß diese geldpolitische Wirkung tatsächlich einigermaßen kurzfristig den Zahlungsbilanzausgleich herbeiführt. Das hängt weitgehend von Umständen wie der Nachfrage- und Angebotselastizität bei Import-, Export- und Inlandsgütern und der multiplikativen Wirkung der Zahlungsbilanzüberschüsse bzw. -defizite ab.

Im übrigen wirkt die kurzfristige internationale Geldbewegung meist einem solchen Selbstausgleich entgegen; die früher vielleicht gültige These, daß die internationalen Kredite Zahlungsbilanz-Ungleichgewichte auszugleichen tendieren, ist heute nicht mehr gültig. Vielmehr beobachten wir, daß die expansive Wirkung des Exportüberschusses die Zinssätze in die Höhe treibt, die kontraktive Wirkung des Defizits sie vielleicht senkt, so daß die Geldströme eher in das Überschußland gerichtet sind und damit den Überschuß noch vergrößern, statt umgekehrt. Verstärkt wird diese Bewegung durch spekulative Geldströme: Bei Passivländern wird von verstärkter Devisenbewirtschaftung oder Abwertung gesprochen, sofort strömen Spekulationsgelder in die Überschußländer, wo man von Aufwertung spricht. So können wir beinahe eher von einer Tendenz zur Akzeleration des Ungleichgewichts als von einer Tendenz des Selbstausgleichs sprechen.

Auch das Goldwährungssystem verfügte nicht über eine solche Ausgleichsautomatik. Allenfalls könnte man — mit Schumpeter — von einem „regulierten Automatismus“ sprechen, solange nicht nur Goldparität und Umtauschpflicht, sondern vor allem auch die Deckungspflicht nach beiden Seiten festgelegt waren. Der mit dem Goldabfluß selbst verminderte Notenumlauf (Lutz' Primäreffekt) hätte in einem Passivland erst nach sehr, sehr langer Zeit genügt, um die zum Ausgleich erforderlichen Nachfrage- und Preissenkungen hervorzurufen. Erst die Verpflichtung für die Notenbank, auf die mit dem Goldabfluß verminderte Deckung mit einer Geldumlaufverminderung (z. B. durch Diskontpolitik) zu reagieren, machte den Automatismus wirksamer. Ob aber diese „Regulierung“ des Automatismus tatsächlich eine Selbstheilung herbeiführte oder ob sie im Einzelfall zuviel oder zuwenig erreichte, mochte erst nach relativ langer Zeit sichtbar werden, sobald man es nicht mehr wie im zweiten Drittel des vergangenen Jahrhunderts für angängig hielt, den Diskontsatz zehnmal oder gar öfter im Jahr in einer Bandweite zwischen 3 und 7% zu verändern. Nachdem man sich aber daran ge-

wöhnt hatte, die Deckungsverpflichtung nicht mehr als starre, sondern als Mindestpflicht anzusehen, gab es überhaupt keine Gewähr mehr für einen Ausgleich: das Aktivland konnte (abgesehen vom Primäreffekt) sehr lange zusehen, ohne auf einen Goldzustrom expansiv zu reagieren; umgekehrt konnte es, falls sich die Lage etwa später zur Passivität wandelte, einige Zeit den Goldabfluß ohne geldpolitische Kontraktion dulden.

MÖGLICHKEITEN DER WIRTSCHAFTSPOLITIK

Es bedarf also der wirtschaftspolitischen Aktion, um den notwendigen Ausgleich der Zahlungsbilanz herbeizuführen. Solche Aktion ist bei Aktivländern in folgender Weise denkbar (bei Passivländern entsprechend umgekehrt): direkte Erleichterung des Imports; direkte Erschwerung des Exports; Förderung des Kapitalexports; Herauftreiben der inländischen Nachfrage und damit der Inlandspreise; Aufwertung. International bewirkt sie eine Förderung des internationalen Kapitalstroms von Aktivländern in Passivländer sowie eine Abstimmung der Geld-, Kredit- und Finanzpolitik.

Prinzipiell sind Veränderungen des Import- und Exportvolumens durch Veränderung im Ausmaß der Zölle, Subventionen, Restriktionen usw. als Mittel zum Ausgleich der Zahlungsbilanzen nicht zu empfehlen. Ein damit bewirktes Hin und Her im Ausmaß dieser Handelshemmnisse würde Weltwirtschaft und Binnenwirtschaft ständig im Ungewissen über die Dauerhaftigkeit gegebener Absatzmöglichkeiten halten und damit schwer schädigen. Wohl aber kann ein einseitiger Abbau solcher Hemmnisse empfohlen werden, wenn die Aktivität der Zahlungsbilanz es gestattet. Das oft gehörte Gegenargument, man solle solchen Abbau der Handelshemmnisse zwar anbieten, damit aber auch andere Länder im Weg des Aushandelns zu Gegenleistungen veranlassen und so den Welthandel noch weiter als durch einseitige Maßnahmen befreien, entbehrt zwar nicht der Substanz (auch wenn es meist nur als Deckmantel für in Wirklichkeit rein protektionistische Gedankengänge benutzt wird) und ist ein Hinweis darauf, daß es adäquatere Mittel zum Ausgleich der Zahlungsbilanz gibt. Das Argument verliert jedoch an Gewicht, wenn die handelspolitischen und vor allem die konjunkturpolitischen Schäden einer ständig aktiven Zahlungsbilanz so evident werden wie z. Zt. in der Bundesrepublik und andere Mittel zum Zahlungsbilanzausgleich, wie z. B. eine Aufwertung, nicht erwogen werden. So ist der Abbau von Zöllen und Restriktionen unter den Verhältnissen, wie sie in der Bundesrepublik gegeben sind, sicherlich das beste der in Frage kommenden Mittel. Es wird jedoch kaum bestritten, daß es nicht ausreicht, um das Zahlungsbilanzproblem zu lösen, da bei zahlreichen Fertigwaren der im Ausland hohe Preis wie ein Schutzzoll wirkt, Rohstoffe vermutlich ohnehin in den benötigten Mengen importiert werden, die Nachfrage danach wenig preiselastisch ist und eine Zollermäßigung bei Agrarprodukten zugleich mit einem Umbau

der bestehenden Marktordnungsgesetze bzw. ihrer Handhabung verbunden sein müßte, um für die Importmengen wirksam zu werden.

Eine besondere Form der Importbegünstigung bietet sich in Westdeutschland durch die Möglichkeit von Waffenimporten. Es ist denkbar, jedoch wenig wahrscheinlich, daß solche Importe auf längere Sicht zu einem Ausgleich unserer Zahlungsbilanz ausreichen. Ein zeitweiliger Ausgleich könnte auch bewirkt werden durch beschleunigte Tilgung unserer Auslandsschulden.

