

Emminger, Otmar; Hankel, Wilhelm; Münchmeyer, Alwin

Article — Digitized Version

Unbehagen am Weltwährungssystem

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Emminger, Otmar; Hankel, Wilhelm; Münchmeyer, Alwin (1968) : Unbehagen am Weltwährungssystem, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 48, Iss. 8, pp. 419-432

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/133871>

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.

Unbehagen am Weltwährungssystem

Die Pfundabwertung, die Dollarkrise und die Goldspekulation entfachten in den letzten Monaten eine bisher einzigartige Aktivität der Währungsbehörden. Die wichtigsten Ergebnisse ihrer Tätigkeit sind Beschlüsse über die Einführung von Sonderziehungsrechten und die Spaltung des Goldpreises. Damit sind die Gefahren für die Währungsordnung aber keineswegs beseitigt. Immer noch droht ein Mangel an internationaler Liquidität. Denn die Sonderziehungsrechte werden kaum vor 1969 eingeführt, und Großbritannien scheint nach der neuesten Kreditaufnahme seine Rolle als Reservewährungsland endgültig ausgespielt zu haben. Eine gemeinsame Währung der EWG-Staaten hätte gute Chancen, die Funktionen einer Reservewährung zu übernehmen.

Ist die Spaltung des Goldpreises eine Dauerlösung?

Dr. Otmar Emminger, Frankfurt/Main

Im März 1968 stellten die Notenbanken der sieben Goldpool-Mitglieder — Vereinigte Staaten, Deutschland, Großbritannien, Italien, Schweiz, Belgien und Holland — unter dem Druck der damaligen Goldkrise die Interventionen am Londoner Goldmarkt ein. Sie hatten von November 1967 bis März 1968 monetäres Gold im Gegenwert von über 3 Mrd. \$ an den Goldmarkt abgeben müssen, um den Londoner Goldpreis nicht über 35,20 \$ je Unze steigen zu lassen. Auf einer eilig nach Washington einberufenen Konferenz erklärten die Gouverneure der beteiligten sieben Notenbanken am 17. März in einem gemeinsamen Communiqué u. a., „daß in Zukunft offizielles Währungsgold nur noch zum Transfer zwischen Währungsbehörden verwendet werden sollte“. Sie beschloßen daher, „daß sie nicht länger Gold an den Londoner Goldmarkt oder irgendeinen anderen Goldmarkt abgeben werden“. Da-

mit war die Preisstabilisierung am freien Goldmarkt, die von den (damals noch acht) Goldpool-Notenbanken 1961 begonnen worden war, eingestellt und die Trennung des freien Marktpreises von dem fixen Goldpreis für monetäre Transaktionen vollzogen.

Die Preisspaltung . . .

Der fixe monetäre Goldpreis von 35 US \$ je Unze ist der Preis, der der offiziellen Goldparität des Dollars und der anderen Währungen im Internationalen Währungsfonds zugrunde liegt. Es ist der Preis, zu dem das amerikanische Schatzamt bereit ist, „in Transaktionen mit anderen Währungsbehörden Gold zu kaufen und zu verkaufen“; dies wurde von der amerikanischen Regierung in eben jenem Washingtoner Communiqué vom 17. März 1968 nochmals ausdrücklich zugesichert.

Der freie Marktpreis, der sich aus den nicht-monetären Gold-

Transaktionen im freien Spiel von Angebot und Nachfrage ergibt, schwankte — wenn man von dem nicht mehr ganz freien Goldmarkt in Paris absieht und sich auf die Hauptplätze London und Zürich beschränkt — seit Mitte März dieses Jahres zwischen 37 und etwas über

AUTOREN

Dr. Otmar Emminger,
Mitglied des Direktoriums
der Deutschen Bundesbank

Dr. Wilhelm Hankel,
Leiter der Abteilung Geld
und Kredit im Bundesministerium
für Wirtschaft

Dr. h. c. Alwin Münchmeyer,
Vorsitzender des Vorstandes
des Bundesverbandes des privaten
Bankgewerbes

42 \$ je Unze. Zeitweise schien er sich bei etwa 41 \$, dann bei etwa 39 \$ zu stabilisieren; gegen Mitte Juli ging er zeitweise bis auf 38 \$ und sogar leicht darunter zurück.

Die Einstellung der Notenbank-Interventionen am Goldmarkt mit dem darauf folgenden Preisanstieg hat die fast risikolose „Einbahnstraße für die Goldspekulation“ beseitigt und die vorher so hochgehenden Wogen der Goldspekulation sehr rasch beruhigt. Sie wurde daher überwiegend mit Erleichterung als Entlastung der angespannten internationalen Währungslage begrüßt. Die italienische Notenbank bescheinigt in ihrem im Mai 1968 erschienenen Jahresbericht den Interventionen des Londoner Goldpools sogar, daß sie unter währungspolitischen Gesichtspunkten keine nützliche Funktion erfüllt hätten, so daß ihre Einstellung überfällig gewesen sei. Andere wiederum, vor allem die südafrikanischen und sonstigen Goldinteressenten, sehen in der Trennung der beiden Goldpreise einen bloßen Trick („gimmick“), dem sie keine lange Lebensdauer zubilligen möchten. Daher stellt sich als erstes die Frage: Ist diese Preisspaltung nur ein Übergangs- oder ist sie ein Dauerzustand? Und im Zusammenhang damit die grundsätzlichere Frage: Ist die Freigabe des Marktpreises für Gold ein Schritt auf dem langen Weg zur allmählichen Demonetisierung des Goldes, und welche Stellung wird das Gold in Zukunft im internationalen Währungssystem überhaupt einnehmen?

... als Dauerzustand

Viele Kommentatoren neigten zu nächst zu der Ansicht: Ein solches Zwei-Preis-System werde sich nicht sehr lange halten, vielmehr dränge es seiner Natur nach auf eine Wiederezusammenführung der beiden Preise.

Bei einer genaueren Analyse ergibt sich aber eher das Gegenteil: Eine Wiederezusammenführung der beiden Goldpreise — in dem Sinne, daß die Notenbanken wieder die

Verantwortung für die Stabilhaltung eines freien Goldpreises nahe dem offiziellen Preis, wie von 1961 bis 1967, übernehmen — ist auf absehbare Zeit sehr unwahrscheinlich. Es ist viel wahrscheinlicher, daß die Preis-Spaltung fortauern wird. Dabei ist es gleichgültig, ob man dies unter das Motto stellt: *c'est le provisoire qui dure*, oder unter das Motto: mit der Einstellung der Notenbank-Interventionen ist ein unnatürlicher und unhaltbarer Zustand beseitigt worden.

Bei näherem Zusehen gibt es auch keine triftigen Gründe, warum die gegenwärtige Preisspaltung nicht von Dauer sein könnte. Sie kann vielmehr solange bestehen bleiben, wie die führenden Notenbanken ausreichendes Vertrauen in die gegenwärtige Goldparität des Dollars und in die Bereitschaft des amerikanischen Schatzamtes zum Umtausch von Dollarreserven in Gold zur amtlichen Parität haben.

Warum ist eine erneute Verketzung des monetären und des kommerziellen Goldpreises so unwahrscheinlich? Weil man sich kaum eine Lage vorstellen kann, in der die Notenbanken nochmals die Verpflichtung übernehmen werden, den freien Goldpreis unter allen Umständen stabil zu halten. Selbst wenn der freie Goldpreis längere Zeit auf 35 \$ oder darunter absinken sollte — was durchaus nicht ausgeschlossen ist —, so kann doch andererseits die Möglichkeit neuer Währungskrisen mit erneuter spekulativer Goldhortung nie völlig ausgeschlossen werden. Mit Recht haben daher die Notenbanken im Washingtoner Kommuniqué vom März 1968 für die Zukunft jegliches Obligo für den freien Markt abgelehnt.

