

Scharrer, Hans-Eckart

Article — Digitized Version

## Das Währungssystem bleibt krisenanfällig

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Scharrer, Hans-Eckart (1969) : Das Währungssystem bleibt krisenanfällig, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 49, Iss. 11, pp. 615-616

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/134033>

**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.*

einen Prozentpunkt höher ist als die von 1961, die 5,0% bzw. 4,75% betrug. Der nominale Außenbeitrag, der 1969 reichlich 15 Mrd. DM beträgt, wird 1970 etwa 14 1/2 Mrd. DM erreichen. Jedoch ist der Mengeneffekt und damit der Einfluß auf die Produktion stärker. Er stellt für sich genommen aber keine Gefahr für den hohen Beschäftigungsstand dar. Freilich hören die Wirkungen der Aufwertung nicht am Ende des nächsten Jahres auf. Die Tendenz in Richtung eines außenwirtschaftlichen Gleichgewichts wird danach deutlicher wer-

den. Ob die von der Bundesregierung mittelfristig angestrebte Reduktion des Außenbeitrags auf 1,5% des Bruttosozialprodukts<sup>5)</sup> in absehbarer Zeit erreicht werden kann, hängt vor allem von der künftigen Entwicklung der in- und ausländischen Kosten, Preise und Einkommen ab. Kassandrarufer, die der deutschen Außenwirtschaft karge Zeiten verheißen, sind jedenfalls unrechtmäßig.

<sup>5)</sup> Jahreswirtschaftsbericht 1969 der Bundesregierung, Bundestagsdrucksache V/3786, S. 35.

## Das Währungssystem bleibt krisenanfällig

Dr. Hans-Eckart Scharrer, Hamburg

**B**ringt die DM-Aufwertung um 8,5% das Karussell der internationalen Währungskrisen endlich zum Stillstand? Zu einer positiven Antwort auf diese Frage konnte gelangen, wer in den Tagen nach dem 24. Oktober das offizielle und offiziöse Auslandsecho auf den Paritätsänderungsbeschuß verfolgte: Whitehall errechnete eine (weitere) Verbesserung der britischen Handelsbilanz um 60–70 Mill. Pfund, Paris sah den Franc bereits gesundet, und das amerikanische Außenministerium erklärte, der „hauptsächliche Grund für die Unsicherheit auf den Devisenmärkten“ sei nunmehr beseitigt. So sehr den schwergeprüften Krisenmanagern in den Zentralbanken und Wirtschaftsministerien eine Atempause zu gönnen ist, so stellen sich doch bei näherer Prüfung der neuen Währungskonstellation Zweifel daran ein, ob der deutsche Schritt die hochgespannten Erwartungen erfüllen kann, die an ihn geknüpft werden.

### Nur geringer Rückgang des Außenbeitrags

Für die Bundesrepublik dürfte die Aufwertung die Kosten- und Preisdisparität gegenüber dem Ausland, die sich seit der letzten DM-Paritätsänderung im März 1961 auf rund 9% kumuliert hatte, im Durchschnitt beseitigt haben. Die Bedeutung dieses Gefälles für die Außenhandelsentwicklung hält sich jedoch, wie die Erfahrungen mit der Ersatzaufwertung deutlich gezeigt haben, in Grenzen. Die Revaluation der DM wird deshalb 1970 nur einen Rückgang des Außenbeitrags um 0,5 Mrd. DM

auf voraussichtlich 14,5 Mrd. DM zur Folge haben<sup>1)</sup>. Da es vor allem der unverändert hohe Außenbeitrag war, der die Aufwertungserwartungen immer von neuem beflügelte, ist die Möglichkeit nicht auszuschließen, daß die Bundesrepublik nach einiger Zeit erneut zum Zielort spekulativer Geldbewegungen wird. Diese Gefahr ist auch deshalb aktuell, weil der überaus hohe langfristige Nettokapitalexport von 11,5 Mrd. DM (1968), der bisher die Zahlungsbilanz zum Ausgleich brachte, in Zukunft eingeschränkt werden dürfte. Dieser Kapitalexport fand seine wichtigste Stütze in der hohen Bankenliquidität, die nun, nach dem allmählichen Abzug der auf 10–15 Mrd. DM geschätzten Auslandsgelder und bei anhaltend restriktiver Kreditpolitik der Bundesbank, erheblich unter Druck geraten wird.

### Franc und Pfund weiter bedroht

Eine ähnliche Ungewißheit ist – mit umgekehrtem Vorzeichen – für die Defizitländer zu registrieren. Die internationale Stellung des Franc hat sich trotz seiner Abwertung um 12,5% und der vollen Ausschöpfung der IWF-Kreditlinien noch nicht überzeugend gefestigt. Der Grund für das mangelnde Vertrauen, der auch durch die von der französischen Regierung einkalkulierte DM-Aufwertung nicht beseitigt wird, ist die labile innenpolitische Situation. Die Regierung Chaban-Delmas hat es bisher nicht vermocht, die Preis- und Lohn-

<sup>1)</sup> Vgl. Hans-Jürgen Schmah: Deutsche Wirtschaft nicht gefährdet, S. 615.

entwicklung fest in den Griff zu bekommen; mit dem Ausbruch neuer schwerer Arbeitskämpfe muß immer gerechnet werden. Zudem dürfte die Aufwertung der DM einen zusätzlichen Preis- und Kostensog induzieren, machen doch deutsche Waren fast ein Viertel der französischen Gesamteinfuhr aus. Die Gefahr, daß Frankreich zu einer nochmaligen Franc-Abwertung gezwungen wird, ist deshalb noch nicht gebannt.