Die Möglichkeit eines Kapitalexports hängt in erster Linie von der Angebot-Nachfrage-Situation auf den heimischen Kapitalmärkten, dem Zins und seinem Gefälle gegenüber dem Ausland ab. Wie schon vermerkt, werden diese Umstände sehr oft — für die Bundesrepublik trifft das in hohem Maße zu, und zwar keineswegs nur infolge der Diskontpolitik des Zentralbanksystems — nicht dazu geeignet sein, die Zahlungsbilanz-Ungleichgewichte zu heilen. Damit wird auch der Wirksamkeit einer internationalen Förderung des Kapitalverkehrs zum Zwecke des Ausgleichs des Zahlungsverkehrs ein Riegel vorgelegt. Ein solcher Kapitalverkehr würde überhaupt nur dann in großem Maße wirksam sein können, wenn die Hoffnung besteht, daß das kapitalimportierende Land eines Tages in der Lage ist, die übrigen Posten seiner Zahlungsbilanz zu aktivieren und mit dem Überschuß die Schulden zurückzuzahlen; dazu aber bedarf es wiederum eines wirksamen Mittels zum Ausgleich der Zahlungsbilanzen, d. h. der Kapitalverkehr kann in diesem Sinne immer nur subsidiäres, jedoch niemals ein selbständiges Mittel zum Zahlungsbilanzausgleich sein.

Eine Geldpolitik, die sich den Bedürfnissen der Zahlungsbilanz unterordnet, also im Falle eines Überschusses expandiert, im Falle eines Defizits restringiert, ist heute für fast alle Länder nur unter besonderen Umständen zumutbar. Solange Konjunkturausschläge als nationale Phänomene angesehen wurden, konnte man eine solche „zahlungsbilanzgerechte“ Geldpolitik fordern; in diesem Falle nämlich konnte man annehmen, daß die Hochkonjunktur mit der großen Inlandsnachfrage zugleich ein Zahlungsbilanzpassivum bewirken, also die zahlungsbilanzgerechte Restriktion zugleich konjunkturgerecht sein würde; umgekehrt fordert ein mit einer Depression verbundenes Zahlungsbilanzaktivum zugleich im konjunkturpolitischen Sinne wie im Sinne der Zahlungsbilanz eine expansive Geldpolitik. Wenn aber die konjunkturellen Ausschläge, wie es der heutigen Realität entspricht, internationale Erscheinungen sind, so ist keineswegs gesagt, daß die Hochkonjunktur mit einem Passivum, die Depression mit einem Aktivum zusammenfällt. Die heutige Lage der Bundesrepublik ist nur ein Beispiel dafür. Damit kann, und wird oft, die Geldpolitik in ein Dilemma zwischen Konjunkturpolitik und Zahlungsbilanzpolitik geraten. Man kann ruhig sagen: in diesem Falle wird sie sich stets zugunsten der Konjunkturpolitik entscheiden.

Im übrigen ist wohl in keinem Lande der Welt die Notenbank in der Lage, allein über die Geldpolitik zu entscheiden. Immer bedarf sie der Mitwirkung des (vom Parlament abhängigen) Finanzministers, der Gewerkschaften und Unternehmerverbände, meist auch der Geschäftsbanken. Auch der Staat als Gesamtheit, also Finanzminister und Notenbank zusammen begriffen, könnte also, selbst wenn er es wollte, eine zahlungsbilanzgerechte Geldpolitik gar nicht garantieren.

Unter diesem Gesichtspunkt erscheint eine internationale Koordination der Geldpolitik als Garant des Zahlungsbilanzausgleichs als Utopie. Wenn es schon im einzelnen Land oft genug nicht möglich ist, alle an der Geldpolitik direkt oder indirekt mitwirkenden Instanzen zu koordinieren, wie sollte das international denkbar sein? Das Ergebnis ist wieder: eine solche Koordination ist zwar sehr erwünscht, denn sie kann mithelfen, den Zahlungsbilanzausgleich zu erleichtern, garantieren kann sie ihn nicht.

Das ist auch deshalb nicht möglich, weil die unkoordinierte Geldpolitik gar nicht in allen Fällen Ursache des Zahlungsbilanz-Ungleichgewichts ist. Sicher ist heute in vielen Fällen die monetär bedingte Preissteigerung verantwortlich für Zahlungsbilanz-Ungleichgewichte. Daneben aber gibt es zahlreiche andere Ursachen. Wir brauchen nicht einmal auf das beliebte Beispiel der Mißernte zurückzugreifen, um das zu belegen. Viel wichtiger sind wachstumsbedingte Zahlungsbilanz-Ungleichgewichte. So kann sich bei wachsendem Einkommen die Nachfragestruktur in einer Wirtschaft zugunsten oder zu Ungunsten der Importquote verschieben. Es besteht eine starke Vermutung — mehr ist es nicht, denn die statistischen Reihen reichen zum Beweis oder Gegenbeweis noch nicht aus —, daß sich die Importabhängigkeit der westdeutschen Wirtschaft bei steigendem Einkommen relativ mindert, weil höher verarbeitete Güter nachgefragt werden, bei denen der (den Import wesentlich bestimmende) Rohstoffanteil relativ niedrig ist. Ferner können Rationalisierungsvorgänge bei außenhandelswichtigen Gütern die Preisrelationen und damit die Zahlungsbilanzen verändern, wenn die Rationalisierung nicht sofort und bei allen Gütern gleichmäßig durch Kosten- (insbesondere Lohn-)steigerungen ausgeglichen wird. Auch das spricht übrigens für eine Aktivtendenz der westdeutschen Zahlungsbilanz, denn unsere spezifischen Exportgüter sind der Rationalisierung zugänglicher als der Gesamtdurchschnitt aller Güter; wenn also auch die Löhne im Durchschnitt ebenso stark oder gar stärker steigen als die „Produktivität“, besteht eine hohe Wahrscheinlichkeit, daß diese Kompensation der Rationalisierung durch Kostensteigerung gerade bei wichtigen Exportgütern nicht in vollem Umfang eintritt, diese also im Preise (mindestens relativ) sinken können.

Wenn also, wie zu vermuten, die Vermehrung der Importe durch Abbau von Handelshemmnissen, die Vermehrung des Kapitalexports und der Import von Rüstungsgütern nicht ausreichen, um unser Zahlungsbilanzaktivum abzubauen, und wenn diese

Maßnahmen prinzipiell, so sehr sie für den deutschen Fall zu begrüßen wären, nicht ausreichende Mittel zur Gewährleistung des Zahlungsbilanzausgleichs sind, so bleiben nur zwei Dinge: die Hoffnung, daß sich die Lage eines Tages von selbst verbessert, oder die Wechselkursberichtigung.

SELBSTREGULIERUNG IM ZEITABLAUF?

Die Ansicht, daß sich zahlreiche Zahlungsbilanz-Ungleichgewichte, insbesondere das westdeutsche Aktivum und mit ihm die reziproken Passiva anderer Länder, im Laufe der Zeit von selbst wieder abbauen würden, wird seit Jahren mit immer wechselnden Begründungen vorgetragen. Solche Gründe waren und sind für die Bundesrepublik insbesondere: die Möglichkeit einer Verschlechterung unserer Terms of Trade (Verhältnis der Exportgüterpreise zu den Importgüterpreisen), besonders durch ein Ansteigen der Rohstoffpreise im Verhältnis zu den Fertigwarenpreisen, wofür allerdings im Augenblick keine Anzeichen sprechen; die zunächst noch wachsenden Verpflichtungen aus dem Auslandsschuldendienst (Londoner Abkommen usw.); die Belastung unserer Zahlungsbilanz durch künftige Waffenkäufe im Ausland; die Möglichkeit einer Verringerung der ausländischen, insbesondere amerikanischen Truppenkontingente in der Bundesrepublik und die damit sich verringernden Devisenerlöse aus Verkäufen und Dienstleistungen an die Angehörigen dieser Truppen; die Verschlechterung unserer Exportmöglichkeiten durch Abschwächung der Konjunktur im Ausland; die wachsenden Importnotwendigkeiten bei weiterem schnellem Wachstum der westdeutschen Wirtschaft; die wachsende Importneigung (und schwindende Exportneigung) bei steigenden Inlandspreisen; die Umkehr der z. Z. nach Westdeutschland gerichteten spekulativen Geldbewegungen.

