

Scharrer, Hans-Eckart

Article — Digitized Version

Konturen eines reformierten Bretton-Woods-Systems

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Scharrer, Hans-Eckart (1972) : Konturen eines reformierten Bretton-Woods-Systems, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 52, Iss. 10, pp. 521-524

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/134454>

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.

Konturen eines reformierten Bretton-Woods-Systems

Hans-Eckart Scharrer, Hamburg

Die Jahresversammlung des Internationalen Währungsfonds (IWF) hat die Grundelemente einer Reform des Bretton-Woods-Systems deutlicher werden lassen. Sie hat aber auch demonstriert, daß bis zum erfolgreichen Abschluß des Vorhabens noch viele Hürden prinzipieller und technischer Natur zu nehmen sein werden. Ausgangspunkt für die Diskussionen und Beschlüsse im Rahmen der neuen „Gruppe der Zwanzig“ wird der Bericht der Exekutivdirektoren über die Reform des internationalen Währungssystems¹⁾ sein, der trotz erheblicher Meinungsverschiedenheiten zwischen den Repräsentanten der Mitgliedstaaten noch rechtzeitig zur Jahresversammlung fertiggestellt und veröffentlicht wurde. Er zeigt die zu lösenden Probleme auf und stellt alternative Lösungsansätze vor. Welches sind diese Ansätze und wie sind sie zu beurteilen?

Anpassung der Währungsparitäten

Die wichtigste Ursache für die sich häufenden Währungskrisen ist das mangelhafte Funktionieren des Zahlungsbilanz-Anpassungsmechanismus. Die Verbesserung dieses Prozesses muß deshalb im Zentrum der Reformbemühungen stehen. Dies ist nun endlich auch von den „offiziellen“ Währungsexperten in der notwendigen Klarheit anerkannt worden, nachdem die Reformbemühungen sich jahrelang auf einen zweitrangigen Fragenkomplex, die Versorgung des Systems mit internationaler Liquidität, konzentriert hatten. Offenbar gehen die Exekutivdirektoren – zutreffend – davon aus, daß eine internationale Harmonisierung

der internen Wirtschaftspolitiken zur Sicherung ausgeglichener Zahlungsbilanzen utopisch ist. Jedenfalls erwähnen sie diese Möglichkeit in ihrem Bericht nicht. Auch die Bereitschaft der Regierungen, bei der Steuerung ihrer Binnenwirtschaften von sich aus auf Zahlungsbilanz und Wechselkurs Rücksicht zu nehmen, schwindet entgegen allen Deklamationen zunehmend. Paritätsänderungen dürften deshalb eine rasch wachsende Bedeutung als Instrument zur Korrektur – und besser noch: Verhinderung – von Zahlungsbilanz-Ungleichgewichten erlangen.

Nach der Jahresversammlung herrscht Übereinstimmung über folgende wechsellkurspolitische Grundprinzipien:

- Das internationale Währungssystem wird weiterhin auf festen – wenn auch veränderbaren – Paritäten beruhen. Flexible Wechselkurse werden verworfen.
- Paritätskorrekturen sollen in Zukunft häufiger und in kleinen Schritten erfolgen, damit eine Kumulation von Ungleichgewichten, mit der Notwendigkeit einschneidender Wechselkursänderungen, ausgeschlossen wird.
- Die Korrekturen sollen der Kontrolle durch den Internationalen Währungsfonds unterliegen.

Dr. Hans-Eckart Scharrer, 34, Diplom-Volkswirt, M.A., leitet im HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung-Hamburg die Abteilung Internationale Währungspolitik.

1) International Monetary Fund, Reform of the International Monetary System. A Report by the Executive Directors to the Board of Governors, Washington 1972.

□ Die Verantwortung für die Aufrechterhaltung des internationalen Zahlungsgleichgewichts tragen Überschuß- und Defizitländer in gleicher Weise. Paritätsänderungen sollen daher „symmetrisch“ von beiden vorgenommen werden.

