

Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA) (Ed.)

**Article — Digitized Version**

## Währungspolitik in Europa: Unsere Auslandskorrespondenten diskutieren die unterschiedlichen währungspolitischen Konzeptionen

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA) (Ed.) (1958) : Währungspolitik in Europa: Unsere Auslandskorrespondenten diskutieren die unterschiedlichen währungspolitischen Konzeptionen, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 38, Iss. 6, pp. 303-312

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/132642>

**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.*

## Währungspolitik in Europa

Unsere Auslandskorrespondenten diskutieren die unterschiedlichen währungspolitischen Konzeptionen

### LONDON: Währungsstabilität rangiert vor der Expansion

Die stetige und im bisherigen Gesamtergebnis nicht unerhebliche Auffüllung der Sterlingreserven seit der Septemberkrise vorigen Jahres hat in England der orthodoxen Schule Auftrieb gegeben, die einen drastischen Gebrauch des Zinsmechanismus, ergänzt durch monetäre Maßnahmen, wie Beschränkung des Bankkredits und Überwachung der Emissionstätigkeit, als Hauptwaffe der Währungs- und Konjunkturpolitik empfiehlt. Der neue Schatzkanzler hat jedenfalls den bewußt restriktiven Finanz- und Wirtschaftskurs seines Vorgängers beibehalten und bei Steuer- und Zinssenkungen größte Zurückhaltung geübt, wofür ihn die Londoner City und Presse als vorsichtig und maßvoll priesen.

#### Verantwortung für den Sterlingblock

Das Primat einer stabilen Währung wird überall in England anerkannt, und da die übliche Herbstspannung in diesem Jahr infolge fühlbarer Abnahme der Deviseneinkünfte der überseeischen Rohstoffproduzenten im Sterlingblock eher schärfer als gewöhnlich ausfallen dürfte, ist Vorsicht zweifellos am Platze, denn die Gold- und Devisenreserven in London müssen ja, was im Ausland oft vergessen wird, gerade auch Schwankungen in den Zahlungsbilanzen der überseeischen Mitglieder des Sterlingblocks ausgleichen, soweit sie in anderen Währungen abzuwickeln sind. Über die taktische Zweckmäßigkeit einer solchen monetären Politik, die im Ein-

klang mit sparsamer Haushaltsgebarung, relativer Preis- und Lohnstabilität und ausgeglichener Handelsbilanz die Grundlage der britischen Wirtschaftspolitik bildet, herrscht denn auch in England Übereinstimmung, ebenso darüber, daß sie Erleichterungen zur gegebenen Zeit nicht ausschließt.

#### Währungssystem und Wirtschaftspolitik

Wenn aber die Frage der wirtschaftspolitischen Strategie, die Verhinderung periodischer Devisenspannungen und die Schaffung eines Währungssystems, das die wünschenswerte Wirtschaftsexpansion fördert anstatt hemmt, wie es bisher nur allzu oft geschah, aufgeworfen wird, so findet man in England noch keinen allgemein akzeptablen Kurs. Zwar weiß man, daß die internationale Valutadecke — und insbesondere der für die Sterlingwährung und die in ihr abgewickelten Handels- und Finanztransaktionen verfügbare Teil — zu kurz ist. Aber die beiden Mittel, die Londoner Bankkreise und wohl auch der britischen Regierung am liebsten wären — eine Goldaufwertung oder eine direkte langfristige Dollaranleihe — stehen angesichts der bekannten negativen Einstellung politischer und finanzieller Kreise in den USA nicht zur Diskussion. Auch verschiedene in England diskutierte Vorschläge, durch Aktivierung des Internationalen Währungsfonds die Währungsreserven der Zentralbanken zu erhöhen, hat in Amerika wenig Anklang gefunden.

Ebenso ist die von Sir Oliver Franks, dem Vorsitzenden von Lloyds Bank, angeregte Übertragung nationaler Goldreserven an den Internationalen Währungsfonds, der dafür Goldzertifikate als Währungsdeckung an nationale Zentralbanken ausgeben sollte, in Amerika nicht aufgegriffen worden. Sein Vorschlag ist auch in England kritisiert worden, weil er die Integrität des Sterlingblocks gefährde. Aus demselben Grund wird auch das von einigen Theoretikern vorgeschlagene bewußte Aufgeben der besonderen Handels- und Finanzfunktionen der Londoner City abgelehnt: Ein solcher Verzicht würde zwar eine Ursache von Währungsstörungen ausmerzen, aber den Sterlingblock sprengen.

#### Verstärkte Zusammenarbeit mit den Entwicklungsländern im Sterlingblock

In amtlichen und privaten Kreisen glaubt man, den periodischen Währungskrisen noch am besten durch verstärkte Zusammenarbeit mit den politisch selbständigen, aber wirtschaftlich entwicklungsbedürftigen überseeischen Sterlingländern zu Leibe rücken zu können. Hier könnte man jedenfalls den Hebel mit Aussicht auf Erfolg ansetzen, nachdem die Nachfrageinflation in England selbst gebremst worden ist. Die Zahlungsdefizite fast aller selbständigen Sterlingländer — die durch den Überschuß der englischen Zahlungsbilanz nicht voll gedeckt werden — waren die Hauptursache der Devisenverluste und bilden noch immer die größte Gefahr für die Stabilität der Sterlingwährung.

Alle in der Abteilung „Zeitgespräch“ veröffentlichten Beiträge sind freie Meinungsäußerungen von Persönlichkeiten aus Wirtschaft und Politik und von in- und ausländischen Mitarbeitern. Sie enthalten keine Stellungnahme der Redaktion und sind keine offiziellen Äußerungen der herausgebenden Institutionen.

Die Finanzminister des Commonwealth erkannten diese Tatsache an, als sie erklärten, daß „jedes Mitglied sich im Rahmen seiner Mittel halten muß“. Andererseits bekräftigte der britische Schatzkanzler erst wieder im April den Wunsch der Regierung, „das Sterlingssystem zu erhalten und zu entwickeln, es allmählich freiheitlicher zu gestalten und nach Möglichkeit noch mehr zur Entwicklung des Commonwealth beizutragen“; denn, wie der Gouverneur der Bank von England hinzufügte, „Englands Überseeverpflichtungen würden eher schwerer als leichter wiegen, wenn wir in abgekapselten und zweiseitigen Abmachungen Zuflucht suchten“. Angesichts der fallenden Devisenerlöse für Rohstoffe darf England bei seinen Bemühungen um die Zahlungsbilanz des Sterlingblocks bei seinen überseeischen Partnern mehr Verständnis erwarten. Die britische Regierung scheint denn auch neuerdings hinter den Kulissen größere Aktivität in dieser Richtung zu entwickeln.

#### **Anschluß an die Europäische Zahlungsunion**

Man denkt vor allem an eine formale Konsolidierung wenigstens eines Teils der kurzfristigen Guthaben überseeischer Sterlingländer in London, die möglicherweise mit einer Goldgarantie für die so immobilisierten Ansprüche und einer Zusage von Vorzugsbehandlung hinsichtlich des Zugangs zum Londoner Kapitalmarkt verbunden ist, der überseeischen Sterlingländern ebenso wie heimischen Interessenten nur nach Genehmigung individueller Emissionsanträge offen steht, aber für sie auch von allergrößter Bedeutung ist. Während so die den Sterlingkurs beunruhigenden Bewegungen auf dem Kapitalkonto, d. h. die im wesentlichen nichtkommerziellen Zahlungen, eingeeengt würden, will man das Prinzip der freien Kapitalbewegung innerhalb des Sterlingbereichs trotz gelegentlichen Mißbrauchs grundsätzlich nicht antasten. Man untersucht auch die Möglichkeit eines direkten Anschlusses überseeischer Sterlingländer an die Europäische Zah-

lungsunion, insbesondere für den Fall, daß eine Freihandelszone Europa und das Commonwealth in engere Berührung bringt. Auch dabei hat London die Ausschaltung plötzlicher Währungsbewegungen und -spannungen im Auge. Volle EZU-Mitgliedschaft der überseeischen Sterlingländer würde Englands Verantwortung als Hüterin der Sterlingwährung nicht mindern, aber den Ausgleich kurzfristiger Schwankungen erleichtern und überdies allen Beteiligten ihre eigene Verantwortung klar vor Augen führen, was nur von Nutzen sein würde.

