

Bernholz, Peter

Article — Digitized Version

## Der Europäische Währungsfonds: Möglichkeiten, Grenzen und Gefahren

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Bernholz, Peter (1973) : Der Europäische Währungsfonds: Möglichkeiten, Grenzen und Gefahren, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 53, Iss. 1, pp. 18-22

This Version is available at:

<http://hdl.handle.net/10419/134489>

**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.*

## Der Europäische Währungsfonds Möglichkeiten, Grenzen und Gefahren

Peter Bernholz, Basel

**A**m 19. und 20. Oktober 1972 wurde von den Regierungschefs der erweiterten Europäischen Gemeinschaften beschlossen, spätestens zum 1. April 1973 einen Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit zu errichten, der vom Ausschuß der Notenbankgouverneure im Rahmen der allgemeinen wirtschaftspolitischen Leitlinien des Ministerrates verwaltet wird.

### Aufgaben des Fonds

In der sogenannten Anlaufzeit soll der Fonds folgende Aufgaben wahrnehmen:

- Koordinierung der Aktionen der Notenbanken zum Zwecke der Aufrechterhaltung der bereits früher beschlossenen engeren Bandbreiten zwischen den Währungen der Mitgliedstaaten;
- Zusammenfassung der Forderungen und Verbindlichkeiten, die sich aus den dafür notwendigen Interventionen in Gemeinschaftswährungen ergeben, und Gewährleistung eines multilateralen Ausgleichs der Salden;
- zu diesem Zwecke soll eine europäische Währungsverrechnungseinheit verwendet werden;
- Verwaltung des kurzfristigen Währungsbestandes zwischen den Notenbanken;
- Verbindung des bereits früher vereinbarten kurzfristigen Währungsbestandes zur Aufrechterhaltung der Bandbreitenverringering und der

*Prof. Dr. Peter Bernholz, 43, ist Direktor am Institut für Sozialwissenschaften an der Universität Basel. Seine Arbeitsgebiete umfassen Wirtschaftspolitik, Geldtheorie und Außenwirtschaftstheorie.*

sehr kurzfristigen Finanzierung derselben im Fonds.

Aus den angeführten Punkten geht hervor, daß der Fonds sich in der Anlaufzeit nur mit Aufgaben beschäftigen wird, die schon jetzt von den Zentralbanken aufgrund früherer Vereinbarungen wahrgenommen werden. Es sei noch erwähnt, daß der gegenwärtig von den Zentralbanken verwaltete und künftig an den Fonds zu übertragende kurzfristige Beistandskredit ein Volumen von 1,36 Mrd. \$ umfaßt, also offenbar bei einer ernsthaften Währungskrise nur einen Tropfen auf den heißen Stein bedeuten würde. Über den am 22. März 1972 von den Ländern der Gemeinschaft eingeführten mittelfristigen Beistand, durch den Kredite mit einer Laufzeit von zwei bis fünf Jahren gewährt werden können, kann der Fonds dagegen vorerst nicht verfügen. Eine zentrale Berechnung der Forderungen und Verbindlichkeiten und der multilaterale Ausgleich der entstehenden Salden ist ebenso wie die Abrechnung in europäischen Währungseinheiten statt in \$ eine rein technische Aufgabe, die auch von den Zentralbanken hätte durchgeführt werden können.

### Absichten für die weitere Entwicklung

Angesichts dieser Tatsache hängt die Beurteilung der Vorteile oder Nachteile eines europäischen Währungsfonds ganz von seiner Entwicklung nach dem Ende der Anlaufzeit ab. Bezüglich dieser künftigen Entwicklung haben die Regierungschefs die Organe der Gemeinschaft beauftragt, bis zum 30. 9. 1973 bzw. zum 31. 12. 1973 folgende Berichte vorzulegen:

- Einen Bericht über den Ausbau des kurzfristigen Beistandes;

einen Bericht über die Bedingungen einer stufenweisen Vergemeinschaftung der Reserven.