Nun mag man einwenden, daß die Wiederezusammenführung der beiden Preise am ehesten durch eine Anhebung des offiziellen Goldpreises erreicht werden könnte. Aber wie müßte eine solche Anhebung aussehen, damit die Notenbanken wirklich auf längere Sicht die Verantwortung für die Stabilisierung des freien Goldpreises auf

dem neuen Niveau übernehmen könnten? Sie müßte so reichlich bemessen sein, daß auf unabsehbare Zeit mit einem Überangebot auf dem kommerziellen Goldmarkt gerechnet werden könnte, selbst in Zeiten, in denen Währungskrisen zu starker privater Goldhortung führen würden. Nur dann könnten die Notenbanken sicher sein, daß sie auf Dauer wieder „Residual-Käufer“ am Goldmarkt wären, wie sie dies früher lange Zeit waren. Dann würde ihr offizieller Ankaufspreis den Goldpreis am freien Markt bestimmen.

Einwendungen gegen eine Goldpreis-Erhöhung

□ Erstens würde die schlagartige Aufwertung der vorhandenen 40 Mrd. \$ an offiziellen Goldreserven mit einem Federstrich eine gewaltige Menge zusätzlicher Reserven, und damit ein gefährliches Inflationspotential, schaffen (auch wenn man die entstehenden buchmäßigen Gegenwerte in nationalen Währungen zu neutralisieren versuchte). Die zunächst unvermeidbare Goldenthaltung würde dieses Inflationspotential noch verstärken.

□ Zweitens wäre die mit einer massiven Goldpreiserhöhung geschaffene zusätzliche internationale Liquidität sehr unzuweckmäßig und ungerecht über die Welt verteilt; denn rund 85 % der monetären Goldvorräte sind allein bei den Mitgliedern der Zehner-Gruppe und der Schweiz konzentriert.

□ Drittens wäre es schwierig, nach einer Goldpreisänderung ein späteres Wiederaufleben der Goldpreisspekulation zu verhindern, es sei denn, der neue Goldpreis wäre so hoch, daß er auf längere Zeit zu einer „Goldschwemme“ führen würde.

□ Viertens würde eine Veränderung der Goldparität des Dollars die Vereinigten Staaten angesichts ihrer feierlichen Zusicherungen („pledge“) gegenüber den dollarhaltenden Ländern in eine mißliche Lage bringen.

Jedenfalls wäre eine Goldpreiserhöhung mit ihrem unvermeidli-

den Übermaß und ihren mannigfachen Ungerechtigkeiten eine wesentlich schlechtere Methode als die vorsichtige und schrittweise Schaffung von zusätzlichen Reserve-Ziehungsrechten über die geplanten Sonderziehungsrechte im IWF, in Anpassung an die ja nur langsam wachsenden Reservebedürfnisse der Welt.

Wir stehen also vor einem Dilemma: Der monetäre und der freie Goldpreis könnten offensichtlich nur dadurch wieder auf die Dauer zusammengeführt werden, daß durch eine sehr kräftige Erhöhung des offiziellen, und damit auch des kommerziellen Goldpreises, ein Überangebot am freien Goldmarkt geschaffen und mit Sicherheit und unter allen Umständen aufrechterhalten wird. Dies würde aber gleichzeitig eine übermäßige Erhöhung des Wertes der vorhandenen Goldreserven (und

Goldhorte) mit sich bringen. Die Zusammenführung der beiden Goldpreise könnte also nur um den Preis einer Verfälschung des freien Goldmarktes und — was wichtiger ist — durch eine gefährliche und unzuweckmäßige währungspolitische Entscheidung hinsichtlich der Ausstattung der Welt mit Reserven zustande kommen.

Schwierigkeiten der Preisspaltung überwindbar

Angesichts der einer massiven Goldpreiserhöhung entgegenstehenden Bedenken dürfte es kaum einen ernsthaften Währungspolitiker geben, der eine solche nur deshalb befürworten würde, um den vermeintlichen Schönheitsfehler des gespaltenen Goldpreises zu beseitigen.

Im Vergleich zu den Schwierigkeiten einer Wiedervereinigung

der beiden Goldpreise scheinen mir die Schwierigkeiten und Gefahren einer Fortführung des gegenwärtigen Zwei-Preis-Systems weit geringer zu sein. Worin bestehen sie überhaupt?

Erstens befürchtet man, ein wesentlich höherer Marktpreis für Gold würde manche Währungsbehörden dazu verlocken, monetäres Gold am Markt zu verkaufen und sich hinterher zum billigeren offiziellen Preis mit Gold beim amerikanischen Schatzamt wieder einzudecken. Um dem vorzubeugen, haben die Goldpool-Länder im Washingtoner Kommuniqué vom März 1968 ausdrücklich vereinbart, „daß sie von nun an kein Gold mehr an andere Währungsbehörden verkaufen werden, sofern diese dadurch Gold ersetzen wollen, das sie an privaten Märkten verkauft haben“. Die meisten anderen Währungsbehörden der Welt haben sich inzwischen

VERÖFFENTLICHUNGEN DES HAMBURGISCHEN WELT-WIRTSCHAFTS-ARCHIVS

Gottfried Haberler

GELD IN DER INTERNATIONALEN WIRTSCHAFT

Eine Studie über Zahlungsbilanzausgleich, internationale Liquidität und Wechselkurse

Die vorliegende Veröffentlichung ist mehr als nur ein Diskussionsbeitrag zu aktuellen Fragen der internationalen Währungspolitik. Ausgehend von den Funktionen des internationalen Geldmechanismus, untersucht Haberler die Ursachen für das außenwirtschaftliche Ungleichgewicht und geht auf die Möglichkeiten der Zahlungsbilanzpolitik ein. In den Mittelpunkt seiner Überlegungen stellt Haberler die Probleme der internationalen Liquidität.

56 Seiten, 1965, Preis brosch. DM 9,80

VERLAG WELTARCHIV GMBH · HAMBURG

mit den Zielen des Washingtoner Kommuniqués solidarisch erklärt. Es ist kaum anzunehmen, daß Notenbanken monetäres Gold am privaten Markt verkaufen werden, wenn sie sich hierdurch den Zugang zum Währungsgold zum amtlichen Preis verschmerzen. Im übrigen könnten etwaige „Sickerverluste“ durch Umgehungen seitens kleinerer Länder kaum Beträge erreichen, welche die gesamte Goldbilanz entscheidend beeinflussen würden.

Zweitens befürchtet man — diese Befürchtung wurde vor allem im letzten Jahresbericht der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) stark hervorgehoben —, daß eine größere Diskrepanz zwischen freiem und offiziellem Goldpreis zum „Einfrieren“ der nur zum niedrigeren offiziellen Preis verwertbaren Goldreserven bei den Notenbanken und dadurch zu einer für die Weltwirtschaft gefährlichen Immobilisierung von Liquiditätsreserven führen könnte. Inzwischen hat die Erfahrung bereits gezeigt, daß von einer solchen Immobilisierung der Goldreserven nicht die Rede sein kann. Seit mehreren Jahren sind nicht mehr so umfangreiche Goldtransaktionen zwischen Währungsbehörden verzeichnet worden wie in den letzten Monaten. Selbst ein Land wie Frankreich, das im stillen vielleicht noch immer auf eine allgemeine Goldpreiserhöhung setzt, hat nicht gezögert, seine Goldreserven einzusetzen, als dies nötig wurde. Im übrigen zeigt das Beispiel Frankreich, daß Goldreserven auch in der Form „mobilisiert“ werden können, daß ein Land mit hohen Goldreserven im Hintergrund relativ leicht ausländische Zahlungsbilanzkredite bekommen kann.

