

Willms, Manfred

Article — Digitized Version

Mehr Stabilität durch mehr Flexibilität: Bemerkungen zur Reform des Weltwährungssystems

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Willms, Manfred (1971) : Mehr Stabilität durch mehr Flexibilität: Bemerkungen zur Reform des Weltwährungssystems, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 51, Iss. 11, pp. 581-584

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/134327>

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.

Mehr Stabilität durch mehr Flexibilität

Bemerkungen zur Reform des Weltwährungssystems

Manfred Willms, Kiel



Die Entscheidung des amerikanischen Präsidenten vom 15. August 1971, die Konvertibilität des Dollar gegenüber dem Gold aufzuheben und eine 10%ige Importsteuer einzuführen, bedeutet nicht nur eine indirekte Abwertung des Dollar, sondern auch das Ende des Währungssystems von Bretton Woods. Dieses System, bei dem die einzelnen Währungen in fester Relation an den Dollar als Leitwährung gebunden waren, ist damit endgültig zusammengebrochen. Seither lassen die wichtigsten Industriestaaten der Welt mit Ausnahme Frankreichs ihre Währungen gegenüber dem Dollar im Prinzip floaten. Allerdings sind die Wechselkurse der meisten Staaten keine reinen Marktpreise. Vielmehr werden sie überwiegend durch Interventionen der Zentralbanken unter nationalen ökonomischen Gesichtspunkten manipuliert.

Zwang zur Reform

Die gegenwärtige Situation zwingt die verantwortlichen Politiker endlich, die schon lange überfällige Reform des bisherigen internationalen Währungssystems vorzunehmen. Für die Verantwortlichen ist es diesmal schwer, vor der ökonomischen Realität erneut die Augen zu schließen, wie sie es seit Jahren getan haben. Sollen der Welthandel und die internationale Arbeitsteilung nicht gefährdet werden, ist eine Neuordnung des internationalen Währungssystems dringend erforderlich. Die Gefahr, daß aus protektionistischen Maßnahmen im Außenhandel einzelner Länder ein internationaler Wettlauf im Außenhandelsprotektionismus wird, ist heutzutage genauso latent vorhanden wie in den dreißiger Jahren.

Das System von Bretton Woods ist in erster Linie unter dem Gesichtspunkt konzipiert worden, den Abwertungswettlauf der dreißiger Jahre mit seinen verheerenden Folgen für den Welthandel zu ver-

hindern. Es wurde von der richtigen Erkenntnis ausgegangen, daß eine weltwirtschaftliche Integration ohne ein geordnetes Währungssystem nicht möglich ist. Unter dem System von Bretton Woods hat der Güteraustausch der westlichen Welt in der Nachkriegszeit eine Steigerung erfahren, die beispiellos ist. Allerdings kann hieraus nicht gefolgert werden, daß der Welthandel sich allein wegen des Systems fester Wechselkurse so positiv entwickelt hat. Es gibt keinen Grund anzunehmen, daß der internationale Güteraustausch bei einem System flexibler Wechselkurse nicht genauso stark gewachsen wäre. Auf keinen Fall läßt sich aus der Nachkriegsentwicklung des Welthandels schließen, daß das internationale Währungssystem fester Wechselkurse eine ökonomisch optimale Lösung darstellt. Die sich in den letzten Jahren häufenden Krisen offenbarten seine großen Mängel.

Schwächen des Systems von Bretton Woods

Die Schwierigkeiten des bisherigen internationalen Währungssystems, die jetzt zu seinem Zusammenbruch führten, resultierten daher, daß einzelne Länder laufend Zahlungsbilanzüberschüsse hatten, während andere Länder sich laufend Zahlungsbilanzdefizite leisten konnten. Das bisherige System der internationalen Währungsordnung konnte jedoch nur dann funktionieren, wenn seine

Prof. Dr. Manfred Willms, 37, ist Direktor des Seminars für Wirtschaftspolitik und Strukturforschung der Universität Kiel. Der Schwerpunkt seiner Forschung lag bisher bei Problemen der Stabilitätspolitik, der Geldmengenkontrolle und des internationalen Währungssystems.