Geht man von den durch diese Aufträge gegebenen Anhaltspunkten aus, so ist offenbar an eine künftige Erweiterung der Limite für kurzfristige und vielleicht später für mittel- und langfristige Devisenkredite innerhalb der Gemeinschaft gedacht, und es wird außerdem eine schrittweise Übernahme der Gold- und Devisenreserven der Mitgliedsländer durch den europäischen Währungsfonds ins Auge gefaßt.

Nimmt man einmal die volle Verwirklichung dieser Absichten an und fragt sich nach den Auswirkungen, so ist zunächst offensichtlich, daß diese in hohem Maße davon abhängen, unter welchen Bedingungen der europäische Fonds über den gemeinsamen Gold- und Devisenbestand verfügt oder den Mitgliedsländern Devisenkredite gewähren kann. Gibt es keine solchen Bedingungen oder ist der Fonds sogar verpflichtet, jedem Staat der Gemeinschaft bis an die Grenzen seiner Möglichkeiten beizustehen, so müssen die Ausdehnung der Kreditlimite und die „Vergemeinschaftung“ der Währungsreserven ernsthafte Inflationstendenzen mit sich bringen.

### Wirkungsweise des Fonds

Ein einfaches Beispiel macht diese Zusammenhänge klar. Es sei davon ausgegangen, daß jedes Mitgliedsland bei der Zusammenfassung der Währungsreserven beim Fonds eine Gutschrift in Höhe der abgegebenen Gold- und Devisenreserven erhält. Im Falle eines Zahlungsbilanzdefizits sei der Währungsfonds verpflichtet, bei Erreichen des unteren Interventionskurses durch die Währung des entsprechenden Landes so lange zu intervenieren, bis die Guthaben dieses Landes beim Fonds erschöpft sind und die bestehende Kreditgrenze erreicht ist. Ferner sei angenommen, daß das Land A zum Zwecke der Vollbeschäftigung eine expansive Geld- und Fiskalpolitik betreibt, die bereits zu einem Zahlungsbilanzdefizit geführt hat. Es sind dann drei Fälle denkbar:

Das betreffende Land hat nur gegenüber der Gemeinschaft, nicht aber gegenüber der übrigen Welt ein Defizit;

es besteht nur ein Defizit gegenüber der übrigen Welt, nicht jedoch gegenüber der Gemeinschaft;

es ergibt sich ein Defizit sowohl gegenüber der Gemeinschaft als auch gegenüber der übrigen Welt.

Im ersten Fall braucht der europäische Währungsfonds seine Währungsreserven offenbar nicht in

Anspruch zu nehmen, da er doch nur Währungen anderer Mitgliedstaaten benötigt, um den Wechselkurs des betroffenen Landes am unteren Interventionspunkt zu halten.

Er wird in diesem Fall z. B. die Währung des Landes A für die gesuchten Währungen der Länder B und C kaufen. Nehmen wir einmal an, es handle sich dabei um je 100 Verrechnungseinheiten (VE) und der Wert einer Währungseinheit der Länder A, B und C betrage  $1a = 0,5$  VE,  $1b = 0,4$  VE und  $1c = 0,2$  VE. Dann lassen sich die angegebenen Vorgänge durch folgende Buchungen beim Währungsfonds beschreiben:

#### Bilanz I

Aktiva		Passiva	
Gold- und Devisenreserven (gegenüber der übrigen Welt)	500 VE	Guthaben der Mitgliedsländer:	
		A	50 VE
		B	350 VE
		C	100 VE

#### Bilanz II

Aktiva		Passiva	
Gold- und Devisenreserven	500 VE	Guthaben der Mitgliedsländer:	
Währung von B	50 VE	A	50 VE
Währung von C	50 VE	B	400 VE
		C	150 VE

#### Bilanz III

Aktiva		Passiva	
Gold- und Devisenreserven	500 VE	Guthaben der Mitgliedsländer:	
Kredit an A	50 VE	A	0 VE
		B	400 VE
		C	150 VE