Drittens befürchten manche, daß ein größerer Abstand zwischen dem offiziellen und dem freien Goldpreis zur Währungsunruhe beitragen könnte. In Wirklichkeit ist es aber wohl gerade umgekehrt: Wenn wichtige Länder ihre Zahlungsbilanzen auf längere Zeit nicht in Ordnung zu halten vermögen

und daraus Währungsbefürchtungen entstehen, so kann dies zu erhöhter privater Goldnachfrage und höheren Goldpreisen auf dem Markt führen. Der höhere Goldpreis ist also dann Folge und Symptom, nicht aber Ursache der Währungsunruhe. Wenn aber umgekehrt die führenden Währungen, insbesondere der US Dollar, in Ordnung sind, so braucht auch ein Abstand zwischen offiziellem und freiem Goldpreis keine Unruhe hervorzurufen. Das Beispiel der unmittelbaren Nachkriegszeit ist hier lehrreich: In der Zeit von 1946 bis 1953 schwankte der Preis auf den freien Goldmärkten der Welt sehr erheblich und stieg gelegentlich auf 50 \$ und darüber hinaus. Da jedoch damals der US Dollar stark und gesucht war, waren diese Schwankungen des freien Goldpreises dem internationalen Währungssystem nicht abträglich.

Jedenfalls hängt der Fortbestand des gegenwärtigen Zwei-Preis-Systems viel weniger von der Höhe des Abstandes zwischen dem freien und dem offiziellen Goldpreis ab als von dem Vertrauen in die gegenwärtige Goldparität des Dollars. Würde dieses Vertrauen ernsthaft erschüttert werden, so würde nicht nur die Spekulation auf eine Goldpreiserhöhung und damit der freie Goldpreis neuen Auftrieb bekommen, sondern es könnten unter Umständen viel gravierendere Folgen eintreten: Die Notenbanken könnten ihre Devisenreserven beim amerikanischen Schatzamt in Gold umtauschen. Wenn sich die Vereinigten Staaten in einer solchen Krise etwa zu einem Goldembargo gezwungen sähen, so könnte dies allerdings zum Zusammenbruch des gegenwärtigen Goldpreissystems führen. Die Folge wäre dann freilich kein neuer offizieller Goldpreis, sondern eine Beschleunigung der Demonetisierung des Goldes, und zwar auf eine Weise, die den weltwirtschaftlichen Interessen und insbesondere den europäischen Interessen zuwiderlaufen würde.

Ob das gegenwärtige Zwei-Preis-System weiterbestehen oder zu-

sammenbrechen wird, hängt also nicht davon ab, ob die Disparität zwischen den beiden Goldpreisen größer oder kleiner ist, sondern vielmehr von dem Vertrauen der führenden Notenbanken in die Fähigkeit der Vereinigten Staaten, die gegenwärtige Goldparität des Dollars zu verteidigen.

Das Problem des südafrikanischen Goldes

Im übrigen ist es gar nicht ausgemacht, daß der freie Goldpreis sich in Zukunft überhaupt nennenswert über dem offiziellen Goldpreis von 35 \$ halten wird, vor allem wenn die sich seit einigen Wochen anbahnende Festigung des Vertrauens in den Dollar und das Pfund weitere Fortschritte macht. Sollte die zusätzliche private Goldnachfrage, die bisher durch Währungsbefürchtungen hervorgerufen wurde, einmal wegfallen oder sollten gar größere Beträge aus den riesigen privaten Goldhorten oder den russischen Goldbeständen auf den Markt kommen, so könnte sich zeitweise sogar eine ausgesprochene Überversorgung des kommerziellen Goldmarktes ergeben. Unter normalen Bedingungen dürfte dieser mindestens ausgeglichen sein — vorausgesetzt allerdings, daß das neu produzierte Gold ihm voll oder weitgehend zufließt. Der normale Goldbedarf, d. h. der Bedarf für industrielle und Schmuckzwecke sowie der regelmäßige Hortungsbedarf für Indien und einige arabische und afrikanische Länder, dürfte kaum nennenswert über 1 Mrd. \$ hinausgehen; dem steht eine jährliche Goldproduktion außerhalb des Ostblocks von 1,4 Mrd. \$ gegenüber.

Hier spielt nun das in letzter Zeit vieldiskutierte Problem des südafrikanischen Goldes herein. Südafrika, auf das im vergangenen Jahr über drei Viertel der gesamten westlichen Goldproduktion entfielen, ist der ausschlaggebende Angebotsfaktor auf dem freien Goldmarkt.

Das Hauptbestreben Südafrikas scheint es gegenwärtig zu sein, sich das Recht zu erzwingen, jederzeit

nach seinem Belieben Gold beim IWF zum offiziellen Fixpreis in Devisen umtauschen zu können. Hätte Südafrika dieses Recht, dann könnte es nach seinem Gutdünken darüber entscheiden, welchen Teil seines neugewonnenen Goldes es auf dem freien Markt und welchen Teil es zum offiziellen Fixpreis abgibt. Es könnte also als Monopolist den Maximal-Gewinn herauschlagen. Es könnte aber auch, was währungspolitisch viel gravierender wäre, durch ständigen Zickzack-Kurs seiner Verkäufe den freien Goldmarkt in fortwährender Unruhe und damit den Goldpreis ständig „im Gerede“ halten. Über den Antrag Südafrikas an den IWF, sein Gold zum offiziellen Preis in konvertierbare Währungen umzutauschen, ist zur Zeit noch nicht entschieden. Strittig ist, ob der IWF nicht nur monetäres, sondern auch neuproduziertes Gold unbegrenzt zum Umtausch hereinnehmen muß, und zwar auch dann, wenn dieses Gold am freien Markt zu einem besseren Preis verkauft werden kann. Es ist anzunehmen, daß diese Streitfrage unter Berücksichtigung der allgemeinen Aufgabe des IWF, für die Stabilität des Weltwährungssystems zu sorgen, entschieden werden wird.

**Offizielle Goldreserven
ausreichend**

Es sollte nicht allzu schwerfallen, eine befriedigende Lösung für diese Frage zu finden. Das Inter-

esse des Weltwährungssystems am neuproduzierten Gold kann zwei verschiedene Formen annehmen, die miteinander in Widerspruch stehen: Einerseits ein Interesse daran, daß ein Teil des neuproduzierten Goldes in die offiziellen Währungsreserven fließt, um die monetären Goldreserven der Welt aufzustocken; andererseits ein Interesse daran, daß möglichst viel davon am freien Markt verkauft wird, damit der Abstand zwischen offiziellem und freiem Preis nicht zu groß wird. In den Jahren unmittelbar nach dem letzten Weltkrieg überwog das erstere Interesse; der IWF setzte damals seinen Einfluß dafür ein, daß möglichst viel neuproduziertes Gold in die offiziellen Währungsreserven floß, unabhängig davon, wie sich dies auf den freien Marktpreis des Goldes auswirkte. Heute und für die absehbare Zukunft liegt es eindeutig im Interesse der internationalen Währungsstabilität, daß möglichst viel neugewonnenes Gold auf den freien Markt kommt, mindestens solange als der freie Goldpreis über dem offiziellen Goldpreis von 35 \$ liegt. Die Notenbanken der Goldpool-Länder haben in ihrem Washingtoner Kommuniqué von März 1968 ausdrücklich erklärt, daß es nach ihrer Ansicht „nicht länger notwendig ist, Gold vom freien Markt zu kaufen, da der bestehende Vorrat an offiziellen Goldreserven ausreichend erscheint, insbesondere im Hinblick auf die erwar-

tete Verabschiedung des Plans der Sonderziehungsrechte“.

