

Meyer, Ernst

**Article — Digitized Version**

## Abwertung ist kein Allheilmittel

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Meyer, Ernst (1968) : Abwertung ist kein Allheilmittel, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 48, Iss. 1, pp. 22-25

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/133798>

**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.*

# Abwertung ist kein Allheilmittel

Ernst Meyer, Hamburg

Am 18. November 1967 wertete die britische Regierung das Pfund Sterling um 14,3 % ab. Seine ständige latente Schwäche läßt sich im wesentlichen auf drei Ursachen zurückführen: Erstens hatte die sinkende Wettbewerbsfähigkeit der britischen Wirtschaft zur Folge, daß jede Expansionsphase mit einem größeren Handelsbilanzdefizit abschloß, die Restriktionsmaßnahmen zur Wiederherstellung des Zahlungsbilanzausgleiches mithin immer schärfer werden mußten. Dies verhinderte wiederum eine nachhaltige Produktivitätssteigerung und damit langfristig die Gesundung der Zahlungsbilanz. Zweitens verursachten die von Jahr zu Jahr stark ansteigenden Auslandsausgaben der Regierung, insbesondere auf militärischem Sektor, hohe Devisenabflüsse. Schließlich übte die Existenz einer kurzfristigen Auslandsverschuldung, die die Gold- und Devisenreserven des Landes um das Vierfache überstieg, eine stark destabilisierende Wirkung aus.

## ZUSPITZUNG DER ZAHLUNGSBILANZKRISE

Angesichts dieser Situation hatten Faktoren wie die Nahostkrise und die Sperrung des Suezkanals sowie Dockarbeiterstreiks in London und Liverpool nur noch eine auslösende Wirkung. Zusammen mit dem internationalen Trend zur Zinssteigerung bewirkten sie seit dem Frühsommer vergangenen Jahres einen verstärkten Abzug kurzfristigen Kapitals aus London. Schließlich führte die seit dem Frühjahr vorsichtig eingeleitete Lockerung der Restriktionsmaßnahmen erneut zu einer Verschlechterung der Grundbilanz und damit zu einer gefährlichen Zuspitzung der Krise.

Erste Anzeichen für eine solche krisenhafte Entwicklung wurden bereits erkennbar, als die Bank von England sich etwa seit Mitte des Jahres gezwungen sah, fortlaufend am Devisenmarkt zu intervenieren, um den Kurs des Pfundes nicht unter den unteren Interventionspunkt absinken zu lassen. Als dann das Handelsministerium für den Monat Oktober ein Defizit in der Handelsbilanz von 107 Mill. £ meldete, war vollends klar, daß ein Ausgleich der Zah-

lungsbilanz im Jahre 1967, wie die Regierung ihn noch im Frühjahr prognostiziert hatte, nicht erreichbar war. Es stand im Gegenteil vielmehr zu befürchten, daß sich ein Defizit von 300 bis 400 Mill. £ für 1967 ergeben würde. Eine wesentliche Besserung der Zahlungsbilanzsituation war unter den gegebenen Umständen auch für das Jahr 1968 kaum zu erwarten. Diese Aussichten setzten eine umfangreiche Spekulation gegen das Pfund in Gang, weil immer deutlicher wurde, daß eine Wechselkursänderung kaum noch vermeidbar sein würde.

## UNGUNSTIGSTER ZEITPUNKT FÜR DIE ABWERTUNG

Die Entwicklung in den letzten Monaten vor der Abwertung läßt darauf schließen, daß der günstigste Zeitpunkt für diese Maßnahme bereits überschritten war. Zwei Argumente lassen sich für diese Vermutung anführen.

Erstens sollte eine Abwertung nach Möglichkeit auf dem Tiefpunkt der Rezession durchgeführt werden, da dann die abwertungsbedingten Preissteigerungen relativ leicht in Grenzen gehalten werden können und andererseits genügend freie Kapazitäten vorhanden sind, um die erforderlichen zusätzlichen Exporte zu ermöglichen. Günstiger wäre es gewesen, wenn die britische Regierung die Paritätsänderung durchgeführt hätte, als die Restriktionsmaßnahmen vom Juli 1966 zu wirken begannen. Die Wahl dieses Zeitpunktes hätte zweitens den Vorteil gehabt, daß die Bank von England ihre am Ende doch nutzlosen Bemühungen, durch laufende Abgaben von Devisen den Kurs der eigenen Währung zu stützen, erspart geblieben wären.