Bilanz I beschreibt die Ausgangslage. Der Fonds besitzt die gesamten Währungsreserven der Gemeinschaft, denen entsprechende Guthaben der Mitgliedsländer A, B und C gegenüberstehen. Die Bilanz II bringt zum Ausdruck, daß der Fonds je 50 VE der Währungen der Länder B und C von deren Zentralbanken gekauft hat (Aktivseite). Auf der Passivseite haben die Guthaben dieser Länder entsprechend zugenommen. Bilanz III zeigt schließlich die Situation, nachdem der Fonds die Währungen von B und C zum Ankauf der Währung von Land A verwendet hat. Die Bestände an Währungen dieser Länder sind verschwunden (Aktivseite). Dagegen hat der Fonds um 100 VE Forderungen gegen A erworben. Davon sind 50 VE gegen das bisherige Guthaben von A verrechnet worden (Passivseite), während die restlichen 50 VE als Kredit des Fonds an A auf der Aktivseite erscheinen.

### Gefahr von Inflationstendenzen

Dieses Verfahren kann fortgesetzt werden, bis die für A festgelegte Kreditgrenze erreicht ist. Es ist nun wichtig, sich klarzumachen, daß es sich bei den von den Ländern B und C und aufgrund des

Beistandsabkommens verkauften Währungsbeträgen von  $125c = 50\text{ VE}$  und von  $250c = 50\text{ VE}$  um Zentralbankgeld dieser Länder handelt, das von den Wirtschaftssubjekten des Landes A verwendet wird, um Exporte aus oder Kapitalexporte nach B und C zu bezahlen (es kann sich auch um einseitige Übertragungen nach B oder C handeln). Letzten Endes fließt das Zentralbankgeld also dem Publikum in B und C zu, das diese Einnahmen durchweg zur Erhöhung seiner laufenden Guthaben oder zur Verminderung seiner Schulden bei den Banken verwenden dürfte. Die Reserven der Banken an Zentralbankgeld nehmen also entsprechend zu, und es ist anzunehmen, daß diese Reserven bei Vollbeschäftigung zu einer multiplen Kreditgewährung und Giralgeldschöpfung benutzt werden, deren Ausmaß weit über die ursprünglich von den Zentralbanken kreditierten Beträge hinausgeht.

### Größerer Spielraum für eine expansive Politik

Auf der anderen Seite ergibt sich bei den geschilderten Vorgängen zunächst ein Rückgang der Zentralbankgeldmenge bei den Banken in Land C, da die vom Fonds gekauften  $200a = 100\text{ VE}$  gegen den Abbau des Guthabens beim Fonds und die Kreditgewährung durch den Fonds wieder der Zentralbank von Land A zufließen.

Es ist jedoch zu erwarten, daß angesichts der expansiven Vollbeschäftigungspolitik dieses Landes z. B. über die Finanzierung des Budgetdefizits durch die Zentralbank oder durch die von dieser gewährten erleichterten Kreditbedingungen gegenüber Privaten die Verminderung der Zentralbankreserven der Banken schnell wieder ausgeglichen, ja überkompensiert wird. Das Zahlungsbilanzungleichgewicht bleibt daher bestehen, und Land A nimmt weitere Kredite beim Währungsfonds in Anspruch, die in B und C bei Vollbeschäftigung zur Geld- und Kreditexpansion und damit zu einer Inflationstendenz führen. Land A dürfte sich erst dann zu einer Abkehr von der expansiven Politik entschließen, wenn sich seine Kredite beim Fonds der von der Gemeinschaft festgelegten Grenze nähern. Aus diesen Überlegungen folgt also, daß die Gewährung von zusätzlichen Krediten für die Gemeinschaft ernsthaftes Inflationsgefahren mit sich bringt. So hätte in unserem Beispiel die expansive Politik des Landes A ohne Kreditgewährung schon bei Verausgabung seiner ursprünglichen Gold- und Devisenreserven in Höhe von  $50\text{ VE} = 100a$  eingestellt werden oder aber eine Abwertung seiner Währung vorgenommen werden müssen.