Mitglieder nicht unverändert entweder Zahlungsbilanzdefizit- oder Zahlungsbilanzüberschußländer sind. Ist diese Voraussetzung nicht erfüllt, lassen sich feste Wechselkurse langfristig nicht halten. Besteht ein permanentes Überangebot an Zahlungsmitteln des Leitwährungslandes, ist früher oder später eine Wechselkurskorrektur unumgänglich. Um das bisherige System funktionsfähig zu erhalten, mußte der Internationale Währungsfonds bestrebt sein, chronische Zahlungsbilanzdefizite einzelner Länder zu verhindern. Die Mittel hierzu waren ihm jedoch nicht in die Hand gegeben. Vielmehr sind diese in nationaler Zuständigkeit verblieben. Im bisherigen System gab es keine Möglichkeit, typische Zahlungsbilanzdefizitländer wie die USA und England zu einer zahlungsbilanzkonformen Politik zu bewegen. Betreibt jedoch das Leitwährungsland eine nationalistische Wirtschaftspolitik, bei der es der Zahlungsbilanz keine Beachtung mehr schenkt, muß ein System fester Wechselkurse zusammenbrechen.

Genau diese Politik wurde jedoch von den USA betrieben. Die USA kümmerten sich bis August dieses Jahres nur wenig um ihre Zahlungsbilanz, die von Jahr zu Jahr stärker defizitär wurde. Als Leitwährungsland konnten die USA die Defizite leicht durch neugedruckte Dollarnoten abdecken, solange andere Länder bereit waren, Güter, Dienstleistungen und Vermögenstitel im Austausch gegen Dollarnoten herzugeben. Durch die ständigen Kredithilfen der Überschlußländer wurde die notwendige Korrektur der Zahlungsbilanzgleichgewichte laufend vertagt. Langfristig wurde hiermit jedoch das Bretton-Woods-System untergraben.

Grundprinzipien für ein neues Währungssystem

Das bisherige internationale Währungssystem ist letztlich zusammengebrochen, weil die politischen Instanzen in den USA ihre Rolle als Quasi-Weltzentralbank nicht ernst genug genommen haben. Aus diesem Tatbestand folgt ein wichtiges Grundprinzip für eine Neuordnung des internationalen Währungssystems: *Der Dollar muß als Leit- und Reservewährung abgelöst werden.* Einem neuen internationalen Währungssystem sollte keine Währung mehr zugrunde liegen, die von einem einzelnen Staat autonom geschaffen werden kann. Mit der Einführung der Sonderziehungsrechte ist bereits ein Weg in der richtigen Richtung beschritten worden.

Ein weiteres Grundprinzip für die Neugestaltung des internationalen Währungssystems ist der *Einbau größerer Flexibilität.* Es muß für stabilitätsorientierte Länder möglich sein, sich vor dem Import der Inflation aus weniger stabilitätsbewußten Ländern zu schützen. Für Zahlungsbilanz-

defizitländer muß eine Begrenzung des Defizits festgelegt werden und für Überschlußländer eine Begrenzung des Überschusses. Außerdem muß verhindert werden, daß sich durch ein zu langes Aufrechterhalten verzerrter Wechselkurse die Industriestruktur in den einzelnen Ländern verzerrt und die mit starken Wechselkursanpassungen plötzlich erforderlich werdenden sektoralen Umstrukturierungen entfallen. Nur ein erheblich flexibleres System als das bisherige gewährleistet, daß die Exportindustrie in den Überschlußländern durch eine zu lange verzögerte Aufwertung der eigenen Währung gegenüber dem Dollar nicht in Schwierigkeiten gerät.

