

Machlup, Fritz

**Article — Digitized Version**

## Währungsreform - Welt der Illusionen: Interview mit Prof. Dr. Fritz Machlup

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Machlup, Fritz (1974) : Währungsreform - Welt der Illusionen: Interview mit Prof. Dr. Fritz Machlup, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 54, Iss. 2, pp. 70-72

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/134642>

**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.*

## Währungsreform – Welt der Illusionen

Interview mit Prof. Dr. Fritz Machlup,  
Direktor des Department of Economics an der Princeton University

WD: Herr Professor Machlup, die Ölpolitik der erdölproduzierenden arabischen Staaten wird monetäre und Zahlungsbilanzpolitische Konsequenzen haben. Wie können dadurch die Überlegungen zur Reform des Weltwährungssystems beeinflusst werden?

MACHLUP: Sie stellen eine Frage, zu deren Beantwortung man eigentlich Stunden braucht. Nichtsdestoweniger will ich, tollkühn wie ich bin, versuchen, mit einigen Minuten auszukommen.

Man muß davon ausgehen zu überlegen, was die Araber mit ihren Erlösen machen werden. Und da kann man natürlich eine erschöpfende Kasuistik aufstellen. Beginnen wir:

### Arabische Möglichkeiten

Nehmen wir zunächst einmal an, daß die Araber die Devisen, die sie bekommen – ob nun Dollar oder Deutsche Mark oder was auch immer –, einfach liegenlassen, und zwar in den Ländern, die ihre Ölimporte damit bezahlen. Dann hat das Zahlungsbilanzmäßig überhaupt keine Folgen, denn die Einfuhr von Öl ist mit einer kurzfristigen Kapitaleinfuhr aus den arabischen Ländern verbunden. Das ist der einfachste, aber natürlich auch unwahrscheinlichste Fall, es sei denn, die Bankzinsen sind so hoch, daß die Araber sich sagen, daß dies zumindest für eine gewisse Zeit die vernünftigste Anlage ist.

Eine zweite Möglichkeit ist, daß die Araber ihre Erlöse, d. h. ihre Gutschriften bei den Banken der zahlenden Länder, in etwas anderes umwandeln wollen. Da wäre zunächst die Möglichkeit, daß sie sie in langfristige Kapitalanlagen umwandeln. Nun ist die Frage, ob diese langfristigen Kapitalanlagen in jenen Ländern vorgenommen werden, aus denen die Zahlungen kommen. Das wäre natürlich auch eine ideale Lösung, da es keinerlei Zahlungsbilanzschwierigkeiten geben würde: Das Öl würde durch den arabischen Erwerb von Wertpapieren oder Direktinvestitionen in den Ölimportländern bezahlt werden.

Eine dritte Möglichkeit: die Araber wollen Aktiva in Drittländern erwerben. Das würde nun der Devisenmarkt zu spüren bekommen, da der Wechselkurs jener Währung sinken würde, in der die Zahlung für das Öl erfolgt ist. Wie Sie sehen, ich setze flexible Wechselkurse voraus.

Vierte Möglichkeit: die Araber wollen mit dem Erlös Anlagen in ihren eigenen Ländern bezahlen. Sie wollen z. B. industrialisieren und für diese Zwecke Anlagen, Maschinen, Apparate usw. aus dem Ausland beziehen. Wenn dies bilateral vor sich ginge, d. h. wenn die Araber diese Güter aus jenen Ländern beziehen, die nun das Öl zu höheren Preisen kaufen, so würde das wiederum keine Auswirkungen auf den Devisenmarkt

haben. Nicht nur die Zahlungsbilanz, sogar die Handelsbilanz dieser Länder wäre in diesem Fall ausgeglichen.

Erfolgt jedoch der Kauf dieser Güter in Drittländern, dann würde das der Devisenmarkt zu spüren bekommen, denn die Währungen jener Länder, die das Öl bezahlen, würden fallen, und die Währungen jener Länder, in denen die Güter gekauft würden, würden steigen.

