

Sanmann, Horst

Article — Digitized Version

Währungspolitik zwischen Automatismus und Autonomie

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Sanmann, Horst (1964) : Währungspolitik zwischen Automatismus und Autonomie, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 44, Iss. 9, pp. 367-375

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/133418>

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

Währungspolitik zwischen Automatismus und Autonomie*)

Privatdozent Dr. Horst Sanmann, Hamburg

Das heute bestehende Währungssystem ist in letzter Zeit von verschiedenen Seiten einer nicht selten harten Kritik unterzogen worden. Für den Geschmack vieler Währungspolitiker ist es zu starr und gibt den Währungsbehörden wenig Spielraum für eine echte währungspolitische Autonomie. Der Autor des nachfolgenden Beitrages stellt das heute in der freien Welt existente Währungssystem vor dem Hintergrund der früher in Kraft befindlichen Systeme dar und kommt hierbei zu einem überraschenden Vergleich: Das System von Bretton Woods, das er als ein System „imitierter Goldwährung“ bezeichnet, unterscheidet sich seiner Ansicht nach nur graduell von dem System der Goldwährung aus der Zeit vor dem ersten Weltkrieg. Hiervon ausgehend weist der Verfasser auf verschiedene wunde Punkte unseres Währungssystems hin, die seiner Ansicht nach Korrekturen erforderlich machen. Die Schlußfolgerungen, die er dabei zieht, unterscheiden sich in einigen Punkten nicht unwesentlich von denjenigen, die die Autoren unseres Zeitgesprächs in diesem Heft ziehen (vgl. „Der Streit um die Wechselkurse“ auf Seite 361 ff.)

„MATERIALE“ GOLDWAHRUNG UND IHRE FUNKTIONSWEISE IN DER ZEIT VOR DEM ERSTEN WELTKRIEG

Einige Jahrzehnte lang bis zum ersten Weltkriege besaß eine Reihe von Nationen, darunter die wichtigsten Welthandelsländer, eine Währungsordnung, die wir als Goldwährung bezeichnen.

In der Form, in der sie damals bestand und gehandhabt wurde, ist die Goldwährung dadurch gekennzeichnet, daß unter ihrer Herrschaft das außenwirtschaftliche Gleichgewicht, d. h. das Gleichgewicht der Zahlungsbilanz, Priorität genießt vor den binnenwirtschaftlichen Gleichgewichten, d. h. den Gleichgewichten auf den nationalen Kredit-, Güter- und Faktorenmärkten. Letztlich beruht dies auf der einfachen, aber fundamentalen institutionellen Gegebenheit, daß Goldmünzen für jedermann zu gesetzlich nominiertem und gleichbleibendem Verhältnis von Goldmenge und Nennwert frei ausprägbar bzw. daß die Notenbanken gegenüber jedermann zum An- und Verkauf von Gold zu gesetzlich nominiertem und gleichbleibendem Preis verpflichtet sind. Denn dies ist es, was bei allseitiger Freiheit des internationalen Handels- und Zahlungsverkehrs, wie sie damals als selbstverständlich galt, jenes als Goldwährungsautomatismus bekannte Ausgleichsinstrument installiert, das gestörte außenwirtschaftliche Gleichgewichte wiederherstellt und dabei gerade das Zuordnungsverhältnis außen- und binnenwirtschaftlicher Gleichgewichte erzwingt, von dem eben die Rede war.

Außenwirtschaftliches Gleichgewicht eines Landes ist gleichbedeutend mit Übereinstimmung zwischen dem vom Ausland hereinkommenden und dem in das Ausland hinausgehenden Geldstrom. Außenwirtschaftliches Ungleichgewicht heißt dementsprechend Überwiegen des einen Geldstroms gegenüber dem anderen, welche Gründe auch immer dies haben mag. Daher findet eine Gleichgewichtsstörung, also die Wandlung vom Gleichgewicht zum Ungleichgewicht, ihren Ausdruck in einer Änderung des Preises für fremde Währung, des Wechselkurses; wird, beispielsweise, der ausgehende Geldstrom größer als der einkommende, dann wird damit die Nachfrage nach fremder Währung größer als deren Angebot zum herrschenden Preis, so daß der Wechselkurs steigt.

Aber diese Wechselkurssteigerung ist nicht nur Ausdruck der Gleichgewichtsstörung. Vielmehr verkörpert sie zugleich auch einen von vier — in der Theorie der Goldwährung detailliert beschriebenen — Teilautomatismen, aus denen der auf selbsttätige Wiederherstellung des Zahlungsbilanzgleichgewichts hinwirkende Goldwährungsautomatismus besteht. Denn wie jede sonstige Preissteigerung (im Regelfall) die Nachfrage beschränkt und das Angebot erhöht, so tendiert auch die Wechselkurssteigerung dazu, die Devisennachfrage zu vermindern und das Devisenangebot zu steigern, also den ausgehenden Geldstrom zu verringern, den einkommenden Geldstrom auszuweiten und damit die beiden Ströme wieder einander anzunähern.

Doch wird dieser Wechselkursautomatismus nur in sehr engen Grenzen wirksam. Sobald es

*) Antrittsvorlesung, gehalten am 8. 7. 1964 an der Universität Hamburg.

bei steigendem Wechselkurs der fremden Währung lohnend wird, sich die benötigten Devisen nicht direkt zu gestiegenem Preis auf den Devisenmärkten, sondern indirekt durch Goldkauf zu gleichbleibendem Preis bei der heimischen Notenbank und Wiederverkauf des Goldes zu ebenfalls gleichgebliebenem Preis bei der ausländischen Notenbank zu verschaffen, wird dieser indirekte Weg beschränkt und damit eine weitere Steigerung des Wechselkurses verhindert. Schon leichte Ungleichgewichte können dies bewirken, weil angesichts der geringen Kosten des Goldversandes, auf die es hierbei ankommt, der Wechselkurs der Fremdwährung, dessen Überschreitung den Goldversand lohnend macht und den wir daher Goldexportpunkt nennen, nur wenig oberhalb des durch die Goldparität gegebenen Wechselkurses liegt, wie auch der für die entgegengesetzte Situation maßgebende Goldimportpunkt nur wenig vom Paritätskurs abweicht.¹⁾ Sieht man von den minimalen Schwankungsbreiten zwischen den Goldpunkten ab, so besitzt folglich die Goldwährung stabile Wechselkurse.

Der Goldtransfer löst als weiteren Teilautomatismus den Zinsautomatismus aus: Infolge des Goldtransfers kommt es, unter Umständen in mehreren Stufen und potenziert, zu einer Geldverknappung im Goldexportland und zu einer Geldvermehrung im Goldimportland.²⁾ Die dadurch hervorgerufene Versteifung der Geldmärkte im Goldexportland bringt dort die Zinssätze zum Steigen, wie die entsprechende Verflüssigung der Geldmärkte im Goldimportland dort zu einer Senkung der Zinssätze führt. Dies läßt — vor allem kurzfristige — Kredite aus dem Goldimportland abfließen und in das Goldexportland einströmen, womit sich, vom Goldexportland her gesehen, der hereinkommende Geldstrom vergrößert, was auf Abbau des außenwirtschaftlichen Ungleichgewichts hinwirkt. An dieser Induktion der Kreditströme hat übrigens der Wechselkursautomatismus aktiv teil; denn es ist klar, daß selbst ohne Änderung der Zinsniveaus ein Wechselkurs, der den Goldexportpunkt des Defizitlandes erreicht hat, Ausländer zur Kreditinhabung in das Defizitland reizt. Einerseits nämlich laufen sie kein Kursrisiko mehr, da Kursänderungen über den Goldexportpunkt hinaus ausgeschlossen sind, und andererseits eröffnet ihnen die

1) So lag beispielsweise für Deutschland im Verhältnis zu Großbritannien der Goldexportpunkt 0,3% über, der Goldimportpunkt 0,4% unter dem in Mark ausgedrückten Paritätskurs des Pfund Sterling. Vgl. O. Veit: „Grundriß der Währungspolitik“, Frankfurt/M. 1961, S. 107.

