

Emminger, Otmar

Article — Digitized Version

Eine vollständige und unbegrenzte Flexibilität ist unrealistisch: Interview mit ...

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Emminger, Otmar (1971) : Eine vollständige und unbegrenzte Flexibilität ist unrealistisch: Interview mit ..., Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 51, Iss. 11, pp. 587-588

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/134328>

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.

Eine vollständige und unbegrenzte Flexibilität ist unrealistisch

Interview mit Dr. Otmar Emminger, Vizepräsident der Deutschen Bundesbank 

Die Meinungen zur Neuordnung der Währungsparitäten gehen auseinander. Die USA wünschen eine Aufwertung der ausländischen Währungen gegenüber dem Dollar, die EWG-Länder und Japan plädieren für eine Abwertung des Dollars. Sehen Sie die Möglichkeit eines baldigen Kompromisses zwischen diesen Auffassungen?

Der Gegensatz zwischen beiden Meinungen ist nicht so scharf, wie Sie es in Ihrer Frage unterstellen. Die EWG-Länder und Japan haben von den USA nicht verlangt, die erforderliche Anpassung allein durch eine Dollarabwertung herbeizuführen; sie — wie auch Großbritannien — haben lediglich vorgeschlagen, daß die Vereinigten Staaten ihren Teil zur Korrektur der Wechselkurse beitragen. Das würde bedeuten, daß der Dollar in beschränktem Ausmaß abwertet, daß andere Währungen wie der Yen, die DM, der kanadische Dollar und noch einige andere ihre Goldparitäten in differenzierter Weise heraufsetzen und daß eine andere Gruppe von Währungen ihre gegenwärtigen Goldparitäten beibehält. Die Hauptaufgabe der Zehner-Gruppe ist es, sich auf das Ausmaß der relativen Verschiebung zwischen dem Dollar und den wichtigsten anderen Währungen zu einigen. Eine mäßige Abwertung des Dollars würde es einigen wichtigen europäischen Ländern ermöglichen, die de facto-Aufwertung gegenüber dem Dollar dadurch zu vollziehen, daß sie ihre eigenen Goldparitäten unverändert lassen; dies würde wahrscheinlich die Verhandlungen

beschleunigen und auch dazu beitragen, ein besseres materielles Ergebnis zu erzielen.

Verschiedene Experten sind der Ansicht, daß Währungskrisen in der Vergangenheit vermieden worden wären, wenn anstelle von festen Währungsparitäten ein System flexibler Wechselkurse bestanden hätte. Wie stehen Sie zu dieser Ansicht?

Ein System, in dem alle wichtigen Währungen gegeneinander frei schwanken, wäre anderen Schwierigkeiten ausgesetzt — Verzerrungen der relativen Wechselkurse durch Devisendirektivismus und Interventionen der Notenbanken, Wettlauf um Abwertungsvorteile und andere „beggar-my-neighbor“-Praktiken. Meiner Meinung nach wäre es richtiger zu sagen, daß wir vielleicht weniger oder zumindest nicht so schwere Währungskrisen gehabt hätten, wenn die Länder bereit gewesen wären, unrealistisch gewordene Wechselkurse früher zu korrigieren, und wenn Entscheidungen über Paritätsänderungen nicht mit politischen Prestigeerwägungen belastet worden wären.

Zur langfristigen Lösung der Währungsprobleme wird eine Erweiterung der Bandbreiten auf 2 bis 5% nach beiden Seiten vorgeschlagen. Würde dadurch eine ausreichende Flexibilität im System gesichert sein?

Was man realistischerweise von den gegenwärtigen Reformbemühungen erwarten kann, ist eine Vergrößerung der Bandbreiten bis zu $\pm 3\%$ um die Pa-

rität anstelle von bisher $\pm 1\%$. Außerdem wird der IWF wahrscheinlich ermächtigt werden, unter gewissen Bedingungen vorübergehend das Floaten in bestimmten Grenzen zu gestatten, um so den Übergang zu einer neuen Parität oder die Abwehr sehr umfangreicher störender Kapitalbewegungen zu erleichtern. Meiner Meinung nach ist dies das äußerste, was sich noch mit einem System grundsätzlich stabiler Wechselkurse vereinbaren ließe. Natürlich wird das nicht jene Wirtschaftswissenschaftler völlig zufriedenstellen, die für vollständige und unbegrenzte Flexibilität eintreten.

Weitgehende Einigkeit scheint darüber zu bestehen, daß langfristige der Dollar als Leitwährung durch Sonderziehungsrechte abgelöst werden soll. Wie schnell könnte und sollte das Ihrer Meinung nach erreicht werden?

Ich fürchte, hier liegt ein Mißverständnis vor. Ich glaube nicht, daß der Dollar als Leitwährung so leicht ersetzt werden wird. Der Dollar ist nicht durch das Bretton-Woods-Abkommen zur Leitwährung gemacht worden. Leitwährungen werden nicht durch Dekret geschaffen, sie entstehen durch die Macht wirtschaftlicher Tatbestände. Wahrscheinlich wird der Dollar noch für geraume Zeit die bedeutendste Transaktions- und Interventionswährung der Welt bleiben. Sollte er eines Tages in dieser Eigenschaft von seinem Platz verdrängt werden, dann nicht durch Sonderziehungsrechte, denn diese können bei kommer-

ziellen Transaktionen und bei Interventionen am Devisenmarkt nicht verwendet werden, sondern durch irgendeine andere Währung.