Betrachten wir nun den zweiten Fall, in dem Land A lediglich gegenüber der übrigen Welt ein Zahlungsbilanzdefizit aufweist. In diesem Fall läßt

sich die Entwicklung durch folgende Bilanzen des Währungsfonds verdeutlichen: Die Ausgangslage (Bilanz I) wurde bereits skizziert. In Bilanz IV haben sich nun jedoch die Gold- und Devisenreserven des Währungsfonds um  $100\text{ VE}$  vermindert, da dieser einen entsprechenden Devisenbetrag zum Kauf der Währung des Landes A am unteren Interventionskurs (gegenüber der übrigen Welt) benötigte. Die erworbenen Forderungen gegen A werden wieder durch einen Kredit an A (Aktivseite) und einen Abbau des Guthabens von A ausgeglichen (Passivseite).

Aktiva		Passiva	
Gold- und Devisenreserven	400 VE	Guthaben der Mitgliedsländer:	
Kredit an A	50 VE	A	0 VE
		B	350 VE
		C	100 VE

Wie man sieht, werden in diesem Fall die anderen Mitgliedsländer von den Transaktionen nicht berührt; es findet also dort auch keine inflationsfördernde Geld- und Kreditexpansion statt. Land A kann mit seiner expansiven Vollbeschäftigungspolitik fortfahren, bis entweder seine Kreditgrenze annähernd ausgeschöpft ist (wenn diese niedriger als die gesamten Gold- und Devisenreserven der Gemeinschaft abzüglich des Guthabens von A ist) oder bis sich die gesamten Gold- und Devisenreserven der Erschöpfung nähern (wenn diese abzüglich des Guthabens von A kleiner als die zu gewährenden Kredite sind). Auch in diesem Fall erhält also Land A durch die Gewährung von Gemeinschaftskrediten und die Zusammenfassung der Gold- und Devisenreserven einen größeren Spielraum für seine expansive und möglicherweise inflationistische Politik.

Bei einer längeren expansionistischen Vollbeschäftigungspolitik von Land A ist es nun jedoch unwahrscheinlich, daß sich seine Defizite entweder nur gegenüber Ländern der Gemeinschaft oder gegenüber dem übrigen Ausland ergeben. Vielmehr wird entweder von Anfang an oder zumindest nach einer gewissen Zeit beides der Fall sein (unser dritter Fall). Trifft das aber zu, so wird sowohl ein Abfluß von Gold und Devisen als auch eine inflationistische Geld- und Kreditexpansion nicht nur in A, sondern auch in B und C die Folge sein.

### Koordinierung der Wirtschaftspolitik unwahrscheinlich

Unsere Überlegungen führen zu dem Schluß, daß die künftige Entwicklung des Europäischen Währungsfonds zur Schaffung eines zusätzlichen Inflationspotentials führen wird, wenn das Volumen der vorgesehenen Beistandskredite erhöht und die

Gold- und Devisenreserven beim Fonds zusammengefaßt werden, ohne daß zuvor zusätzliche Sicherungen vereinbart worden sind. Eine solche Sicherung könnte nun auf verschiedene Weise erfolgen. Einmal wäre es möglich, daß man sich auf eine gemeinsame Wirtschaftspolitik, d. h. insbesondere auf eine gemeinsame Geld- und Fiskalpolitik der Mitgliedstaaten einigen würde. In diesem Falle würden also Kredite nur dann gewährt werden, wenn zuvor ein für alle Länder verbindlicher Beschluß über die zulässige Höhe der öffentlichen Budgetüberschüsse oder Budgetdefizite und die Zunahme des Geldvolumens gefaßt worden wäre. Tatsächlich war von dem Ministerrat der Europäischen Gemeinschaft (entsprechend dem ihm vorgelegten Vorschlag der Werner-Kommission) zunächst auch beschlossen worden, daß der Währungsfonds erst nach einer entsprechenden Koordination der Wirtschaftspolitik der beteiligten Länder geschaffen werden sollte. Inzwischen ließen jedoch die Regierungschefs auf der Pariser Gipfelkonferenz auf Druck Frankreichs diese Vorbedingung für die Errichtung