Wünsche der Goldproduzenten

Das Interesse der Goldproduzenten, insbesondere Südafrikas, geht natürlich dahin, daß der offizielle Goldpreis (und damit auch der Mindestpreis am kommerziellen Goldmarkt) möglichst stark erhöht wird; dieses Petikum gehört zum festen Bestand der südafrikanischen Erklärungen auf den Jahrestagungen der IWF-Gouverneure. Davon abgesehen, liegt es im Interesse der Goldproduzenten, einerseits von dem Preis des kommerziellen Marktes zu profitieren, solange dieser höher als 35 \$ ist, andererseits nach Möglichkeit dagegen geschützt zu sein, daß der Preis für neuproduziertes Gold bei einem Überangebot auf dem freien Markt nennenswert unter 35 \$ heruntergedrückt wird. Der Wunsch Südafrikas nach einer kräftigen Erhöhung des offiziellen Goldpreises läßt sich aus den oben aufgeführten Gründen nicht erfüllen. Wohl aber ließe sich durchaus eine Abmachung denken, wonach den Goldproduzenten eine Preisuntergrenze von 35 \$ (oder 35 \$ abzüglich einer bescheidenen Transaktions-Gebühr) zugesichert wird, sofern sie ihrerseits bereit sind, das neuproduzierte Gold in geeigneter Weise auf den freien Markt zu bringen, solange der Preis auf diesem Markt über 35 \$ liegt. Die Preisuntergrenze könnte dadurch garantiert

KONJUNKTUR VON MORGEN

Jahresbezugspreis DM 90,- für das erste,
DM 25,- für jedes weitere Exemplar

Der vierzehntäglich erscheinende Kurzbericht des Hamburgischen Welt-Wirtschafts-Archivs über die Binnen- und Weltkonjunktur und die Rohstoffmärkte

VERLAG WELTARCHIV GMBH · 2 HAMBURG 20

werden, daß z. B. der IWF sich bereit erklärt, Südafrika und anderen Goldproduzenten Gold zu dem offiziellen Goldpreis gegen konvertierbare Währung abzukaufen, sobald der freie Marktpreis während einer gewissen Mindestzeit unter 35 \$ fällt oder zu fallen droht. Ein solcher garantierter Mindestpreis für neuproduziertes Gold würde freilich keineswegs automatisch eine ebensolche Preisuntergrenze für andere Verkäufer am freien Markt bedeuten; der kommerzielle Goldpreis könnte durchaus unter 35 \$ absinken, wenn z. B. sonstiges Goldangebot, sei es aus privater Hortung, sei es aus Ostblock-Ländern, auf den Markt drückt. Sofern der IWF Gold aus der Neuproduktion ankaufen sollte, bestünde einerseits die Möglichkeit, daß er es zur Aufstockung seiner eigenen Goldreserven verwendet; er könnte es aber bei Bedarf auch zum Erwerb besonders knapper Währungen verwenden und damit das Gold in diejenigen Länder schleusen, wohin es nach Grundregeln der weltwirtschaftlichen Goldverteilung gehört.

Ein Schritt zur Demonstrierung des Goldes?

Auch Südafrika und andere Goldproduzenten müßten ein Interesse daran haben, durch enge monetäre Kooperation mit den führenden Ländern das internationale Währungssystem zu festigen und vor allem die Stellung des Goldes im gegenwärtigen System aufrechtzuerhalten. Südafrika allein ist nicht imstande, der übrigen Welt eine massive Erhöhung des offiziellen Goldpreises aufzuzwingen. Es könnte aber imstande sein, durch ein bewußt herbeigeführtes Auf und Ab auf den Goldmärkten das Gold als Währungsmetall weiter zu diskreditieren und dadurch seine schrittweise Demonstrierung zu beschleunigen.

Die Ereignisse der letzten 12 Monate auf dem Goldmarkt haben sowieso schon dazu beigetragen, das Gold in seiner Eigenschaft als oberster Wertmaßstab und als Zentrum des gegenwärtigen Währungssy-

stems erheblich zu diskreditieren. Der Mythos vom „unabänderlichen“ und „unparteiischen“ Wert des Goldes ist dahin, seit vor aller Welt demonstriert wurde, daß der Goldpreis am freien Markt hauptsächlich ein Spielball privater spekulativer Kräfte ist. Darüber hinaus ist die Erkenntnis gewachsen, daß auch die nichtspekulativen Faktoren von Angebot und Nachfrage am Goldmarkt, wie wechselnde Goldfunde und die Entwicklung der Gewinnungstechnik oder die Goldnachfrage für industrielle oder Schmuckzwecke, nicht gut als Schiedsrichter über den monetären Goldpreis und damit über den Wert der monetären Währungsreserven der Welt akzeptiert werden können. Niemand wird nach dem Schauspiel der letzten 12 Monate mehr bereit sein, die Versorgung der Welt mit Währungsreserven dem Auf und Ab der privaten Goldspekulation und den erwähnten nichtspekulativen Bestimmungsfaktoren anzuvertrauen. Der Grundsatz, daß die Versorgung der Welt mit Währungsreserven bewußt gesteuert werden muß — ähnlich wie die Versorgung mit Geld im Innern der Volkswirtschaften bewußt gesteuert wird —, ist mit der Annahme des Plans der Sonderziehungsrechte anerkannt.

Gold nicht ersetzbar

Aber trotz allem ist die Rolle des Goldes im gegenwärtigen Währungssystem bedeutsam und nicht ohne weiteres ersetzbar. Die monetären Goldreserven sind mit einem Anteil von fast drei Fünfteln immer noch der mit Abstand wichtigste Teil der Weltwährungsreserven; niemand kann ein Interesse an einer Entwertung dieses Reserveblocks von rund 40 Mrd. \$ haben. Gold ist der gemeinsame Maßstab, mit Hilfe dessen die Wertrelationen der dem IWF angeschlossenen Währungen untereinander festgelegt werden, und soll auch der Wertmesser der neu zu schaffenden Sonderziehungsrechte gegenüber den Währungen sein. Der gegenwärtige Golddevisenstandard ist, trotz sei-

ner Unvollkommenheiten, einem goldfreien System auf alle Fälle vorzuziehen. Im Golddevisenstandard ist der potentielle Zwang zum Umtausch der Leitwährung in Gold ein wenn auch unvollkommenes Mittel zur Einhaltung einer gewissen Währungsdisziplin. Würde das Gold aus seiner jetzigen universellen Rolle völlig verdrängt, so würde die Weltwirtschaft entweder auf einen reinen Devisen- (d. h. Dollar-) Standard ausweichen müssen oder in verschiedene Währungsblöcke zerfallen.

Die Entscheidung der Goldpool-Länder vom März dieses Jahres, den freien Goldmarkt seinem Schicksal zu überlassen, ist unter dem Druck einer besonders zugespitzten Lage zustande gekommen. Aber die weitere Entscheidung, vom Gold für die Zukunft keinen nennenswerten Beitrag zur internationalen Reserveversorgung mehr zu erwarten, zeigt, daß hier ein weiterer Schritt zur Loslösung von der Herrschaft eines irrationalen Goldmythos getan worden ist. Die italienische Notenbank drückt dies in ihrem neuesten Geschäftsbericht wie folgt aus: „Die Washingtoner Entscheidung vom März 1968 bildet einen Teil des evolutionären Prozesses, der die monetären Funktionen des Goldes immer weiter eingeschränkt hat, zuerst innerhalb der Länder und dann im internationalen Bereich.“

Als ein Markstein in diesem Ablösungs-Prozeß ist die Spaltung zwischen offiziellem und freiem Goldpreis also von Bedeutung. Aber die tatsächliche Wirkung dieser Preisspaltung auf den Gang der Weltwirtschaft darf nicht überschätzt werden. In dieser Hinsicht dürfte die weitere Entwicklung des kommerziellen Goldmarktes von nur zweitrangiger Bedeutung sein. Für die Stabilität der Weltwirtschaft in der nächsten Zukunft ist die weitere Entwicklung der amerikanischen Zahlungsbilanz und des Vertrauens in den Dollar von ungleich größerer Bedeutung als das in der Öffentlichkeit so viel plakatierte und kommentierte Auf und Ab des freien Goldpreises.

SZR rationalisieren das Weltwährungssystem

Dr. Wilhelm Hankel, Bonn

Nur wenige Monate eines heißen Währungsfrühlings und -sommers haben genügt, um das Urteil über die Sonderziehungsrechte (SZR) als neues Reserveinstrument gründlich zu revidieren. Während die Mehrzahl der Kommentatoren noch vor kurzem das neue Kind intensiver Beratungen und Diskussionen etwas abschätzig als „Papiergold“ und einen von des Gedankens Blässe angekränkelten mehr oder minder inflationistischen Homunculus bezeichnete, gibt es heute wohl kaum einen Sachverständigen und schon gar keinen Verantwortlichen mehr, der die SZR nicht als die Preußen auf dem Schlachtfeld eines noch unentschiedenen monetären Waterloo offen oder insgeheim herbeisehnte.