Kontroverse Indikationen

Kontroverse Ansichten gibt es zu der Frage, wie diese Prinzipien in die Praxis umgesetzt werden können. Ungeklärt ist unter anderem, nach welchen Kriterien Notwendigkeit und Ausmaß einer Paritätsänderung bestimmt werden können. In Washington ist deutlich geworden, daß regelgebundene, automatische Paritätskorrekturen keine Realisierungschance haben, da anscheinend niemand – außer den USA? – bereit ist, den wirtschaftspolitischen Aktionsparameter „Wechselkurs“ einem blinden Mechanismus anzuvertrauen. Dabei ist zu berücksichtigen, daß keiner der bisher von der Wissenschaft vorgelegten „objektiven“ Indikatoren für Paritätsänderungen recht zu überzeugen vermag. Alle stützen sich jeweils auf nur eine Variable – Devisenkurs, Zahlungsbilanzsaldo oder Reservenentwicklung –, die von konjunkturellen Phasenverschiebungen und temporären Zinsdifferenzen stark beeinflusst wird. Die danach ermittelte Parität dürfte deshalb von der mittelfristigen Gleichgewichtsparität meist abweichen. Allerdings müßte noch geprüft werden, ob dieser Fehler bei der zu erwartenden Größenordnung von 1 bis 2 % überhaupt ins Gewicht fällt und ferner, ob er sich schädlich oder möglicherweise fördernd auf den Anpassungsprozeß auswirkt.²⁾

Eine umfassendere Beurteilung der Notwendigkeit von Paritätsänderungen ist zweifellos bei gleichzeitiger Verwendung mehrerer Indikatoren möglich. Diese Analyse sollte, eventuell unter Verwendung von den Mitgliedern gebilligter Methoden, durch den IWF erfolgen. Da das Ergebnis aber nicht so eindeutig ausfallen kann wie bei der Verwendung nur eines einzigen „objektiven“ Indikators, hängt alles von der Bereitschaft der Mitgliedstaaten ab, sich dem neutralen Schiedsspruch zu beugen. Diese Bereitschaft scheint nicht eben ausgeprägt zu sein. Der Reformbericht und die Washingtoner Reden der Finanzminister lassen erkennen, daß manche Mitglieder den Fonds allenfalls als beratendes Organ akzeptieren, sich selbst aber die Entscheidung über Wechselkursänderungen voll vorbehalten möchten. Möglicherweise haben die Vertreter dieser Länder laienhaft übertriebene Vorstellungen von der

ökonomischen Brisanz marginaler Paritätskorrekturen. Jedenfalls nähren ihre Vorbehalte den Verdacht, daß notwendige Paritätsanpassungen – vor allem Aufwertungen – auch in Zukunft verzögert werden. Dies gilt vor allem für die EWG-Staaten, wo die Paritätsänderung einer einzelnen Währung zugleich das inner-gemeinschaftliche Wechselkursgefüge „stört“. Der amerikanische Vorschlag, den Fonds mit einem Initiativrecht für Paritätskorrekturen auszustatten und wirksame Sanktionen gegen säumige Paritätsänderer – Defizit- wie Überschußländer – vorzusehen, verdient jedenfalls Unterstützung, wenn auch über die Art dieser Sanktionen noch intensiver diskutiert werden muß.