Kaum eines dieser Argumente ist wirklich widerlegbar. Zwar kann man leicht nachweisen, daß die meisten von ihnen, jedenfalls in absehbarer Zeit, quantitativ nicht von ausreichender Bedeutung sein können, um das westdeutsche Zahlungsbilanzaktivum zum Verschwinden zu bringen. Auch läßt sich, zumal angesichts der Erfahrungen der letzten Jahre, beliebig gegen die Wahrscheinlichkeit fast jeder dieser Begründungen argumentieren. Definitiv leugnen, daß die Möglichkeit einer, dann freilich wohl nur zeitweiligen, Umkehr der westdeutschen Zahlungsbilanz besteht, zumal wenn mehrere dieser ausgleichenden Faktoren zugleich zum Zuge kommen sollten, können wir nicht.

Wohl aber können wir, wenn wir einmal von der gegenwärtigen spekulativen Überspitzung absehen, behaupten, daß der Trend der Entwicklung unserer Zahlungsbilanz eher in Richtung auf eine Vergrößerung unserer Aktivposition weist als auf eine Verringerung. Dafür spricht insbesondere, daß die institutionellen, psychologischen und nicht zuletzt (auch nach etwaigen Veränderungen durch die Wahlen 1957) personellen Voraussetzungen für eine Politik der inneren finanziellen Stabilität trotz aller sie

bedrohenden Faktoren in der Bundesrepublik noch immer günstiger liegen als in großen Teilen des Auslands; daß die Weltnachfrage bei steigenden Einkommen unserer spezifischen Exportstruktur (Betonung der Investitionsgüter, der hochverarbeiteten Apparate und Geräte usw.) tendenziell entgegenkommt; daß auch die steigende Inlandsnachfrage, wie schon vermerkt, eher den Inlandsgütern als den Importgütern zuwachsen dürfte.

So läßt sich mit hoher Wahrscheinlichkeit annehmen, daß die Zahlungsbilanz-Ungleichgewichte in der Weltwirtschaft, gekennzeichnet z. B. durch das deutsche und noch mehr durch das us-amerikanische Aktivum (das freilich durch Kapitalexporte verwischt ist), eher zunehmen als abnehmen. Damit aber kommen wir in eine Situation, die bedrohlich werden muß. Wenn unsere bisherigen Überlegungen zeigten, daß die Letzte der Möglichkeiten zur Bereinigung des Problems die Wechselkursberichtigung ist, und wenn wir weiter davon ausgehen, daß früher oder später aus welt- wie aus binnenwirtschaftlichen Gründen die Bereinigung erfolgen muß, so läßt sich ein weiteres Hinauszögern eigentlich nicht mehr verantworten. Wie auch immer die Bereinigung erfolgt, d. h. ob andere ab- oder wir aufwerten, stets erfolgt ein Aufbau unseres Wechselkurses im Vergleich zum internationalen Durchschnitt. Zweifellos aber wirkt unser, gemessen an einem Zahlungsbilanzgleichgewicht zu niedriger, Wechselkurs wie ein entsprechend hoher Schutzzoll auf unsere Importe und zugleich wie eine Prämie auf unsere Exporte. Unter diesem Schutz können sich in Westdeutschland Wirtschaftszweige entwickeln und ausdehnen, die bei Gleichgewichtswchselkursen nicht, oder nicht in dem Maße, international konkurrenzfähig wären. Wenn wir daher schon heute nach einer Berichtigung mit Umstellungsschwierigkeiten zu rechnen haben, so müssen diese von Jahr zu Jahr anwachsen, weil sich unsere Wirtschaft von Jahr zu Jahr entsprechend „falsch“ entwickelt. Wir dürfen nicht vermuten, daß die Zeit die Probleme, die wir heute scheuen, erleichtert, die überragende Wahrscheinlichkeit spricht dafür, daß sie sie erschwert.

DIE SCHULDFRAGE

Damit stehen wir unausweichlich vor der Frage: wer soll die Bereinigung vollziehen — die Aktivländer durch Aufwertung, die Passivländer durch Abwertung, oder alle gemeinsam? Zur Beantwortung dieser Frage wird oft nach demjenigen gesucht, der die „Schuld“ an der Entstehung der Zahlungsbilanz-Ungleichgewichte hat. Wir schieben sie gern den Passivländern zu, unter Hinweis auf die Verletzung der Preisstabilität und damit der Prinzipien der Goldwährung. Verwirrenderweise aber zeihen die anderen wiederum uns der Verletzung der klassischen Ausgleichsprinzipien, wie sie z. B. in der Goldwährung verankert waren. Wer hat objektiv Recht? Leicht zu beantworten: keiner, die Frage ist von vornherein falsch gestellt, wenn sie auf die „Schuld“ abzielt. Alle Beteiligten sollten endgültig diese törichte Art der Fragestellung aufgeben.

Zunächst: die innere finanzielle Stabilität kann in Form der Forderung nach Preisniveaustabilität weder als allgemeingültige Maxime für alle Länder und alle Zeiten aufgestellt werden, noch wäre sie überhaupt geeignet, den Zahlungsbilanzausgleich bei stabilen Wechselkursen zu sichern.