Wenn sich die britische Regierung dennoch erst unter dem Druck der Ereignisse und damit zu spät zu diesem Schritt entschlossen hat, scheint das die Vermutung zu bestätigen, daß bis zuletzt in London versucht worden ist, die Krise durch binnenwirtschaftliche Anpassung und mit Hilfe internationaler Währungskredite zu meistern. Erst als Kredite vom Internatio-

nalen Währungsfonds und den Notenbanken des Zehnerklubs nur unter der Bedingung einer rigorosen Deflationspolitik zu erhalten waren, setzte sich im britischen Kabinett die Einsicht durch, daß der Verzicht auf Wachstum als Preis für ein weiteres Festhalten an der alten Pfundparität zu hoch wäre. Diese späte Erkenntnis und eine unglückliche Publizitätspolitik unmittelbar vor Bekanntgabe der Abwertung hatten jedoch zur Folge, daß die britische Notenbank bei dem Versuch, eine Wechselkursänderung zu vermeiden, vermutlich fast ihre gesamten Währungsreserven verloren hat; noch am Tage unmittelbar vor der Abwertung stellte sie 250 Mill. \$ an Devisen zur Stützung des Kassa-Pfundkurses zur Verfügung.

Eine glücklichere Hand bewies die britische Regierung bei der Bestimmung der Höhe des Abwertungssatzes. Zwei Gesichtspunkten mußte Rechnung getragen werden. Einerseits mußte der Satz so hoch sein, daß sich ein nennenswerter Preisvorteil für die Exporteure ergeben würde, andererseits mußte verhindert werden, daß eine Abwertungslawine ins Rollen kam. Sondierungen bei den Regierungen der Hauptindustrielländer hatten ergeben, daß ein Abwertungssatz, der 15 % übersteigen würde, nicht ohne Konsequenz auf andere wichtige Währungen, insbesondere auch den Dollar, bleiben würde. Mit der Festsetzung des Satzes auf 14,3 % gelang es, die Folgen der Abwertung zu lokalisieren, so daß heute 85 % aller britischen Exporte einen Preisvorteil auf Auslandsmärkten genießen. Im wesentlichen sind nur einige Mitglieder des Commonwealth und solche Länder dem britischen Schritt gefolgt, deren wirtschaftliche Verflechtung mit Großbritannien besonders eng ist.

**ZUSÄTZLICHE DEWISENEINNAHMEN IN HOHE VON 500 MILL. £**

Die britische Regierung hofft, durch die Abwertung eine Verbesserung der Leistungsbilanz um 500 Mill. £ im Jahr zu erreichen, wobei 400 Mill. £ auf erhöhte Exporte und 100 Mill. £ auf verminderte Importe entfallen sollen. Ob dieses Ziel erreicht werden kann, hängt zum einen davon ab, in welchem Ausmaß die Preise der britischen Ausfuhrsgüter, gemessen in Auslandswährung, sinken und die Preise für Importe, ausgedrückt in Pfund Sterling, steigen. Zum anderen müssen die Preiselastizitäten der in- und ausländischen Nachfrage berücksichtigt werden.

Rein rechnerisch könnten die britischen Exporteure ihre Angebotspreise in den Ländern, die nicht ebenfalls abgewertet haben, um den vollen Abwertungssatz senken. Verschiedene Faktoren bewirken jedoch, daß ein Preisvorteil in diesem Umfang nicht eintreten wird. Zunächst verteuert die Abwertung den Import von Rohstoffen und Halbwaren sowie von Produktionsmitteln um ca. 17 %. Dies führt zu einer zusätzlichen Kostenbelastung für die Exportwirtschaft von ca. 3 %. Darüber hinaus hat die britische Regie-

rung den Abwertungseffekt durch weitere Maßnahmen abgeschwächt. Gleichzeitig mit der Paritätsänderung wurde die Streichung der Exportrabatte und die Abschaffung der Beschäftigungsprämie für die verarbeitende Industrie zum 1. 4. 1968 verfügt. Beide Maßnahmen zusammen dürften den Preisvorteil aus der Abwertung um weitere 3,5 bis 4 % schmälern. Läßt man die Möglichkeit abwertungsbedingter Lohnsteigerungen in der nächsten Zukunft außer acht und vernachlässigt man die Neigung der Exportwirtschaft, die Chance der Abwertung für eine Anhebung der Gewinnmargen im Auslandsgeschäft zu nützen, dann werden allein als Folge der Abwertung und der gleichzeitig mit ihr ergriffenen Maßnahmen die Ausfuhrpreise in Pfund Sterling um ca. 7 % steigen. Damit aber schrumpft der anfängliche Preisvorsprung der britischen Exporteure in Nichtabwertungsländern auf 7-8 % zusammen. Ausführen in die übrigen Abwertungsländer — der Anteil dieser Länder am Gesamtexport Großbritanniens liegt immerhin bei 15 % —