2) Stufenweise und potenziert vollzieht sich, unter bestimmten Voraussetzungen, die Geldmengenänderung dann, wenn Goldkernwährung mit einem Deckungssatz von weniger als 100% besteht: Im Goldabflußland vermindert sich die Geldmenge zunächst durch die Abgabe von Gold gegen Noten seitens der Notenbank (1. Stufe, Primäreffekt). War zuvor die Deckungsgrenze erreicht gewesen und ist sie folglich nunmehr durch den Goldabfluß unterschritten, so zwingt dies die Notenbank zu zusätzlicher Einschränkung des Notenumlaufs (2. Stufe, Sekundäreffekt). Primär- und Sekundäreffekt vermindern die Liquidität der Geschäftsbanken, die darauf, sofern sie nicht zuvor über ausreichende Überschußreserven verfügten, mit Verminderung ihrer Kreditgewährung, also des Giralgeldes, reagieren (3. Stufe, Tertiäreffekt). Analog, aber mit umgekehrtem Vorzeichen, liegen die Dinge im Goldempfangsland, vorausgesetzt, Banken wie Nichtbanken sind willens, Kredite zu geben bzw. zu nehmen. Vgl. dazu etwa E. Küng: „Die Selbstregulierung der Zahlungsbilanz“, St. Gallen 1948, S. 24 f.

Möglichkeit der späteren Kursänderung in der entgegengesetzten Richtung die Chance, bei Zinszahlungen und bei der Rückzahlung des Kredits einen Kursgewinn zu erzielen.

Vornehmlich die ältere Theorie hebt dann das Wirken des Preisautomatismus als des dritten Teilautomatismus hervor. Sie behauptet, daß die durch den Goldtransfer herbeigeführten Geldmengenänderungen zu Preisniveauperänderungen, nämlich zu Preisniveausenkungen im Goldexportland und zu Preisniveausteigerungen im Goldimportland, führen und daß diese Preisniveaushiftungen die Güterexporte des Goldexportlandes anregen und des Goldimportlandes vermindern sowie die Güterimporte des Goldexportlandes drosseln und des Goldimportlandes steigern, was dazu beiträgt, die zwischenstaatlichen Geldströme konvergieren zu lassen, also das außenwirtschaftliche Gleichgewicht wiederherzustellen.

Die neuere Theorie rückt demgegenüber den vierten Teilautomatismus, den Einkommensautomatismus, in den Vordergrund ihrer Betrachtungen: Die Zinsniveauperänderungen, die aus dem Goldtransfer resultierten, würden die wirtschaftliche Aktivität im Goldexportland drosseln und im Goldimportland anregen. Dies finde seinen Ausdruck in entsprechenden Einkommensänderungen, und diese würden nach Maßgabe der marginalen Importneigungen Güterexporte und Güterimporte in Richtung auf den Zahlungsbilanzausgleich verändern, ohne daß es dazu der Veränderung des Preisniveaus bedürfe.

Konfrontiert man nun diese theoretischen Ableitungen mit der Wirklichkeit des betrachteten Zeitabschnitts, so muß hervorgehoben werden, daß sich sowohl das Spiel des Preisautomatismus als auch das Spiel des Einkommensautomatismus bislang nicht haben statistisch nachweisen lassen. Wohl lassen die Statistiken im allgemeinen einen hinreichend engen und modellgerechten Zusammenhang zwischen den Veränderungen der Goldbestände der Notenbanken und den Veränderungen der Zinsniveaus erkennen. Aber die Güterpreise entwickelten sich so gut wie gar nicht modellentsprechend, ja sogar mehr als einmal gerade dem behaupteten Modellzusammenhang entgegengesetzt, und für das Spiel des Einkommensautomatismus ergeben sich aus den Statistiken auch nur recht schwache Anhaltspunkte.³⁾

Dies mag zum Teil an Mängeln der Statistiken liegen. Eher jedoch scheint es so zu sein, daß die an sich vorhandenen Wirkungen von Preisautomatismus und Einkommensautomatismus durch die Wirkungen exogener Faktoren wie Kriege, große Bankrotte und Zolländerungen überdeckt wurden, was bedeutet, daß das Spielen von Preis- und Einkommensautomatismus faktisch nicht sonderlich viel zum Funktionieren des

3) Vgl. O. Veit: a. a. O., S. 110 f., und insbesondere K. Werling: „Der Preis- und Einkommensmechanismus der Goldwährung. Untersuchung am Beispiel Englands und Deutschlands zwischen 1880 und 1914“, (Diss.), Hamburg 1962.

Goldautomatismus beitrug. Stellt man dazu in Rechnung, daß dem Spiel des Wechselkursautomatismus institutionell enge Grenzen gezogen waren, so wird man zu dem Schluß kommen müssen, daß der wichtigste Teilautomatismus der Zinsautomatismus war, daß, anders ausgedrückt, die Kapitalbilanz die Hauptlast des Zahlungsbilanzausgleichs trug.⁴⁾ Auch der außerordentliche Umfang der kurzfristigen Auslandskredite, der damals bestand, legt diese Schlußfolgerung nahe.⁵⁾ Außerdem spricht dafür die Überlegung, daß die Anpassungsgeschwindigkeit in Bezug auf Datenänderungen im Bereiche des Geldwesens von Natur aus ungleich größer ist als im Bereiche der Güterwirtschaft.⁶⁾ Vor allem übertrifft, wie allgemein bekannt ist, die Preiselastizität des Angebots in der Geldsphäre diejenige in der Gütersphäre ganz beträchtlich; das geflügelte Wort, der Kaufmann rechne mit Prozenten, der Bankier dagegen mit Promillesätzen, bringt eben dies in der Sprache der Praktiker zum Ausdruck.

Wie immer nun auch damals der Zahlungsbilanzausgleich in jedem Einzelfall vonstatten gegangen sein mag, welche Rolle beim Zahlungsbilanzausgleich also im konkreten Fall die verschiedenen Teilautomatismen gespielt haben mögen, stets bestand Priorität des außenwirtschaftlichen Gleichgewichts vor den binnenwirtschaftlichen Gleichgewichten. Immer mußte ein außenwirtschaftliches Ungleichgewicht zwangsläufig Prozesse zu seiner Beseitigung auslösen, die zu Lasten der binnenwirtschaftlichen Gleichgewichte gingen. Anders ausgedrückt: Außen- und Binnenwirtschaft waren so miteinander verbunden, daß die Zerstörung binnenwirtschaftlicher Gleichgewichte gleichermaßen Voraussetzung und Mittel zur Wiederherstellung eines gestörten außenwirtschaftlichen Gleichgewichts darstellte.