Preisniveaustabilität ist eine höchst angebrachte wirtschaftspolitische Forderung, wenn die Bedingungen der Vollbeschäftigung, einer relativ hohen Sparneigung der Bevölkerung und eines relativ schwachen Bevölkerungswachstums gegeben sind. Sie ist wirtschaftspolitisch durchzusetzen, wenn die gesellschaftlichen und innerpolitischen Voraussetzungen für eine straffe Geldpolitik vorliegen. Daß alle diese Voraussetzungen bei uns in der Gegenwart vorliegen, gibt uns nicht das Recht zu der Anmaßung, sie für alle Zeiten und Völker als allgemeinverbindliche Maxime festzustellen. Weitgehende Einigkeit besteht doch darüber, daß eine geldpolitische Expansion — selbst unter Beachtung der Tatsache, daß sie praktisch stets nicht nur mengen-, sondern auch preiswirksam ist, und selbst auf die Gefahr einer Passivierung der Zahlungsbilanz hin — wirtschaftspolitisch zu fordern ist, wenn stärkere konjunkturelle Unterbeschäftigung gegeben ist. Aber es gibt auch andere Fälle, in denen Preisniveausteigerungen wirtschaftspolitisch unvermeidbar werden. Nehmen wir etwa die typische Situation einer großen Zahl unterentwickelter Länder. Wenn in einem Lande, auch bei stabilen Preisen, relativ wenig gespart wird, ist entweder die Möglichkeit der (nichtinflationären) Investitionen gering, und das Sozialprodukt wächst entsprechend langsam, oder der Staat muß über hohe Steuern Zwangssparen veranlassen, oder es muß Kapital importiert werden. Ein relativ langsames Wachstum des Sozialprodukts können sich Länder mit stark wachsender Bevölkerung nicht leisten, da dann die Gefahr besteht, daß das Sozialprodukt je Kopf sinkt; ebenso können innerpolitische Notwendigkeiten (etwa eine starke Position des Kommunismus, besonders in den Gewerkschaften) eine inflatorische Beschleunigung des Wachstums zwingend notwendig machen oder auch einfach mit sich bringen. Das Zwangssparen durch Steuern über den Staat setzt u. a. die Existenz eines entsprechend ausgebauten Finanzapparates, eine hohe Steuermoral, eine starke Regierung voraus, Bedingungen, die weder überall gegeben noch immer herstellbar sind. Kapitalimport ist weder stets in ausreichendem Maße noch (da der Transfer des Kapitals ein Handelsbilanzpassivum voraussetzt, dies aber bei festen Wechselkursen regelmäßig ohne Inlandspreissteigerungen nicht herstellbar ist) immer ohne Preissteigerungen möglich. Wenn gleich all diesen Ländern — es dürfte die Mehrzahl aller Länder sein — ein möglichst weitgehendes Festhalten an der Preisstabilität zu empfehlen ist, so muß doch klar sein, daß eine straffe Politik der Preisstabilität für zahlreiche Länder bzw. Regierungen wirtschaftlich und innenpolitisch einfach Selbstmord bedeuten würde. Auch wenn aber solche

Verhältnisse nicht vorliegen würden: immer ist Preisniveaustabilität nur eine unter zahlreichen politischen Maximen, und überall ist die Politik die Kunst des Möglichen. In einer demokratischen Welt aber ziemt es sich nicht, über die Politik anderer zu richten, sondern allenfalls sie zu bekämpfen.

Ist es somit nicht denkbar, bedingungslose Preisstabilität als Grundmaxime einer neuen Welthandelsordnung in jedem Fall zu fordern und durchzusetzen, so würde eine solche Maxime auch nicht den Zahlungsbilanzausgleich sicherstellen. Wohl würde eine große Zahl der vorhandenen Zahlungsbilanz-Ungleichgewichte gemildert und die Situation damit erleichtert. Die zahlreichen, nicht geldpolitisch verursachten Zahlungsbilanz-Ungleichgewichte aber sind damit, wie oben schon festgestellt, noch nicht erfaßt. Der Notwendigkeit einer ständigen Sorge für den Zahlungsbilanzausgleich würde die Welthandelsordnung also auch damit nicht enthoben.

Eine Berufung auf die Prinzipien der Goldwährung ist bei alledem weder den Verfechtern einer Preisstabilität noch ihren Gegnern möglich. Die Goldwährung kannte keine wesentlichen (d. h. über die Goldbestandsvermehrung, falls sie das wirtschaftliche Wachstum überschritt, hinausreichenden) Inflationen. Infolgedessen darf z. B. die OEEC, wenn sie von der Bundesrepublik zahlungsbilanzgerechte Preissteigerungen wünscht, nicht auf die Goldwährung verweisen, denn schon die inflatorischen Erscheinungen in anderen Ländern sind nicht goldwährungsgerecht, unsere Situation aber ist z. T. eine Folge davon. Umgekehrt aber kannte das Goldwährungssystem das Idol der Preisniveaustabilität nicht, im Gegenteil, gerade die Veränderungen der nationalen Preisniveaus durch inflatorisch wirkende Expansion bei Goldzufluß und deflatorisch wirkende Kontraktion bei Goldabfluß waren dort der Antrieb zum Zahlungsbilanzausgleich. Somit können auch wir uns nicht auf die Prinzipien des Goldwährungssystems berufen. Die Ursache dieses scheinbaren Zwiespalts ist ganz einfach: es ist eben nicht zulässig, die Prinzipien eines Währungssystems von einer Welt zu erwarten, die, in Westdeutschland wie bei den „anderen“, nach ganz anderen wirtschaftspolitischen Maximen arbeitet, als sie jene frühere Welt kannte.

Ausdrücklich sei vermerkt, daß damit nicht eine Änderung jener Maximen proklamiert sein soll. Auch der Verfasser dieser Zeilen hält die Politik der Preisniveaustabilität, obwohl er sie nicht zum Idol machen will, für die unter den Verhältnissen in der Bundesrepublik einzig zweckmäßige. Wozu sie uns aber eindeutig nicht berechtigt, ist, die „Schuld“ an der Existenz unseres Zahlungsbilanzaktivums anderen zuzuschreiben. Auch wir haben keine „Schuld“ in diesem Sinne, die Stellung der Schuldfrage ist überhaupt müßig. Man muß nicht damit an die Notwendigkeit einer Wechselkursberichtigung herangehen, sondern ausschließlich mit der Frage, welche Art des Vorgehens zweckmäßig ist. Dazu bedarf es der kurzen Besinnung auf einige Grundtatsachen.

WAS IST WECHSELKURSBERICHTIGUNG?

Wechselkurs in unserem Sinne ist der Preis in Inlandswährung, den man für die Einheit eines auf ausländische Währung lautenden Wechsels bezahlt. In erweitertem Sinn nennt man zugleich das Verhältnis Inlandswährung zu Auslandswährung Wechselkurs. Dieser Preis kommt durch Angebot und Nachfrage auf den Devisenmärkten (das sind die Märkte für ausländische Wechsel) zustande. Er kann frei sein, ist jedoch in fast allen Ländern manipuliert. Da die Notenbank — freiwillig oder, wie zumeist, verpflichtet — bemüht ist, Abweichungen des Wechselkurses von der Parität zu vermeiden oder in Grenzen zu halten, manipuliert sie den Preis, indem sie je nach Lage als Anbieter oder Nachfrager auf den Devisenmärkten auftritt und soviel Devisen in den Markt gibt oder herausnimmt, daß der übrige Markt bei dem festgelegten Kurs ausgeglichen ist. Für den Sachverhalt dieser Manipulierung ist es prinzipiell gleichgültig, ob der Markt formal frei ist und die Notenbank dort interveniert, oder ob, wie bei uns, die Notenbank selbst der Devisenmarkt ist und nach der einen Seite ein Nachfragemonopol, nach der anderen ein Angebotsmonopol hat.