Konstruktiver Neuansatz

Die SZR in ihrer heutigen Gestalt wurden auf den Währungskonferenzen von Den Haag (25. 6. 1966), Luxemburg (12. 9. 1966), München (17. 4. 1967), London (26. 8. 1967), Rio de Janeiro (25. 9. 1967) und Stockholm (29./30. 3. 1968) Schritt für Schritt entwickelt. Die Arbeiten begannen zu einer Zeit, als die Schwächen des überkommenen Golddevisenstandards zwar längst erkannt waren, eine akute Krisensituation aber nicht vorlag. Wie so oft, verleitete das bloße Wetterleuchten zu dem trügerischen Gefühl, daß für eine „echte“ Reform noch genügend Zeit sei. Erst die Blitze erhellten das wahrhaft Konstruktive des neuen Ansatzes.

Worum geht es? Die SZR können einen allmählichen Übergang des jetzigen auf Gold und Dollar fußenden Währungssystems in einen Multidevisenstandard der wichtigsten Währungen einleiten; sie müssen es aber nicht. Aufgrund der SZR wird es nämlich künftig möglich sein, Währung gegen Währung unmittelbar zu ziehen, d. h.

eine reine Devisen-Konvertierbarkeit zu festen Paritäten zu praktizieren. So gesehen, stellen die SZR auf längere Sicht ein dynamisches oder besser evolutorisches Potential in der Reservehaltung dar.

Gold nicht entthront

Ob und in welchem Umfang es genutzt wird, hängt vom Wachstum der Dollar- und der Goldreserven ab. Mit Sicherheit wird dieses Wachstum weitergehen, möglicherweise aber stark verlangsamt. Denn der Zufluß von Währungsgold in das Währungssystem ist seit dem Beschluß der Notenbankgouverneure von Washington (am 16. 3. 1968) ohnehin unter Kuratel gestellt. Die Sieben von Washington haben beschlossen:

- nicht etwa, wie man populär sagte, den Goldmarkt zu spalten, sondern den Dollar — nur noch — auf Notenbankebene goldkonvertibel zu erhalten;
- technische Notenbankinterventionen am Goldmarkt nicht mehr automatisch vorzunehmen;
- zunächst einmal kein Gold abzugeben, aber auch, was ebenso deutlich gesagt wurde, Gold nicht mehr „um jeden Preis“ aufzunehmen.

Das bedeutet — zur Stunde jedenfalls — noch keine Vorentscheidung in Sachen Demonetisierung des Goldes. Das Gold ist nicht entthront; aus dem absoluten Währungssouverän ist, wenn man so will, ein „konstitutioneller“ geworden. Er regiert weiter, jedoch zu regulierten Bedingungen. Gold kann zwar innerhalb der Notenbanken frei bewegt, aber nicht mehr verloren werden. In gewissem Umfange kann Gold in das monetäre System einströmen; aber wie gesagt: zu Bedingungen, die die Notenbanken selbst stellen und auch kontrollieren.

Seit über siebenzig Notenbanken diesem Agreement beigetreten sind, ist die Goldkomponente im internationalen Währungssystem preisunabhängig und damit spekulationsicher geworden. Was auch immer auf den Goldmärkten geschehen mag, die Notenbanken können, sie müssen nicht reagieren: den Interventionszwang sind sie los. Aufgrund dieser Konstellation wird sich auch der Goldpreis nicht dramatisch ändern, er wird auf die Dauer zur Stabilität neigen, im ungünstigsten Falle sinken, aber kaum wesentlich steigen.

Elastisches Reservewachstum

Aber nicht nur Goldmenge und Goldpreis sind wachstumskontrolliert. Es zeichnet sich auch ein Ende des exzessiven Wachstums der Dollarreserven ab. Denkbar ist zur Zeit nur noch folgende Alternative:

- Es gelingt, schon in Bälde die extremen Defizite, vor allem der US-Zahlungsbilanz, zu reduzieren; dann werden die Dollarreserven nicht mehr so stark wachsen wie bisher. Sie brauchen es auch nicht mehr, denn mit dem Abbau der Defizite, der wiederum einen Abbau der Überschüsse induziert, geht eo ipso der Reservebedarf zurück.
- Es kommt trotz der eingeleiteten Restriktions- und Adjustierungsmaßnahmen der US-Regierung in absehbarer Zeit zu keiner Verminderung des US-Zahlungsbilanzdefizits. Dann ist eine verstärkte Goldabdeckung der den Notenbanken neu zuwachsenden Dollarguthaben nicht mehr auszuschließen. Damit müssen die US-Behörden zumindestens seit dem 16. 3. 1968 rechnen. Statt einer Zunahme der Dollarreserven außerhalb der USA käme es dann zu verstärkten Goldabflüssen aus der US-Treasury — ein Signal dafür, daß der Währungskredit der USA überzogen ist, zugleich aber auch dafür, daß möglicherweise ein

Wichtige Daten der Währungspolitik

1961

Nach heftiger Goldspekulation im Jahre 1960 beschließen acht Länder (USA, Großbritannien, BRD, Italien, Belgien, Niederlande, Frankreich und Schweiz) eine Stabilisierung des Goldpreises.

1962

Zehn Mitgliedsländer des IWF (USA, Großbritannien, BRD, Italien, Belgien, Niederlande, Frankreich, Schweden, Kanada und Japan) unterzeichnen das General Borrowing Arrangement. Dieses verpflichtet sie, bei Zahlungsbilanzdefiziten, die der Fonds aus seinen Mitteln nicht überbrücken kann, sich gegenseitig Kredite bis zu 6 Mrd. \$ einzuräumen.

30. 9./4. 10. 63

Auf der Jahrestagung des Gouverneursrates des IWF in Washington beauftragen die Minister und Zentralbankpräsidenten der Zehnergruppe einen Stellvertreterausschuß mit der Analyse des internationalen Währungssystems und seiner voraussichtlichen Liquiditätsbedürfnisse.

10. 8. 64

Nach Vorlage des Berichtes stellen die Minister und Zentralbankchefs in einer Erklärung fest, daß der Bedarf an internationaler Liquidität steigen und wahrscheinlich eine neue Art von Reserveguthaben erfordern werde.

11. 9. 64

Auf der Jahresversammlung des Gouverneursrates des IWF in Tokio gibt die französische Delegation eigene Vorschläge zur Reform des internationalen Währungssystems bekannt, die vor allem das Gold als Reserveeinheit betonen.

4. 2. 65

De Gaulle fordert während

einer Pressekonferenz die Rückkehr zum reinen Goldstandard.

27. 9./1. 10. 65

Auf der Jahrestagung des Gouverneursrates des IWF in Washington beauftragen die Minister und Zentralbankchefs der Zehnergruppe ihre Stellvertreter mit der Umgestaltung des internationalen Währungssystems.

17./18. 4. 67

Die Finanzminister der EWG-Länder fordern in München einen stärkeren Einfluß bei den Abstimmungsverfahren des IWF.

17./18. 7. 67

In London erörtern die Minister und Zentralbankchefs der Zehnergruppe den inzwischen erarbeiteten Plan zur Erweiterung der internationalen Reserven.

26. 8. 67

Die Delegationen der Zehnergruppe stimmen in London dem Rahmenplan zu und leiten ihn an die Exekutivdirektoren des IWF weiter. Ihr Vorschlag: Der Gouverneursrat des IWF entscheidet über die Modalitäten dieses Entwurfes mit 85% Stimmenmehrheit statt wie bisher mit 80%.

25./28. 9. 67

Der Gouverneursrat des IWF beschließt auf seiner Jahrestagung in Rio de Janeiro, auf Vorschlag der Zehnergruppe ein neues internationales Reservemittel, die sog. Sonderziehungsrechte, zu schaffen. Die Zehnergruppe wird mit der Ausarbeitung der entsprechenden Pläne beauftragt.

18. 11. 67

Das Pfund Sterling wird um 14,3% abgewertet; eine Reihe anderer Länder schließen sich an. Die Funktion des Pfundes als Reservewährung wird dadurch erheblich geschwächt.