### **PARIS: Währungspolitik im Dienste der Expansion**

In der Zeit vor dem zweiten Weltkrieg und besonders im Anschluß an die Franc-Stabilisierung durch Poincaré wurde die französische Wirtschaftspolitik so gut wie restlos den Erfordernissen der Währung untergeordnet. Man verteidigte die Parität um jeden Preis und vertiefte hierdurch zweifellos die Auswirkungen der großen Weltwirtschaftskrise, nicht zuletzt nach der Abwertung des Pfundes und des Dollars, denen der Franc nicht folgen wollte.

#### **Primat der Wirtschaftspolitik**

Die Erinnerung an diese keineswegs günstigen Erfahrungen war den Verantwortlichen der französischen Wirtschafts- und Finanzpolitik der Nachkriegszeit noch sehr gegenwärtig. Sie verfielen aus Furcht vor einer Wiederholung der Irrtümer der Vergangenheit in das andere Extrem und bekannten sich zum uneingeschränkten Primat der Wirtschaftspolitik, was sehr schnell eine äußerst verhängnisvolle Inflation auslöste. Der entscheidende Augenblick war die Weigerung der Regierung de Gaulle im Jahre 1945, dem belgischen Beispiel des Banknotenumtausches und der Blockierung der Zahlungsmittel zu folgen, was zur Demission von Mendès-France als Wirtschaftsminister führte. Man konzentrierte alle Anstrengungen auf den Wiederaufbau und die Steigerung der Produktion, während man gleichzeitig der Währung die Zügel für einen Inflationsgalopp locker ließ.

Wenn die Erfahrungen der Krise im September vorigen Jahres und der Konjunkturschwung in den USA zu neuen Gedankengängen führen, handelt es sich aber doch nur um eine Weiterführung alter Ideen. Währungsstabilität bleibt das Hauptziel. Ihr wird die Chance einer großzügigeren und expansionistischen Wirtschaftspolitik bewußt geopfert, und es wird kaum irgendwo in England ernstlich besprochen, daß diese Selbstbeschränkung auch im Zwielficht der Unge- wißheit über die amerikanische Konjunktorentwicklung den sichersten Weg darstellt. (A.)

Dieser Einstellung blieb man in weiten Kreisen, selbstverständlich mit größerer Mäßigung und zahlreichen Nuancen, bis zum heutigen Tage treu. Die von Pinay durchgeführte Stabilisierung führte im Jahre 1952 zu einer einigermaßen fühlbaren Depression, die die Vorkriegserinnerungen erneut wachrief und durch ein ausgesprochenes Expansionsdogma, das man vorwiegend dem damaligen und auch jetzigen Finanzminister Edgar Faure verdankte, überwunden wurde. Zweifellos ist man sich in Frankreich der Inflationsgefahr durchaus bewußt und auch entschlossen, die Währung so weitgehend wie nur möglich zu verteidigen. Die Mehrheit der Wirtschaftssachverständigen und der Privatwirtschaft ist jedoch der Überzeugung, daß es ein Irrtum wäre, die Expansion der Währungsstabilität zu opfern.

#### **Internationale Kursverteidigung**

Maßnahmen zur internationalen Kursverteidigung erübrigten sich in der Nachkriegszeit fast restlos durch das Fehlen einer Devisen- und Währungsfreiheit. Der offiziell festgesetzte Kurs darf nur in sehr engen Grenzen schwanken. Aus begreiflichen Gründen ist es der Bank von Frankreich gleichgültig, ob dieser Kurs an der oberen oder an der unteren Grenze liegt.

Größere praktische und vor allen Dingen psychologische Bedeutung mißt man seit rund zehn Jahren dem freien Goldmarkt und dem

schwarzen Devisenmarkt zu. Der Goldmarkt wurde noch zu einer Zeit freigegeben, als der Franc von einer Stabilisierung recht weit entfernt war. Man hoffte, auf diese Weise das Vertrauen der Wirtschaft in die Währung indirekt zu stärken und auch das private Hortungsgold besser in Umlauf zu setzen.

Diese erste liberale Maßnahme der sehr dirigistisch gewesenen französischen Nachkriegspolitik hatte vollen Erfolg. Der Goldmarkt wurde zweifellos zu einem echten Stabilisierungsfaktor. Obwohl der freie Goldkurs stets über dem offiziellen lag, erlaubte sich die Bank von Frankreich zahlreiche Interventionen. Man bildete einen selbständigen Stabilisierungsfonds, dessen Buchführung bis zum heutigen Tage jeder Kontrolle und jeder Veröffentlichung entzogen wurde. Dieser Fonds erhielt Vorschüsse von der Bank von Frankreich und realisierte teilweise recht erhebliche Gewinne, indem er Barrengold auf dem freien Markt aufkaufte, hieraus 20-Franc-Stücke prägte und diese zu dem für sie üblichen, beachtlich höheren Kurs verkaufte. In Spitzenperioden betrug der Kursgewinn über 30%. Mit diesen Mitteln konnte sich der Stabilisierungsfonds eine Manövriermasse in Gold anlegen und sogar Gold der Bank von Frankreich in endgültiger Form zu führen.

Auch jetzt wird der freie Goldmarkt in gewissen Perioden teilweise von der Bank von Frankreich gestützt. Interventionen auf

den internationalen freien Devisenmärkten sollten viel seltener sein. In den Jahren 1956 und 1957, bis zur letzten Franc-Abwertung, dürften allerdings die großen Franc-Notenbeträge vom Stabilisierungsfonds direkt auf den internationalen Devisenmärkten verkauft worden sein, um so der Bank von Frankreich Deviseneinnahmen zu sichern. Die damals im Ausland verfügbaren Mengen konnten kaum allein aus privaten Quellen fließen. Die Einstellung dieser Verkäufe führte unmittelbar nach der Abwertung zu einer fühlbaren Stärkung des schwarzen Franc-Kurses. Die anschließend eingetretene ebenso starke Schwächung war der Kapitalflucht aus der Saar zu verdanken. Sobald sie abebbte, trat eine deutliche Normalisierung ein. Es ist unwahrscheinlich, daß die Bank von Frankreich seitdem auf den ausländischen Devisenmärkten durch Aufkäufe intervenierte. Bei der gegebenen französischen Devisenkrise würde ihr dies sehr schwer fallen.

#### **Frankreichs „indirekte“ Währungspolitik**

Im Grunde genommen gibt es in Frankreich nur eine indirekte Währungspolitik. Es geht der Regierung in erster Linie darum, die Devisenbilanz einigermaßen im Gleichgewicht zu halten, d. h. den Export zu erhöhen sowie zu fördern. Hierzu sind stabile Preise erforderlich. Man ist daher verpflichtet, die Inflationstendenzen zu bekämpfen, um nicht gezwungen zu sein, Abwertungen vorzunehmen. In dieser Beziehung ist man

ungeheuer zurückhaltend, um nicht zu sagen widerspenstig. Die Änderung des Franc-Kurses vom August 1957 ist so bis zum heutigen Tage noch nicht als offizielle Abwertung legalisiert worden.

Die Inflationsbekämpfung erfolgt ihrerseits nur teilweise auf währungspolitischer Ebene. Die Preiskontrolle und die Lohnpolitik spielen ebenso wie die allgemeine Finanzgebarung des Staates hierbei eine sehr maßgebende Rolle. Krediteinschränkungen und Diskontsatz dürfen beinahe als Nebenerscheinungen angesehen werden, hauptsächlich weil diese klassischen Hebel der Währungspolitik in Frankreich ziemlich wirkungslos geworden sind.