Eigentlich ist der Wechselkurs damit nichts anderes als ein Umrechnungsfaktor vom Auslandspreis eines Gutes zum Inlandspreis. Jedermann, auch Importeur und Exporteur, rechnet zunächst in Inlandswährung, da er darin seine Gesamtkalkulation abwickelt. Der Wechselkurs ermöglicht es dem Außenhandelskaufmann, die Auslandspreise in Inlandspreise umzurechnen und damit den Preis, den er erzielen kann, mit dem Preis zu vergleichen, den er zu zahlen hat. Würde dieser Vergleich ergeben, daß die Auslandspreise bei vielen Gütern niedriger sind als die Inlandspreise, würde der Außenhandelskaufmann diese Güter importieren und nur diejenigen exportieren, bei denen der Vergleich umgekehrt ist. Ein Importüberschuß bildet sich, wenn auf dem inländischen Devisenmarkt mehr Auslandswechsel von Importeuren nachgefragt als von Exporteuren angeboten werden (die umgekehrte Situation ergibt sich auf den ausländischen Devisenmärkten). Der Preis in Inlandswährung für Auslandswechsel würde damit steigen, oder — wie man üblicherweise sagt, um die Verschlechterung der eigenen Währungseinheit im Vergleich zur ausländischen zu charakterisieren — der Wechselkurs würde fallen. Im Vergleich zur Inlandswährung würden damit die Auslandsgüter teurer erscheinen, der übermäßige Import würde verschwinden. Somit ist bisher, wenn die Kursbildung täglich und unmanipuliert auf den Devisenmärkten abläuft, nicht sichtbar, woher der Wechselkurs seinerseits einen Einfluß auf die Preise gewinnen sollte. Er konstatiert nur täglich das Verhältnis der Auslandspreise zu den Inlandspreisen oder — genauer gesagt — den gewogenen Durchschnitt des Verhältnisses der Preise von importierbaren und exportierbaren Gütern und Leistungen zwischen Inland und Ausland. Dieses Ergebnis, daß der freie Wechselkurs nur konstatiert

und selbst keinen Einfluß auf die Preise hat, muß freilich der Wirklichkeit entsprechend noch etwas exakter gefaßt werden. Wenn z. B. Kapitalimport erfolgt — sei er „echter“ oder nur spekulativer Natur, wobei wir freilich feststellen müssen, daß die Gefahren der Spekulation bei stabilen und nicht zahlungsbilanzgerechten Wechselkursen sehr viel größer sind, wofür gerade die Gegenwart wieder einen Hinweis gibt —, so ist dadurch das Angebot an Devisen um den Betrag dieses Kapitalimports vergrößert, der Preis für Devisen kann niedriger, der Wechselkurs höher sein, als es dem Vergleich von Auslands- und Inlandspreisen entspricht. Dann kann billiger importiert werden, und die Preise im Inland werden unter dem Druck der ausländischen Nachfrage sinken. Auch das ist aber kein Einfluß der Wechselkurse, sondern des Kapitalimports. Die Wechselkurse konstatieren jetzt nur: infolge des Kapitalimports ist jetzt das Güterangebot im Inland größer, also sinken dort die Preise. Daß der freie Wechselkurs immer in der Rolle des nur konstatierenden erscheint und niemals selbst einen Einfluß auf die Preise gewinnt, läßt sich auch für alle anderen Erscheinungen der Wirklichkeit — z. B. für Weltmonopolbildungen, Inflation im Ausland oder Inland — auf die gleiche Weise belegen.

Erst die Manipulierung des Wechselkurses (nicht „der manipulierte Wechselkurs“) bringt jenen Einfluß auf die Preise zustande, den wir kennen und fürchten. Nehmen wir das akute deutsche Beispiel, ohne es damit erschöpfend behandeln zu wollen. Die Preise im Ausland steigen, die inländischen weniger, folglich wird weniger importiert, mehr exportiert. Ein freier Wechselkurs würde jetzt steigen und damit die Preise der Auslandsgüter in Inlandswährung durchschnittlich genau so teuer wie bisher erscheinen lassen (genau beispielsweise: nur entsprechend der durchschnittlichen Steigerung der Preise unserer Exportgüter teurer). Die Manipulierung des Wechselkurses verhindert das, die Auslandsgüter werden, umgerechnet zum alten (weil manipulierten) Faktor teurer, unsere Exportgüter im Ausland relativ billiger (vorausgesetzt, wie beispielsweise, daß die inländische Geld- und Finanzpolitik die inflatorische Wirkung des Exportüberschusses kompensiert). Die Wirtschaft stellt sich natürlich darauf ein, z. B. indem, durch die hohen Importgüterpreise veranlaßt, inländische Produktionen bisher importierte Güter herstellen und indem der günstige Export Investitionen in der Exportgüterproduktion veranlaßt, die bei den ursprünglichen Inlands-Auslands-Preisrelationen nicht oder nicht in dieser Menge veranlaßt wurden. Nun wird eines Tages eine Wechselkursberichtigung (nehmen wir an, eine Abwertung der Defizitländer) notwendig, weil das Zahlungsbilanz-Ungleichgewicht nicht mehr haltbar ist. Plötzlich wird jetzt die alte Relation Inlands-Auslands-Güterpreise wieder hergestellt, d. h. die Auslandsgüterpreise in Inlandswährung sinken plötzlich, die unter dem Schutz der zu niedrigen Wechselkurse aufgebauten Industrien bre-

chen zusammen und reißen andere mit. Das Ganze läßt sich annähernd in einem Bild ausdrücken: ein Staudamm wird in einem Fluß errichtet (die Manipulation); solange der Stausee aufgefüllt wird, fließt der Fluß unterhalb des Staudammes schwächer, in seinem früheren Bett siedeln sich Menschen an. Eines Tages ist der Stausee voll, der Fluß unterhalb des Dammes läuft wieder in alter Stärke, und die neuen Siedlungen werden fortgerissen. Sollte man in diesem Falle den Erbauern raten, den Staudamm weiter zu erhöhen, damit die Siedlungen noch eine Weile geschützt sind und sich noch neue ansiedeln? Eines Tages wird dann der Damm brechen, und der Schaden ist vervielfacht.

Das Umgekehrte ist natürlich der Fall, wenn die manipulierten Wechselkurse überhöht werden. Über längere Zeit hinweg ist der Wechselkurs auf höherem Niveau gehalten worden, als es dem „Gleichgewichtswechselkurs“ entspräche. Im einfachsten Falle geht das soweit, bis die Devisenreserven erschöpft sind, im schwierigeren (und üblichen) werden zur Wahrung der Devisenreserve Exportsubventionen gegeben und die Importe kontingentiert. Nehmen wir zunächst den „einfacheren“ Fall. Die beim überhöhten Wechselkurs zu niedrigen Auslandsgüterpreise drängen den Inlandsabsatz zurück, die Exportindustrie leidet. Um der dadurch entstehenden Unterbeschäftigung zu entgehen, sieht sich die Regierung zur geldpolitischen Expansion genötigt und beschleunigt dadurch noch die Erschöpfung der Devisenreserven (falls nicht die monetäre Expansion ohnehin schon voranging und die Ursache des Passivums war). Die Folge ist weiter eine Disproportionalität von Inlandsgüter- und Importgüterpreisen; die Inlandspreise sind relativ hoch und werden von der mit der Expansion verbundenen Preiserhöhung voll erfaßt, die Importpreise bleiben infolge des unveränderten Wechselkurses niedrig. Sind nunmehr die Devisenreserven erschöpft, und es kommt zur Abwertung, so schnellen die Importgüterpreise in die Höhe. Zwar treten sie nunmehr zu den Inlandsgüterpreisen in eine Relation, die man als die „Normale“ bezeichnen könnte, aber natürlich wird nicht das, sondern die Veränderung empfunden. Die Folge ist, daß von allen Seiten Kreditansprüche an die Banken angemeldet werden: die Exportindustrie und die auf dem Inlandsmarkt mit dem Ausland konkurrierenden Industrien, weil sie möglichst schnell die mit der Abwertung entstehenden Marktaussichten wahrnehmen wollen; die Inlandsindustrien, denen infolge der Teuerung der Importerzeugnisse Nachfrage entzogen wird, weil sie durchhalten wollen; und sämtliche Arbeitgeber, weil die Arbeitnehmer Lohnforderungen stellen. Es ist kaum eine Notenbank bzw. Regierung denkbar, die sich diesem Ansturm entziehen könnte, zumal nicht, wenn, wie als Norm geschildert, ohnehin ein Expansionsprozeß im Gange ist, der sich selten sofort bremsen läßt. Daraus folgt die übliche Preislohn- und Preispreisspirale, die geeignet ist, das gesamte Inlandspreisniveau hinaufzudrücken und damit den Er-

folg der Abwertung im Sinne des Zahlungsbilanzausgleichs alsbald wieder zu vernichten.