Es ist oft gesagt worden, daß die Goldwährung in der damaligen Zeit vor allem auch deswegen befriedigend funktionierte, weil sich die währungs- und wirtschaftspolitischen Instanzen an ganz bestimmte Verhaltensregeln hielten — an Verhaltensregeln, die unter dem Schlagwort von den „Spielregeln“ der Goldwährung bekannt sind. Ihr Inhalt läßt sich kurz dahingehend zusammenfassen, daß die Notenbanken auf ein konstantes Verhältnis von Goldbestand und Geldumlauf abzielen und daß im übrigen Notenbanken und Staat sich aller Handlungen zu enthalten hätten, die das Spiel des Goldwährungsautomatismus beeinträchtigen könnten.

Nach allem, was wir wissen, kann nun jedoch keine Rede davon sein, daß sich damals Staat und Notenbanken dessen bewußt waren, nach den Spielregeln der Goldwährung zu handeln. Sie waren dies schon deswegen nicht, weil die Regeln damals unbekannt waren; erst in der Zwischenkriegszeit, als die Gold-

währung nicht mehr befriedigend funktionierte, wurden ja ihre Funktionsbedingungen Gegenstand der Forschung, die dann als Resultat ihrer Untersuchungen die Spielregeln formulierte.⁷⁾

Im Grunde beruhte daher das Funktionieren der Goldwährung in jener Zeit auf günstigen Umständen, die man kaum anders denn als (historische) Zufälligkeiten bezeichnen kann. Am wichtigsten waren wohl ein ganz bestimmtes Unterlassen und ein ganz bestimmtes Tun, nämlich das Unterlassen autonomer Konjunkturpolitik durch Notenbanken und Staat, was den allgemeinen liberalen Anschauungen der Zeit entsprach und ebenso den Goldwährungsautomatismus unterstützte wie die privatwirtschaftliche Orientierung der Diskontpolitik der Notenbank.

Was diese Diskontpolitik betrifft, so pflegten die Notenbanken deswegen auf Goldabgaben mit Diskonterhöhungen und auf Goldzuflüsse mit Diskontsenkungen zu reagieren, weil sie im ersten Falle weitere Abgaben von Gold als der Grundlage ihrer (durchaus privatwirtschaftlich verstandenen und betriebenen) Geschäftstätigkeit zu verhindern und im zweiten Falle auf der Grundlage des ihnen zugeflossenen Goldes ihre Geschäftstätigkeit auszudehnen suchten. Dies wurde lange als bloß „konstatierende“ Diskontpolitik, d. h. als nachträgliche Anpassung des Diskontsatzes an die infolge des Goldtransfers schon vollzogene Änderung der Geldmarktsätze, aufgefaßt, obwohl natürlich jeder Diskontsatzänderung immer auch ein Element aktiver Gestaltung innewohnt.⁸⁾ Später wurde die Diskontpolitik oft schon dann eingesetzt, wenn Änderungen der Wechselkurse und/oder der Geldmarktsätze Goldtransfer nur erst erwarten ließen, was häufig bewirkte, daß der Goldtransfer gar nicht oder nur geringfügig in Gang kam, weil zuvor die durch den Zinsautomatismus induzierten Kreditströme die Zahlungsbilanz entlasteten.⁹⁾ Ob man auch hierbei noch von konstatierender oder bereits von „gestaltender“ Diskontpolitik sprechen will, ist Auffassungssache und im vorliegenden Zusammenhang unwichtig. Entscheidend ist dagegen, daß die Diskontsatzänderungen im Sinne des Goldwährungsautomatismus erfolgten, ihn also nicht behinderten, vielmehr ihn in dem Maße unterstützten und verstärkten, in dem die Diskontpolitik nicht nur konstatierender, sondern gestaltender Natur war.

Daß privatwirtschaftliche, auf Schutz und Anreicherung ihrer Goldvorräte abzielende Erwägungen für das Verhalten der Notenbanken maßgebend waren, zeigt sich im übrigen auch daran, daß sie eine ganze Reihe von Geschäftspraktiken entwickelten, die nicht im Einklang mit den Spielregeln der Goldwährung

7) Besonders klare und ausführliche Darlegung bei F. A. Lutz: „Goldwährung und Wirtschaftsordnung“, in: Weltwirtschaftliches Archiv, Bd. 41 (1935 I), wieder abgedruckt in F. A. Lutz: „Geld und Währung. Gesammelte Abhandlungen“, Tübingen 1962, S. 1 ff.

8) Dies betont auch O. Pfleiderer: „Diskontpolitik“, in: Handwörterbuch der Sozialwissenschaften, Bd. 2 (1959), S. 614 ff., hier S. 617.

9) E. Küng: a. a. O., S. 103.

4) So auch O. Veit: a. a. O., S. 397.

5) Vgl. O. Veit: a. a. O., S. 397, Anm. 4.

6) Vgl. dazu etwa das Reaktionsschema bei E. Küng: a. a. O., S. 156.

standen.¹⁰⁾ Doch hielt sich dies, wie die Erfahrung zeigt, in so engen Grenzen, daß der Goldwährungsautomatismus dadurch nicht ernsthaft belastet wurde. Bei der zentralen Bedeutung, die damals die Diskontpolitik im geschäftspolitischen Arsenal der Notenbanken hatte, war offensichtlich ausschlaggebend, daß der Diskonthebel in Übereinstimmung mit den Spielregeln der Goldwährung gehandhabt wurde. Cum grano salis wird man daher sagen dürfen, daß die Währungsablaufpolitik, verstanden als Geld- und Kreditpolitik der Notenbanken, ordnungskonform war.

Weil in diesem Sinne Währungsordnung und währungspolitischer Ablauf miteinander harmonierten, nenne ich das damalige Währungswesen „materiale“ Goldwährung — im Unterschied zur „formalen“ Goldwährung, der ich mich nun zuwende.

„FORMALE“ GOLDWÄHRUNG UND IHR UNTERGANG IN DER ZWISCHENKRIEGSZEIT

Das erste Jahrzehnt nach dem Ende des ersten Weltkrieges war allenthalben durch das Bemühen gekennzeichnet, zur Währungsordnung der Vorkriegszeit, die bei Kriegsausbruch aufgegeben worden war, zurückzukehren. Gegen Ende der zwanziger Jahre war diese Restaurationsepoche erfolgreich abgeschlossen.

Aber trotz Wiedererrichtung der Goldwährungsordnung nach bewährtem Muster ohne wesentliche Änderungen funktionierte der Goldwährungsautomatismus nicht mehr zufriedenstellend. Das wird gewöhnlich auf verschiedene Ursachen zurückgeführt, in erster Linie auf die kriegsbedingt extrem ungleichmäßige Verteilung der Weltgoldbestände, auf die deutschen Reparationszahlungen und auf die politisch bedingten Fluktuationen „heißen“ Geldes. Doch sind dies ziemlich vordergründige Erklärungen. Letztlich entscheidend für das Versagen des Goldwährungsautomatismus war das, was ich die Wandlung des wirtschaftspolitischen Klimas nennen möchte, nämlich die zunächst eher zögernde, im ganzen aber doch unaufhaltsame Ausbreitung der Anschauung, Wirtschaft nicht mehr als etwas mehr oder weniger sich selbst Regulierendes, sondern als etwas vom Menschen aktiv zu Gestaltendes aufzufassen. Mit dieser Anschauung unvereinbar ist, unter anderem, die ergebene Hinnahme der Schwankungen von Preisniveau und Beschäftigung, wie sie der Goldautomatismus als Korrelat zur Wechselkursstabilität im Prinzip erfordert und erzwingt. Und so waren es denn auch die bekannten Zielsetzungen der autonomen Konjunkturpolitik, Preisniveaustabilität und Vollbeschäftigung, die in jenem ersten Nachkriegsdezennium sich herausbildeten mit

der Folge, daß in zahlreichen und wichtigen Welthandelsländern die Spielregeln der Goldwährung nicht befolgt wurden. Das gilt vor allem für die Goldzuflußländer und unter diesen besonders für die USA und Frankreich, die nicht bereit waren, entsprechend der immanenten Logik des Goldwährungsautomatismus Inflation, Exportdrosselung und Importsteigerung hinzunehmen, sondern sich bemühten, ihre Binnenkonjunktur zu stabilisieren, und zu diesem Zweck in großem Stil Goldsterilisierungs- und protektionistische Handelspolitik trieben. Damit wurde der Zwang zur Anpassung, den der Goldwährungsautomatismus prinzipiell beiden Beteiligten auferlegt, dem Goldabflußland wie dem Goldzuflußland, einseitig auf die Goldabflußländer verschoben, die nun ihrerseits, und zwar vornehmlich mit handelspolitischen Methoden, diesem Zwang auszuweichen suchten.