#### **Wirkungslose Zinspolitik**

Für den Zinssatz zeigt sich die Wirtschaft unempfindlich. Im allgemeinen sind ihre Investitionen rentabel genug, um auch eine höhere Zinsbelastung zu ertragen. Was den Kredit betrifft, muß man die außergewöhnliche Kapitalkraft der französischen Privatwirtschaft berücksichtigen. Die Investitionen werden vorwiegend aus eigenen Mitteln finanziert, und der Kapitalmarkt ist schon lange derartig flüssig, daß er auf die Intervention der Banken kaum angewiesen ist. Der Bankkredit beschränkt sich so vorwiegend auf den kurzfristigen Wechseldiskont, dessen häufig erfolgte Einschränkung durch die Mobilisierung stiller Reserven, die Verlängerung der Zahlungsziele oder auch durch Gefälligkeitsmaßnahmen der Banken, die an der Aufrechterhaltung ihres Umsatzes



Unsere Bank steht seit 1870 im Dienste der deutschen Wirtschaft. Wir betreiben alle Zweige des Bankgeschäfts und gewährleisten durch unsere weitreichende Organisation schnelle Bedienung und gewissenhafte Beratung. Im Ausland unterhalten wir eigene Vertretungen in Amsterdam, Beirut, Madrid, Rio de Janeiro und Windhoek.

# COMMERZ- UND DISCONTO-BANK

AKTIENGESELLSCHAFT

Hauptverwaltung Hamburg · 63 Geschäftsstellen in Norddeutschland

interessiert sind und sich diese Politik zu Lasten ihrer Reserven häufig leisten können, verhältnismäßig leicht ausgeglichen werden kann. Im Notfall zahlen sie an die Bank von Frankreich für Überschreitung ihrer Kontingente die vorgesehenen Zinsstrafen, die die meisten ihrer Kunden in der einen oder anderen Form, gewissermaßen

unter dem Tisch, übernehmen. Infolge der Finanzkraft der Privatwirtschaft fällt es der französischen Regierung neuerdings außergewöhnlich schwer, über die Kreditpolitik die Inflation zu bekämpfen. Jedenfalls lassen sich in Frankreich die Grundsätze der Währungspolitik nicht ohne weiteres anwenden. (fr.)

Brüssel weitaus stärker durchzusetzen als in Den Haag. Diejenigen, die im Geld ein Mittel sehen, mit dem man staats- und sozialpolitische Ziele verfolgen kann, bekamen in Belgien jedenfalls nicht die Chance, sich eine führende Stellung zu erobern.

#### *Verschieden fundierte Paritäten*

Während die Parität des Guldens zum Gold in den Niederlanden jeden Augenblick durch einen einfachen Regierungsbeschluß verändert werden kann, gab Belgien seinem Währungsstatut am 12. April 1957 wiederum gesetzlich den Goldstandard zur Grundlage, jedoch mit Ausschluß des Goldwechsellstandards (gold exchange standard). Das betreffende Gesetz verordnet, daß die belgische Münzeinheit einen Gehalt von 17,77 mg Feingold hat. Hierdurch reduzierte man die Parität des belgischen Franc definitiv auf 6,12% seines Goldwertes von 1913. Da der Goldgehalt des Franc gesetzlich festgelegt wurde, ist die belgische Währung nicht mehr von der Willkür der Regierung abhängig, und eine Devaluation bzw. eine Revaluation kann nur noch auf gesetzlichem Wege, d. h. durch einen Parlamentsbeschluß, zustande kommen.

Innerhalb der Landesgrenzen sind die belgischen Banknoten gesetzliches Zahlungsmittel und können nicht frei gegen Gold eingewechselt werden. Der König und seine Minister haben das Recht, die Wiedereinführung dieser Konvertierbarkeit zu verordnen. Das neue Gesetz schreibt jedoch vor, daß die Notenbank ihre Transaktionen in ausländischen Währungen sowie in geprägtem oder barem Golde auf der Grundlage des gesetzlichen Goldwertes des belgischen Franc durchführen muß, so daß der Franc im Ausland praktisch doch gegen Gold konvertierbar ist. Dies bedeutet für Belgien Wiedereinführung der monetären Disziplin, die zur Zeit des internationalen Goldstandards allgemein war.

Nach dem neuen Gesetz muß die Banque Nationale de Belgique stets eine Golddeckung von mindestens einem Drittel ihrer Notenzirkulation sowie sonstiger kurz-

## **BENELUX: Mangel an monetärer Disziplin**

Obschon Benelux in mancher Hinsicht als Prototyp des Gemeinsamen Marktes gelten kann, muß festgestellt werden, daß es den Niederlanden und Belgien bisher nicht gelungen ist, sich währungspolitisch zu koordinieren. Dennoch beabsichtigte man dies, als die Exilregierungen der beiden Länder noch vor dem Ende des zweiten Weltkrieges in London den ersten Beneluxvertrag schlossen und ihre Wechselkursverhältnisse regelten. Das war die logische Fortsetzung der historischen Entwicklung.

Um so verwunderlicher war es deshalb, daß — als im September 1949 ein Wirbelsturm von Devaluationen über Europa losbrach — die beiden Partner bei der Lösung ihrer währungspolitischen Probleme ihre eigenen Wege gingen. Sie fanden es sogar überflüssig, sich wenigstens telephonisch darüber zu verständigen. Als ob keine Benelux-Union im Werden begriffen gewesen wäre, richtete man sich in Den Haag nach London, wo das Pfund Sterling um 30,52% entwertet wurde und führte eine Devaluation des Guldens von 30,26% durch, während die Regierung in Brüssel einige Tage später den Franc nur bis zu 12,34% abwertete. Hierdurch wurde der internationale Wechselkurs des belgischen Franc naturgemäß höher als der des niederländischen Guldens, und es vergrößerten sich die Unterschiede des Kostenniveaus in den beiden Ländern. Dies hemmte die wirtschaftliche Integrationselbstverständlich stark.

#### *Vollbeschäftigung und Währungspolitik*

Unter dem Einfluß zweier Weltkriege und der großen Krise der dreißiger Jahre sind weder Bel-

gien noch die Niederlande der allgemeinen Währungsinflation entronnen. Im Jahre 1935 gab Belgien die Goldwährung, die bis dahin gesetzmäßig festgelegt war, auf. Die Niederlande gaben das System des Goldstandards offiziell erst nach dem zweiten Weltkrieg preis. Im neuen niederländischen Währungsgesetz unterließ man es nämlich ausdrücklich, den Goldgehalt des Guldens zu fixieren, weil man Spielraum haben wollte, um eine auf Vollbeschäftigung gerichtete „Politik des billigen Geldes“ führen zu können. Darum verstaatlichte man auch die niederländische Notenbank. Die Aktionäre mußten dem Staat ihre Anteilscheine zum festgesetzten Kurs verkaufen.

Obschon der moderne Inflationismus auch in Belgien eine Zeitlang Anklang fand, ist man dort lange nicht so weit gegangen wie in den Niederlanden. In den letzten Jahren bekannte Belgien sich zum Primat der Währungspolitik und lehnte die Theorie der Vollbeschäftigung um jeden Preis (auch den einer Geldentwertung) kategorisch ab. Die Belgier huldigten stets dem Prinzip einer Weltwirtschaft auf liberaler und multilateraler Grundlage, wobei es in erster Linie darauf ankommt, die Währung auf Goldbasis stabil zu erhalten, um das Gleichgewicht der Wirtschaft über den Währungsmechanismus zu erzwingen. Diese ideologische Standhaftigkeit ist wahrscheinlich u. a. der Tatsache zu verdanken, daß das Aktienkapital der Banque Nationale de Belgique zur Hälfte im Privatbesitz geblieben ist (die übrigen Aktien sind Eigentum des Staates). Die Verfechter der „Neutralität des Geldes“ wußten sich in

fristiger Verpflichtungen beibehalten. Devisen gelten hierbei nicht als Deckung. Auch in dieser Hinsicht ist die Lage in den Niederlanden anders. Dort schreibt ein königlicher Erlaß vor, daß die Banknoten und Kreditsalden im Kontokorrent mindestens zur Hälfte durch Gold oder Devisen gedeckt sein müssen.