Gleichzeitig wird auch der Dollar erschüttert und eine heftige Goldspekulation in Gang gesetzt.

16./17. 3. 68

In Washington findet eine Konferenz der Zentralbankpräsidenten der Goldpool-Länder statt, an der die französische Delegation, die schon seit Mitte 1967 nicht mehr aktiv mitarbeitet, nicht teilnimmt. Der Interventionszwang der Notenbanken zur Stützung des Goldpreises wird aufgehoben, Währungsgold aber weiterhin zum Festpreis von 35 \$ je Feinunze an Notenbanken abgegeben. Diese müssen sich verpflichten, das Gold nur zu Währungszwecken zu halten. Damit ist der Goldmarkt praktisch gespalten worden. Die Goldpool-Länder erklären sich bereit, das Pfund durch weitere Kredite zu stützen.

29./30. 3. 68

Gegen die Stimmen der französischen Delegation sprechen sich die Minister und Notenbankchefs der Zehnergruppe in Stockholm für Sonderziehungsrechte in der vorgelegten Form aus. Dabei wird — als Konzession an Frankreich — jedem Mitglied des IWF die Möglichkeit eingeräumt, von der Annahmepflicht der Sonderziehungsrechte von Anfang an befreit zu werden, wenn es gegen die Zuteilung gestimmt hat. Außerdem müssen im IWF künftig alle wichtigen Beschlüsse mit 85% Stimmenmehrheit gefaßt werden. Dadurch erhalten die EWG-Länder, die 17% der Stimmen besitzen, neben den USA (22%) eine Sperrminorität.

8. 7. 68

Die Mitglieder der Zehnergruppe gewähren Großbritannien einen Kredit von 2 Mrd. \$ mit einer Laufzeit von 10 Jahren.

deflatorischer Zug in die Entwicklung der Weltliquidität hinein kommt, denn mit dem Umtausch von US-Dollar gegen US-Gold geht kein „Reservewachstum“ einher.

Mit anderen Worten: das Wachstum der Weltwährungsreserven und der -liquidität wird mit dem Wachstum der SZR gekoppelt, aber auf subsidiäre Weise: das neue Medium wächst nur insoweit und so stark, wie das Wachstum der alten Medien (Gold und Dollar) nicht ausreicht. Das System reformiert sich also vom „Zuwachs“ her: allmählich und elastisch. Das kann, aber — wie gesagt — muß nicht bedeuten, daß das Gewicht der traditionellen Reserven abnimmt, wenn es auch nicht mehr auszuschließen ist, daß sich diese eines heute noch sehr fernen Tages zu einer Art Erinnerungsposten verflüchtigen.

Klare Regelungen

Wie entstehen SZR? Sie werden vom IWF durch ein sorgfältig abgewogenes Beschlußverfahren zur Verfügung gestellt. Diese Zuteilungsbeschlüsse bedürfen einer Mehrheit von 85% der Gouverneurstimmen im IWF; sie können also nur mit den Stimmen der EWG-Staaten gefaßt werden, die mit ihren 17% eine Sperrminorität besitzen, und auch nur auf Vorschlag des Geschäftsführenden Direktors des IWF, der als eine „neutrale Instanz“ nach objektiven und

sachgerechten Kriterien zu urteilen hat. Es liegt auf der Hand, daß die Position des IWF als eines Bankiers der Zentralbanken von da ab wichtiger sein wird als bisher. Interessant ist, daß der Mechanismus der SZR in Stockholm in drei essentiellen Punkten gehärtet worden ist. Seitdem steht fest, daß Ziehungsrechte

□ nur von Regierungen, Zentralbanken und internationalen Institutionen mit zentralbanküblichen Funktionen gehalten werden können. Das ist eine klare Absage an alle Vorstellungen vom Mehrzweckcharakter dieser Kredite; insbesondere auch an im amerikanischen Kongreß gehegte Hoffnungen, die Sonderziehungsrechte u. a. auch zu einem Instrument der Entwicklungshilfe zu machen;

□ nur für die in den Grundsatzvereinbarungen von Rio de Janeiro vorgesehenen Transaktionen verwendet werden können. Das wiederum ist eine klare Absage an alle ebenfalls bislang noch existierende Vorstellungen, wonach Ziehungsrechte zu einem späteren Zeitpunkt zusätzliche Funktionen übernehmen könnten, wie z. B. die einer internationalen Geldeinheit oder die Fundierung kurzfristiger Währungsschulden, z. B. der sog. Sterling-Balances. Dieses wichtige Problem muß jetzt auf anderem Wege gelöst werden;

□ keinen Ersatz für Goldzahlungen bei IWF-Quotenerhöhungen

darstellen. Das ist eine klare Absage an alle ebenfalls noch vorhandene Vorstellungen, daß fällige Goldzahlungen an den IWF durch Ziehungsrechte ersetzt werden können.

Keine Inflationsgefahr

Seit Stockholm sind damit die SZR mehr als vorher sowohl zu einem Instrument des universellen Zahlungsbilanzausgleichs und der universellen Liquiditätsschaffung wie auch verstärkter Währungsdisziplin geworden. Jede Assoziation, es handle sich um eine Art Spezialkredit für währungsschwache (Reserve-) Länder, ist nunmehr abwegig. Gleichzeitig aber — und das ist nicht minder wichtig — erzwingt die in Stockholm beschlossene Verstärkung der kreditären Elemente einen wesentlich höheren Grad von Zahlungsbilanzadjustierung und -ausgleich aller. Damit immunisieren die SZR die am Weltmarkt teilnehmenden Länder vor den stets akuten Gefahren der Ansteckungsinflation. Das neue Medium dynamisiert und stabilisiert zugleich.

Mehr Freiheit, mehr Ordnung

Zusammenfassend: die SZR rationalisieren das internationale Währungssystem in einem doppelten Sinne. Sie schaffen einmal eine brauchbare Alternative zu dem



Handbuch der Landwirtschaft und Ernährung in den Entwicklungsländern

Herausgeber: Prof. Dr. P. von BLANCKENBURG, Berlin, Prof. Dr. H. D. CREMER, Gießen.

Band I: Die Landwirtschaft in der wirtschaftlichen Entwicklung — Ernährungsverhältnisse (Bevölkerungswachstum, Nahrungsmittelversorgung und wirtschaftliche Entwicklung; Gesellschaftliche Strukturen und Agrarverfassungen; Produktionsökonomik; Markt- und Kreditwesen; Struktur- und Leistungsverbesserung in der Landwirtschaft; Entwicklungsplanung; Die Ernährung der Bevölkerung.) XXIV/606 S. mit 92 Tab., 19 Abb., 1 Farbtafel. Subskriptionspreis bei Abnahme beider Bände Ln. DM 82,—, Einzelpreis DM 90,—.

Band II: Pflanzliche und tierische Produktion in den Tropen und Subtropen (Natürliche Standortverhältnisse und ihre Verbesserungen; Pflanzliche Produktion; Tierische Produktion; Konventionelle Lagerungs- sowie Be- und Verarbeitungsmethoden.) Etwa 600 S. mit zahlr. Abb. Subskriptionspreis bei Abnahme beider Bände Ln. ca. DM 80,—, Einzelpreis ca. DM 90,—. (Erscheint 1969)

Sonderprospekt kostenlos!

Verlag Eugen Ulmer · 7 Stuttgart 1 · Postfach 1032

„Monopol“ der nationalen Reservemedien und stellen diese damit unter Wettbewerbszwang. Bewähren sie sich in Zukunft nicht besser als in der Vergangenheit, wird langsam und allmählich an die Stelle der alten Reservemedien, die jede nationale Krise zugleich zu einer internationalen werden lie-

ßen (was auch vom Golde galt, dessen spekulative Tendenzen denselben Effekt hatten), ein international stabiles „Reservegeld“ treten. Dieses wiederum wird endlich eine von den Bedürfnissen des Welthandels- und Zahlungsverkehrs gerechtfertigte objektive Liquiditätsversorgung ermöglichen,

die frei ist von Zufallsdefiziten einzelner Zahlungsbilanzen und unabhängig von den Entscheidungen der großen Goldproduzenten. Mit den SZR werden zwei Ziele erreichbar, die seit langem aufs innigste zu wünschen sind: mehr Freiheit und mehr Ordnung in der Befriedigung des Weltliquiditätsbedarfs.