# EUROPA VERKEHR

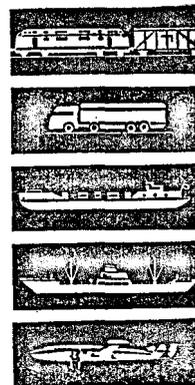
European Transport · Transports Européens

Fachzeitschrift für den gesamten Verkehr

Erscheint als internationales Organ mit Zusammenfassungen in französischer, englischer, italienischer, spanischer, schwedischer und russischer Sprache.

Wendet sich an Verkehrsträger und Verkehrsnutzer gleichermaßen.

International anerkannte Fachleute schreiben über Verkehrs-, Transport- und Umschlagtechnik, ebenso aber auch über Planung und Bau moderner Verkehrsanlagen.



EUROPA VERKEHR ist daher zugleich ein vorzüglicher Werbeträger für alle Bereiche des Verkehrs- und Transportwesens.



**Otto Elsner Verlagsgesellschaft**  
61 Darmstadt

Postfach 4014, Ruf (0 61 51) 7 56 30, Telex 04 189378

werden in Zukunft sogar durch die erwähnten Kostensteigerungen einen entsprechenden Preisnachteil erleiden.

#### ERFOLG DER ABWERTUNG

Trotz der Reduzierung des Wettbewerbsvorteils dürfte — legt man eine Preiselastizität der Auslandsnachfrage nach britischen Exportgütern von 2 zugrunde — das Exportvolumen langfristig um ca. 15% stärker steigen als ohne Abwertung. Allerdings wird diese Erhöhung erst voll im Jahre 1969 eintreten. Erst gegen Ende des Jahres 1968 wird allenfalls mit einer abwertungsbedingten Exportsteigerung von 5% zu rechnen sein.

Auch auf der Importseite wird die Abwertung nicht zu einer Verteuerung um den vollen Satz von 16 $\frac{2}{3}$ % führen. Wenig verändern werden sich die Preise für Einfuhren aus Ländern, die ebenfalls abgewertet haben. Desgleichen werden die Lieferländer solcher Produkte, für die Großbritannien ein Hauptabnehmerland ist (Tee, Zucker), einen Teil der Abwertungslast tragen, indem sie ihre Exportpreise senken. Im Durchschnitt dürften die Importpreise somit als Folge der Abwertung um ca. 13% steigen. Allerdings werden sich die Preissteigerungen auf der Importseite, im Gegensatz zum verzögerten Einfluß der Abwertung auf die britischen Ausführpreise, relativ rasch durchsetzen.

Trotz dieser relativ starken Importpreissteigerung wird das Importvolumen kaum entsprechend sinken, da die Nachfrage nach 80% aller britischen Importe verhältnismäßig preisunelastisch ist. Allenfalls wird der Import von Fertigwaren etwas stärker tangiert werden, jedoch sprechen die Erfahrungen mit dem 15%igen Sonderzoll auch hier gegen einen nennenswerten Erfolg. Legt man für Industrierzeugnisse eine Preiselastizität von 0,5 zugrunde, ergibt sich ein um 6-7% verringertes Wachstum des Importvolumens. Außer von der Größe der Preiselastizitäten hängt das Ausmaß der abwertungsbedingten Handelsbilanzeffekte im wesentlichen davon ab, ob und mit welcher Geschwindigkeit sich Preisänderungen bei den britischen Exporten und Importen vollziehen. Da sicher ist, daß die Exportpreiseffekte erst sehr viel später eintreten werden als die Veränderungen bei den Importpreisen, dürfte die Verschlechterung der terms of trade in der ersten Hälfte des Jahres 1968 zu einer weiteren Passivierung der Handelsbilanz führen, die allerdings durch eine abwertungsbedingte Erhöhung des Aktivsaldos in der Dienstleistungsbilanz — insbesondere als Folge gestiegener Gewinne aus Auslandsinvestitionen — ausgeglichen werden könnte. Sofern nicht Engpässe auf der Angebotsseite eine Exportsteigerung verhindern, wird erstmals gegen Ende des Jahres 1968 eine Besserung der Handelsbilanz eintreten. Die volle Wirkung der Abwertung auf die Zahlungsbilanz dürfte sich jedoch erst im Jahre 1969 einstellen. Für diesen Zeitpunkt ist das angestrebte

