

Boeck, Klaus

Article — Digitized Version

## Symptomatische Pfundkrise

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Boeck, Klaus (1972) : Symptomatische Pfundkrise, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 52, Iss. 7, pp. 350-353

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/134419>

**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.*

## Symptomatische Pfundkrise

Klaus Boeck, Hamburg

Wer glaubte, daß mit den Dezember-Beschlüssen von Washington zur Neufestsetzung der Paritäten zwischen den wichtigsten Währungen die Grundlage für eine dauerhafte Ruhe an der internationalen Währungsfront geschaffen wurde, sah sich angesichts der turbulenten Ereignisse auf den Devisenmärkten in der zweiten Junihälfte getäuscht. Demgegenüber fanden offenbar diejenigen ihre Meinung bestätigt, die glaubten, daß in der sogenannten Smithsonian Vereinbarung die nächste Währungskrise bereits vorprogrammiert sei<sup>1)</sup>. Das jüngste Geschehen auf den internationalen Devisenmärkten, das in der Freigabe des Pfundkurses, Verschärfung und Einführung neuer Devisenkontrollen in zahlreichen europäischen Staaten, einer Sonderregelung für Italien innerhalb des EWG-Stützungsmechanismus sowie dem Ausscheren der Dänenkrone aus der EWG-Bandbreitenverengung einen vorläufigen Höhepunkt fand, besaß nach mehr oder weniger einhelliger Auffassung der Fachpresse alle Merkmale einer erneuten Krise. Was war geschehen?

*Dr. Klaus Boeck, 30, Dipl.-Volksw., ist Referent in der Abteilung „Internationale Währungspolitik“ des HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung-Hamburg. Er beschäftigt sich dort neben währungspolitischen Fragen auch mit Problemen europäischer Regionalpolitik.*

Das Pfund, bis vor kurzem eine der „härtesten“ Währungen, verzeichnete einen plötzlichen für viele unerwarteten Schwächeanfall in Gestalt eines umfangreichen Kapitalabflusses. Mehrere Ursachen waren dafür verantwortlich, vor allem aber wohl die defizitäre Entwicklung der britischen Handelsbilanz im ersten Quartal dieses Jahres. Der weitgehend durch die Explosion der Löhne und Gehälter bedingte scharfe Anstieg der Exportpreise führte im Jahr 1971 rasch zu einem Verlust des durch die Pfund-Abwertung von 1967 erlangten Wettbewerbsvorteils und zu einer gegenüber dem Ausland deutlich schlechteren relativen Preisposition. Der vom National Institute of Economic and Social Research berechnete Index der relativen Exportpreise, der die britischen Exportpreise im Verhältnis zu den Exportpreisen der übrigen Welt mißt, lag im vierten Quartal 1970 noch bei 100 und kletterte bis zum vierten Quartal 1971 auf 107,1<sup>2)</sup>. Die Folge war ein Rückgang der Exporte im zweiten Halbjahr 1971 um 3% — eine Entwicklung, die sich auch 1972 fortsetzte.

Parallel zu der Anspannung auf dem Exportsektor zeigten die von der Regierung Heath im Budget angekündigten und eingeleiteten Maßnahmen zur Belebung der Inlandskonjunktur erste Wirkungen. Die Arbeitslosigkeit verminderte sich im Monat Juni deutlich und näherte sich der 800 000-Grenze.

<sup>1)</sup> Vgl. Manfred Wilms: Die nächste Krise kommt 1973. In: Wirtschaftswoche, 1972, Heft 1, S. 18 ff.

<sup>2)</sup> Vgl. National Institute Economic Review, May 1972, No. 60, S. 8, Table 3.

Negative Begleiterscheinung der inländischen Expansion war ein scharfer Anstieg der Importe. Für die erste Hälfte 1972 stieg der Importwert um 5%. Rückläufige Exporte und steigende Importe zusammen ergaben im 1. Quartal 1971 ein Handelsbilanzdefizit von 118 Mill. £.

### **Pfundabwertung vor EWG-Beitritt**

Angesichts des Defizits der Handelsbilanz erhielten plötzlich jene keineswegs vergessenen Ausführungen in der Budgetrede des britischen Schatzkanzlers besonderes Gewicht, die der Stop-and-go-Politik früherer Jahre eine deutliche Absage erteilten. Die Regierung Heath wollte die sich anbahnende inländische Expansion in keinem Fall der außenwirtschaftlichen Stabilität opfern, sondern wenn notwendig zum Mittel der Abwertung des Pfundes greifen. Außerdem war eine Abwertung ohnehin spätestens Anfang 1973 aufgrund des britischen EWG-Beitritts zu erwarten. Auf diese Weise sollte der britischen Industrie die Umstellung auf den intensiveren Wettbewerb im Gemeinsamen Markt erleichtert und die Zahlungsbilanzbelastungen für Großbritannien insgesamt gemildert werden.