Erweiterung der Bandbreite

In der Frage der zukünftigen Bandbreite für Devisenkursschwankungen um die Parität zeichnet sich noch keine klare Lösung ab. Einerseits sind die Erfahrungen mit der erweiterten Schwankungsmarge von $\pm 2,25\%$ gegenüber dem Dollar, d. h. $\pm 4,5\%$ zwischen den Nicht-Dollarwährungen, positiv. Andererseits drängen die USA auf Gleichbehandlung: Auch die Bandbreite gegenüber dem Dollar soll auf $\pm 4,5\%$ ausgedehnt und im Rahmen eines multiplen Interventionsystems (nach EWG-Muster) verteidigt werden. Dahinter steht das amerikanische Unbehagen über die erzwungene wechselkurspolitische Passivität ihrer Währungsbehörde, die nach den Spielregeln des geltenden Systems auf den Dollarkurs nicht, bzw. nur im Einvernehmen mit anderen Zentralbanken, Einfluß nehmen kann. Allerdings erfordert ein System wechselseitiger Interventionen neue Interventionsregeln, weil sonst die Gefahr besteht, daß sich die Devisenmarktpolitiken der USA und der nicht-amerikanischen Zentralbanken konterkarieren. Notwendig sind ferner bindende Vereinbarungen über den Ausgleich entstehender Salden; gerade das EWG-Beispiel hat gezeigt, welche Probleme unter einem Multi-Reservenstandard bei unterschiedlicher Bewertung der einzelnen Reservekomponenten (Gold versus Dollar) auftreten können.

Finanzierung von Zahlungsbilanzsalden

Neue Überlegungen gibt es zur Frage der (Dollar-)Konvertibilität und der Finanzierung künftiger Zahlungsbilanzsalden. Die Erkenntnis hat sich durchgesetzt, daß mit einer baldigen Wiederherstellung der Konvertibilität für die ausstehenden Dollarverbindlichkeiten (55 Mrd. \$) schon aus praktischen Gründen (US-Währungsreserven: 13 Mrd. \$) nicht zu rechnen ist. Was den Ausgleich künftig entstehender Salden betrifft, so treten die meisten Länder – mit der

²⁾ Fred Hirsch, der frühere Berater des Fonds für Währungsfragen, interpretiert derartige Fehler automatischer Indikatoren als „Versicherungsprämie“, die für die Abdeckung des Risikos fundamentaler Abweichungen der Parität vom Gleichgewichtskurs zu „zahlen“ ist. Vgl. Fred Hirsch: The Politics of World Money. In: The Economist, August 5, 1972, S. 61.

wichtigen Ausnahme der USA – dafür ein, daß auch Reservewährungsländer ihre Zahlungsbilanzdefizite nicht mehr mit eigener Währung, sondern voll durch Übertragung von Reserveaktiva – Gold, Sonderziehungsrechte, Fremdwährungen – oder durch Aufnahme von Krediten (z. B. beim IWF) finanzieren sollen. Reservewährungen sollten allgemein nur noch in Höhe der für Devisenmarkt-Interventionen erforderlichen „Working Balances“ gehalten, Devisenzuflüsse in regelmäßigen Abständen konvertiert werden. Die Konkretisierung dieses Prinzips wirft eine Reihe von Problemen auf.

Wird von den USA erwartet, daß sie Zahlungsbilanzdefizite durch Abgabe eigener Währungsreserven finanzieren, dann müssen sie auch die Möglichkeit haben, durch Zahlungsbilanzüberschüsse Reserven zu verdienen. Einmal muß also die Welt bereit sein, einen externen Überschuß der USA zu tolerieren, eine Frage, die im Zusammenhang mit der Verbesserung des Anpassungsmechanismus gelöst werden muß. Und außerdem sind Vorkehrungen dafür zu treffen, daß den USA dann auch tatsächlich Reserven zufließen, daß also nicht nur ihre Auslandsverschuldung (brutto) zurückgeht: Erstens könnten die USA (und andere Reservewährungsländer) vom IWF bevorzugt designiert werden, wenn andere Staaten Devisen gegen Abgabe von Sonderziehungsrechten (SZR) zu erwerben wünschen. Zweitens wird vorgeschlagen, daß der Fonds – über ein neu einzurichtendes „Substitutionskonto“ – den Reservewährungsländern in dem Maße Sonderziehungsrechte gegen eigene Währung „verkauft“, wie ihre Verschuldung gegenüber ausländischen Währungsbehörden sinkt. Im Falle eines Zahlungsbilanzüberschusses der USA würde sich demnach die Höhe der amerikanischen Verschuldung (brutto) nicht ändern; allerdings würde ein Gläubigerwechsel (von nationalen Währungsbehörden auf den IWF) stattfinden. So elegant dieses Schema ist, so ist es doch sicherlich keine Dauerlösung, da der Fonds auf diese Weise allmählich mit Dollar „vollgepumpt“ würde (falls die USA wiederholt Überschüsse hätten).