Die nächste Möglichkeit: die Araber wollen Anlagen in ihren eigenen Ländern bauen, etwa zur Verbesserung der Infrastruktur, z. B. Straßen, Hafenanlagen usw., mit Einsatz ihrer eigenen Arbeitskräfte. In diesem Fall würde in den arabischen Ländern die Menge der Zahlungsmittel erhöht werden. Durch die höheren Lohneinkommen der beschäftigten Araber würde die Konsumnachfrage steigen, und diese Konsumnachfrage würde zu einer höheren Einfuhr von Konsumartikeln aus verschiedenen Ländern führen. Wiederum würde dies der Devisenmarkt, wenn auch mit verschiedenen „time lags“, in jenem Maß zu spüren bekommen, in dem die Einkäufe der Araber in anderen Ländern erfolgten als in jenen, die das Öl von den Arabern kauften.

### Überwindbare Probleme

In all diesen Fällen aber, die ich hier angeführt habe, sind die damit verbundenen Probleme

durchaus zu bewältigen. Es würden nicht notwendigerweise sehr große Veränderungen der Devisenkurse stattfinden — es sei denn, die Angebots- oder Nachfrageelastizitäten in den verschiedenen Ländern wären besonders gering. Dies trifft aber gewöhnlich nur kurzfristig zu. Devisenmarktmäßige Umwälzungen würden sich dadurch also nur kurzfristig ergeben und nicht notwendigerweise langfristig.

Dies sind aber nicht die Dinge, die man am meisten befürchtet. Wovor man wirklich Angst hat, ist, daß die Araber zu großen Spekulanten werden und ihre Ansichten über die vernünftigsten Anlagen ihrer Gelder von Tag zu Tag oder von Woche zu Woche ändern, daß sie also alle Augenblicke große Devisenmengen von einer Währung in die andere umzutauschen wünschen. Das würde natürlich zu Schwierigkeiten führen. Auch dafür könnte man aber bei unserer Kenntnis der Devisenmarkttechnik Vorkehrungen treffen.

### Feste Kurse am Ende

WD: Würde das alles gerade in bezug auf die Überlegungen zur Reform des Weltwährungssystems nicht dafür sprechen, daß die Wechselkurse sehr flexibel sein müssen, oder sagen wir, flexibler, als es bisher der Zwanzigerausschuß vorsah?

MACHLUP: Selbstverständlich. Der Zwanzigerausschuß lebt ja in einer Welt der Illusionen. Die Zeit fester Wechselkurse ist vorbei. Ob diese größere Flexibilität in häufigen kleineren Änderungen oder in weniger häufigen, aber größeren Änderungen besteht — größere Flexibilität ist unvermeidlich. Die Welt ist nicht mehr so beschaffen, daß sie mit starren oder stabilen Wechselkursen leben kann. Jeder feste Wechselkurs, jeder angeblich feste Wechselkurs, läßt ständig zur Spekulation ein, weil man gewöhnlich sehr große

Gewinne erzielen kann, wenn man den Zeitpunkt richtig errät, zu dem die unvermeidliche Auf- oder Abwertung vorgenommen wird. Und wenn ich sage, daß die Zwanzigergruppe Illusionen hat, so deshalb, weil sie immer noch die Formel predigt: Stabile, aber anpassungsfähige Paritäten. Das heißt überhaupt nichts. Wir wissen ja noch nicht einmal, was hier die Definition von „stabil“ ist. Eine Definition von „stabil“ setzt voraus, daß wir nach der Häufigkeit der Änderungen und nach dem Ausmaß des Ausschlags der Kurse fragen. Aber was gilt dann als stabil und was nicht? Ich würde Stabilität langfristig definieren und bin fest davon überzeugt, daß ein Wechselkurs, der sich täglich ändert, auf die Dauer viel stabiler sein kann als ein Wechselkurs, an dem jahrelang festgehalten wird. Wenn man jahrelang — ja auch bloß ein bis zwei Jahre lang — an den Paritäten nichts ändern will, dann kommt man in Situationen, in denen große Paritätsänderungen notwendig werden. Und wenn man Stabilität langfristig definiert, d. h. den Anfangs- und den Endpunkt miteinander vergleicht, dann wird sich zeigen, daß starre Paritäten gewöhnlich zu geringerer Stabilität der Kurse führen als flexible Paritäten, die häufig um geringe Prozentsätze geändert werden.