Eine weitere latente Gefahr bedeuteten die umfangreichen Beträge kurzfristigen Geldes, die in Großbritannien im Zuge der allgemeinen Dollarschwäche Anlage suchten und die bei der geringsten Gefahr eines Abwertungsverlustes das Land verlassen würden.

### **Währungsspekulationen nicht mehr zu halten**

Als sich in dieser Situation die Gefahr eines Streiks der britischen Hafendarbeiter abzeichnete, war das der zündende Funke an einer ohnehin schon schwelenden Lunte. Am 19. 6. kam es zu einer ersten großen Fluchtbewegung aus dem Pfund, und als in den folgenden Tagen Healey, der Schatzkanzler im Schattenkabinett Wilsons, verkündete, daß man mit einer Pfundabwertung kaum länger als bis Ende Juli oder August warten könne, war der Damm endgültig gebrochen. Das sofortige Dementi der Regierung Heath, massive Interventionen der Bank von England und der Zentralbanken der EWG-Länder auf den Devisenmärkten sowie eine Erhöhung des britischen Diskontsatzes von 5% auf 6% reichten nicht aus, um der Flucht aus dem Pfund wirkungsvoll Einhalt zu gebieten. Die Kapitulation kam am Freitag, dem 23. Juni, mit der Freigabe des Pfundkurses, der Einführung von Devisenkontrollen in Großbritannien – auch für Kapitaltransaktionen mit den Ländern der Sterlingzone – sowie der Schließung der Devisenbörsen in der EWG und einigen anderen Ländern. Bis zu diesem Zeitpunkt hatten allein

die EWG-Zentralbanken Devisen im Wert von 2,6 Mrd. \$ aufgewendet, um den Kurs des Pfundes zu stützen.

### **Keine grundlegende Reform in Washington**

Bedenkt man, daß zwischen den Beschlüssen von Washington und diesem neuerlichen Zusammenbruch des Währungssystems gerade ein halbes Jahr verstrichen ist, so erscheint es doch fraglich, ob es in Washington tatsächlich gelungen war, dem Währungssystem dauerhaft eine neue Ordnung zu geben. Zweifel ähnlicher Art richten sich gegen das zweite konstitutive Element des heutigen Währungssystems: die im März 1972 vom EWG-Ministerrat beschlossene und einen Monat später praktizierte Verengung der Bandbreiten zwischen den Währungen der EWG-Länder, der sich in der Folgezeit auch die vier zukünftigen EWG-Mitglieder sowie einige andere europäische Staaten anschlossen.

Im Hinblick auf die Beschlüsse von Washington muß man sicherlich das Argument berücksichtigen, daß zum Zeitpunkt dieser Vereinbarung die Verschlechterung der außenwirtschaftlichen Situation Großbritanniens absehbar war, ebenso wie man damals bereits die aus dem bevorstehenden EWG-Beitritt zu erwartenden Belastungen für die britische Zahlungsbilanz in Rechnung stellen konnte.

Bei gebührender Berücksichtigung dieser Fakten hätte das Pfund in Washington auf keinen Fall, wie geschehen, gegenüber dem Dollar um 8,6% aufgewertet werden dürfen, sondern vielmehr gegenüber den anderen wichtigen Währungen, insbesondere der europäischen Staaten, abgewertet werden müssen. Gewiß hätte man sich damit das jetzige Währungsdebakel erspart. Die spätestens Anfang 1973 zu erwartende Abwertung des Pfundes könnte so leicht nur als die nachträgliche Korrektur einer Fehlentscheidung gedeutet werden, mit der die störungsfreie Funktionsweise der im Grunde richtigen Washingtoner Vereinbarungen dauerhaft gesichert wird. Dieser Schluß ist jedoch voreilig.

In Washington wurde keine grundsätzliche Reform der Struktur des Weltwährungssystems vorgenommen. Man hielt vielmehr an den Grundprinzipien des 1944 im Abkommen von Bretton Woods konzipierten Systems fest und übernahm damit die diesem System immanenten Widersprüche, die in den letzten Jahren fast schon eine Währungskrise in Permanenz verursachten. Angesprochen sind hier vor allem zwei Eckpfeiler des Systems: das Prinzip fester Wechselkurse und die freie Konvertibilität der Währungen. Sie schufen zwar nach dem Krieg die Grundlage für die bis dahin ungeahnte Expansion des internationalen Handels und

die zunehmende Integration der Weltwirtschaft. Entscheidende Voraussetzung für die Funktionsfähigkeit des Systems war jedoch von Anbeginn entweder eine am außenwirtschaftlichen Gleichgewicht orientierte oder eine überall gleichgerichtete Wirtschaftspolitik der Nationalstaaten. Binnenwirtschaftlich orientierte und in den Zielsetzungen divergierende nationale Wirtschaftspolitiken erzeugen zwangsläufig Zahlungsbilanzungleichgewichte, die über kurz oder lang eine Korrektur des Wechselkurses oder der nationalen Wirtschaftspolitik notwendig machen. Eine gewisse Zeit konnte man diesen Zwang durch immer neue internationale Kreditvereinbarungen und Beistandsabkommen relativ gut umgehen. Das wurde jedoch in der zweiten Hälfte der 60er Jahre zunehmend schwieriger und aufwendiger. Ursache dafür war der internationale Kapitalverkehr.