Konversionen über den IWF

Weitere Probleme ergeben sich aus den unterschiedlichen Reservepräferenzen der einzelnen Länder. Zum einen kann der Grundsatz, daß Reservewährungsländer ihre Zahlungsbilanzdefizite durch Abgabe von Währungsreserven finanzieren sollen, in Konflikt geraten mit dem Wunsche von Überschußländern, die ihnen zugeflossenen Devisen – vor allem Dollar – zu halten. Zum anderen könnten sich die USA selbst bei ausgeglichener Zahlungsbilanz einem Konversionsbegeh-

ren gegenübersehen – falls nämlich ein Land mit hoher Dollarpräferenz wegen eines externen Defizits Dollar verliert, während einem anderen Land mit sehr geringer Dollarpräferenz infolge eines Überschusses Dollar zufließen. Um derartige Konflikte zu kanalisieren, schlagen die Exekutivdirektoren unter anderem zwei Methoden vor, nach denen Konversionen nicht mehr direkt zwischen den beteiligten Ländern, sondern über den IWF vorgenommen werden³⁾:

□ Nach der einen Methode „verkaufen“ die USA dem IWF primäre Reserveaktiva gegen Dollar, wenn und in dem Maße wie ihre Dollarverschuldung gegenüber ausländischen Währungsbehörden zugenommen hat. Der Fonds bestimmt dann – ähnlich wie bei der Designierung von Sonderziehungsrechten –, welche Länder Dollar im Tausch gegen diese Reservemedien abgeben müssen. Individuellen Reservepräferenzen der Überschußländer könnte dabei nur in relativ geringem Grade Rechnung getragen werden.

³⁾ Eine dritte Methode sieht einen bilateralen Saldenausgleich nach bestimmten Regeln vor.

TRG HEVECKE (1827)
BRAG (1912)

1872–1972

**Hundert Jahre
Bahnspedition**

Hamburg

Nach der anderen Methode konvertieren Überschußländer ihre Dollarzuflüsse beim IWF nach Wunsch in Sonderziehungsrechte (über das neu einzurichtende Substitutionskonto). Der IWF präsentiert dann die ihm überlassenen Dollar den USA zur Konversion in Primärreserven. Dieses Verfahren berücksichtigt stärker die Reservepräferenzen der Überschußländer, es garantiert allerdings eine Abdeckung amerikanischer Defizite nur insoweit, wie diese Länder bereit sind, Dollar in SZR einzutauschen.

Harmonisierung der Reservenstrukturen

In Washington ist nicht deutlich geworden, welchem dieser beiden Modelle – oder welchem zusätzlichen Alternativmodell – die Sympathie der nationalen Wirtschaftspolitiker gilt. Man gewinnt allerdings den Eindruck, daß die Reservenstrukturpolitik von vielen Ländern noch immer als eine rein nationale Domäne betrachtet wird. Sollte sich diese Auffassung in der weiteren Reformdiskussion durchsetzen, dann bliebe das internationale Währungssystem im hohen Maße instabil: Reservewährungsländer – keineswegs nur die USA – müßten damit rechnen, daß ihre Währungen durch politisch oder ökonomisch motivierte Reservenverlagerungen ausländischer Valutabelörden plötzlich unter erheblichen Kursdruck (nach unten oder oben) geraten. Die Gefahr für das System ist um so größer, als immer mehr Valuten zu Reservewährungen „avancieren“ und damit gegenüber externen Entscheidungen verstärkt anfällig werden. Die Forderung Hirschs, bei den regelmäßigen Gratzuteilungen von Sonderziehungsrechten nur noch diejenigen Länder zu bedenken, die sich dafür bestimmten Auflagen über ihre Reservenstruktur unterwerfen⁴⁾, verdient deshalb – gerade aus der Sicht der Bundesrepublik – ebenso Unterstützung wie alle anderen Überlegungen zur internationalen Harmonisierung der Reservepolitik.