WD: Wenn Sie dies sagen, stellt sich allerdings die Frage, wie Sie zum Blockfloating der EG stehen?

MACHLUP: Auch das Blockfloating ist eine Illusion, ja, sogar mehr als eine Illusion, es ist eine Fiktion. Denn wenn Sie bedenken, daß binnen nur zehn Monaten Blockfloatens bereits drei Kursänderungen von den Mitbewohnern der Schlange vorgenommen worden sind, so ist diese ganze Geschichte eigentlich ein Witz. Die Währungen bleiben nur dadurch in der Schlange, weil man fast jedes

Mal, wenn sie aus der Schlange springen wollen, die Paritäten ändert<sup>1)</sup>.

### Zwei Arten von Flexibilität

WD: Ihre Lösung besteht also darin, das Währungssystem generell auf total flexiblen Wechselkursen aufzubauen?

MACHLUP: Nein, denn generell könnte heißen, daß jedes Land zu flexiblen Kursen gegenüber allen anderen Währungen gezwungen ist. Davon kann keine Rede sein. Man wird jedem Land die Entscheidung überlassen, wie es seine Anpassungsprozesse gestalten will. Ich kann mir gut vorstellen, daß ein kleines Land seine Währung gern an die Währung jenes Landes anhängt, mit dem es den größten Handelsverkehr hat. Flexibilität kann auch durch ein festes Anhängen an eine flexible Währung gegeben sein. Wenn sich z. B. ein Land an die D-Mark anhängt, dann ist die Währung dieses Landes ebenso flexibel, wie die D-Mark gegenüber anderen Währungen flexibel ist. Es ist eine indirekte Flexibilität. Es wird also zwei Arten von Flexibilität geben: direkte und indirekte.

WD: Sie schildern eine Welt, bei der wir nicht fragen wollen, ob sie nicht auch eine Illusion ist, da der Zwanzigerausschuß und auch die meisten Industrie- und Entwicklungsländer — aus welchen Gründen auch immer — nicht bereit zu sein scheinen, in diesem Umfang zu flexiblen Kursen überzugehen. Bei einer nicht vollständigen Flexibilität der wichtigsten Währungen untereinander taucht jedoch auf alle Fälle das Problem der Anpassung der Zahlungsbilanzen auf. Nun scheinen die USA offiziell der Meinung zu sein, daß sich diese Anpassung an der Reservenentwicklung ausrichten solle. Wie stehen Sie dazu?

<sup>1)</sup> Das Interview fand kurz vor der Freigabe des französischen Franc statt (die Red.).

**MACHLUP:** Die Amerikaner haben niemals daran gedacht, daß dies der einzige Anhaltspunkt sein sollte. Es war höchste Zeit gewesen, daß einmal jemand mit einem Vorschlag beginnt, und so haben sie einen Vorschlag auf den Tisch gelegt, damit man endlich einmal weiß, worüber man zu sprechen hat. Damit wollten die Amerikaner nicht sagen, daß die Veränderungen in den Reservebeständen die einzigen Indikatoren sein sollen, nach denen sich alle Länder auszurichten haben. Jederzeit wird man anerkennen, daß es noch andere Möglichkeiten gibt.

**WD:** Gibt es aber überhaupt sinnvolle Indikatoren?

**MACHLUP:** Es gibt eine Menge Indikatoren, die sich alle als irreführend erweisen können. Das ist doch das gleiche Problem wie in der Binnenwirtschaftspolitik, wo Sie Ihre Maßnahmen doch auch an Indikatoren ausrichten, wie z. B. der Vergrößerung der Geldmenge oder der Ausgaben der Finanzminister oder der Sparquoten oder der Inflationsrate usw. — Indikatoren, die sich als irreführend herausstellen können.

#### Uneinigkeit ist das Beste

**WD:** Selbst wenn man von dem Problem der Indikatoren absieht, stellt sich noch die Frage, wie die nationalen Regierungen dazu gezwungen werden können, sich entsprechend zu verhalten; denn mit reinen Verhaltensnormen ist es — wie wir im Bretton-Woods-System gesehen haben — nicht getan.