Im einzelnen lagen die Verhältnisse von Land zu Land recht unterschiedlich. Aber bei aller Unterschiedlichkeit läßt sich doch für diesen Abschnitt der Zwischenkriegszeit die generelle Feststellung treffen, daß weithin Währungsordnung und Währungsablaufpolitik nicht miteinander übereinstimmten. Die einzig gewichtige Ausnahme davon bildete Großbritannien, das als Goldabflußland spielregelgerecht rigoros Deflationspolitik trieb und auf Handelsprotektionismus verzichtete. Sonst jedoch bestand die Goldwährung praktisch überall nur formal, weil die ihrer Ordnung konforme Ablaufpolitik als nicht (mehr) akzeptabel galt.

Daher bedurfte es denn auch nur noch eines Anstoßes, um Ordnung und Ablaufpolitik durch Änderung der Ordnung wieder miteinander zu harmonisieren.

Diesen Anstoß gab die Katastrophe der Weltwirtschaftskrise, und es war durchaus kein Zufall, daß als erstes Land der Welt Großbritannien seine Währungsordnung mit dem Blick auf die neuen binnenwirtschaftlichen Zielsetzungen der Währungsablaufpolitik umgestaltete, indem es im September 1931 den Goldstandard aufgab. Denn gerade in Großbritannien war, eben weil es so lange an den Spielregeln der Goldwährung festgehalten hatte, der Konflikt zwischen den Erfordernissen des Goldwährungsautomatismus und den Möglichkeiten und Fähigkeiten, diesen Erfordernissen ohne Rücksicht auf binnenwirtschaftliche Gleichgewichte nachzukommen, besonders schmerzhaft gewesen.¹¹⁾

Das britische Vorgehen gab den Auftakt zu einer weltweiten Umgestaltung der Währungsordnung, und eben dies, daß die Umgestaltung der Währungsordnung weltweit war und sich nicht etwa auf die mit

10) Zum Beispiel a) Gewährung zinsfreier Vorschüsse zum Goldenerwerb, b) Einlösung der Noten gegen stark abgenutzte, gerade noch passierfähige Münzen zum Nennwert, deren Verkauf an ausländische Notenbanken, bei denen nur das Gewicht der Münze galt, Verlust brachte, c) Anlage von „Pufferreserven“, die es erlaubten, bei Goldabfluß die Geschäftstätigkeit nicht sofort einschränken zu müssen und kleinere Goldabflüsse ohne Einschränkung der Geschäftstätigkeit zu überstehen.

11) Daß die Umgestaltung der Währungsordnungen de facto in Deutschland, nämlich mit der Einführung der Devisenbewirtschaftung im Juli 1931, ihren Anfang nahm, widerspricht nicht der Auffassung, Großbritannien habe als erstes Land der Welt seine Währungsordnung den veränderten ablaufpolitischen Notwendigkeiten angepaßt; denn die deutschen Maßnahmen waren als vorübergehend gedacht gewesen und nicht in der Absicht ergriffen worden, die Ordnung auf die Zielsetzungen autonomer Konjunkturpolitik auszurichten. Das geschah erheblich später.

Großbritannien besonders eng verflochtenen und daher zwangsläufig von ihm mitgerissenen Länder beschränkte, läßt auf das deutlichste die allgemeine Verbreitung des Wandels im wirtschaftspolitischen Klima erkennen, von dem ich eben sprach.

Systematisch lassen sich drei Methoden unterscheiden, mit denen damals die Währungsordnung umgestaltet wurde, nämlich (1) Devisenbewirtschaftung unter Aufrechterhaltung der alten Goldparität, (2) Aufhebung der Goldparität ohne Bestimmung einer neuen, also Einführung frei schwebender Wechselkurse, (3) Bestimmung einer neuen Parität zu höherem Goldpreis, also Abwertung der Währung gegenüber dem Gold.¹³⁾ Die erstgenannte Methode war, beispielsweise, die der deutschen, die zweitgenannte die der britischen und die drittgenannte die der U.S.-amerikanischen Politik. Nicht wenige Länder kombinierten die Devisenbewirtschaftung mit der Abwertung, andere gaben zwar den Goldstandard auf, ließen jedoch den Wechselkurs nicht frei schweben, sondern fixierten ihn, oft gleichfalls mit Devisenbewirtschaftung kombiniert, gegenüber dem Pfund Sterling. Einige Nationen schließlich, als wichtigste Großbritannien, bedienten sich neu geschaffener Währungsausgleichsfonds, um die Wechselkurse zu beeinflussen.

So unterschiedlich die Methoden und Methodenkombinationen waren, die angewendet wurden, so gleichartig war das Resultat der Politik: An die Stelle der Goldwährung traten Währungen, die der Ablaufpolitik die zur Verfolgung der binnenwirtschaftlichen Ziele nötige Bewegungsfreiheit verschafften. Auf den Automatismus war damit die Autonomie als währungsordnungspolitisches Fundamentprinzip gefolgt.

Auf der Grundlage dieser neuen Währungsordnungen und mit Hilfe der ihnen adäquaten Ablaufpolitik vollzog sich sodann die Erholung aus der großen Depression. Der Preis, der dafür gezahlt wurde, war freilich hoch: Binnen weniger Jahre ergaben sich als Folge allseitigen Autarkiestrebens beträchtliche Produktivitätsminderungen, gingen die in langer Entwicklung erreichten Vorteile internationaler Arbeitsteilung durch stärkste Desintegration der Weltwirtschaft weitgehend verloren.

„IMITIERTE“ GOLDWAHRUNG UND IHRE PROBLEMATIK IN DER GEGENWART

Im Gegensatz zur Epoche der (materialen wie formalen) Goldwährung, im Gegensatz auch zur Epoche der manipulierbaren Währungen ist die Währungsordnungspolitik der freien Welt seit dem zweiten Weltkriege durch das Fehlen einer eindeutigen Entscheidung in der Alternative „Automatismus oder Autonomie“ gekennzeichnet.