Ziel einer Devisenmehreinnahme von 500 Mill. £ pro Jahr durchaus erreichbar, sofern die britische Regierung dafür sorgt, daß die aus der Abwertung resultierende Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit der britischen Wirtschaft erhalten bleibt.

#### SICHERUNG DES ABWERTUNGSVORTEILS DURCH ZUSÄTZLICHE MASSNAHMEN

Bietet die Abwertung Großbritannien somit erstmals eine echte Chance, die wirtschaftspolitischen Zielsetzungen „externes Gleichgewicht“ und „stetiges Wachstum“ kompatibel zu machen, so besteht die große Gefahr, daß der Abwertungsvorteil entweder nicht genutzt werden kann, weil die zusätzliche Exportnachfrage auf ausgelastete Kapazitäten stößt oder aber nach kurzer Zeit durch beschleunigte Preis- und Kostensteigerungen im Inland verlorengeht. Die durch die Abwertung geschaffene Möglichkeit einer exportorientierten Expansion der britischen Wirtschaft bedarf also einerseits einer lohn- und preispolitischen Absicherung. Andererseits muß durch die Kürzung der Inlandsnachfrage sowohl die Möglichkeit für zusätzliche Exporte geschaffen werden als auch durch verminderte Gewinnchancen im Inlandsgeschäft ein Zwang auf die Exportwirtschaft ausgeübt werden, verstärkte Absatzbemühungen im Ausland zu unternehmen. Das preispolitische Verhalten der britischen Exporteure in der jüngsten Vergangenheit zeigt, daß dieser Zwang zum Export offenbar nicht so stark ist, daß er zu einer entsprechend aggressiven Preispolitik auf den Exportmärkten führt. Vielmehr herrscht die Tendenz vor, die relativ geringen Gewinnspannen im Exportgeschäft aufzubessern, indem man es unterläßt, den Preisvorteil aus der Abwertung in Form von Preissenkungen an die ausländischen Abnehmer weiterzugeben.

Die Regierung Wilson hat gleichzeitig mit der Abwertung zusätzliche monetäre und finanzpolitische Restriktionsmaßnahmen verkündet und damit ihre Entschlossenheit bekundet, über eine Reduzierung der Inlandsnachfrage Preisstabilität zu sichern und freie Kapazitäten für zusätzliche Exporte zu schaffen.

#### KURZUNG DER INLANDSNACHFRAGE

Im monetären Bereich ist ohne Zweifel die Heraufsetzung des Diskonts auf 8% die spektakulärste Maßnahme. Dieser Satz kann allenfalls für eine kurze Dauer beibehalten werden, soll die ohnehin zu geringe private Investitionstätigkeit nicht noch weiter zurückgehen; er kann auch nur gerechtfertigt werden aus der Zielsetzung, kurzfristig einen Rückfluß der Mittel zu induzieren, die unmittelbar vor der Abwertung vor allem nach New York abgezogen worden waren. Die Kreditplafondierung auf das Volumen von November 1967 dürfte vorerst nur eine geringe Wirkung haben, da sich die Wirtschaft z. Zt. in einer

Phase reichlicher Liquiditätsversorgung befindet; auch die Verschärfung der Teilzahlungsbedingungen für Automobilkäufe wird sich nicht sehr stark auswirken.

Im finanzpolitischen Bereich hatte die Regierung zunächst, wenn auch mehr unter dem Zwang, die Verhandlungen mit dem Internationalen Währungsfonds und den Notenbanken des Zehnerklubs um weitere Beistandskredite zu erleichtern, eine Erhöhung der Körperschaftsteuer von 40 auf 42,5 % sowie Ausgabekürzungen von insgesamt 400 Mill. £ verfügt. Neben Kürzungen der Ausgaben für Verteidigung und für Investitionen in den staatlichen Unternehmen um jeweils 100 Mill. £ waren Einsparungen aus dem Fortfall des Exportrabatts und der Vergütungen aus der Beschäftigungsteuer vorgesehen.