Schwerer zu beurteilen ist der Fall, daß ein Land versucht hat, mit Importerschwernissen und Exporterleichterungen den Devisenabfluß zu verhindern. Wäre diese Intervention in der Weise erfolgt, daß auf sämtliche Importgüter in gleicher Höhe eine Abgabe erhoben und den Exportgütern, ebenfalls gleichmäßig, zugeflossen wäre, so würde durch eine Abwertung im Prozentsatz der Abgabe überhaupt nichts geschehen, wenn gleichzeitig die Abgabe und die äquivalente Exportsubvention gestrichen würden. Dies ist aber offenbar ein in der Wirklichkeit seltener Grenzfall. Weder werden normalerweise die Importerschwernisse, zumal wenn es sich um Importkontingente handelt, gleichmäßig für alle Importgüter gehandhabt, noch werden Exportsubventionen gleichmäßig vergeben. In eben dem Maße, in dem Unterschiede vorkommen, wird eine Abwertung die Besserstellung einiger und dafür die Schlechterstellung anderer Wirtschaftszweige mit sich bringen, also eine Umstellungskrise, die freilich zumeist mit den oben erwähnten inflatorischen Erscheinungen verkoppelt ist und in eben dem Maße schmerzloser wird, in dem sie den Abwertungserfolg inflatorisch wieder zunichte macht.

Zwischen solchen typischen Abläufen bildet die Wirklichkeit zahllose Varianten und Mischformen. Eine für alle Fälle gültige Feststellung der Aufwertungs- und Abwertungsfolgen läßt sich daher nicht geben, stets bedarf es sehr sorgfältiger individueller Analyse. Zweierlei aber läßt sich wohl eindeutig feststellen: erstens ist die Furcht vor einer Wechselkursberichtigung begründet, und zwar um so mehr, je länger sie hinausgezögert worden ist; und zweitens löst eine Abwertung stets inflatorische, eine Aufwertung deflatorische Impulse aus, die, wenn sie sich genügend stark durchsetzen, geeignet erscheinen, den Erfolg der Berichtigung für die Zahlungsbilanz wieder zu vernichten.

Man könnte aus diesem Ergebnis den Schluß ziehen, daß in Zeiten der Depression zur Berichtigung der Wechselkurse eine Abwertung der Passivländer vorzuziehen sei, weil mit der ihr folgenden inflatorischen Bewegung konjunkturbelebende Impulse verbunden seien, während umgekehrt in der Hochkonjunktur eine Aufwertung vorteilhafter wäre, da die ihr folgenden deflatorischen Bewegungen dann nicht nur leichter zu überwinden, sondern u. U. zur Entlastung der Marktlage erwünscht sein können. Dieser Schluß, an sich richtig, übersieht jedoch die Gegenwirkungen im Ausland. Die Abwertung eines Landes muß für dieses genau so wirken, wie wenn alle anderen ihm gegenüber aufwerten. In beiden Fällen verändert sich der Umrechnungsfaktor Wechselkurs — und wir haben gesehen, daß er nichts als ein Umrechnungsfaktor ist — in genau der gleichen Weise. Allerdings sieht diese Überlegung wieder davon ab, daß die Abwertung bzw. Aufwertung zwar mitunter, aber durchaus nicht regelmäßig, mit anderen Maß-

nahmen verbunden ist, die die Zahlungsbilanz betreffen. Insbesondere die Abwertung wird sehr oft mit dem Abbau von Importrestriktionen oder Exportsubventionen verbunden sein, oder es wird wenigstens eine solche Verbindung angestrebt werden. Ist das der Fall, so braucht die Überlegung nicht schlüssig zu sein. Wenn wir von dem für die heutigen Verhältnisse wohl typischen Fall ausgehen, daß die Aktivländer das Aktivum im wesentlichen „aushalten“, also eine Devisenreserve ansammeln, während die Passivländer Importrestriktionen und Exportsubventionen haben, ist es insoweit einfacher, auch in Zeiten der Hochkonjunktur, wenn die Passivländer ihre Restriktionen und Subventionen durch eine Abwertung ablösen. Das hat zwar dann keine Veränderung der Aktiv- und Passivpositionen zur Folge und für das abwertende Land keine inflatorischen Konsequenzen, sondern nur eine Umstellung, aber es befreit den Welthandel von unnötigen Hemmnissen und ebnet somit den Weg für die weitere Berichtigung.

Im übrigen übersieht die Schlußfolgerung, eine Abwertung entspräche im Ergebnis einer Aufwertung aller Partner, daß wir es tatsächlich nicht mit einigen Aktiv- und einigen Passivländern zu tun haben, sondern mit einem Welthandelsgefüge, in dem zwar einige Länder chronisch ein Aktivum, andere ein Passivum aufweisen, in dem aber doch zahlreiche Länder, faktisch sogar die meisten, ihre Zahlungsbilanz etwa ausgeglichen haben. Es kommt also nur für einige Länder eine Abwertung bzw. Aufwertung in Betracht, während das Gros der Länder abwarten müßte, welche Reaktionen sich aus den Berichtigungsvorgängen bei den anderen für ihre Zahlungsbilanz ergeben. Die Wirkung der Berichtigung auf die Abwertungs- bzw. Aufwertungsland wird dabei erheblich von dem Gewicht abhängen, das dieses Gros im Welthandel hat. Ist dieses Gewicht, wie es de facto der Fall ist, beträchtlich und reagieren diese Länder geldpolitisch sinnvoll, so wären die Wirkungen von Abwertung oder Aufwertung weniger isoliert, als eben angenommen, d. h. eine Abwertung könnte geringere inflatorische, die Aufwertung aber geminderte deflatorische Folgen haben.