Wohl hat sich die freie Welt in dem Bestreben, die internationale Arbeitsteilung durch Liberalisierung

¹³⁾ Nicht einmal formal ist dies noch Goldwährung, da dieser die Unantastbarkeit der Parität immanent ist.

des Handels- und Zahlungsverkehrs, also durch Rückkehr zum Multilateralismus bei voller Konvertibilität der Währungen, wieder zu verbessern, zur ordnungspolitischen Zusammenarbeit im Internationalen Währungsfonds zusammengefunden. An die Epoche der Goldwährung mit nur national institutionalisierter Kooperation und an die Epoche der manipulierten Währungen ohne hinreichende Kooperation hat sich damit eine Epoche der sogenannten Gold-Devisen-Währungen mit international institutionalisierter Kooperation der währungspolitischen Instanzen angeschlossen, was gegenüber den unmittelbar vorangegangenen Verhältnissen sicher einen Fortschritt und im Vergleich zu den noch älteren Verhältnissen angesichts radikal veränderter Umweltbedingungen wahrscheinlich die heutzutage einzig praktikable Form der Kooperation darstellt.

Aber diese institutionalisierte Kooperation bedeutet nur insofern eine eindeutige ordnungspolitische Entscheidung, als sich die Mitgliedsländer des Internationalen Währungsfonds auf die in dessen Satzung niedergelegten ordnungspolitischen Grundsätze verpflichtet haben. Diese Grundsätze selbst dagegen entscheiden nicht eindeutig zugunsten Automatismus oder zugunsten Autonomie, sondern versuchen einen Kompromiß zwischen diesen Fundamentalprinzipien herzustellen.

So verpflichtet die Satzung des Fonds¹⁴⁾ die Mitgliedsländer, diesem gegenüber eine Goldparität ihrer Währungen festzulegen und die diesen Goldparitäten entsprechenden Wechselkurse innerhalb einer Schwankungsbreite von maximal je 1 % nach oben und nach unten aufrechtzuerhalten. Da Vollkonvertibilität als eines der Endziele des Fonds angestrebt wird, haben wir es dabei mit einem Element automatischer Währung zu tun; denn unabhängig davon, ob ein Mitgliedsland seine Währung als Goldwährung einrichtet oder nicht, ob es also Währungsgold jedermann zu festem Preis frei zugänglich macht oder nicht, setzen derart analog zur Goldwährung fixierte Wechselkurse bei voller Konvertibilität jene Automatismen in Kraft, die wir bei der Goldwährung kennengelernt haben.¹⁴⁾

Auf der anderen Seite liegt ein Element autonom manipulierbarer Währung darin, daß zunächst einmal die Satzung des Fonds den Mitgliedsländern die Möglichkeit eröffnet, als vorübergehend diagnostizierte Zahlungsbilanzdefizite im Falle der Zahlungsfähigkeit durch Kredite des Fonds auszugleichen und damit binnenwirtschaftliche Konsequenzen der Zahlungsbilanzgestaltung zu vermeiden. Hinzu kommt, daß den Mitgliedsländern unter bestimmten Voraussetzungen Devisenbewirtschaftung gestattet ist, nämlich (1) im Falle eines Zahlungsbilanzgleichgewichts

¹³⁾ Vgl. dazu G. N. Halm: „Internationaler Währungsfonds“, in: Handwörterbuch der Sozialwissenschaften, Bd. 5 (1956), S. 317 ff.

¹⁴⁾ So auch O. Veit: a. a. O., S. 379.

infolge anhaltender und umfangreicher Kapitalbewegungen, (2) dann, wenn der Fonds im Falle anhaltender und umfangreicher Kreditbegehren seiner Mitglieder in einer bestimmten Mitgliedswährung diese offiziell für knapp erklärt hat, (3) während der Übergangszeit, die nicht terminiert ist und bei zahlreichen Mitgliedsländern auch heute noch andauert. Auch dies sind Bestandteile autonom manipulierbarer Währung. Das gleiche gilt schließlich für die in der Satzung verankerte Erlaubnis, die Wechselkurse im Falle eines fundamentalen Ungleichgewichts in der Zahlungsbilanz zu ändern, also ab- oder auf zuwerten.¹⁵⁾ Dabei dient die Voraussetzung, daß ein fundamentales Ungleichgewicht bestehen muß, ebenso wie die Vorschrift, daß über 10% hinausgehende Kursänderungen der Zustimmung des Fonds bedürfen, der Absicht, Abwertungskonkurrenzen nach dem Vorbild der Geschehnisse in den dreißiger Jahren, also „beggar-my-neighbour-policy“, zu verhindern.

Man wird sagen müssen, daß diese Ordnung des Währungswesens der freien Welt bislang nicht schlecht funktioniert hat. Dennoch läßt sich ein zunehmendes Unbehagen über diese Ordnung nicht verkennen; die zahlreichen Reformpläne und Reformvorschläge der letzten Jahre legen dafür ebenso beredt Zeugnis ab wie der Umstand, daß die Fondsleitung und der sogenannte Pariser Club der Industrieländer Sachverständigenausschüsse mit der Ausarbeitung von Verbesserungsvorschlägen beauftragt haben, deren Bekanntgabe wir in Kürze erwarten können.¹⁶⁾

Bei aller Unterschiedlichkeit der vorliegenden Pläne und Vorschläge auch in wesentlichen Einzelheiten haben diese doch das eine miteinander gemein, daß sie sich auf das Problem der künftigen internationalen Liquidität konzentrieren. Darauf möchte ich hier jedoch nicht eingehen, zumal es einige schöne zusammenfassende Arbeiten darüber gibt, die ziemlich bekannt sein dürften.¹⁷⁾ Stattdessen möchte ich die Aufmerksamkeit auf einige, wie mir scheint, weniger beachtete Fragen lenken, welche die derzeitige Währungsordnung und die derzeit praktizierte Ablaufpolitik aufwerfen.

15) Daran anknüpfend haben verschiedene Autoren einprägsame Begriffe zur Kennzeichnung des „Systems“ von Bretton Woods gefunden, z. B. „System der verschiebbaren Festkurse“ (G. N. Halm: „Devaluation and Revaluation“, in: Handwörterbuch der Sozialwissenschaften, Bd. 2 (1959), S. 577 ff.), „System der fallweisen Wechselkurskorrektur“ und „System der Wechselkursstabilität auf Abruf“ (F. W. Meyer: „Wechselkurse“, in: Handwörterbuch der Sozialwissenschaften, Bd. 11 (1961), S. 571 ff.), „System der Stufenflexibilität“ (L. A. Hahn: „Monetäre Integration — Illusion oder Realität?“, in: Intern. Währungs- und Finanzpolitik, Festgabe für Adolf Weber, Hrsg. W. Meinhold, Berlin 1961, S. 99 ff.).

16) Sie ist inzwischen erfolgt. Vgl. Deutsche Bundesbank: Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 49 v. 12. 8. 1964, S. 1 ff., und Nr. 50 v. 14. 8. 1964, S. 1 ff.

17) A. Stobbe: „Neuere Vorschläge zur Reform des internationalen Währungssystems“, in: Weltwirtschaftliches Archiv, Bd. 87 (1961 II) S. 238 ff.; A. Reithinger: „Die internationale Währungssituation. Ihre Schwächen und die Vorschläge zu ihrer Lösung“, Sonderschrift des IFO-Instituts für Wirtschaftsforschung, Nr. 26, Berlin und München 1961; F. Machlup: „Die Pläne zur Reform des internationalen Geldwesens“, Kieler Vorträge, N. F. Nr. 23, Kiel 1962; U. Fensch: „Zum Problem der internationalen Liquidität“, Kieler Studien, Nr. 62, Tübingen 1963.