### **Unkontrollierter Kapitalverkehr**

Die Väter des Abkommens von Bretton Woods hatten bei ihrem Entwurf für die internationale Währungsordnung an die Regelung des internationalen Kapitalverkehrs wohl kaum gedacht. Sie standen, wie gesagt, vor dem weit dringlicheren Problem der Belegung des internationalen Handels. So vollzog sich die Expansion und Integration des internationalen Kapitalverkehrs weitgehend unkontrolliert. Problematisch wurde diese Entwicklung in dem Augenblick, in dem insbesondere das kurzfristige hochreagible Kapital ein Volumen erreichte, das – einmal in Bewegung gesetzt – innerhalb kürzester Zeit über den Eurogeldmarkt die nationalen Abwehrgräben zu überrollen und die Wirtschaftspolitik der betroffenen Staaten zu konterkarieren vermag<sup>3)</sup>. Motive für derartige Kapitalbewegungen sind gewöhnlich die Erwartung von Zins- und Aufwertungsgewinnen sowie die Vermeidung politischer Risiken (Fluchtkapital). Während es zur Abwehr oder zum Halt von Fluchtkapitalien nur das Verbot gibt und sich der Abfluß oder der Zustrom von Spekulationskapital nur durch die Korrektur oder die Freigabe des Wechselkurses (Floaten) vermeiden läßt, besitzt man zur Bekämpfung von zinsinduzierten Kapitalbewegungen eine ganze Reihe bis zu einem gewissen Grad recht wirksamer marktkonformer Mittel (Zinsausgleichssteuer, Zusatzreserve für Auslandskapital, negative Zinsen u. ä.).

Zinsinduzierte Kapitalbewegungen dürften auch in Zukunft durch die in Washington beschlossene Erweiterung der Bandbreiten auf 4,5 % erschwert werden. Soweit sie dennoch stattfinden, sind sie währungspolitisch unproblematisch, da sie die

<sup>3)</sup> Vgl. P. B. Clark, H. G. Grubel: National Monetary Sovereignty under Different Exchange Rate Regimes. In: The Bulletin, Nos. 78–79, January 1972.

Devisenreserven der betroffenen Länder nicht berühren. Die größere Flexibilität verschafft den Währungsbehörden auch einen etwas erweiterten Spielraum in ihrem Kampf gegen die Währungsspekulation, denn der Anlauf, den diese für einen konzentrierten Angriff auf die Parität einer Währung nehmen muß, verlängert sich, ebenso wie sich der Punkt für währungspolitische Interventionen etwas hinausschiebt. Das ist neben der Neufestsetzung der Paritäten das wohl wichtigste Ergebnis der Konferenz von Washington.

### **Verfehlte Bandbreitenverengung**

Vor diesem Hintergrund erscheint es fast unverständlich, daß die EWG-Länder gut ein Vierteljahr nach Washington mit ihrem Beschluß zur Verengung der Bandbreiten zwischen ihren Währungen auf 2,25 % den dort erzielten bescheidenen Fortschritt preisgaben. Zur Sicherung dieses engen Bandes sollen die Zentralbanken der EWG-Länder in Gemeinschaftswährungen intervenieren, wenn deren Kurse den oberen oder unteren Interventionspunkt des EWG-Bandes erreichen, und in Dollar, wenn der Kurs des Dollars die nach den IWF-Vorschriften höchstzulässige Schwankungsgrenze erreicht. Salden infolge der Interventionen in Gemeinschaftswährungen sollen binnen eines Monats ausgeglichen werden, wobei man sich an der Struktur der Währungsreserven des Schuldnerlandes zu orientieren hat<sup>4)</sup>.

Bandbreitenverengung und Stützungsmechanismus sind als erster Schritt in Richtung auf einen gemeinsamen europäischen Währungsraum gedacht. Die Verwirklichung dieses Zieles ist für die Stabilisierung des internationalen Währungssystems gewiß von entscheidender Bedeutung, denn von ihr ist eine marktkonforme Lösung des Problems der internationalen Kapitalbewegungen zu erwarten. Je größer der Wirtschafts- und Währungsraum, um so besser kann die Wirtschaft zusätzliche Liquidität aufnehmen, ohne daß diese sofort auf die Konjunktur- und Preisentwicklung durchschlägt und damit wirtschaftspolitische Anpassungsmaßnahmen erzwingt<sup>5)</sup>.