Eine Möglichkeit, den Trend zur (potentiell destabilisierenden) weiteren Diversifizierung der Währungsreserven zu stoppen, ist, die Sonderziehungsrechte zu einer attraktiven Alternative gegenüber anderen Reservemedien „aufzubauen“. Das offenbar von allen Mitgliedstaaten geteilte Bestreben, den SZR eine größere Rolle im internationalen Währungssystem einzuräumen, veranlaßt die Exekutivdirektoren einmal zu dem Vorschlag, das neu zu schaffende „Substitutionskonto“ auch für die Konversion der Altbestände an Reservewährungen in SZR nutzbar zu machen. Außerdem schlagen sie vor, die noch bestehenden Beschränkungen in der Verwendung von Son-

derziehungsrechten zu beseitigen, bestimmte wechsellkurspolitische Maßnahmen zur Werterhöhung der SZR zu treffen und ihre Verzinsung (z. Z. 1,5 %) auf das bei Reservewährungen übliche Niveau anzuheben. Sonderziehungsrechte könnten so zu einem vollwertigen, gleichrangigen Reserveinstrument werden.

Enttäuschende Goldalternativen

Bei einem offiziellen Preis von 38 \$ und einem Marktpreis von 65 \$ je Feinunze hat Gold de facto aufgehört, ein Zahlungsmittel zwischen den Zentralbanken zu sein, da kein Land bereit ist, sich zu dem niedrigen offiziellen Preis von seinen Beständen zu trennen. Über Maßnahmen zur Überwindung dieses Zustands und über die künftige Rolle des Goldes im internationalen Währungssystem konnten sich die Währungspolitiker bisher nicht verständigen. Trotz der Annäherung, die sich durch die überraschend offene Haltung Frankreichs abzeichnet, werden immer noch die alten unfruchtbaren Alternativen diskutiert, für die sich keine Mehrheiten finden lassen:

- Beibehaltung des derzeitigen offiziellen Goldpreises und
- Erhöhung des offiziellen Goldpreises.

Eine viel naheliegendere Alternative⁵⁾ scheint im IWF noch nicht geprüft zu werden: die Aufhebung des offiziellen Goldpreises, verbunden mit der Rückkehr der Zentralbanken an den freien Markt. Gold könnte weiterhin Anlagemittel der Zentralbanken bleiben, sofern sie es wünschen. Zentraler Wertmaßstab (Numéraire) des Systems würden die Sonderziehungsrechte. Demonetisierer wie Goldhorter sollten sich mit diesem Vorschlag befreunden können.

Ähnlich kontrovers und zugleich ideenlos sind die (divergierenden) Auffassungen zur Behandlung internationaler Kapitalbewegungen und zur besseren Berücksichtigung der Entwicklungsländerinteressen. Insbesondere zum zweiten Komplex ist den offiziellen Experten trotz jahrelanger Diskussion offenbar noch immer nichts Überzeugendes eingefallen – selbst wer nur eine neutrale Darstellung der Vor- und Nachteile der vier Schemata erwartet, die der Bericht vorstellt, wird auf eine (längst überfällige) Sonderstudie vertröstet.

Der „Gruppe der Zwanzig“ bzw. ihren Stellvertretern bleibt also noch viel zu tun. Ihre Arbeit wird durch die in Washington demonstrierte Annäherung in den Grundprinzipien nur unwesentlich erleichtert: Auch in der Währungspolitik steckt der Teufel im Detail.

⁴⁾ Fred Hirsch, a.a.O., S. 67.

⁵⁾ Vgl. Fred Hirsch, a.a.O., S. 67 f.