Die Abwertung einzelner Länder, soweit sie über die bloße Ablösung bisheriger Restriktionen und Subventionen hinausgeht, könnte etwa folgende Reaktionen auslösen: In unmittelbarer Folge der Abwertung würde die internationale Konkurrenzfähigkeit des abwertenden Landes gebessert. Die Aktivländer würden, wenn sie wirtschaftlich vernünftig handeln, auf die relativ schlechtere Konkurrenzposition gar nicht reagieren, sondern den daraus folgenden Abbau ihrer Aktivposition in Kauf nehmen; allerdings müßte dabei in Rechnung gestellt werden, daß diejenigen Industrien der Aktivländer, die hauptsächlich von der Verschlechterung der Konkurrenzlage betroffen sind, versuchen würden, die Exportpreise zu senken; damit würde der inflatorischen Wirkung in den Abwertungsändern, aber auch dem

Erfolg der Abwertung für ihre Zahlungsbilanz entgegengewirkt. Aber auch die bisher in ausgeglichener Position befindlichen Länder würden durch die unmittelbare Folge der Abwertung unter Konkurrenzdruck, also unter Passivtendenzen gesetzt. Hier würde nicht nur die betroffene Industrie Versuche zur Preissenkung anstellen, sondern auch die Geldpolitik dieser Länder könnte (und würde, wenn sie im internationalen Sinne vernünftig handelte) durch leichte Restriktion den Preisdruck verstärken; in Zeiten internationaler Hochkonjunktur ist es denkbar, daß eine solche Geldpolitik auch konjunkturpolitisch zu verantworten wäre. Es würde dann folgendes eintreten: Die bisher in ausgeglichener Position befindlichen Länder würden diese Position halten, aber es ergäbe sich naturgemäß eine Umstellung ihrer Zahlungsbilanz insofern, als sie mehr in die bisherigen Aktivländer exportieren und mehr aus den bisherigen Passivländern importieren würden. Für die Abwertungsänder würde die Inflationstendenz durch den Preisdruck in den neutralen Ländern gemildert (aber natürlich nicht aufgehoben), ohne daß dadurch die mit der Abwertung gewonnenen zusätzlichen Exportchancen herabgesetzt würden.

Umgekehrt könnte man sich das Vorgehen bei Aufwertungen vorstellen. Die unmittelbare Folge beim Aufwertungsland wäre eine Verschlechterung der internationalen Konkurrenzposition mit entsprechenden Deflationstendenzen, die bei Hochkonjunktur vielleicht nicht einmal unerwünscht sind. Die Länder mit bisher ausgeglichener Position würden in eine leichte Aktivposition gebracht. Würden sie nun diese Aktivposition hinnehmen (wie wieder geldpolitisch im Sinne der Aktion vernünftig wäre), ohne darauf inflatorisch zu reagieren, so könnte dadurch der reziproke Inflationsdruck in den Passivländern gemildert werden (oder sogar, wenn sie ihren Import auf die bisher in Ausgleich befindlichen Länder umstellen können, aufgehoben), ohne daß die Beseitigung der extremen Aktiv- und Passivpositionen damit wesentlich beeinträchtigt würde. Freilich wäre keine völlige Berichtigung der Zahlungsbilanz-Ungleichgewichte erreicht, aber doch eine wesentliche.

Es ergibt sich also, daß die Folgen der Ab- oder Aufwertung weitgehend von der Geldpolitik der bisher im Ausgleich befindlichen Länder abhängen können. Es ergibt sich weiter, daß mit ihrer Hilfe (unter der Prämisse der internationalen Hochkonjunktur) die deflatorische Wirkung der Aufwertung vollständiger isoliert werden kann als die inflatorische der Abwertung. Könnten die bisher in neutraler Position befindlichen Länder noch dazu veranlaßt werden, die bei ihnen nunmehr anfallenden Überschußdevisen als kurzfristige Überbrückungskredite an die Passivländer zu geben, bis deren verbesserte Konkurrenzposition zum Tragen kommt, dann könnte deren Position noch erleichtert werden.

Die bei Aufwertung unter diesen Annahmen verbleibenden Zahlungsbilanz-Ungleichgewichte wären gegenüber dem Ausgangsstadium verändert: Das

Aktivum der bisherigen Aktivländer wäre (bei richtiger Bemessung des Aufwertungssatzes, der freilich nur geschätzt werden könnte) zu beseitigen, nicht aber die Passiva. Diese würden gemildert, und die Länder, die bisher eine ausgeglichene Zahlungsbilanz hatten, hätten dafür nunmehr ein leichtes Aktivum. Ohne Zweifel aber wären diese leichteren und weiter gestreuten Ungleichgewichte dem Zugriff durch eine adäquate Geldpolitik, der Vermittlungsaktion der internationalen Ausgleichsstellen (IMF) und die subsidiären Mittel (Zollabbau etc.) leichter zugänglich als die gegenwärtigen. Wichtig aber ist vor allem, daß in einer Hochkonjunktur die Aufwertungsfolgen eher zumutbar erscheinen und eher den Erfolg der Aktion gewährleisten, als die Abwertungsfolgen.

ERGEBNIS

Unter den gegenwärtigen Verhältnissen, die durch massive und unterschiedliche Zahlungsbilanz-Ungleichgewichte und internationale Hochkonjunktur gekennzeichnet sind, wäre also eine Berichtigung denkbar, die einer internationalen Vereinbarung bedürfte und nur als Gesamtkomplex erfolgreich sein könnte:

1. Ablösung der vorhandenen übermäßigen Importrestriktionen und Exportsubventionen der Passivländer durch eine entsprechende Abwertung. Gleichzeitig Gewährleistung der Finanzierung des verbleibenden Passivsaldo bis zum zweiten Schritt aus internationalen Quellen, die durch Kredite der Aktivländer (die solche Kredite in Form eingefrorener Salden ohnehin, jetzt aber ad infinitum, geben) gespeist werden.

2. Aufwertung der Wechselkurse der extremen Aktivländer. Eine gemeinsame Aktion der extremen Aktivländer hätte in der gegenwärtigen Situation der aufgespaltenen Zahlungsbilanzen zugleich den Vorteil, daß ihre Zahlungsbeziehungen untereinander (z. B. die westdeutsche Dollarraumbilanz) nicht bzw. nicht unmittelbar berührt würden. Gleichzeitig geldpolitisches Stillhalten der aufwertenden Länder (denen freilich eine geldpolitische Unterstützung der Deflation, die auch den Erfolg der Aktion gefährden würde, nicht zugemutet werden kann), d. h. Zulassen der aufwertungsbedingten Deflation; gleichzeitig deflatorische Maßnahmen der Länder mit bisher ausgeglichener Bilanz gegen die inflatorischen Folgen einer etwaigen Aktivierung ihrer Zahlungsbilanz und gegen die Verteuerung der Importe aus den Aufwertungsländern, d. h. Zulassung einer leichten Aktivierung ihrer Bilanz; gleichzeitig verstärkte deflatorische Maßnahmen der Passivländer im gleichen Sinne; gleichzeitig Umstellung der bisher von den Aktivländern gewährten, international organisierten Kredithilfe an die Passivländer auf eine Kredithilfe der „Neutralen“ an die Passivländer.

3. Auspendeln der Wirkung des zweiten Schrittes und Versuch, die noch verbleibenden Zahlungsbilanz-Ungleichgewichte durch geldpolitische und subsidiäre (z. B. Zollsenkungen bei nunmehrigen Aktiva) Mittel zu begleichen.

Bei alledem besteht natürlich die große Schwierigkeit, daß die Sätze der Auf- und Abwertung schwer richtig abgeschätzt werden können. Ihre exakte Berechnung bleibt leider, auch mit modernsten Rechenmaschinen, unmöglich, so lange die Angebots- und Nachfrageelastizitäten, die für die einzelnen Güter spezifischen Folgen der Geldpolitik usw. nicht bekannt sind. — Außer acht gelassen sind bei diesen Überlegungen die „unterentwickelten“ Länder, für die ein Mitziehen nicht zumutbar, eine Fortführung der bisherigen Wirtschaftspolitik notwendig ist.