#### **Internationale Einflüsse**

Zweifellos ist es der vorbildlichen Währungspolitik, die Belgien in der Nachkriegszeit trieb, zuzuschreiben, daß der belgische Franc nicht wie der niederländische Gulden in Mitleidenschaft gezogen wurde, als sich die internationale Spekulation im vergangenen Herbst auf das Pfund Sterling richtete und die französische Währung wiederum abgewertet wurde. Besondere Maßnahmen zur Verteidigung des Kurses im internationalen Verkehr und zur Stabilisierung der Binnenkaufkraft brauchte die belgische Regierung dann auch nicht zu ergreifen. Sie konnte sich mit der Führung einer aktiven Offenmarktpolitik und der Aufstellung eines Programms von öffentlichen Arbeiten begnügen, um dem Rückgang der Konjunktur die Stirn zu bieten.

Anders war die Lage in den Niederlanden. Dort brach eine Währungskrise aus, wie man sie seit den dreißiger Jahren nicht mehr mitgemacht hatte. Durch die Flucht aus dem Gulden verlor die niederländische Notenbank in vier Wochen beinahe 600 Mill. ihrer Reserven. Diese Währungskrise gab der Notenbank Anlaß zu einer starken Gegenoffensive. Sie erhöhte den Diskont, und der Zahlungsverkehr mit dem Ausland wurde großen Einschränkungen unterworfen. Auf dem Währungsterminmarkt verkaufte man Dollars und Deutsche Mark. Das letz-

tere wurde durch ein Abkommen mit der Deutschen Bundesbank sehr vereinfacht. Die höchsten Ausstände dieser Terminverkäufe betrugen 78,5 Mill. \$ und 103 Mill. DM. Auch die Kreditexpansion der Banken wurde gehemmt. Schließlich erhielt die niederländische Regierung vom Internationalen Währungsfonds einen Kredit von 68,75 Mill. \$. Weiter wurden noch 200 Mill. hfl kurzfristige Anleihen bei ausländischen Banken aufgenommen.

Als nach der Versammlung des Internationalen Währungsfonds im September 1957 die Ruhe auf den internationalen Märkten zurückkehrte, klärte sich auch in den Niederlanden der Inflationshimmel wieder auf, und die Devisenreserven erholten sich. Es erwies sich jedoch als notwendig, die Binnenkaufkraft des Guldens zu stabilisieren. Man hatte hierfür bereits Anfang 1957 Maßnahmen zur Konsolidierung des Lohn- und Preisniveaus und zur Einschränkung der Volks- und Staatsausgaben ergriffen. Höhere Steuern und Abschaffung diverser Steuervorteile bei Investitionen sowie der Aufschub gewisser öffentlicher Arbeiten brachten eine Entspannung zuwege, die jedoch außer in steigender Arbeitslosigkeit auch in einer deprimierten Stimmung im Wirtschaftsleben zum Ausdruck kam. Namentlich die industriellen Investitionen stehen heute unter einem derartigen psychologischen Druck, daß man sich fragt, ob man nicht über das Ziel hinausgeschossen hat. Sogar eine zur Exportförderung eingeleitete Kampagne kommt nur mit Mühe zum Zug. Wenn die Zahlungsbilanzschwierigkeiten jetzt auch überwunden sind, dann ist das eher die Folge eines wirtschaftlichen Rückgangs als ein positives Resultat.

Der Präsident der niederländischen Notenbank schiebt die Schuld an dieser heiklen Lage des vergangenen Jahres vor allem auf die Gemeinden, die mit ihren ansehnlichen Investitionen für den Wohnungsbau und die damit parallel laufenden Stadtausweitungen die Zahlungsbilanz und die Währung in Gefahr gebracht haben sollen. Diese Investitionen werden jetzt stark eingeschränkt, aber dabei bleibt es natürlich eine offene Frage, auf welche Weise ein Land mit einer so stark wachsenden Bevölkerung wie die Niederlande seinen künftigen Generationen dann noch zu Wohnungen und Arbeitsplätzen verhelfen kann. In Belgien kennt man dieses Problem lange nicht in einem solchen Ausmaß. Seine wirtschaftliche und finanzielle Stabilität hat dieses Land zweifellos auch dem nur langsamen Anwachsen seiner Bevölkerung zu verdanken.

#### **Währungspolitik und europäische Integration**

Die Benelux-Geschichte beweist, daß es einfacher ist, die Handelschranken zwischen Ländern niederzulegen als die Währungspolitik auf einen Nenner zu bringen. So wird auch die Entwicklung des europäischen Gemeinsamen Marktes vom Zollverein zur regelrechten Wirtschafts- und Währungsunion auf große Schwierigkeiten stoßen. Eine echte Wirtschaftsunion kann nicht zustande kommen, solange es in Frankreich keine geordneten Staatsfinanzen und keine geordneten Währungsverhältnisse gibt.

Viel wird bereits gewonnen sein, wenn es den Partnern gelingt, ihre Währungspolitik besser zu koordinieren, als dies in der Vergangenheit der Fall war. Außerdem muß man einander bei auftauchenden Schwierigkeiten Hilfe leisten,

# **VEREINSBANK IN HAMBURG**

## **ÄLTESTE HAMBURGER GIROBANK**

ZENTRALE: HAMBURG 11, ALTER WALL 20-30, TELEFON 361 061  
24 FILIALEN UND ZWEIGSTELLEN IN GROSS-HAMBURG, CUXHAVEN UND KIEL

so wie die Deutsche Bundesbank das im vergangenen Jahr für die Niederlande tat.

Die europäische Integration erfordert Geduld. Es darf nicht am Willen fehlen, im ganzen Gebiet geordnete Währungs- und Zahlungsbilanzverhältnisse zustande zu bringen, die in der nächsten Zukunft eine vollständige Konvertibilität ermöglichen. Italien zeigt, daß sogar ein armes Land sich einer gesunden Währung erfreuen kann.

## ROM: Schwer erkämpfte Stabilität

Italien hat den Beweis geliefert, daß auch ein weniger reiches Land eine gesunde Währung haben kann", so führte der Präsident der Deutschen Bundesbank in einem Ende April in Berlin vor der Deutschen Gruppe der Internationalen Handelskammer gehaltenen Vortrag aus, denn „dank der Währungsdisziplin, die sich Italien auferlegt, ist die Lira zu einer harten Währung geworden“.

Diese Anerkennung galt dem Ergebnis einer zielstrebigsten italienischen Währungspolitik in der Nachkriegszeit. Um dieses voll würdigen zu können, müssen wir kurz auf die Lage nach 1945 zurückschauen und die hauptsächlichsten Maßnahmen bzw. Entwicklungen auch auf den anderen wirtschaftspolitischen Gebieten, soweit sie die Währungspolitik beeinflussen, charakterisieren.

### Die Lage nach dem Kriege

Bei Kriegsende hatte sich der Zahlungsmittelumlauf in Italien gegenüber 1938 mindestens verfünffachzt. Der steigende Rückgriff auf die Notenpresse in den fünf Kriegsjahren und die unkontrollierte oder zum mindesten schlecht kontrollierte Ausgabe von Zahlungsmitteln durch die Besatzungsmächte in Nord und Süd hatten zusammen mit den verheerenden Folgen des Krieges für die italienische Industrieproduktion und dem stark angeschlagenen Verteilungsapparat das Vertrauen in die eigene Währung erschüttert.