Die EWG braucht eine Währungsunion

Alwin Münchmeyer, Hamburg

Die Errichtung einer europäischen Zollunion am 1. Juli 1968 ist in der Bundesrepublik und anderswo ohne rechte Begeisterung, ja beinahe wie eine Selbstverständlichkeit aufgenommen worden. Zu sehr war der Tag überschattet von der Krise in Frankreich, deren Folgen für die europäische Integration bis heute noch nicht ganz zu übersehen sind. Trotzdem handelt es sich um ein Ereignis von möglicherweise historischem Rang. Die Zollunion ist ein weiterer bedeutsamer Schritt auf dem Wege zu einer europäischen Wirtschaftsunion, wie sie im EWG-Vertrag vorgesehen ist. Es verdient durchaus registriert zu werden, daß der ursprüngliche Zeitplan für den Abbau der Zölle in Europa nicht nur eingehalten, sondern sogar unterschritten werden konnte. Erst wenn man einmal zehn Jahre zurückdenkt, kann man sich vergegenwärtigen, welche Fortschritte in der wirtschaftlichen Integration Europas trotz aller Krisen und Rückschläge bereits erzielt worden sind.

Point of No Return

Nicht nur Zölle und mengenmäßige Handelsbeschränkungen sind „im Prinzip“ beseitigt, auch die Freizügigkeit der Arbeitskräfte ist weitgehend realisiert. Die Beschäftigung von mehr als einer Million

ausländischer Arbeitskräfte in der Bundesrepublik, die allerdings nicht nur aus EWG-Ländern kommen, stellt zweifellos einen bedeutsamen Beitrag für den Ausgleich des Wohlstandsgefälles in Europa dar. Auch auf anderen Gebieten sind bemerkenswerte Fortschritte erzielt worden. Von großer Bedeutung ist die Tatsache, daß es gelungen ist, eine gemeinsame europäische Agrarpolitik zu entwickeln, deren materieller Inhalt zwar nicht unbedingt zu befriedigen vermag, deren institutionelle Verankerung jedoch heute die stärkste Klammer in der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft darstellt. Der „point of no return“, das läßt sich gerade nach den zahlreichen Krisen der letzten Jahre wohl behaupten, ist überschritten. Die wirtschaftliche und eines Tages auch die politische Integration Europas wird weitergehen.

Frankreichs Krise ...

Daran kann auch der Rückfall in den Protektionismus nichts ändern, zu dem Frankreich sich zur Überwindung seiner akuten Schwierigkeiten jetzt veranlaßt sah. Ob dieses Verhalten EWG-konform ist, kann man bezweifeln, ebenso zweifelhaft ist, ob es tatsächlich im wohlverstandenen Interesse Frankreichs liegt. Die Sorge der Franzo-

sen wegen untragbarer Arbeitslosigkeit in einzelnen Bereichen dürfte etwas übertrieben sein. Importrestriktionen und Exportsubventionen können zwar den Aderlaß für die französischen Devisenreserven ein wenig eindämmen, sie hindern aber Frankreich daran, in seiner derzeitigen Krise aus der europäischen Integration Nutzen zu ziehen. Ohne die protektionistischen Maßnahmen hätten die Reserven der europäischen Länder Frankreich uneingeschränkt zur Finanzierung des Imports zur Verfügung gestanden, wodurch die inflationären Tendenzen eingedämmt worden wären. Auf längere Sicht wäre dies auch ein Vorteil für die außenwirtschaftliche Position unseres westlichen Nachbarn gewesen, auf deren Stärke die Regierung so großen Wert legte. Doch die französische Regierung wird wissen, was sie zu tun hat. Es besteht jedenfalls kein Anlaß, an ihren Erklärungen zu zweifeln, daß es sich bei den Importrestriktionen und Exportsubventionen lediglich um vorübergehende Maßnahmen handelt.

... Europas Chance

Die französische Krise hat jedoch auch ihr Gutes gehabt. Sie könnte vielleicht sogar dazu führen, daß die Idee eines Vereinigten Europa, von der man in den vergange-

nen Jahren manchmal glauben mußte, sie sei schon fast tot, neuen Schwung erhält. Indizien dafür sind durchaus zu sehen. Auch General de Gaulle muß in der Krise erkannt haben, daß Frankreich auf die europäische Solidarität angewiesen ist. Er wird es zu schätzen wissen, daß die EWG-Partner die französischen Schutzmaßnahmen zwar mit Murren, aber doch im wesentlichen akzeptiert haben und daß die europäischen Notenbanken und sogar die amerikanische ungewöhnliche Anstrengungen unternahmen, um den Franc zu stützen. In der französischen Bevölkerung ist die Sympathie für ein Vereinigtes Europa ohnehin immer vorhanden gewesen. Symptomatisch dafür sind Meinungsumfragen, aus denen hervorgeht, daß mehr als die Hälfte aller Franzosen sofort bereit wäre, ein Europa-Parlament zu wählen, und daß schon vor zwei Jahren die Mehrzahl der jungen Franzosen zustimmte, in einer europäischen, statt in einer französischen Armee zu dienen. Auch in der französischen Nationalversammlung gibt es insbesondere unter den jüngeren Abgeordneten starke Kräfte, die darauf drängen, in der Integration nicht stehen zu bleiben. Nicht zuletzt hat die Wirtschaft die Chancen des Gemeinsamen Marktes entdeckt und teilweise wenigstens auch schon recht kräftig genutzt. Das zeigen die Exportziffern.

Währungsunion als Motor der Integration

Doch wie soll es auf dem Weg zur europäischen Wirtschaftsunion weitergehen? Ich glaube, fast nirgendwo bietet sich ein Schritt nach vorn so sehr an wie in der Währungspolitik. Dieser Auffassung ist auch die Kommission der Europä-

ischen Wirtschaftsgemeinschaft, die kürzlich dringend empfohlen hat, die Zusammenarbeit auf währungspolitischem Gebiet innerhalb der Gemeinschaft zu intensivieren. Das ist allerdings keine neue Forderung. In der Vergangenheit hat die Kommission immer wieder Anläufe unternommen, um ihrem Ziel einer europäischen Währungsunion näherzukommen. Der am schwersten wiegende Einwand, der auch von deutscher Seite stets vorgebracht wurde, lautete, eine Währungsunion könne allenfalls die Krönung einer Wirtschaftsunion sein. Eine gemeinsame europäische Währungspolitik sei so lange unreal, als jedes Land seine eigene Kredit-, Haushalts-, Sozial- und Beschäftigungspolitik betreibe.

Mir scheint, daß dieses Argument überprüft werden sollte. Man kann es auch einfach umkehren: eine europäische Währungsunion als Motor und nicht als Schlußstein der Integration. Es gibt genügend Vorbilder dafür, daß eine zentrale Währungspolitik auch ohne einheitliche Finanz-, Sozial- und Lohnpolitik möglich ist. Einzelne Bundesstaaten der USA beispielsweise unterscheiden sich in ihren geographischen, wirtschaftlichen und sozialen Gegebenheiten kaum weniger stark voneinander als beispielsweise die Bundesrepublik von Italien, ohne daß dies eine zentrale Währungspolitik unmöglich gemacht hätte. Selbst in der kleinen Bundesrepublik sind die Wettbewerbsbedingungen keineswegs vollständig harmonisiert. Man denke an die Unterschiede etwa bei der Gewerbesteuer, bei den Löhnen, in der Verkehrserschließung. In einer europäischen Währungsunion würden Unterschiede des Steuersystems, der Sozialpolitik, ja sogar unterschiedliche Budgetpraktiken der

Regierungen zu Standortbedingungen für die Wirtschaft — was sie ja auch heute in der Zollunion bereits sind.