Mögliche Neuordnungen

Wie könnte ein langfristig funktionsfähiges neues Weltwährungssystem aussehen? Es soll hier nicht auf alle in den letzten Jahren gemachten zahlreichen Neuordnungsvorschläge eingegangen werden. Vielmehr sollen kurz diejenigen Vorschläge diskutiert werden, die zur Zeit von einzelnen Ländern bzw. Ländergruppen propagiert werden. Es sind dies die Abwertung des Dollar, die von neun der führenden westlichen im sogenannten „Zehner-Club“ zusammengeschlossenen Industrienationen, nämlich Belgien, England, Frankreich, Holland und Italien, Japan, Kanada, Schweden und Westdeutschland, gefordert wird, die Einführung fester Wechselkurse zwischen den EWG-Ländern und ihr gemeinsames Floaten gegenüber dem Dollar, ein Vorschlag der von deutscher Seite aus propagiert wird, und die Rückkehr zum bisherigen Dollarstandard mit größerer Flexibilität durch Einführung erweiterter Bandbreiten und häufigerer Wechselkurskorrekturen, wie sie die USA und der Internationale Währungsfonds vorschlagen. Eine Spaltung des Devisenmarktes in Teilmärkte für einen Warendollar und einen Finanzdollar wird dagegen nicht diskutiert, weil ein derartiges System einer Devisenkontrolle gleichkommt und daher kaum als währungspolitische Grundlage für einen freien Welthandel angesehen werden kann.

Abwertung des Dollar

Eine Abwertung des Dollar durch Erhöhung des Goldpreises wird bereits seit Jahren insbesondere von französischer Seite gefordert. Durch eine derartige Maßnahme könnte der Preis des Dollar im Verhältnis zu den anderen Währungen nach unten korrigiert werden. Allerdings erfolgt eine Abwertung des Dollar gegenüber den anderen Währungen nur unter der Voraussetzung, daß die anderen Länder nicht ebenfalls mit einer entsprechenden Abwertung reagieren. Andernfalls wird die gewünschte relative Preisverschlechterung des Dollar nicht erreicht, und die Maßnahme bleibt sinnlos. Ökonomisch ist es jedoch gleichgültig, ob die

Preisverschlechterung des Dollar dadurch erreicht wird, daß der Preis des Dollar durch eine Abwertung gesenkt wird oder dadurch daß der Preis der anderen Währungen durch eine Aufwertung erhöht wird. Die Preiskorrektur kann von beiden Seiten erfolgen.

Im Hinblick auf die gewünschte Preiskorrektur bringt eine Erhöhung des Goldpreises gegenüber einer Aufwertung keinen Vorteil. Sie ermöglicht außerdem keine Rückkehr zu der aufgegebenen Konvertibilität des Dollar gegenüber dem Gold. Selbst eine Verdoppelung des Goldpreises von gegenwärtig 35 \$ pro Unze Feingold auf 70 \$ würde es den USA nicht erlauben, ihre kurzfristigen Auslandsverbindlichkeiten durch Gold abzu decken. Einem offiziellen Goldbestand der USA in Höhe von 11 Mrd. Dollar standen Ende 1970 insgesamt fast 46 Mrd. Dollar kurzfristiger Auslandsschulden gegenüber, wovon 24 Mrd. Dollar Verbindlichkeiten gegenüber ausländischen Zentralbanken und Regierungen darstellten und 22 Mrd. Dollar Verbindlichkeiten gegenüber Privaten im Ausland. Um die USA wieder in die Lage zu versetzen, ihre Auslandsschulden in Gold abzu decken, müßte der Goldpreis um das 4-5fache steigen. Eine derartige Erhöhung des Goldpreises ist jedoch absurd. Die Erhöhung des Goldpreises leistet per se keinen Beitrag zur Verbesserung der Funktionsfähigkeit des internationalen Währungssystems.

Europäischer Währungsblock

Der von Minister Schiller gemachte Vorschlag zur Reform des internationalen Währungssystems läuft darauf hinaus, den Vereinigten Staaten einen europäischen Währungsblock entgegenzusetzen. Hierbei ist geplant, die Wechselkurse zwischen den EWG-Ländern zu fixieren, aber gemeinsam gegenüber Dritt-Ländern, d. h. insbesondere gegenüber dem Dollar, zu floaten.