des Fonds fallen und beauftragten lediglich ihre Wirtschafts- und Finanzminister, eine Koordinierung der Wirtschaftspolitik zum Zwecke der Inflationsbekämpfung vorzunehmen. Die Konferenz des Ministerrats fand denn auch Ende Oktober 1972 in Luxemburg statt, führte aber zu recht mageren Ergebnissen. Danach sollen sich die Mitgliedstaaten lediglich bemühen, den Zuwachs des Geldvolumens schrittweise auf die Wachstumsrate des realen Sozialprodukts zurückzuführen, erhöht um den Preissteigerungssatz, der im Rahmen der konjunkturpolitischen Ziele in den Mitgliedstaaten festgelegt wird. Die Mitgliedsländer sollen in der nahen Zukunft erreichen, daß die Geldmengenvermehrung auf das Maß von 1971 zurückgeführt wird.

Man sieht sofort, daß hier bereits beliebig von den einzelnen Ländern festsetzbare Preissteigerungsraten einkalkuliert werden. Auch eine Reduktion der Zuwachsrates des Geldvolumens auf das Maß von 1971 würde die augenblickliche Inflationsrate nicht beseitigen können. Von einer Beschränkung der staatlichen Budgetdefizite oder der Bil-

## VERÖFFENTLICHUNGEN DES HWWA-INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG-HAMBURG

### NEUERSCHEINUNG

Carsten R. Moser

## TOURISMUS UND ENTWICKLUNGSPOLITIK

Besonders in Spanien hat die bemerkenswerte Entwicklung des Massentourismus einen entscheidenden Beitrag zur Industrialisierung des Landes und damit zur Verwirklichung wichtiger wirtschaftspolitischer Ziele geleistet. Neben der umfassenden Analyse der von der spanischen Regierung getroffenen Maßnahmen zur Tourismusförderung werden die Möglichkeiten geprüft, die andere Entwicklungsländer Afrikas, Asiens und Lateinamerikas haben, die positiven Aspekte der spanischen Tourismuspolitik zu übernehmen.

Großoktav, 277 Seiten, 1972, Preis brosch. DM 24,—

VERLAG WELTARCHIV GMBH - HAMBURG

derung von Budgetüberschüssen ist erst gar nicht die Rede. Statt dessen soll die Zunahme der öffentlichen Ausgaben höchstens im Ausmaße der Erhöhung des nominellen Sozialprodukts erfolgen. Es ist einleuchtend, daß ein solches Verhalten ebenfalls nicht zur Senkung der gegenwärtigen Inflationssätze führen würde. Angesichts dieser Tatsachen drängt sich der Schluß auf, daß eine zufriedenstellende Koordinierung der Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten wegen ihrer unterschiedlichen Interessen wahrscheinlich auch auf längere Sicht nicht zu erreichen ist und daß man sich andernfalls vermutlich nach den Interessen des Mitglieds mit der stärksten Inflation richten würde.

#### **Auflagen für die nationale Wirtschaftspolitik**

Angesichts dieser eher betrüblichen Aussichten wird es für die Staaten der Gemeinschaft, die an stabileren Preisen interessiert sind, wichtig, einer Erhöhung der für Zahlungsbilanzschwierigkeiten vorgesehenen Kredite nur dann zuzustimmen, wenn insbesondere eine mittel- und langfristige Kreditgewährung durch den Fonds im konkreten Fall an bestimmte Bedingungen geknüpft wird. So wäre es denkbar, daß jede erste Einräumung von Krediten mit Bedingungen für die zulässige Erhöhung des Geldvolumens und das zulässige Ausmaß der Budgetdefizite der öffentlichen Hand verbunden würde. Weitere Kredite dürfen bei Bedarf nur gewährt werden, wenn die vorher erteilten Auflagen erfüllt worden sind, und müßten mit noch strengeren Bedingungen verbunden werden. Auf diese Weise könnte man sich eine Aufgliederung der gesamten möglichen Kreditaufnahme beim Fonds auf mehrere Abschnitte vorstellen, die mit immer rigoroseren Auflagen bezüglich der Wirtschaftspolitik des Defizitlandes verbunden wären.