Es gehörte die ganze Autorität der damaligen italienischen Regierung und ihres stellvertretenden

In den Beneluxländern stellt man sich die Frage, wie lange es noch dauern wird, bevor Frankreich seinen inflationistischen Kurs preisgibt. Eine Kette ist nun einmal nur so stark wie ihr schwächstes Glied. Der Gemeinsame Markt geht einer zweifelhaften Zukunft entgegen, wenn nicht alle teilnehmenden Länder eine gesunde Währungs- und Finanzpolitik treiben und sich derselben monetären Disziplin unterwerfen. (Dr. M. H. J.)

Ministerpräsidenten und Haushaltsminister (und späteren Staatspräsidenten) Luigi Einaudi dazu, um die stark grassierende Inflation während der Jahre 1946 und 1947 zu stoppen. Dies ging allerdings nicht ohne die feierliche Erklärung der italienischen Regierung, daß kein Geldumtausch vorgenommen werden würde. Der Erfolg in der ersten Phase war verblüffend, wenn man bedenkt, in welcher großen Gefahr Italiens Wirtschaft damals schwebte. Der Umschaltung von einer inflationistischen zu einer deflationistischen Einstellung der Bevölkerung kamen sicherlich auch die ziemlich gleichzeitig eintretenden äußeren Umstände zugute, wie die Wiederherstellung des Verkehrsnetzes und der Außenhandelsbeziehungen bzw. das Wiedererscheinen der aus Furcht vor einer Währungsreform gehorteten Waren sowie die Auslandshilfe.

Von staatlicher Seite wurde ferner zur Bekämpfung der Inflation eine ihrer Hauptursachen beseitigt: das Schatzamt nahm von weiteren Banknotenausgaben im Auftrag des Staates Abstand und reduzierte sukzessive die Staatsschuld bei der Bank von Italien bis zu ihrer völligen Tilgung.

### Der Außenhandelskurs

Für die Erfordernisse des Imports und Exports fixierte die italienische Regierung in jener Zeit die Wechselkurse empirisch auf der Basis von 225 Lire für den Dollar und 900 Lire für das Pfund Sterling. Die Ausfuhrerlöse brauchten nur zur Hälfte abgeführt zu werden, während die andere Hälfte zu neuen

Importen verwandt oder an andere Importeure verkauft werden durfte. Damit waren die ersten Schritte zur Beseitigung der seit 1934 bestehenden Devisenzwangswirtschaft unternommen worden. Das im Mai 1946 eingeführte System ermöglichte Italien schon recht früh den Beitritt zum Internationalen Währungsfonds und sicherte ihm die Unterstützung der Weltbank für den Wiederaufbau.

Durch die Öffnung der Grenzen und die, wie sich herausstellte, nicht der tatsächlichen Parität entsprechenden Wechselkurse erlitt das inneritalienische Preisgefüge 1947 noch einen erneuten Auftrieb. Deshalb ging man noch im November 1947 vom festen Wechselkurs ab und bestimmte, daß der Kurs fortan monatlich festgelegt werden würde, und zwar als Mittelwert der täglichen Notierungen des jeweils vorhergehenden Monats, wobei allerdings spekulative Notierungen unter 350 und über 650 Lire für den US-Dollar unberücksichtigt bleiben sollten. So spielte sich der Dollar schon Ende 1947 auf der Basis von 575 Lire ein, und dieses System blieb dem praktisch bis heute in Kraft.

### Erhöhte Spartätigkeit

Die Stabilisierung der Wirtschaftslage regte auch die Spartätigkeit wieder an, die in der ersten Nachkriegszeit stark zurückgegangen war und die jetzt wieder eine ziemlich konstante jährliche Zuwachsrate von 450 bis 550 Mrd. Lire aufzuweisen hat. Ebenso erreichte schon im Dezember 1947 der Lohnindex den Index der Lebenshaltungskosten, so daß die Lohnerhöhungen schon damals ihre volle Wirksamkeit als Folge der von der Regierung zur Bekämpfung der Inflation angesetzten Maßnahmen erhalten hatten.

Im Laufe der nächsten Jahre gelang es ferner, zusammen mit einem Abbau des Defizits im Staatshaushalt und einer Besserung der Zahlungsbilanz die Lage weiter zu stabilisieren, die dann noch durch ein nur langsames Ansteigen der Großhandelspreise und Lebenshaltungskosten, dem eine günstige Entwicklung der Löhne gegenüberstand, verbessert wurde.

Die sprunghafte Entwicklung des Zahlungsmittelumschs während der Kriegs- und der ersten Nachkriegsjahre ist in eine langsamere, im Rhythmus der Zunahme des Volkseinkommens wachsende Steigerung übergegangen. Bemerkenswert ist, daß der Lohnindex bis 1947 nachhinkte und daß der Index

des Zahlungsmittelumschs im Jahre 1950 zum erstenmal den der Großhandelspreise und der Lebenshaltungskosten überflügelte und seitdem auch von Jahr zu Jahr immer stärker als die beiden anderen zugenommen hat. Diese gleiche Entwicklung ist auch aus den jährlichen Zuwachsraten zu erkennen.

**Italiens Zahlungsmittelumsch und einige Wirtschaftsindizes**

Jahr	Geldumsch am Jahresende in Mrd. Lire	Indizes 1938 = 100			
		Geldumsch	Großhandelspreise	Lebenshaltungskosten	Industriearbeiterlöhne
1938	22,5	100	100	100	100
1945	389,8	1732	2060	2392	1544
1946	512,7	2279	2884	2823	2758
1947	795,0	3538	5159	4575	5150
1948	970,9	4315	5443	4844	5415
1949	1058,2	4702	5169	4915	5510
1950	1176,4	5228	4897	4849	5962
1951	1304,6	5820	5581	5320	6685
1952	1413,4	6015	5270	5546	7426
1953	1501,0	6671	5250	5654	7545
1954	1600,0	7111	5293	5806	7777
1955	1740,9	7737	5320	5969	8092
1956	1886,0	8427	5380	6266	8526
1957	1955,3	8690	5433	6387	8836

Daraus geht hervor, daß die Arbeitnehmer in der Industrie (die Lage in den anderen Betätigungszweigen ist ähnlich bei z. T. noch prononcierteren, aber nicht immer gleich organisch gewachsenen Lohnaufbesserungen) die Verteuerungen fast immer bequem auffangen konnten, was praktisch einer weiteren Steigerung der Kaufkraft gleichkam. Das Volkseinkommen nahm in den gleichen vier Jahren (1953—1957) nominell jeweils 5,4; 9,2; 7,2; 6,9% zu, ein Beweis also für unsere Behauptung, daß der Zahlungsmittelumsch — in dieser Zeit zumindest — organisch gewachsen ist.

#### **Abbau der Haushaltsdefizite**

Entscheidend zur Besserung der Lage der italienischen Währung hat ferner die Reduzierung des Haushaltsdefizits gerade in den letzten Jahren beigetragen. Von 1945 bis 1948 war der Fehlbetrag im italienischen Staatshaushalt bis zum Höchststand von 915,7 Mrd. Lire im Rechnungsjahr 1947/1948 stark angestiegen. Die nächsten Jahre brachten als Folge der Erhöhung des Steueraufkommens durch Einkommenssteigerungen und die neue Steuerpolitik (schärfere Besteuerung bzw. straffere Anwendung der Steuergesetze) einen wesentlichen Abbau des Defizits. Es sank auf 177 Mrd. 1949/50,

hat dann allerdings in den beiden Rechnungsjahren 1950/51 und 1951/52 als Folge der Koreakrise und der Überschwemmungskatastrophen vorübergehend wieder auf 220,9 und 360,8 Mrd. angezogen. Ab 1952/53 ging dann der Fehlbetrag endgültig von Haushaltsjahr zu Haushaltsjahr zurück und konnte bis 1956/57 auf 78,8 Mrd. Lire abgebaut werden. Gleichzeitig nahm allerdings auch die Verschuldung des Staates zu, und zwar an langfristigen Verpflichtungen von 332,0 auf 1803,8 und an kurzfristigen von 728,0 auf 2771,2 Mrd. Lire.