Könnte ein Vorgehen etwa dieser Art immerhin erfolgreich sein, und würde es die unvermeidbaren, weil infolge des zu langen Zögerns aufgestauten, Schmerzen der Aktion für sämtliche Beteiligten wenigstens etwas dämpfen, so ist doch kaum auszudenken, wie bei dem gegenwärtigen Stand der internationalen Organisationen eine so komplizierte Aktion zustande kommen sollte. Auch wenn man optimistisch wäre, müßte man doch in Rechnung stellen, daß Vereinbarungen dieser Art so lange dauern würden, bis die konjunkturelle Situation eine andere Art des Vorgehens zweckmäßiger und erfolgversprechend machen würde.

Wahrscheinlich ist also, daß auf diesem Gebiete nichts geschieht. Dann bleibt den Ländern mit extremen Positionen nichts anderes übrig, als die subsidiären Mittel in möglichst großem Umfang anzuwenden und im übrigen entweder den gegebenen Zustand mit allen Folgen des mangelhaften Ausgleichs der Zahlungsbilanz hinzunehmen oder den Wechselkurs von sich aus zu berichtigen. Da die Situation in der Bundesrepublik die Tendenz hat, sich ständig zu verschlimmern — einmal wegen der hohen Wahrscheinlichkeit eines langfristigen Wachstums unseres Aktivums, vor allem aber, weil die Wirtschaft sich immer stärker auf die „unterbewerteten“ Wechselkurse mit ihrer Schutzzoll- und Exportsubventionswirkung einstellt —, ist aber eine weitere Hinnahme der gegenwärtigen Situation nicht zu empfehlen.

Jede der genannten Aktionen, seien sie nun international oder national, bedeutet naturgemäß nur eine Bereinigung der bestehenden, nicht eine Verhütung künftiger Zahlungsbilanz-Ungleichgewichte. Auch dafür gäbe es freilich Möglichkeiten, doch wäre dazu ein Umbau unserer gegenwärtigen Welthandelsordnung notwendig, der z. Zt. nicht zur Diskussion steht, für den aber zuerst die gleichen Übergangsprobleme zu lösen wären, die hier erörtert wurden.

Summary: Remarks on the Problem of Exchange Rates and Prices. The author deals with the problem of inadequate exchange rates which are causing disequilibrium in the

Résumé: Cours de change et prix — problèmes et thèses. L'auteur analyse les problèmes causés par les cours de change inadéquats pour le trafic commercial et de paie-

Resumen: Tesis al problema de los cambios y precios. El autor trata el problema de los cambios inadecuados dentro del intercambio comercial y de pagos, que se expresan

balances of payments, and with the problem of their effects on the price level on home markets. Under the present system of fixed exchange rates there is no automatic process that could lead to equilibrium, though there has been none under the regime of the gold standard either. The exchange rate situation is theoretically analysed and the special problems of surplus and deficit countries are discussed. Though price stability is recognized as a possible aim of economic policy, it is shown that for instance in underdeveloped countries who are forced to develop the economy by all means, price stability by no means must be the best solution of their problems. Since there is no automatic process leading to equilibrium, one must be resolved to take political action. The author deals with different possible measures in different states of business situation of surplus and deficit countries. He does not think that general measures of economic and credit policy or a general coordination of fiscal and economic policy will be enough to solve the problem of disequilibria in the balances of payments. Dealing with the possible effects of an adjustment of exchange rates, the author refers to the fact that an exact calculation of the right exchange rate is impossible. Before an adjustment of exchange rates could take place, all subsidiary measures should be tried out. In the present currency situation, a planned adjustment of both surplus and deficit countries' currencies would be the best but seems impossible. Adjustments of exchange rates can only relieve existing disequilibria but are unable to secure a balanced development for the future.

ments international, i. e. les bilans de paiements non équilibrés et les répercussions sur le niveau des prix du marché intérieur. Le régime des cours de change fixes empêche tout alignement automatique, d'ailleurs impossible aussi sous le régime de l'étalon-or. L'établissement des cours de change libres n'entraînerait plus, à présent, des conséquences dans le domaine de la politique commerciale, car il ne représenterait plus autre chose que l'indice pour les manipulations monétaires nécessaires. L'auteur examine la situation des pays au bilan actif, resp. passif dans les périodes de grande prospérité et de dépressions économiques. Bien que reconnaissant la stabilité des prix comme un postulat essentiel, l'auteur admet que de jeunes pays plus ou moins sous-développés étant obligés à forcer leur développement économique, ont droit à être jugés selon des critères spéciaux, eu égard à leurs données individuelles. Un alignement automatique étant impossible, il faut se décider à une action écono-politique. L'auteur analyse les mesures efficaces s'offrant aux pays au bilan actif resp. passif dans les phases différentes de la conjoncture. Selon l'auteur des mesures relevant du domaine de la politique du crédit et du commerce ainsi qu'une coordination générale de la politique financière et de la conjoncture seraient insuffisantes pour compenser les discrepancies chroniques dans les relations internationales des cours de change. L'auteur discute les conséquences possibles d'une rectification des cours de change, tout en jugeant impossible un arbitrage exact à l'aide des moyens disponibles. Avant de procéder à une rectification pareille, on devrait exploiter tous les moyens subsidiaires. Bien qu'une action commune des pays de solde actif et passif serait indiquée, elle serait guère réalisable. Bien que facilitant un certain applanissement, des rectifications de cours de change ne pourront pas garantir la stabilité du développement futur.

en el desequilibrio de los balances de pagos, y su repercusión en el nivel de precios en el mercado interior. El presente régimen de las relaciones fijas de los cambios impide una compensación automática, que, por lo demás, tampoco existía en el régimen del patrón oro. La formación de cambios libres hoy día no tiene ninguna influencia en la política del mercado, sino no constituye más que un índice para las necesarias manipulaciones monetarias. Se demuestra la situación de los países activos y pasivos en período de auge y de depresión. Aunque se considera la estabilidad de los precios como un postulado de importancia, se confiesa que los terrenos menos desarrollados, que se ven obligados a intensificar el desenvolvimiento de su economía, deben ser juzgados por escalas diferentes. Como no se pueda esperar una compensación automática, hay que decirse a medidas político-económicas. El autor trata las diferentes medidas razonables en los diferentes fases coyunturales de los países activos y pasivos. Duda, que medidas comerciales y crediticias, sean suficientes para igualar las discrepancias entre las relaciones monetarias internacionales. Además, el autor discute las posibles consecuencias de una rectificación de los cambios, considerando imposible un exacto cálculo del cambio "correcto" por las medidas disponibles. Antes de proceder a una rectificación de los cambios deberían ser utilizados todos los medios subsidiarias. En la situación actual de la política monetaria, sería recomendable una acción común de los países activos y pasivos, pero cuya ejecución se juzga no realista. Alteraciones de los cambios solamente podrían eliminar existentes desigualdades sin que se podría garantizar el futuro desarrollo.