Bezeichnet man im Sinne von Kant als ein System ein einheitliches, und das heißt: in sich widerspruchsfrei, geordnetes Ganzes, und spricht man folglich als Währungssystem ein in sich widerspruchsfrei geordnetes Währungswesen an, so wird nach dem Vorangegangenen deutlich, daß in der heute vorhandenen konkreten Währungsordnung zwei Währungssysteme miteinander im Gemenge liegen. Das ist, seit es eine Weltwirtschaft und damit die Notwendigkeit einer international hinreichend funktionierenden Währungsordnung gibt, ein durchaus neuartiger Zustand; denn zuvor hat die Währungsordnungspolitik stets darin bestanden, ein einziges Währungssystem in (annähernd) voller Reinheit zu verwirklichen — zuerst das System der automatischen Währung in Gestalt der Goldwährung, später das System der autonom manipulierbaren Währung in verschiedenerlei Gestalt.

Gemischte Ordnungen im Bereiche der Wirtschaft sind uns nicht fremd. Die Wirtschaftsordnung selbst ist, wie wir wissen, eine gemischte Ordnung; in der Gegenwart sind in ihr das System der Marktwirtschaft und das System der Zentralverwaltungswirtschaft miteinander verbunden.

Nun zeigen Erfahrung und Überlegung, daß eine Wirtschaftsordnung um so besser funktioniert — dies durchaus im quasi technischen Sinne der Vermeidung von Reibungsverlusten, nicht im Sinne der Verwirklichung bestimmter Ziele —, je einseitiger sie beschaffen ist, je stärker ein Wirtschaftssystem gegenüber dem oder den anderen überwiegt, mit denen es verbunden ist. Das beruht darauf, daß jedem Wirtschaftssystem ihm eigene Funktionsbedingungen innewohnen, die auf die anderen Wirtschaftssysteme als Störungsfaktoren wirken. Anders ausgedrückt: Je stärker ein Wirtschaftssystem dominiert, desto stärker ist seine Assimilationsfähigkeit gegenüber den von den anderen Systemen ausstrahlenden Störungen, desto schwächer sind diese Störungen selbst, desto funktionsfähiger ist mithin die Gesamtordnung. Und umgekehrt: Je ausgeglichener das Mischungsverhältnis der Systeme ist, desto anfälliger ist die Gesamtordnung (H. Ohm). Dies gilt auch für die derzeitige Währungsordnung, und es scheint, daß dies von den nationalen währungspolitischen Instanzen durchaus erkannt worden ist. Es läßt sich nämlich deutlich erkennen, daß die Mitgliedsländer des Internationalen Währungsfonds im Rahmen der von der Satzung des Fonds offengehaltenen ordnungspolitischen Möglichkeiten mehr oder weniger eindeutig entweder zugunsten einer automatischen oder zugunsten einer autonom manipulierbaren Währung optiert haben. So lassen sich, wenngleich durch das einigende Band der Mitgliedschaft beim Fonds zusammengehalten, zwei ordnungspolitisch unterschiedlich orientierte Lager voneinander unterscheiden.

Da ist einmal die Gruppe jener, der Zahl nach weit überwiegenden Länder, die sich für Autonomie ent-

schieden haben. Neben nicht oder nur wenig liberalisiertem Außenhandel sind Devisenbewirtschaftung, nicht selten gespaltene Wechselkurse und häufige Wechselkursänderungen Kennzeichen dieser Gruppe.¹⁸⁾

Ihnen steht die zahlenmäßig erheblich kleinere, aber nach ihrer Bedeutung im Welthandel sehr gewichtige Gruppe jener Länder gegenüber, die bei weitgehend oder völlig liberalisiertem Außenhandel formell und materiell voll konvertible Währungen besitzen und sich zugleich bemühen, ihre Wechselkurse dauernd unverändert zu lassen. Damit votieren diese Länder im Prinzip für Automatismus, der zwangsläufig — ich möchte das wiederholen — immer dann installiert ist, wenn bei fixierten Wechselkursen Konvertibilität besteht.

Jedoch haben es die Länder dieser Gruppe bislang durchaus nicht an Versuchen fehlen lassen, sich den Konsequenzen ihrer währungsordnungspolitischen Entscheidung für die Binnenwirtschaft zu entziehen. Sie haben sich vielmehr ohne Ausnahme alle bemüht, eine auf binnenwirtschaftliche Ziele ausgerichtete Währungsablaufpolitik auch dann zu praktizieren, wenn sie der Zahlungsbilanzlage nicht entsprochen und damit dem Automatismus entgegengewirkt hat. Die Folge davon sind, selbstverständlich, immer wieder schmerzhaftes Zahlungsbilanzungleichgewichte gewesen, die im Einklang mit dem, was die Satzung des Internationalen Währungsfonds zuläßt, teils durch Kredite des Fonds, teils durch Kredite fremder Notenbanken, in einigen, aber vergleichsweise seltenen Fällen auch durch Wechselkursänderungen beseitigt oder doch zu beseitigen versucht worden sind.

In den letzten Jahren indessen ist, wenn ich die Dinge richtig sehe, in diesen Ländern ein deutlicher Trend zur Automatismuskonformen (zahlungsbilanzkonformen, zahlungsbilanzorientierten) Ablaufpolitik zu beobachten. Dieser Trend folgt zwangsläufig aus der mehr und mehr sich verstärkenden Neigung der nationalen währungspolitischen Instanzen, der Unveränderlichkeit der Wechselkurse Eigenwert zuzusprechen, die einmal gewählte Parität zum Tabu zu erheben; denn mit dem damit beschlossenen Verzicht auf Wechselkurskorrekturen als einem Mittel, Konflikte im „magischen Dreieck“ von Vollbeschäftigung, Preisniveaustabilität und Zahlungsbilanzausgleich zugunsten der binnenwirtschaftlichen Ecken zu lösen, muß sich die Ablaufpolitik, da Devisenbewirtschaftung nicht in Betracht gezogen wird und da die kreditweise Überbrückung von Zahlungs-

bilanzungleichgewichten ihre Grenzen hat, unausweichlich an den Erfordernissen der Zahlungsbilanz orientieren.

Anders als in den dreißiger Jahren, als die Übereinstimmung von Währungsordnung und Währungsablaufpolitik durch Änderung der Ordnung hergestellt wurde, sind wir nunmehr also auf dem Wege, Ordnung und Ablaufpolitik durch Anpassung der Ablaufpolitik an die Ordnung miteinander zu harmonisieren. Damit entspricht unser heutiges Währungswesen zwar nicht seiner Form, wohl aber — was wichtiger ist — seinem Inhalt nach der „materialen“ Goldwährung aus der Zeit vor dem ersten Weltkrieg. Wie bei dieser sind die Wechselkurse innerhalb minimaler Schwankungsbreiten fixiert, wie bei dieser besteht volle Konvertibilität der Währungen, wie bei dieser werden dadurch jene Automatismen installiert, die dem außenwirtschaftlichen Gleichgewicht Priorität vor den binnenwirtschaftlichen Gleichgewichten sichern, wie bei dieser schließlich trägt die Ablaufpolitik dieser Rangordnung der Gleichgewichte Rechnung. Dieser Übereinstimmung wegen spreche ich nicht, wie sonst weithin üblich, von Gold-Devisen-Währung, um unser Währungswesen zu kennzeichnen, sondern von „imitierter“ Goldwährung.