Eine derartige Lösung würde die EWG-Staaten vor ungewünschten Dollarbewegungen schützen. Hierdurch ließe sich eine Autonomie der Wirtschaftspolitik der EWG-Staaten als Ganzes gegenüber den USA erreichen. Die Probleme innerhalb der EWG sind damit jedoch nicht beseitigt. Ganz im Gegenteil! Sind nämlich die Wechselkurse zwischen den einzelnen EWG-Ländern fixiert und gibt es keine europäische Zentralbank, treten die gleichen Probleme, die sich zwischen den USA und den übrigen Industriestaaten ergaben, innerhalb der EWG-Länder auf. Bei unrealistischen Wechselkursen zwischen den einzelnen EWG-Ländern absorbieren die Defizitländer die Güter und Vermögenswerte der Überschußländer, während sich bei den Zentralbanken der Überschußländer anstelle von Dollar Bestände der Währungen der EWG-Defizitländer ansammeln. Ein Inflationswettlauf der einzelnen Länder könnte die Folge sein. Feste Wechselkurse innerhalb der EWG-Länder ohne eine gemeinsame Geldpolitik wirken eher desintegrierend als integrierend. Feste Wechselkurse können erst nach Einführung einer zentralisierten Wirtschaftspolitik innerhalb der EWG realisiert werden, jedoch nicht umgekehrt. Stehen feste Wechselkurse am Anfang der europäischen Währungsunion, wird die Lösung der sich daraus ergebenden ökonomischen Probleme zwischen den Mitgliedstaaten so viele Anstrengungen kosten, daß ein Ziel dieser Union, nämlich den dominierenden Einfluß der Geldpolitik der USA auf andere Staaten zu schwächen, in noch weitere Ferne rückt.

Langfristig mag ein System von Währungsblöcken mit festen Wechselkursen im Innenverhältnis und flexiblen Wechselkursen im Außenverhältnis die ökonomisch optimale Lösung für ein neues internationales Währungssystem sein. Das Problem liegt jedoch in der Schaffung der Währungsblöcke. Solange die einzelnen EWG-Staaten nicht



Zielklarheit ist die Grundlage planmäßigen Handelns. Bei der Abgrenzung wirtschaftlicher Ziele sind Sachkenntnis, Erfahrung und die Fähigkeit analytischen Denkens unumgänglich. Eine nützliche Planungshilfe ist auch das eingehende Fachgespräch mit uns. Wir haben als Großbank einen Überblick über das gesamte Wirtschaftsgeschehen. Entscheidungen werden noch positiver, wenn Sie unsere Erfahrungen nutzen.



COMMERZBANK

Internationale Partner:

BANCO DI ROMA, Rom

CRÉDIT LYONNAIS, Paris

bereit sind, ihre Souveränität in der Geldpolitik zugunsten einer europäischen Zentralbank weitgehend aufzugeben, ist der vorgeschlagene Weg zur Lösung der Währungskrise eine Illusion.

Erweiterte Bandbreiten

Die ökonomisch vernünftigste Lösung, nämlich die Einführung flexibler Wechselkurse, wird sich aufgrund der Interessenlage der Politiker bei einer Neuordnung des internationalen Währungssystems wahrscheinlich nicht durchsetzen lassen. Eine Rückkehr zum bisherigen System mit seinen engen Bandbreiten ist dagegen ebenfalls wenig wahrscheinlich. Die meisten Verantwortlichen sind sich darüber im klaren, daß das neue System gegenüber dem alten flexibler sein muß. Ein System, bei dem die Bandbreite von gegenwärtig 1% auf bis zu 5% erweitert wird, bietet sich als brauchbare Lösung an. In diesem Fall kann der Wechselkurs nach oben und unten mehr schwanken als bisher.