#### **WIEN: Der „Alpendollar“ ist stabil geblieben**

In den ersten Nachkriegsjahren mußte sich die Währungspolitik Österreichs notgedrungen darauf beschränken, mit den jeweils zweckmäßigsten Maßnahmen jener ständigen Schwierigkeit Herr zu werden, die sich aus der damaligen wirtschaftlichen und finanziellen Lage des Landes ergaben.

#### **Entschlossene Stabilisierung**

Nachdem in diesen Jahren unrealistische Zwangskurse, z. T. auch die behelfsmäßige Anwendung multipler Kurse, die Zahlungsbilanzschwierigkeiten hatten bekämpfen müssen, konnte die

#### **Günstige Entwicklung der Zahlungsbilanz**

Gleichfalls von Bedeutung für die Sicherung der Währung war die sehr günstige Entwicklung der Zahlungsbilanz in den letzten Jahren und die damit im Zusammenhang stehende Erhöhung der Gold- und Devisenbestände.

Trotz eines strukturell bedingten und teilweise recht erheblichen Außenhandelsdefizits verzeichnete die Zahlungsbilanz seit 1954 einen von Jahr zu Jahr steigenden Überschuß, der 1956 bereits 108,8 und 1957 schon 285,7 Mill. \$ betrug. Während bis 1956 die ausländische Regierungshilfe noch größer als der ausgewiesene Überschuß war, hat sich 1957 erstmals ein echter Nettoüberschuß von ca. 80 Mill. \$ gezeigt.

Entsprechend dieser günstigen Entwicklung sind die Währungsreserven angestiegen, und zwar die Goldreserven von 96 Mill. \$ Ende 1948 auf 452 Mill. \$ im Dezember 1957, während der Nettodevisenbestand in der gleichen Zeit von 441 auf 928 Mill. \$ zunahm.

Ein weiteres Zeichen für die Stabilität der Lira liegt in den nur unbedeutenden Schwankungen der Wechselkurse, nachdem die Regierung ab August 1955 im Zuge der Liberalisierung auf dem Währungsgebiet die Ablieferungspflicht beseitigte und die amtliche Notierung für eine Reihe ausländischer Währungen an den italienischen Börsen einführte. (Fon)

Osterreichische Nationalbank nach einer gewissen Konsolidierung der Wirtschaft und der inneren Kaufkraft des Schillings sowie einer Aktivierung der Zahlungsbilanz ohne die auslaufende ERP-Hilfe im Mai 1953 auf Grund der inzwischen gewonnenen Erfahrungen eine Parität von 1:26 zum US-Dollar festlegen. Wie sich inzwischen erwies, hat diese Parität der internationalen Bewertung des Schillings genau entsprochen: heute ist dieser Kurs praktisch identisch mit der Freimarktnotierung des Schillings an den internationalen Börsen. Gleich-



zeitig setzte eine schrittweise Lockerung der bisherigen Devisenrestriktionen ein.

Es ist das unbestreitbare Verdienst des österreichischen Finanzministers Dr. Kamitz, ein groß angelegtes Konzept zur Sicherung der Währung aufgestellt und mit Entschlossenheit durchgeführt zu haben. Als die erste Voraussetzung dafür setzte er, oft gegen starken Widerstand vor allem seitens seiner sozialistischen Ministerkollegen, den Ausgleich des Staatshaushaltes durch, indem er auf der Ausgabenseite auf energischen Abstrichen bestand. Dennoch enthält das Budget noch immer ausreichende Möglichkeiten für eine konjunkturpolitisch notwendige Belebung der Wirtschaft. Auf der Einnahmenseite gelang ihm trotz laufend gewährter steuerlicher Erleichterungen durch Hebung der Steuermoral die Erzielung eines Aufkommens, das in den letzten Jahren fast immer über den Ansätzen des Budgets lag.

#### **Anpassung der Lohn- und Preispolitik**

Die eindeutige Abkehr von der inflationistischen Wirtschaftspolitik wirkte sich auch auf dem für die Erhaltung der Kaufkraft der Währung besonders wichtigen Gebiet der Preise und Löhne aus. Die bisher verfolgte Politik der Lohn- und Preisabkommen, bei denen in der bekannten Spirale Löhne und Preise einander nachgelaufen waren, wurde durch ein gemeinsames Bemühen der Sozialpartner ersetzt, die Preise so stabil zu halten, wie es die binnenwirtschaftlich einflußbaren Faktoren nur zuließen. Die seit Jahren fallende Tendenz auf den Rohstoffmärkten kam diesen Bestrebungen zu Hilfe. Im Prinzip ließ man die Löhne nur in dem Ausmaß steigen, das sich aus der Erhöhung der Arbeitsproduktivität rechtfertigt. Die aus Vertretern der Sozialpartner zusammengesetzte Paritätische Lohn- und Preiskommission, deren Empfehlungen im allgemeinen willig befolgt werden, hat als eine auf freiwilliger Zusammenarbeit basierende Einrichtung durchaus erfreuliche Arbeit geleistet. Die jüngst erfolgte gesetzliche Verankerung der drei

Kammern und des Gewerkschaftsbundes in der Kommission allerdings wird von der Wirtschaft mit recht gemischten Gefühlen betrachtet, da damit offiziell eine Art wirtschaftlicher Nebenregierung und ein weiterer reglementierender Eingriff in die Funktionen der Wirtschaft sanktioniert werden.

Daß die Stabilisierungsbemühungen auf dem Preissektor Erfolg hatten, zeigt der seit 1955 nur geringfügig gestiegene Index der Kleinhandelspreise (März 1938 = 100; 1955: 698, 1956: 718, 1957: 747, März 1958: 747), während die Arbeiter-Nettolöhne von 1955 auf 1956 um 5,6%, von 1956 auf 1957 um ca. 3% und im Dezember 1957 auf März 1958 um ca. 2% gestiegen sind. Allerdings ist nicht die Gefahr zu verkennen, die sich schon psychologisch für die weitere Preisstabilität daraus ergibt, daß die kommunalen Betriebe eben im Begriff sind, die Preise für ihre Leistungen (Verkehr, Gas, Elektrizität) ganz erheblich heraufzusetzen. Es dürfte unter diesen Umständen schwerhalten, von der privaten Wirtschaft und vom Lohnempfänger auch weiterhin strenge Disziplin zu verlangen.

#### **Kreditpolitik und Spartätigkeit**

Als Bremse gegen die inflationistischen Auswirkungen der Hochkonjunktur war auch ein Kreditkontrollabkommen gedacht, das auf freiwilliger Basis zwischen dem Finanzminister und den Kreditinstituten geschlossen wurde und dessen Kreditplafond im gegenseitigen Einvernehmen den jeweils bestehenden Bedingungen und Erfordernissen angepaßt wurde. Seitdem sich die ersten Anzeichen der internationalen Konjunkturabschwächung auch in der stark vom Ausland abhängigen Wirtschaft Österreichs bemerkbar machen, ist die Nachfrage nach Krediten jedoch auch hier so zurückgegangen, daß die Kreditinstitute bereits wieder auf der Suche nach sicheren Placierungsmöglichkeiten für ihre erhöhten liquiden Mittel sind. Von einer Beeinflussung des Konjunkturablaufs durch die klassischen Mittel der Diskontpolitik wurde abgesehen: der Diskontsatz ist seit 1955 mit 5% unverändert.

Das gestiegene Realeinkommen und das volle Vertrauen der Bevölkerung in die Stabilität der Währung und in die Beibehaltung ihrer Kaufkraft haben ein weiteres Ansteigen der Spartätigkeit mit sich gebracht. Im März 1958 betrug die Summe der Spareinlagen 18,3 Mrd. S gegenüber 16,6 Mrd. S Ende 1957 und 12,5 Mrd. S Ende 1956. Gegenüber Ende 1955 haben sich die Einlagen fast verdoppelt.