Einschränkung der währungspolitischen Autonomie

Wie eine europäische Währungsunion im Endstadium auszusehen hätte, das läßt sich mit wenigen Strichen skizzieren: Wichtiger als eine gemeinsame Währungseinheit oder einheitliche europäische Münzen ist eine zentrale Willensbildung in allen währungspolitischen Fragen.¹⁾ Eine europäische Notenbank nach dem Muster des amerikanischen Federal Reserve System müßte als Kassenhalter (fiscal agent) für die Regierung agieren, die Reserven der Geschäftsbanken halten, die Währungsreserven verwalten und später auch für die Geld- und Kreditpolitik verantwortlich sein. Die Ausgabe europäischer Noten wäre dann nur noch ein letzter Schritt. Die Notenbanken der europäischen Länder würden ähnliche Funktionen zu erfüllen haben wie heute die Landeszentralbanken in der Bundesrepublik. Eine europäische Währungsinstitution mit so weitgehenden Befugnissen wird man gewiß nicht von heute auf morgen schaffen können. Doch das sollte das Ziel sein.

Jetzt muß allerdings begonnen werden, indem man bei den Währungen der Partnerstaaten die Wechselkurse untereinander durch Regierungsbeschluß unter Beseitigung der Bandbreiten und Wahrung der vollen Konvertibilität endgültig fixiert. Dieser Schritt wäre gleichbedeutend mit einer Einschränkung oder gar Aufhebung der währungspolitischen Autonomie in den sechs Partnerlän-

¹⁾ Vgl. dazu Sieghardt R o m e t s c h, Monetäre Integration — das Problem einer Währungsunion im Gemeinsamen Markt, Knapp Verlag, 1968, S. 135 ff.

VEREINSBANK IN HAMBURG
 Zentrale: Hamburg 11 · Alter Wall 20-30 · Telefon 36 10 61
 49 FILIALEN UND ZWEIGSTELLEN IN HAMBURG, CUXHAVEN UND KIEL

dern. Entscheidend scheint mir zu sein, daß sich die Politiker recht bald zu diesem Schritt durchringen. Denn die Aufgeschlossenheit für den politischen Konsensus von derartigen Tragweite ist gegenwärtig weitaus günstiger, als sie vor der französischen Krise gewesen ist und in etwa 18 Monaten nach der Überwindung der wirtschaftlichen Schwierigkeiten in Frankreich vermutlich sein wird.

Institutionelle Voraussetzungen

Entwicklungsfähige Ansatzpunkte für eine europäische Währungsunion sind durchaus vorhanden, ja, die Voraussetzungen für gemeinsames Handeln sind sogar günstiger, als es auf den ersten Blick scheinen mag, und auf jeden Fall besser als auf anderen harmonisierungsbedürftigen Gebieten, wie zum Beispiel in der Sozialpolitik oder in der Steuerpolitik.

Was zunächst die institutionellen Voraussetzungen angeht, so gibt es seit Jahren den Ausschuß der Zentralbankgouverneure, in dem die Politik der Notenbanken abgestimmt wird und wo man sich regelmäßig über die großen Linien der Kreditpolitik und die wichtigsten Maßnahmen der Zentralbanken informiert. Ferner besteht der Währungsausschuß, der nach Artikel 105 des EWG-Vertrages die Währungs- und Finanzlage der Mitgliedstaaten und der Gemeinschaft sowie den allgemeinen Zahlungsverkehr der Mitgliedstaaten zu beobachten und dem Rate und der Kommission regelmäßig zu berichten hat. Jedes Land wird mindestens einmal jährlich vom Währungsausschuß „geprüft“. Das Mandat wurde Mitte 1964 auf die Abstimmung in Wechselkurs- und internationalen Währungsfragen erweitert. Der institutionelle Kern für ein europäisches Federal Reserve System wäre in diesen beiden Gremien bereits vorhanden.

Funktionelle Voraussetzungen

Wichtiger als die institutionellen sind aber die funktionellen Voraussetzungen. Ein entscheidendes öko-

nomisches und politisches Faktum für eine europäische Währungsunion dürfte praktisch bereits gegeben sein: Das Konzept der Agrarmarktordnungen zementiert gleichzeitig die Wechselkurse der europäischen Währungen untereinander. Flexible Wechselkurse innerhalb der EWG sind mit dem Agrarpreissystem nicht vereinbar. Selbst gelegentliche Wechselkursveränderungen, Auf- oder Abwertungen einzelner Währungen sind nahezu unmöglich oder doch zumindest außerordentlich erschwert worden, weil jede Wechselkursänderung über die Agrarpreise sofort auf das politisch garantierte Einkommen der Landwirtschaft durchschlägt. In den Rechnungseinheiten, mit denen die Marktordnungsexperten operieren, ist bereits so etwas wie ein Vorläufer einer europäischen Währung zu erkennen.

Feste Kurse sind wesentlicher Bestandteil einer Währungsunion. Wenn der Wechselkurs zumindest innerhalb der EWG als wirtschaftspolitischer Parameter praktisch ausfiele und nachdem handelspolitische Instrumente außer in ungewöhnlichen Notfällen schon jetzt nicht mehr zur Verfügung stehen, wird den Regierungen der EWG-Länder gar nichts anderes übrigbleiben, als ihre Wirtschafts-, Finanz- und Konjunkturpolitik miteinander im Einklang zu halten. Eine gemeinsame europäische Währungspolitik würde diese in der Sache liegende Notwendigkeit zu einem Zwang werden lassen.

Beschleunigte Harmonisierung möglich

Es sind also schon wesentliche Voraussetzungen für einen Fortschritt in Richtung Währungsunion gegeben. Meines Erachtens braucht man nicht darauf zu warten, bis weitere oder gar alle Harmonisierungserfolge vorhanden sind. Im Gegenteil, ich verspreche mir von der Schaffung einer Währungsunion eine Beschleunigung der sonst so langwierigen Harmonisierung. Der Gedanke, ob die Währungsunion

nicht Motor sein könnte, ist bislang zu wenig erörtert worden. Es scheint mir aber durchaus einer gründlichen Diskussion wert, ob die oben als „Standortfaktoren“ bezeichneten Unterschiede sich nicht sehr schnell einander anpassen werden, wenn erst einmal die Geld- und Kreditpolitik für den ganzen EWG-Raum einheitlich gesteuert wird und die ungehinderten Geld- und Kapitalströme dann von sich aus das Zinsgefälle einebnen. Es würde sich bald auch zeigen, daß der so hoch geschätzten nationalen Autonomie in der Budgetpolitik Grenzen gesetzt sind: Jedes Budgetdefizit könnte dann nämlich nur aus einer gemeinsam festgelegten Liquiditätsmenge gedeckt werden. Die faktische Möglichkeit, vom Pfad der Tugend abzuweichen, wäre begrenzt. Eine gemeinsame Geld- und Kreditpolitik würde also einen Rahmen darstellen, an den sich alle halten müssen. Ist der Rahmen fixiert und läßt man innerhalb dieses Rahmens den Marktkräften ihren Lauf, dann wird sehr bald offenbar werden, wie unhaltbar die nationalen Unterschiede beispielsweise in der Besteuerung der gleichen Tatbestände und in den Anlagevorschriften der Finanzinstitute sind. Sie werden dann vom Strom der Entwicklung abgeschliffen und eingeebnet, und dieser Prozeß dürfte sich schneller vollziehen, als es in mühseligen Expertengesprächen zu erreichen ist.

Daneben würde aber ein währungspolitisch geeintes Europa in der Weltwirtschaft eine ganz andere Rolle spielen können als heute. Die EWG-Länder haben zusammen ein weit größeres Außenhandelsvolumen als die USA. Auch ihre Goldreserven sind erheblich höher. Nach den Beschlüssen von Stockholm haben die EWG-Länder im Internationalen Währungsfonds eine Sperrminorität, wenn sie gemeinsam auftreten. Diese wenigen Hinweise zeigen bereits, daß die EWG-Länder auch in der Währungspolitik die „amerikanische Herausforderung“ durchaus annehmen können.