**MACHLUP:** Über sogenannte Pressionen oder Druckmittel wird ja gesprochen, und in dem Reformentwurf, der in Nairobi vorgelegt wurde, wird ja eine Reihe solcher Maßnahmen aufgezählt. Allerdings halte ich es für ausgeschlossen, sagen wir lieber: höchst unwahrscheinlich,

daß man sich darüber einigen wird.

**WD:** Dann stehen wir aber doch wieder vor dem alten Problem der Einhaltung der Verhaltensregeln...

**MACHLUP:** ...ja, aber das macht nichts. Vielleicht ist es das Beste, was der Welt passieren könnte, daß sich die Staaten nie einigen. Denn dann bleibt es beim Floaten, und das Floaten ist momentan das unschädlichste aller Systeme, die bislang zur Diskussion stehen.

**WD:** Nun ist der Zwanzigerausschuß noch bestrebt, zu einer Einigung zu gelangen. Neben der Frage der Flexibilität der Kurse und dem Anpassungsproblem muß er sich auch über die zukünftige Rolle des Goldes klarwerden. Sie werden ab und zu ein „Feind des Goldes“ genannt. Was haben Sie gegen Gold als Reservemedium?

**MACHLUP:** Definieren wir einmal Reserven. Reserven sind solche Aktiva, die man, wenn man knapp bei Kasse ist, bereit ist zu liquidieren. Gold ist kein solches Aktivum. Gold ist ein Spekulationsaktivum, ein Aktivum, an dem man zu gewinnen hofft, und daher ist Gold keine wirkliche Währungsreserve.

**WD:** Ein weiteres Problem bei den Reformbemühungen ist die Frage nach der Kontrolle kurzfristiger Kapitalbewegungen. Man möchte nicht nur die Kapitalentwicklungen kontrollieren, sondern noch dabei zwischen „schädlichen“ und „produktiven“ Kapitalbewegungen unterscheiden...

**MACHLUP:** ...auch eine Illusion, eine vollkommene Illusion die Idee, daß ein Verwaltungsbeamter — oder wer auch immer — dafür einen Riecher haben soll. Daß es Menschen gibt, die wirklich glauben, daß solche Kontrollen auf die Dauer überhaupt wirksam sein können, ist bedauerlich und schwer ver-

ständig. Denn dieselben Leute, wenn man sie als bezahlte Umgeher der Devisengesetze anstellen würde, kämen wahrscheinlich immer sehr bald darauf, wie man Kapital kurzfristig von Land zu Land verschieben kann. Ich kann die Neigung zur Einführung von direkten Kontrollen nur aus einer Vorliebe für Bürokratie erklären. Es gibt eben viele Leute, die bei jeder Schwierigkeit sofort nach dem Staat rufen. Wenn man ihnen sagt, was das für Folgen hat, so heißt es nur immer wieder: Der Staat muß eingreifen, denn man darf den Finanziers, Spekulanten und Profitmachern nicht freie Hand lassen.

#### Tragbarer „link“

**WD:** Wir haben fast alle Probleme, die im Zusammenhang mit der Währungsreform stehen, angesprochen, bis auf das des „link“. Die Entwicklungsländer sind sich nun darin einig, keiner Reform zuzustimmen, falls nicht diese Frage geregelt wird. Wie stehen Sie als Währungsexperte zu dem „link“?

**MACHLUP:** Ich weiß, daß die meisten meiner ernst zu nehmenden Kollegen gegen den „link“ sind, weil sie für „sound money“ sind. Ich bin der Ansicht, daß man einem Druck manchmal nachgeben soll, wenn a) es nicht gar zu teuer wird; b) er nicht zu oft wiederholt wird und c) wenn man ohnedies Mitleid mit den Betroffenen hat und ihnen etwas geben will. Alle drei Dinge sind hier gegeben. Wenn deshalb ein „link“ verlangt wird, der einen gewissen Prozentsatz der Sonderziehungsrechte nicht übersteigt, dann ist das tragbar. Meiner Meinung nach springt allerdings für die Entwicklungsländer nicht mehr heraus, da ich fest davon überzeugt bin, daß die einzelnen Länder, wenn den Entwicklungsländern etwas über den „link“ gegeben wird, weniger in anderer Form geben werden.