#### **Die internationale Stellung**

Der Schilling ist im EZU-Raum liberalisiert und innerhalb der EZU-Arbitrage voll konvertierbar. Seine Konvertibilität gegenüber dem Dollar ist offiziell nicht festgelegt, obwohl die Bestände der Nationalbank an harten Devisen es gestatten würden, eine solche Maßnahme zu erwägen. (Nach dem letzten Nationalbankausweis stehen einem Banknotenlauf von 14,2 Mrd. S Goldbestände von 2,7 Mrd. S und Devisenreserven von 10,6 Mrd. S gegenüber, was ein Deckungsverhältnis von 93,7% ergibt.) Die Nationalbank ist jedoch in der Anwendung der noch bestehenden Devisenbestimmungen gegenüber allen Transaktionen in Dollar sehr großzügig und bewilligt alle diese Transaktionen, sofern sie nicht offensichtlich spekulativen Zwecken dienen. Diese Praxis kommt einer Voll liberalisierung gegenüber dem Dollar sehr nahe.

Die Konvertibilität des Schillings in der EZU-Arbitrage und die weitgehende praktische Liberalisierung gegenüber dem amerikanischen und dem kanadischen Dollar sowie endlich seine Arbitragefähigkeit im ganzen Sterlinggebiet über die Umwandlungsmöglichkeit des in der EZU-Arbitrage gehandelten transferablen Pfunds in das Verrechnungspfund schaffen ihm eine weitgehende internationale Verbreitungsmöglichkeit. Freilich spielt der „freie“ Schilling im internationalen Verkehr nur eine sehr untergeordnete Rolle, da sein Geltungsbereich praktisch noch immer auf Österreich beschränkt ist.

#### **Vorsichtige Devisenpolitik**

Die Österreichische Nationalbank läßt noch eine Reihe von Devisenbeschränkungen bestehen, ohne sie jedoch anzuwenden. Diese

Vorsicht dient dem Schutz des Schillings vor unvorhergesehenen Zwischenfällen, und man schreibt die stabile Haltung des Arbitrage-Schillings diesem Umstand zu. Tatsächlich hat der Schilling etwa im letzten Jahr, als nach der de-facto-Abwertung des französischen Franc die bekannten spekulativen Transaktionen gegen das Pfund Sterling, den holländischen Gulden und, in einem anderen Sinne, auch gegen die Deutsche Mark auch andere Währungen ungünstig beeinflussten, seinen Kurs so gut wie unverändert erhalten. Man glaubt, daß die noch bestehenden restriktiven Handhaben der National-

bank, die sie jederzeit anwenden könnte, die Spekulanten davon abgehalten haben, den Schilling in ihre Transaktionen einzubeziehen.

Die Koordinierung der vom Finanzminister und von der Nationalbank durchgeführten währungspolitischen Maßnahmen, wobei der eine die Erhaltung der Binnenkaufkraft, die andere den inneren und äußeren Schutz der Währung sicherstellt, läßt erwarten, daß die bisher festzustellende Kontinuität dieser Maßnahmen auch in Zukunft erfolgreich sein wird. Der „Alpendollar“ kann also der künftigen Entwicklung mit Ruhe entgegensehen. (st.)

## SKANDINAVIEN: Verhaltener Pessimismus

Schon seit einigen Monaten befindet sich die währungspolitische „Front“ Dänemarks, Norwegens und Schwedens in einer gewissen Ruhelage.

### *Sonderfall Finnland*

Finnland kann deshalb ausgeklammert werden, weil am 15. September 1957 Finnlands Bank dem damals erheblich überhöhten Preisniveau am Binnenmarkt sowie der damit verbundenen Überbewertung des Kurses der Finnmark durch die Devaluation um annähernd 40% Rechnung getragen hat. Diese Maßnahme verfolgte den Zweck, den Wechselkurs der Finnmark in ein richtigeres Verhältnis zu den „festeren“ Währungen zu bringen und außerdem die Wettbewerbsfähigkeit der wichtigen Exportprodukte zu verbessern. Da sich inzwischen die Abschwächung der Konjunktur in der Mehrzahl der westeuropäischen sowie auch in einigen überseeischen Ländern verstärkt hat, läßt sich gegenwärtig nicht beurteilen, ob diese Zielsetzung wirklich auch erreicht worden ist. Aus kürzlich abgegebenen Erklärungen des Gouverneurs von Finnlands Bank, Dr. Klaus Waris, kann nur geschlossen werden, daß die Gefahr einer erneuten Anspannung der Devisenversorgung in ähnlicher Weise wie in den Jahren 1955 und 1956 keineswegs überwunden ist und daß infolgedessen eine nochmalige Korrektur der

Wechselkurse durchaus aktuell werden kann. Alles kommt auf die künftige Entwicklung an.

### *Das Devisenpolster . . .*

Die währungspolitische Situation Dänemarks, Norwegens und Schwedens ist von jeher stärker als die Finnlands. Wobei unter „stärker“ im großen und ganzen aber nur zu verstehen ist, daß die Kronen der genannten drei Länder nicht annähernd so kräftig entwertet worden sind wie die Finnmark. Aber auch allein unter dem Aspekt des Devisenpolsters sind Dänemark, Norwegen und Schweden günstiger gestellt als Finnland. Im letzten Jahr etwa hat Dänemark sich eine Devisenreserve von reichlich 600 Mill. dKr anlegen können, womit es im nordeuropäischen Raum weitaus am besten abgeschnitten hat. Im großen und ganzen disponieren die Nordländer gegenwärtig über Devisenvorräte, die für die Finanzierung einer Einfuhr von drei bis neun Monaten ausreichen würden. Wobei wiederum Finnland deshalb ausgenommen werden muß, weil etwa die Hälfte seiner Währungsvorräte auf Ostdevisen entfällt, die nur sehr begrenzt verwendungsfähig sind.

### *. . . für das Auffangen von Depressionen unzureichend*

Die eigentliche Schwäche der währungspolitischen Bedingungen Nordeuropas liegt indessen darin, daß die relativ niedrigen Devisen-

reserven für das Auffangen internationaler Depressionstendenzen völlig unzureichend sind. In der wirtschaftspolitischen Diskussion scheiden sich denn auch an diesem Punkt die Geister.

Etwas grob formuliert lautet die Fragestellung in allen Nordländern, ob sie im Hinblick auf die westeuropäisch-amerikanische Rezession zwischen aktiven Konjunkturmaßnahmen oder einer weiteren Unterminierung ihrer Währungen wählen wollen, die im anderen Fall sehr wahrscheinlich sein dürfte.

Der erstere Fall hätte nach dem Urteil aller Sachverständigen die unweigerliche Folge einer mehr oder weniger kräftigen Zunahme der Einfuhren. Da durch innerwirtschaftliche Maßnahmen wohl die Arbeitslosigkeit etwas verringert, der Export aber niemals angekurbelt werden kann, dürften die relativ niedrigen Währungsbestände stark beansprucht, möglicherweise sogar erschöpft werden. Nun ist es allerdings kaum anzunehmen, daß eines der Nordländer es soweit kommen lassen würde, weshalb bei einer wirklich ernsthaften Zuspitzung der Verhältnisse das Gespenst der Entliberalisierung keineswegs verschwunden ist.

### *Die Arbeitslosigkeitskrise*

Auf der anderen Seite aber ist in allen Nordländern in der letzten Zeit die sogenannte „Arbeitslosigkeitskrise“ in greifbare Nähe gerückt. Während der Sommermonate werden sich die nordeuropäischen Arbeitsmärkte sicher etwas entlasten. In allen Nordländern wird aber schon jetzt als nahezu sicher angesehen, daß im nächsten Herbst und Winter die Arbeitslosigkeit noch schärfere Formen annehmen wird, als es jetzt der Fall ist.