Aber bei aller Ähnlichkeit zwischen Original und Imitation besteht doch ein wesentlicher Unterschied. Wir wissen, daß zur Zeit der „materialen“ Goldwährung der Zinsautomatismus der wichtigste Teilautomatismus für den Zahlungsbilanzausgleich gewesen ist und daß vor allem kurzfristige internationale Kredite ganz wesentlich zum Zahlungsbilanzausgleich beigetragen haben. Ebenso wissen wir, daß gerade diese Kredite sehr empfindlich auf politische Faktoren reagieren, was bewirken kann und oft genug schon bewirkt hat, daß die Kredite entgegengesetzt dem internationalen Zinsgefälle fließen. In der gleichen Weise haben sich auch bereits Kreditfluktuationen ereignet, die in Erwartung von Paritätsänderungen, also aus spekulativen Gründen, erfolgen. Aus alledem folgt, daß der Zinsautomatismus gegenüber früher an Zuverlässigkeit und Funktionsfähigkeit eingebüßt hat; und dies wiederum bedeutet, daß der Preis- und der Einkommensautomatismus stärker als früher in Aktion treten müssen, damit der Gesamtautomatismus hinreichend funktioniert.

Dabei darf der schon erwähnte Umstand nicht übersehen werden, daß Güter- und Dienstleistungsströme, auf deren Beeinflussung Preis- und Einkommensautomatismus hinwirken, eine wesentlich kleinere Reaktionsgeschwindigkeit und eine beträchtlich geringere Empfindlichkeit gegenüber Datenänderungen aufweisen als Geldströme. Preis- und Einkommensänderungen müssen daher vergleichsweise groß und vergleichsweise langdauernd sein, um die Leistungsbilanz ihren notwendigen Beitrag zum Zahlungsbilanzausgleich beisteuern zu lassen. Dem wird

¹⁸⁾ Daru ein paar Zahlen zur Illustration: Von den 102 Mitgliedsländern, die der Fonds zur Zeit besitzt, haben 31 bislang noch keine Parität ihrer Währung zum Gold festgelegt, acht weitere Mitgliedsländer haben nur fiktive Paritäten, zu denen weder mit dem Fonds noch auf den freien Devisenmärkten Transaktionen erfolgen, bei vier Ländern finden alle, bei zwei Ländern die meisten und bei einem Land einige Transaktionen im freien Devisenmarkt zu anderen als den offiziellen Kursen statt. Vgl. Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Juni 1964, S. 135. F. Pick: „Gold, How and Where to Buy and Hold it“, New York 1961, S. 6, hat ermittelt, daß von 1949 bis 1961 mehr als 200 Abwertungen stattfanden, davon entfallen weitaus die meisten auf Länder der hier in Rede stehenden Gruppe.

eine zahlungsbilanzorientierte, also automatismuskonforme Ablaufpolitik durch drastische Nachhilfen Rechnung tragen müssen.

Für Länder mit defizitärer Zahlungsbilanz bedeutet das, daß sie kräftig dosierte Restriktionsmaßnahmen zu ergreifen haben. Da im Gegensatz zu früher Güterpreise und Löhne nach unten praktisch unbeweglich sind, wird dies in erster Linie und ganz überwiegend zu Lasten von Produktion und Beschäftigung gehen. Großbritannien, wo seit Kriegsende fast in jedem zweiten Jahr die innere Expansion unter dem Zwang der Zahlungsbilanzlage durch Restriktionspolitik mit nachfolgender Zunahme der Arbeitslosigkeit unterbrochen zu werden pflegt — die berühmt-berüchtigte Politik des „stop and go“ —, bietet dafür charakteristisches Anschauungsmaterial; nur weil die Zahlungsbilanzlage erlaubte, dem „stop“ immer wieder alsbald das „go“ folgen zu lassen, hat dabei die Arbeitslosigkeit im ganzen — nicht aber regional (Nordirland, Schottland, Wales) — bisher keine beunruhigenden Ausmaße angenommen. Einzige die USA haben unter den Defizitländern insofern eine Sonderstellung inne, als sie bislang noch ihre Defizite überwiegend mit US-Dollars finanzieren können, weil der US-Dollar in vielen Ländern als Reservewährung Verwendung findet und insoweit von den fremden Zentralbanken den USA nicht zum Umtausch in Gold oder Devisen präsentiert wird, so daß die USA dem Zwang zum Zahlungsbilanzausgleich mittels restriktiver Ablaufpolitik vorerst noch enthoben sind. Aber es ist leicht einzusehen, daß dies nicht ohne Ende so weitergehen kann, weil irgendwann die Bereitschaft der Zentralbanken der übrigen Länder, immer mehr US-Dollars in ihre Portefeuilles zu nehmen, zu Ende gehen wird¹⁹⁾ und daß dann auch die USA von ihrer binnenwirtschaftlichen Zielen verpflichteten Expansionspolitik auf Restriktionspolitik umschalten müssen.

Für Länder mit Zahlungsbilanzüberschüssen bedeutet zahlungsbilanzorientierte Ablaufpolitik Expansionspolitik. In der Bundesrepublik als dem wichtigsten Überschußland der Welt ist sie durch die Deutsche Bundesbank im Herbst 1960, nachdem sich die bis dahin im Interesse binnenwirtschaftlicher Ziele angewandten restriktiven Maßnahmen endgültig als self-defeating erwiesen hatten, eingeleitet und seitdem beibehalten worden. Zwar hat die Bank die Diskontsenkung, mit der damals ihr Kurswechsel in der Ablaufpolitik begann,²⁰⁾ dahingehend kommentiert, daß dadurch lediglich Auslandsgeld vertrieben und durch Inlandsgeld bloß ersetzt, nicht

jedoch zusätzlich Inlandsgeld in den Kreislauf hineingeleitet und die binnenwirtschaftliche Expansion verstärkt werden würde.²¹⁾ Doch abgesehen davon, daß sich dies wohl schwerlich beweisen läßt, ist unmittelbar einsichtig, daß auch ein solcher, angeblich „neutraler Geldtausch“ insofern expansiv wirken mußte, als nach Maßgabe der binnenwirtschaftlichen Zielsetzungen und der damaligen Lage eine Drosselung der Geldversorgung, also Restriktionspolitik, angezeigt war, aber eben wegen der Zahlungsbilanzlage nicht mehr getrieben werden konnte und auch nicht mehr getrieben wurde, was nichts anderes als eine Unterstützung der inneren Expansion darstellte. An dieser Orientierung der Ablaufpolitik an der Zahlungsbilanzlage hat sich bis heute im Prinzip nichts geändert.

Wohl hat die Bank in ihren Verlautbarungen immer wieder zu erkennen gegeben, daß sie dem binnenwirtschaftlichen Ziel der Preisniveaustabilität keineswegs abgeschworen habe — was durchaus im Widerspruch zu einer zahlungsbilanzkonformen Ablaufpolitik steht. Doch ist dies unerheblich; denn die Bank hat auch, und das mit Recht, des öfteren dargelegt, daß ihre ablaufpolitischen Instrumente wegen der unumgänglichen Rücksichtnahme auf die Zahlungsbilanzlage an Effizienz für die Verfolgung binnenwirtschaftlicher Ziele, so gerade auch des Ziels der Preisniveaustabilität, eingebüßt hätten. Der Automatismus der „imitierten“ Goldwährung — das ist der Schluß, der daraus zu ziehen ist — erzwingt also zahlungsbilanzorientierte Ablaufpolitik und degradiert damit binnenwirtschaftliche Ziele, sofern sie nicht zufällig in der Wirkungslinie des Automatismus liegen, zu bloßen Wünschen ohne Realisierungschance.