Es hat sich jedoch bereits in den zwei Monaten seit der Abwertung erwiesen, daß Etatkürzungen um 400 Mill. £ bei weitem nicht ausreichen. Die OECD hat in ihrem jüngsten Halbjahresbericht darauf hingewiesen, daß unter der Voraussetzung konstanter Preise in Großbritannien allein im laufenden Jahr eine zusätzliche Exportnachfrage nach britischen Gütern von ca. 700 Mill. £ erwartet wird, d. h. die Hälfte der für 1968 angenommenen Outputsteigerung von ca. 3 % muß für den Export freigesetzt werden. Da eine Erhöhung der privaten Investitionstätigkeit in den nächsten Jahren zur Überwindung der Stagnation im Produktivitätswachstum unbedingt erforderlich ist, sofern die Abwertung nicht nur zu einem temporären Erfolg führen soll, bleibt nur eine weitere Kürzung des privaten Konsums sowie der konsumtiven Staatsausgaben. Die britische Regierung hat deshalb inzwischen zusätzlich zu den bereits verfügbaren 400 Mill. £ weitere Kürzungen der Staatsausgaben um 1 Mrd. £ für die nächsten zwei Jahre angekündigt. Kommt zu diesen Einsparungen im Haushalt, die im übrigen alle Ressorts treffen werden, noch eine zusätzliche Kürzung des privaten Konsums hinzu, so dürften von der Nachfrageseite her die Voraussetzungen für einen Erfolg der Abwertung gegeben sein.

#### **RIGOROSE PREIS- UND EINKOMMENSPLITIK**

So ist denn auch zu befürchten, daß dieser Erfolg im Augenblick stärker von der Kostenseite her bedroht wird. Da die Abwertung ohnehin zusätzliche Kostenbelastungen für die Unternehmen bringt, muß auf jeden Fall verhindert werden, daß sich der Kostenauftrieb als Folge steigender Löhne weiter verstärkt. Der Druck auf die Löhne wird jedoch im Laufe des Jahres beträchtlich zunehmen, einmal wegen der abwertungsbedingten Erhöhung der Lebenshaltungskosten, die bereits jetzt das von der Regierung geschätzte Ausmaß von 2,5 % übertrifft, zum anderen wegen des Rückgangs der Arbeitslosigkeit im Verlaufe des Konjunkturaufschwungs. Angesichts dieser Entwicklung erscheint es zweifelhaft, ob die britische

Regierung sich bei ihrer Einkommenspolitik auf die Dauer auf unverbindliche Zusagen der Arbeitgeber- und Arbeitnehmerorganisationen, Preis- und Lohn-erhöhungen zu vermeiden, verlassen kann. Die schwache Stellung des Dachverbandes der britischen Gewerkschaften gegenüber den Einzelgewerkschaften läßt kaum große Hoffnung auf eine Lohnstabilität zu, und auch die Unternehmer tragen, wie die Preissteigerungswelle der letzten Wochen zeigt, sehr wenig zur Preisstabilität bei. Es spricht also vieles dafür, daß die Regierung Wilson ihre Deflationspolitik durch eine rigorose Einkommenspolitik ergänzen muß. Das aber bedeutet Rückkehr zum Lohn- und Preisstopp des Jahres 1966.

Ob also die Chance eines exportorientierten Wachstums genutzt werden kann, hängt folglich sehr wesentlich von der britischen Wirtschaftspolitik der nächsten Monate ab. Sicher ist, daß die positiven Abwertungsfolgen für Großbritannien, nicht zuletzt auch durch die wirtschaftspolitischen Maßnahmen der Partnerländer, insbesondere der jüngsten Maßnahmen zur Zahlungsbilanzsanierung in den USA, mit der Zeit abnehmen werden. Alles kommt jetzt darauf an, den durch die Abwertung erzielten Zeitgewinn für eine nachhaltige Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit zu nutzen.

---

## **The Common Market and Common Law**

by John Temple Lang

**Legal Aspects of Foreign Investment  
and Economic Integration in the  
European Community with Ireland  
as a Prototype**

**An American Bar Foundation Study**

573 pages 90s net

**University of Chicago Press**

**70 Great Russell Street London WCI**

---