Deshalb erscheint es symptomatisch, daß in Dänemark und Schweden die konjunkturpolitische Aktivität bisher durch eine sehr vorsichtige Auflockerung der Geldmärkte (Senkung der Diskontsätze) und in Finnland durch Erleichterung der Rediskonte bei der Zentralbank vorgenommen wurde. Diese Länder haben sich somit recht parallel den Maßnahmen anderer europäischer und überseei-

scher Länder angeschlossen. Andere Maßnahmen auf dem Gebiet der Beschäftigungspolitik dürften wahrscheinlich folgen, aber es sieht zur Zeit so aus, als ob die binnenwirtschaftlichen „Injektionen“ zunächst jedenfalls in bescheidenem Rahmen bleiben werden, um es nicht zu einem zu starken Druck auf die Währungsbestände kommen zu lassen.

### Preise und Lebenshaltung

Letztlich hängt die künftige währungspolitische Linie der Nordländer nun aber sehr entscheidend davon ab, wie sich in den kommenden Monaten die Preise entwickeln werden und was außerdem aus der Freihandelszone wird — beziehungsweise nicht wird. Auf dem Preissektor liegen die Dinge gegenwärtig so, daß die generelle Tendenz der Preise stagnierend (Dänemark und Schweden) oder auch nur unbedeutend steigend (Norwegen) ist. In Finnland ist der durch die Devaluation ausgelöste Anpassungsprozeß noch nicht beendet, so daß hier die Preise sich den übrigen Ländern gegenüber vorläufig noch verhältnismäßig stärker erhöhen.

Gleichzeitig aber tendieren die Lebenshaltungskosten in allen Ländern mehr nach oben als die Preise. Das erklärt sich daraus, daß in Dänemark, Finnland und Schweden in den letzten Monaten eine Reihe indirekter Steuern und Abgaben heraufgesetzt und in Finnland und Norwegen einige der recht kostspieligen Subventionen von wichtigen Verbrauchsgütern reduziert worden sind. In manchen Fällen spiegelt sich in den steigenden Lebenshaltungskosten wahrscheinlich auch noch das Nachziehen früherer Preiserhöhungen wider. Nach allgemeiner Auffassung an den maßgebenden Stellen kommt es nun darauf an, ob die Verteuerung der Lebenshaltung bis über die Grenze neuer Lohnforderungen hinausgehen wird. Tritt diese Eventualität ein, dann dürfte das Preis- und Kostengefüge in allen Volkswirtschaften Nordeuropas wieder einmal ins Rutschen kommen. Auch in dieser Hinsicht liegen Andeutungen, zum Beispiel des Leiters von Dänemarks

Nationalbank, vor, die aller Voraussicht nach nicht übermäßig viel Gutes für die Währungen erwarten lassen.

Ob bei einem eventuellen Zustandekommen der europäischen Freihandelszone währungspolitische Maßnahmen der Nordländer aktuell werden könnten, läßt sich gegenwärtig nicht mit Bestimmtheit sagen. Alle aus früheren Erfahrungen abgeleitete Wahrchein-

lichkeit spricht jedoch dafür, daß in diesem Falle die Nordländer sich den eventuellen währungspolitischen Konzeptionen der großen Partner der Freihandelszone anschließen werden. Denn die dänischen, norwegischen und schwedischen Kronen „hängen“ seit den dreißiger Jahren viel zu sehr am Pfund Sterling, als daß ein isoliertes Vorgehen dieser drei Länder erwartet werden könnte. (dt.)

## Aktive Konjunktur- und Währungspolitik

Vollbeschäftigung und permanente Expansion, ohne die eine Vollbeschäftigung gar nicht aufrechtzuerhalten ist, sind die Leitsterne der modernen Wirtschaftspolitik in allen Industrieländern. Während die Konjunkturtheoretiker der alten Schule die permanente Expansion als einen Widerspruch in sich erklärten, glaubt die moderne Konjunkturtheorie ausreichend konjunkturpolitische Mittel erstellt zu haben, um jeder sich abzeichnenden Abschwächung begegnen zu können, wenn nur ein Politiker sich bereit findet, sie anzuwenden.

Jedenfalls ist man heute von der unheilvollen Selbstheilungstheorie der Wirtschaft, die lange Zeit als alleinigmachend angesehen wurde, ganz abgekommen, und man ist nur allzu leicht bereit, ins Gegenteil zu verfallen. Da jede ernste Krise die Folge einer Panik ist, die nur entfernt mit wirtschaftlichen Motiven zu tun hat, kann man auch die Selbstheilung aus dem Wirtschaftlichen nicht erwarten. Jede staatliche Wirtschaftspolitik fühlt sich deshalb zu einer aktiven Konjunkturpolitik verpflichtet. Und so hofft man denn wohl auch mit Recht, daß entsprechende Pläne in den Schreibtischschubladen der Wirtschaftsminister bereit liegen.

Welche konjunkturpolitischen Mittel aber soll man anwenden? So wird heute oft die Alternative gestellt: stabile Währungspolitik oder expansive Wirtschaftspolitik. Die These, daß die permanente Expansion mit einer fortschreitenden Inflation verbunden sein müsse, entbehrt jeder wissenschaftlichen Grundlage. Jede inflationistische Tendenz ist ein Zeichen der Gleichgewichtsstörung. Krisen mit inflationistischen Spritzen bekämpfen zu wollen, ist ein Zeichen wirtschaftspolitischer Machtlosigkeit oder Bequemlichkeit. Wenn die expansive Wirtschaftspolitik dazu dienen soll, den Wohlstand und die soziale Sicherheit zu gewährleisten, so ist für inflationistische Tendenzen kein Raum.

Als probates Mittel wird heute noch die Politik des billigen Geldes empfohlen oder angewendet. Abgesehen davon, daß sie in hochentwickelten Industrieländern heute nicht mehr durchschlägt, weil der hohe Selbstfinanzierungsgrad oder die Erwartungen aus Neuinvestitionen die Finanzierungskosten nur eine sekundäre Rolle spielen lassen, garantiert sie keineswegs eine gezielte Investition, um Gleichgewichtsstörungen zu beseitigen. Öffentliche Aufträge, die zweifellos auf dem Investitionsgütersektor stimulierend wirken, können leicht Preisauftriebendenzen auslösen, wenn die Konsumgüterindustrie nicht ausreichend durchrationalisiert ist, um der Nachfragesteigerung begegnen zu können. Steuererleichterungen für Investitionszwecke werden — nicht ganz zu Unrecht — sehr leicht nur als asoziale Verzerrung der Einkommensbildung empfunden. Die Unterbindung von Lohnforderungen wirkt nur in der Verbindung mit Preisstopp oder -senkungen einleuchtend.

Erkennen wir eine aktive Konjunkturpolitik an, so darf man doch die Wirtschaftspolitik nicht überfordern. Selbst im Falle der Vollbeschäftigung müssen wir eine Marge akzeptieren, die die Gefahrenpunkte nach oben und unten absteckt. Die Verminderung der Wachstumsrate ist noch kein Krisenzeichen. Und krisenhafte Erscheinungen in einzelnen Wirtschaftszweigen sind noch kein Alarmzeichen für eine wirtschaftspolitische Intervention des Staates. Wenn aber der Gefahrenpunkt über- oder unterschritten wird, dann soll der Staat seine konjunkturpolitische Konzeption zum Tragen kommen lassen. Einzelne konjunkturpolitische Mittel werden immer falsch sein. Nur eine ausgewogene Kombination konjunkturpolitischer Mittel, die das wirtschaftliche Klima ändern, können Erfolg versprechen. Und die Dosierung muß ausreichend sein. Die permanente Expansion setzt als unabdingbar voraus, daß sich das wirtschaftliche Wachstum harmonisch entwickelt. Harmonisch heißt aber durchaus nicht parallel, sondern im richtigen Verhältnis zum dynamischen Fortschritt. (sk)