Angesichts dieser Sachlage wird, wie allgemein bekannt ist, neuerdings in der Öffentlichkeit mit steigendem Nachdruck gefordert, die staatliche Finanzpolitik auf Wahrung der Preisniveaustabilität auszurichten. Als Überschußpolitik konzipierte antizyklische Finanzpolitik scheint demnach das Gebot der Stunde zu sein. Der Optimismus, den die Befürworter dieser Politik in Bezug auf ihre Wirksamkeit — nicht immer auch in Bezug auf ihre Realisierbarkeit — offenbar hegen, ist jedoch durchaus unbegründet.

Zwar ist zuzugeben, daß die derzeit praktizierte, verschleierte Defizitpolitik die konjunkturellen Auftriebskräfte zusätzlich verstärkt.²²⁾ Auch ist nicht zu bestreiten, daß die Vermeidung dieser Kassendefizite, mehr noch die Ansammlung und Thesaurierung von Kassenüberschüssen, für sich genommen, konjunkturell dämpfend wirkt — aber eben nur für sich genommen, d. h. unter Vernachlässigung der Folgewirkungen.

¹⁹⁾ Schon für die sechs Jahre von 1958 bis 1963 haben die USA, außer einer Zunahme ihrer kurzfristigen Auslandsverbindlichkeiten um rund 11 Mrd. \$, einen Goldverlust von rund 7 Mrd. \$ zu verzeichnen, was zeigt, daß die Aufnahmebereitschaft des Auslandes für Dollars bereits nachgelassen hat. Vgl. O. Emminger: „Der Dollar — Leitwährung der westlichen Welt“, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 17. Jg. (1964), S. 18 ff.

²⁰⁾ Vgl. H. Sanmann: „Diskontpolitik und Währungssystem“, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 14. Jg. (1961), S. 148 ff.

²¹⁾ Vgl. Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Nov. 1960, S. 8.

²²⁾ Zur verschleierte Defizitpolitik vgl. C. Wagenhöfer: „Währungspolitik und öffentliche Haushalte“, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 17. Jg. (1964), S. 218 ff.

Vorausgesetzt nämlich, es gelänge, mittels Kassenüberschüssen das Wachstum der Nominaleinkommen und der Gesamtnachfrage so zu zügeln, daß das Preisniveau dadurch stabilisiert werden könnte, so würde doch die wahrscheinlichste, wenn nicht gar die sicherste Folge davon sein, daß sich die Zahlungsbilanz über die Leistungsbilanz verstärkt aktivieren und vermöge der damit verbundenen Nachfrage- und Liquiditätssteigerungen die liquiditäts- und nachfragevermindernde Wirkung der Kassenüberschüsse durchkreuzen wird, weil trotz des allgemein zu beobachtenden Trends zu zahlungsbilanzkonformer Währungsablaufpolitik die konjunkturellen Auftriebstendenzen im Ausland noch lange nicht so gedrosselt sind, daß von ihnen nicht verstärkte Sogwirkungen auf die deutschen Exporte ausgehen würden.²³⁾ Es ist ein wenig seltsam, daß dieser Zusammenhang zwischen Kassenüberschuß der öffentlichen Hand und Zahlungsbilanzüberschuß von den Befürwortern antizyklischer Finanzpolitik anscheinend gar nicht gesehen wird, obwohl doch die Periode des „Julius-Turms“, in der dieser Zusammenhang klar erkennbar war und ausführlich diskutiert wurde, erst wenige Jahre zurückliegt und obwohl jedermann zuzugeben bereit ist, daß umgekehrt durch die Zentralbank finanzierte Kassendefizite der öffentlichen Hand in Richtung auf Zahlungsbilanzdefizite wirken.

Wer sich also von Überschußpolitik der öffentlichen Hand in einem Land mit aktiver Zahlungsbilanz Stabilisierung des Preisniveaus verspricht, der verkennt sowohl den Preis- als auch den Kreislaufzusammenhang zwischen Inland und Ausland; der übersieht, daß die Binnenkonjunktur die Resultante nicht nur heimischer und daher vom Inland her kontrollierbarer, sondern auch ausländischer und daher vom Inland her unkontrollierbarer Variabler ist; der wendet, anders ausgedrückt, einst am Modell der geschlossenen Wirtschaft gewonnene Theoreme unzulässigerweise auf die offene Wirtschaft an.

Wie für ein Land mit passiver Zahlungsbilanz, so gibt es also auch für ein Land mit aktiver Zahlungsbilanz auf die Dauer keine Möglichkeit, sich dem Zwang

zur Anpassung an die Zahlungsbilanzlage, den der Automatismus der „imitierten“ Goldwährung ausübt, zu entziehen. Die Priorität des außenwirtschaftlichen Gleichgewichts vor den binnenwirtschaftlichen Gleichgewichten ist unabdingbar, solange diese Währungsordnung besteht.

Man kann jedoch mit gutem Grund bezweifeln, ob die währungspolitischen Instanzen jener Länder, die diese Ordnung verwirklicht haben, bereit sein werden, auch in härtesten Konfliktsfällen im „magischen Dreieck“ an ihr festzuhalten. Eher ist wohl zu erwarten, daß sie dann doch, als ultima ratio, zur Änderung der Währungsparität schreiten und damit für währungspolitische Autonomie votieren werden — trotz aller gegenteiligen Beteuerungen, aber eingedenk der Tatsache, daß Konjunkturschwankungen heute nach vorherrschender Anschauung nicht mehr als Schicksal hingenommen, sondern als Aufgabe gemeistert werden wollen.

Ist dies richtig gesehen, dann ergibt sich daraus notwendig die Frage, ob es zweckmäßig ist, der Stabilität des Wechselkurses jenen hohen Rang zuzubilligen, den sie heute innehat, oder ob man sie vielleicht besser von dem Tabu befreit, mit dem man sie umgeben hat, und sich daran gewöhnt, den Wechselkurs nicht als Bestandteil der Währungsordnung, sondern analog zum auch nur „auf Abruf“ stabilen Diskontsatz als Instrument der Währungsablaufpolitik anzusehen und anzuwenden. Lipfert und Wittgen haben mit ihrem Plan der „limitierten Stufenflexibilität“ gezeigt, wie dies in praxi aussehen könnte.²⁴⁾

In letzter Konsequenz, die ich durchaus bejahe, ist freilich jedes Votum zugunsten größerer Beweglichkeit der Wechselkurse, weil es die gleichen Argumente ins Treffen führt, ein Plädoyer zugunsten freischwebender Wechselkurse. Auf die damit zusammenhängenden Probleme einzugehen, ist hier jedoch nicht der Ort, denn „das ist“ — um mit Theodor Fontanes Vater Briest zu sprechen — „ein zu weites Feld“.

²³⁾ Am Rande sei erwähnt, daß eine Politik der Kassenüberschüsse bei Zahlungsbilanzüberschüssen das ist, was gewöhnlich eine „Schlechte-Gläubiger-Politik“ genannt wird; indem sie den zur Gläubigerposition gehörenden Preisauftrieb zu inhibieren sucht, werset sie die Last der Anpassung einseitig auf den Schuldner abzuwälzen.

²⁴⁾ H. Lipfert u. R. Wittgen: „Limitierte Stufenflexibilität als Mittelweg“, in: Der Volkswirt, 16. Jg. (1962), S. 484 ff. Neudrings auch H. Lipfert: „Wenn der Wechselkurs kein Tabu mehr ist“, in: Handelsblatt vom 28./29. Mai 1964, derselbe: „Diskontpolitik mit dem Wechselkurs“, in: Handelsblatt vom 5./6. Juni 1964, derselbe: „Das Wechselkurs-Risiko muß begrenzt werden“, in: Handelsblatt vom 17./18. Juli 1964.