Eine Neuordnung des internationalen Währungssystems, bei der nur erweiterte Bandbreiten um einen festen Wechselkurs eingeführt werden, ist allerdings unzureichend. Erweiterte Bandbreiten gewährleisten nicht, daß der langfristig gleichgewichtige Wechselkurs innerhalb der Bandbreite liegt. In Ergänzung zu erweiterten Bandbreiten sind daher Mechanismen einzubauen, die gewährleisten, daß erforderliche Wechselkurskorrekturen rechtzeitig vorgenommen werden. So muß der Internationale Währungsfonds in die Lage versetzt werden, Länder mit anhaltenden Reserveüberschüssen zur Aufwertung zu zwingen und Länder mit anhaltenden Reserveverlusten zu einer Abwertung. Der Internationale Währungsfonds hätte zu diesem Zweck exakte Kriterien für die Vornahme von Wechselkurskorrekturen zu entwickeln. Es wäre zum Beispiel denkbar, die einzelnen Länder zu Wechselkursanpassungen zu veranlassen, sobald die kurzfristigen Währungsreserven oder die kurzfristigen Auslandsschulden 5% des durchschnittlichen Außenhandelsvolumen der letzten drei Jahre überschreiten.

Allerdings darf man in dieser Hinsicht keine allzu großen Erwartungen haben. Es ist dem Internationalen Währungsfonds in seiner mehr als 20jährigen Geschichte bisher nicht gelungen, Kriterien für ein „fundamentales Ungleichgewicht“ in der Zahlungsbilanz zu entwickeln.

Crawling Peg

Ein Vorschlag zur Neuordnung des internationalen Währungssystems, der zugleich Stabilität und Flexibilität gewährleistet, ist die Einführung einer gleitenden Wechselkurskorrektur, des sogenannten Crawling Peg. Dem Crawling Peg liegen

im Prinzip feste Wechselkurse mit geringen Bandbreiten zugrunde. Der feste Wechselkurs ist jedoch nicht langfristig fixiert. Vielmehr wird der jeweils geltende Wechselkurs aus dem gleitenden Durchschnitt vorheriger Wechselkurse errechnet. Der Wechselkurs würde demzufolge aufgewertet werden, wenn der Kurs zuvor einige Zeit an der oberen Bandbreite gelegen hat, und er würde abgewertet werden, wenn er einige Zeit nahe der unteren Bandbreite war. Ein derartiges Verfahren bedeutet eine automatische, aber langsame Anpassung der Wechselkurse in Richtung auf den Gleichgewichtswechselkurs. Sporadische Wechselkurskorrekturen und internationale Währungskrisen würden mit diesem System verhindert werden. Außerdem erlaubt ein derartiges System den Politikern, ihre eigenen Vorstellungen über die Inflationsrate und die Arbeitslosenquote zu realisieren.

Geringe Chancen für eine langfristige Lösung

Der Zusammenbruch des bisherigen Währungssystems bietet die Chance zu einer grundlegenden Neuordnung. Das neue Währungssystem wird jedoch nur dann funktionsfähig sein, wenn es mit mehr Flexibilität ausgestattet ist als das alte. Eine eventuelle Abwertung des Dollar und eine Aufwertung anderer Währungen ist keine langfristige Lösung. Ebenso ist eine alleinige Erweiterung der Bandbreiten keine langfristige Lösung. Eine Grundvoraussetzung für ein langfristig krisenfestes Währungssystem ist die kontinuierliche Anpassung der Wechselkurse an die langfristigen Gleichgewichtskurse. Diese Anpassung muß automatisch nach verbindlich festgelegten ökonomischen Kriterien erfolgen und darf nicht mehr in die Ermessenswillkür nationaler politischer Entscheidungsträger gestellt werden.

Die Chancen, daß ein neues Währungssystem einen Mechanismus zur langsamen Anpassung der Wechselkurse an ihren langfristigen Gleichgewichtswert enthält, sind jedoch nicht allzu groß. Die meisten Politiker wollen sich das Instrument der Manipulation des Wechselkurses zur Erreichung ihrer wirtschaftspolitischen Ziele nicht nehmen lassen. Den Politikern in den Überschußländern erlaubt das Festhalten an einem unterbewerteten Wechselkurs zum Beispiel die Realisierung einer Vollbeschäftigungspolitik, während die Bevölkerung die gewaltigen Wohlfahrtsverluste einer derartigen Politik kaum bemerkt. Die Politiker in den Defizitländern können eine verfehlte Wirtschaftspolitik durch das Festhalten an einem überbewerteten Wechselkurs lange Zeit verschleiern, da sie auf diese Weise billig Güter und Leistungen aus anderen Volkswirtschaften erhalten.