Eine derartige Maßnahme müßte auch die mühsam stabilisierte Position des Pfund Sterling erneut erschüttern. Bereits die Franc-Krise im Frühjahr und die Franc-Abwertung im August hatte das Pfund nur mit Hilfe neuer Beistandskredite überstanden. Inzwischen hat das Austerity-Programm der Labour-Regierung zu ersten Erfolgen geführt: Im August und September verzeichnete die Handelsbilanz erstmals Überschüsse von 40 bzw. 26 Mill. Pfund; der Leistungsbilanzüberschuß im zweiten und dritten Quartal belief sich sogar auf mehr als 200 Mill. Pfund. Die DM-Aufwertung hat die britischen Exportchancen auf dem wichtigen deutschen Markt sowie auf Drittmärkten weiter verbessert. Dennoch erscheint es im gegenwärtigen Zeitpunkt verfrüht, eine dauerhafte Gesundung des Pfund Sterling und eine Immunisierung gegenüber spekulativen Finanzmittelbewegungen zu diagnostizieren. Allerdings ist die Erwartung gerechtfertigt, daß das Pfund auf den internationalen Devisenmärkten nicht mehr als autonomer Störungsfaktor in Erscheinung treten wird.

### Generelle Überbewertung des Dollars

Zu einem solchen Störungsfaktor könnte sich eine Währung entwickeln, die seit der Spaltung des Goldmarktes im März 1968 fast in „Vergessenheit“ geraten ist: der US-Dollar. Obwohl das Wachstum des amerikanischen Bruttosozialprodukts sich weiter – auf real 1% – verlangsamt hat, die Arbeitslosenquote inzwischen auf 4% gestiegen ist und Geld- und Fiskalpolitik einen scharfen Restriktionskurs steuern, hat das Zahlungsbilanz-Defizit im 2. Quartal 1969 das Rekordvolumen von 15,2 Mrd. \$ (Jahresrate) erreicht (1. Quartal: 6,8 Mrd. \$). Diese dramatische Entwicklung erklärt sich zum Teil aus der statistischen Erfassungsmethode (Liquiditätskonzept), die Haupt-„Verantwortung“ dafür kommt jedoch dem nach wie vor unbefriedigenden Außenhandel zu: Der Exportüberschuß des ersten Halbjahrs belief sich auf nur 150 Mill. \$. Die schwache Außenhandelsposition, die Ausdruck einer generellen Überbewertung des Dollars ist, dürfte sich auch nach der DM-Aufwertung nur geringfügig ändern. Ob das Zahlungsbilanzdefizit allerdings tatsächlich eine erneute Spekulation gegen den Dollar induziert, ist ungewiß. Seit der Spaltung des Gold-

marktes verzichten die Zentralbanken darauf, eine Konvertierung ihrer Dollarforderungen in Gold zu verlangen. Sie haben bisher stillschweigend die Abkehr vom Goldstandard und den effektiven Übergang zum Dollarstandard akzeptiert. Ein wesentliches Unsicherheitsmoment ist damit – jedenfalls gegenwärtig – entfallen.

### Stärkere Flexibilität der DM wünschenswert

Da die Aufwertung der DM zur Überwindung der Zahlungsbilanzprobleme anderer Länder notwendigerweise nur einen begrenzten Beitrag leisten kann, wird das internationale Währungssystem auch in Zukunft krisenanfällig bleiben. Es ist deshalb zu begrüßen, daß die Bundesrepublik mit der Aufwertungsentscheidung der weltweiten Währungskooperation neue Impulse gegeben hat. Sie hat damit erneut und eindrucksvoll die Verpflichtung auch der Überschußländer deutlich gemacht, die Spielregeln von Bretton Woods zu beachten. Tatsächlich gelten diese Spielregeln, die die Wahl zwischen Paritätsänderung oder binnenwirtschaftlicher Anpassung beinhalten, nicht nur für Defizitländer; die internationale Arbeitsteilung kann vielmehr nur dann optimal funktionieren, wenn alle großen Volkswirtschaften ihren Beitrag zum multilateralen Gleichgewicht leisten.

Bedauerlich bleibt, daß die Bundesregierung alle Vorschläge für eine stärkere Flexibilität der DM zunächst verworfen hat. Dabei wäre das von Emminger zur Diskussion gestellte Modell<sup>2)</sup> diskretionärer Paritätsänderungen in kleinen Schritten wegen der fallweisen Konsultationsmöglichkeit des IWF durchaus mit den IWF-Statuten vereinbar gewesen. Das Zögern vor einem Abweichen vom internationalen Einheitspfad langfristig fixer Paritäten ist nur mit der Rücksichtnahme auf die EWG-Verpflichtungen zu erklären. Nachdem die Paritätsänderungen des Franc und der DM die Absurdität der bestehenden Agrarpreisregelungen offen zutage gebracht haben, stehen die Regierungen hier vor der Aufgabe – und der Chance –, nach neuen, zukunftsweisenden Lösungsansätzen für die institutionalisierte Integration zu suchen. Gerade im Interesse einer geordneten Fortentwicklung des internationalen Währungssystems ist zu wünschen, daß in den Planungsüberlegungen dem umfassenden Ziel einer Koordinierung der Wirtschaftspolitiken unter Schaffung einer gemeinsamen europäischen Währung eine eindeutige Priorität gegenüber sektoralen Teillösungen eingeräumt wird.

<sup>2)</sup> Otmar Emminger: Das Wechselkurssystem auf dem Prüfstand. In: Euromoney, August 1969, abgedruckt in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 63 vom 22. August 1969.

<sup>3)</sup> Das Modell entspricht in seinen Grundzügen dem bereits 1962 von H. Lipfert und R. Wittgen vorgeschlagenen System der „limitierten Stufenflexibilität“.