Bereits die Schilderung der eben skizzierten Konstruktion dürfte klar machen, daß entsprechende Vorschläge auf den entschiedenen Widerstand verschiedener Länder der Gemeinschaft stoßen dürften. Es ist daher abschließend zu fragen, ob nicht eine andere Möglichkeit denkbar ist, die einen gewissen Koordinationszwang ausübt und die von einer erweiterten Kreditgewährung durch den Fonds ausgehende Inflationsgefahr mildert, ohne doch zu der politisch brisanten Notwendigkeit zu führen, dem Schuldnerland öffentliche Bedingungen für seine Wirtschaftspolitik aufzulegen.

#### **Möglicher Ausweg: Kapitalmarktanleihen**

Eine entsprechende Konstruktion wäre nun tatsächlich wie folgt denkbar. Der Währungsfonds

würde verpflichtet, sich die für die Interventionen am Devisenmarkt benötigten Beträge der Währungen bestimmter Mitgliedsländer durch Anleihen an ihren Kapitalmärkten zu beschaffen. Auf diese Weise würde in den betreffenden Staaten keine zusätzliche Zentralbankgeldmenge geschaffen und sogar eine Tendenz zur Erhöhung des Zinsniveaus eintreten. Der sonst durch die Expansion des Geld- und Kreditvolumens hervorgerufene Inflationsdruck könnte also vermieden werden. Die Anleihen könnten entweder auf den Währungsfonds als Schuldner lauten und von dem Defizitland verbürgt werden oder – was besser wäre – sogar vom Fonds gleich für das Defizitland ausgegeben werden, das dann selbst als Schuldner auftreten würde. In beiden Fällen müßte das Defizitland direkt die marktgerechten Zins- und Tilgungszahlungen übernehmen und hätte im übrigen bei seiner Wirtschaftspolitik auf seine Kreditwürdigkeit an den ausländischen Kapitalmärkten zu achten. Wäre außerdem – wie es ja für den Gemeinsamen Markt vorgesehen ist – der Kapitalverkehr in der Gemeinschaft völlig von Restriktionen und anderen Hindernissen frei, so müßte nicht nur das Streben nach Kreditwürdigkeit, sondern auch die durch die Erhöhung des Zinssatzes in den Gläubigerländern wegen des Kapitalabflusses resultierende weitere Verschlechterung der Zahlungsbilanz des Defizitlandes die expansive Geld- und Fiskalpolitik desselben in Grenzen halten. Dabei hätte die vorgeschlagene Lösung den Vorteil, daß weder der Fonds noch die anderen Mitgliedstaaten dem Defizitland Vorschriften für seine Wirtschaftspolitik machen müßten, die die nationalen Empfindlichkeiten verletzen würden.

#### **Flexible Wechselkurse nach außen?**

Natürlich wird auch das geschilderte Verfahren nicht alle offenen Fragen lösen können, denen sich die Gemeinschaft währungspolitisch gegenüber sieht. Besonders werden gegenüber der übrigen Welt ernsthafte Probleme bestehen bleiben. Da jedoch der größte Teil der außenwirtschaftlichen Beziehungen der Mitglieder der EWG untereinander abgewickelt wird, wäre ernsthaft zu prüfen, ob nicht doch nach außen flexible Wechselkurse eingeführt werden sollten. Bei einem Zahlungsbilanzdefizit der Vereinigten Staaten gegenüber der Europäischen Gemeinschaft wäre jedenfalls auch der Europäische Währungsfonds ohne flexible Wechselkurse machtlos, wenn nicht auf eine gemeinsame Devisenzwangswirtschaft zurückgegriffen werden soll. Denn auch der Währungsfonds müßte in Höhe des Defizits Dollar gegen Währungen der Mitgliedsländer kaufen, so lange der Dollar einzige Interventionswährung bleibt.