Was dagegen in Frage gestellt wird, ist die Funktion des Dollars als ein Instrument zur *Schaffung von Reserven*. Es sollte das Ziel sein, die unkontrollierte Schaffung von Währungsreserven mittels der Anhäufung von Dollarguthaben und anderen nationalen Reservewährungen einzuschränken oder zu unterbinden. Das erforderliche Reservewachstum sollte in Zukunft – vollständig oder doch ganz überwiegend – auf die Sonderziehungsrechte beschränkt bleiben, die unter internationaler Kontrolle stehen.

Dieser Gedanke hat von Anfang an der Schaffung der Sonderziehungsrechte zugrunde gelegen, was z. B. schon in dem ersten Bericht der Zehner-Gruppe zu diesem Problem aus dem Jahre 1966 zum Ausdruck gebracht wurde.

Wie die Ereignisse gezeigt haben, kann dies jedoch nicht ohne ein allgemeines Übereinkommen darüber erreicht werden, daß in Zukunft Devisenreserven nur in einem Umfang gehalten werden, der für die Durchführung der laufenden Zahlungsvorgänge notwendig ist („working balances“). Das läßt sich nun allerdings leichter fordern als in der Praxis durchführen und überwachen. Es setzt u. a. auch voraus, daß man sich auf einen Weg einigt, auf dem durch Marktinterventionen erworbene Überschußdollar in Sonderziehungsrechte oder in andere anerkannte „neutrale“ Reservemedien eingetauscht werden können.

Besteht die Gefahr, daß die internationale Liquidität durch die Einführung der Sonderziehungsrechte als Haupt-Reservemedium unangemessen stark erhöht werden könnte?

Die Sonderziehungsrechte wurden vor einigen Jahren unter der ausdrücklichen Erwartung eingeführt, daß die Reserve-schöpfung durch Akkumulation von Reservewährungen gebremst würde oder sogar zum Stillstand käme. Diese Voraussetzung hat sich leider bis jetzt nicht erfüllt – und hier liegt das eigentliche Problem übermäßiger Reserve-schöpfung. So sind die Währungsreserven der Welt in den Jahren 1970/71 allein schon durch die Zunahme der Devisenreserven um über 32 Mrd. Dollar angestiegen. Im Vergleich dazu spielt eine jährliche Verteilung von Sonderziehungsrechten in Höhe von 3 oder 3,5 Mrd. Dollar, verteilt auf 118 Länder, eine relativ geringe Rolle. Es ist ungleich schwieriger, die Schaffung von Währungsreserven durch Akkumulation von Dollarguthaben und anderen Reservewährungen zu unterbinden und das Übermaß an Reserveschaffung der Jahre 1970/71 wieder abzubauen, als die Reservezunahme über Sonderziehungsrechte im rechten Maß zu halten.

Bundeswirtschafts- und Finanzminister Professor Schiller hat während der letzten Monate wiederholt die Bildung eines Währungsblocks der EWG-Länder mit festen Paritäten untereinander und flexiblen Wechselkursen gegenüber Drittländern vorgeschlagen. Meinen Sie, daß dieses Verfahren einen produktiven Beitrag zur endgültigen Lösung der Währungsprobleme darstellen würde?

Ich glaube nicht, daß Professor Schiller seinen Vorschlag für eine endgültige Lösung ansieht. Der Vorschlag war als Übergangssystem gedacht bis zur Lösung des Dollarproblems, mit anderen Worten, bis realistische und dauerhafte Gleichgewichtskurse zwischen dem Dollar und den anderen Hauptwährungen gefunden worden sind. Ist das erreicht, wird voraussichtlich ein neues Paritäts-

System errichtet werden. Aller Wahrscheinlichkeit nach wird es ein System sein, in dem eine erweiterte Schwankungsbreite innerhalb der EWG bestehen wird; wahrscheinlich wird innerhalb der EWG im ersten Stadium die frühere Bandbreite von $\pm 1,50\%$ eingeführt werden. Auf diese Weise würden auch bei Rückkehr zu neuen Paritäten die EWG-Währungen gewissermaßen einen Währungsblock bilden, der geschlossen gegenüber dem Dollar innerhalb der zugelassenen, erweiterten Bandbreite schwankt.

Hat sich das Floating als Übergangslösung für die aktuellen Währungsschwierigkeiten bewährt?

Rückblickend läßt sich sagen, daß das Floaten der DM im Mai 1971 wohl der einzige praktikable Weg war, um die Bundesrepublik vor weiteren massiven Dollarzuflüssen mit den daraus folgenden Inflationsgefahren zu bewahren. Man darf nicht vergessen, daß diese Zuflüsse im letzten Stadium vor dem 10. Mai überwiegend nicht mehr durch bloße Zinsunterschiede verursacht waren, sondern daß sie hauptsächlich eine Flucht aus dem Dollar in die Zufluchtswährung DM widerspiegelten. Keine andere der wichtigeren europäischen Währungen war bisher in gleicher Weise einem spekulativen Andrang aus dem Dollarraum ausgesetzt; diese Sonderstellung der DM im Vergleich zur französischen, italienischen oder englischen Währung wird oft übersehen. Eine ganz andere Frage ist es, ob das allgemeine Floating seit dem August dieses Jahres sich bewähren wird. Im Augenblick erscheint es mir noch zweifelhaft, ob das fast generelle Floaten aller wichtigeren Währungen ohne weiteres zum gewünschten Ziele führt, nämlich zu einer realistischen und dauerhaften Struktur der Wechselkurse.