Die jüngste Entwicklung auf den internationalen Devisenmärkten weckt jedoch berechtigte Zweifel an der Richtigkeit der Bandbreitenverengung. Sie scheint jenen Mahnern recht zu geben, die vor einer an dieser Maßnahme anknüpfenden verfrühten EWG-Euphorie warnten<sup>6)</sup>. Die mit der

<sup>4)</sup> Vgl. Entschließung des Rates und der Vertreter der Regierungen der Mitgliedstaaten vom 21. März 1972 betreffend die Anwendung der Entschließung vom 22. März 1971 über die stufenweise Verwirklichung der Wirtschafts- und Währungsunion in der Gemeinschaft. In: Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften, 15. Jg., Nr. C. 38 vom 18. April 1972, S. 3 f.

<sup>5)</sup> Vgl. Dieter Gehrmann: Vom Euro-Dollarmarkt zum EWG-Geldmarkt, In: WIRTSCHAFTSDIENST, 51. Jg. (1971), H. 5, S. 262.

<sup>6)</sup> Vgl. Hans-Eckart Scharrer: Verfrühte EWG-Euphorie. In: WIRTSCHAFTSDIENST, 52. Jg. (1972), H. 4, S. 165.

Bandbreitenverengung dokumentierte Gemeinsamkeit ist im Grunde rein formaler Natur. Um sie materiell mit Inhalt zu versehen, wären gleichzeitig erste Schritte zu einer Harmonisierung der Wirtschafts- und Währungspolitik zwischen den EWG-Partnern erforderlich gewesen. Dazu ist man offensichtlich noch nicht bereit. Das gilt nicht allein für Frankreich, dem in dieser Frage oft bemühten Prügelknaben, sondern auch für die übrigen EWG-Mitglieder, die in dieser Angelegenheit bisher nicht sonderlich elanvoll agierten und im Stillen vielleicht die offenkundige Zurückhaltung Frankreichs sogar begrüßten.

### **Gefahr der Desintegration**

Mit der ausstehenden gegenseitigen Abstimmung der Wirtschafts- und Währungspolitik fehlt die notwendige wirkungsvolle Absicherung für das EWG-Band. Da dieses inzwischen zu einem Politikum ersten Ranges geworden ist, an dem unter keinen Umständen gerüttelt werden darf, hat man sich innerhalb der EWG genau in die Situation manövriert, aus der man sich im breiteren Rah-

men des Bretton-Woods-Systems gerade zu befreien begann. Auch hier galten die nationalen Paritäten lange Zeit als eine „heilige Kuh“, zu deren Rettung jedes Mittel recht war, selbst das der Devisenzwangswirtschaft und dem damit drohenden Zerfall der Weltwirtschaft. Eine ähnliche Entwicklung zeichnet sich jetzt innerhalb der EWG ab. Zur Erhaltung der einmal beschlossenen Bandbreitenverengung bleibt bei fehlender Kooperationsbereitschaft auf dem Feld der Wirtschaftspolitik nur die Alternative verstärkter Devisenkontrollen, zu denen inzwischen auch die BRD Zuflucht nahm. Damit entfernt man sich nicht nur von der angestrebten Wirtschafts- und Währungsunion, sondern setzt auch bisher erreichte Integrationserfolge aufs Spiel. Devisenkontrollen können z. B. sehr schnell den gegenseitigen Handel behindern. Nicht eine vermehrte Integration und eine Stabilisierung des Internationalen Währungssystems sind das Ergebnis der Bandbreitenverengung, sondern die Gefahr einer drohenden Desintegration und eines nationalen Partikularismus mit all ihren negativen Konsequenzen für den Fortschritt in der europäischen Gemeinschaft.



## **Vertrauen verpflichtet**

Wir wissen, daß unsere Kunden ihr Vertrauen in uns setzen. Vertrauen in die Qualität der MOBIL-Erzeugnisse. Vertrauen in die Leistungsfähigkeit eines Weltunternehmens, dessen Teil wir sind.

Wir wissen, daß man von MOBIL immer etwas mehr erwartet. Ein Mehr an Beratung, an Service, an fortschrittlichem Denken.

Wir wollen, daß das so bleibt; daß Sie mit MOBIL morgen ebenso zufrieden sind wie gestern oder vorgestern.

Wir arbeiten dafür. In unseren Raffinerien, in unseren Forschungslaboratorien, in unserer ganzen Organisation. Tag für Tag. Für Sie, den Kunden, dessen Vertrauen unser Kapital ist.

# **Mobil**

**MOBIL OIL A.G. IN DEUTSCHLAND · 2 HAMBURG 1 · STEINSTRASSE 5**