

Boeck, Klaus

**Article — Digitized Version**

## Reformentwurf contra Sofortprogramm

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Boeck, Klaus (1974) : Reformentwurf contra Sofortprogramm, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 54, Iss. 7, pp. 344-346

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/134703>

**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.*

## Reformentwurf contra Sofortprogramm

Klaus Boeck, Hamburg

**Der Zwanziger-Ausschuß, der vom Internationalen Währungsfonds (IWF) beauftragt war, für die Reform des internationalen Währungssystems ein Konzept zu erarbeiten, hat mit einer Tagung in Washington am 12. und 13. Juni 1974 fast zwei Jahre nach seiner Gründung seine Tätigkeit beendet. Es ist also Zeit, Bilanz zu ziehen.**

**D**er Zwanziger-Ausschuß hatte bereits zur IWF-Jahrestagung 1973 in Nairobi eine „Erste Rohskizze einer Reform“ vorgelegt. Dabei waren zwar noch zahlreiche Fragen offen geblieben. Diese glaubte man aber mit Rücksicht auf die Dringlichkeit der Reform bis zum 31. Juli 1974 lösen zu können. Dieser Optimismus verflieg in der Folgezeit sehr schnell. Man erkannte zunehmend, daß eine umfassende und grundlegende Reform des Weltwährungssystems auf absehbare Zeit kaum durchsetzbar sein dürfte. Als entscheidende Gründe nannte der Ausschuß die weltweite Beschleunigung inflationärer Entwicklungen sowie die enorme Erhöhung der Erdölpreise, die unvorhersehbare währungspolitische Probleme aufwarf.

### Wenig Neues

Die veränderte Beurteilung der Aussichten für eine grundlegende und vor allem dauerhafte Reform führte dazu, daß zwar die Bemühungen um eine weitere Verfeinerung der „Ersten Rohskizze“ vorangetrieben wurden, daß man daneben aber sein Hauptaugenmerk auf die Bewältigung der währungspolitischen Tagesprobleme richtete. Diese doppelgleisige Arbeitsweise schlug sich auch in dem Abschlußbericht des Ausschusses nieder. Er gliedert sich in zwei Teile. Der erste enthält die Grundzüge eines reformierten Systems, den Reformentwurf, und der zweite ein Sofortprogramm, mit dem man die Übergangszeit bis zur Durchsetzung einer neuen Währungsordnung zu über-

brücken hofft, ohne daß es dabei zu einem in letzter Zeit besonders gefürchteten Zusammenbruch des internationalen Waren- und Dienstleistungsverkehrs kommt.

Die Vorstellungen des Ausschusses über ein reformiertes Weltwährungssystem bieten gegenüber der „Ersten Rohskizze“ nichts grundsätzlich Neues. Sie werden allerdings durch einen umfangreichen Anhang präzisiert. Hier finden sich in zusammengefaßter Form die Ergebnisse der verschiedenen Arbeitsgruppen, die sich mit einzelnen Teilproblemen der Währungsreform auseinandersetzen hatten und dabei vor allem die technische Ausgestaltung der jeweiligen Lösungsansätze erarbeiten sollten.

### Themen des Reformentwurfs

Die Themen des Reformentwurfs sind neben institutionellen Veränderungen im IWF der Anpassungsprozeß, die Konvertibilität, die Liquiditätsversorgung, die kurzfristigen Kapitalbewegungen und der Transfer realer Ressourcen in die Entwicklungsländer. Der Anpassungsprozeß soll effizienter und symmetrischer gestaltet werden, wobei man nach wie vor ein System grundsätzlich fester, aber anpassungsfähiger Paritäten anstrebt. Das Floating soll dagegen nur in besonderen Situationen angewendet werden. Ein im Anhang des Reformentwurfs nunmehr schon näher spezifiziertes System von Reserveindikatoren soll es ermöglichen, daß nach entsprechenden Konsultationen oder automatisch, vor allem jedoch rechtzeitig, Anpassungsmaßnahmen eingeleitet werden können. Für die bewußte Verzögerung notwendiger Anpassungsmaßnahmen sind mehrere Sanktionen vorgesehen.

*Dr. Klaus Boeck, 32, ist Referent in der Abteilung Internationale Währungspolitik des HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung-Hamburg.*

Interventionen am Devisenmarkt sollen möglicherweise nicht mehr nur in einer Währung, sondern in mehreren wichtigen Handelswährungen erfolgen. Mit der Ausgestaltung des Interventionsystems eng verknüpft ist die Frage des Saldenausgleichs und der Konvertibilität. Reservewährungsländer sollen verpflichtet werden, Verbindlichkeiten in eigener Währung gegenüber ausländischen Währungsbehörden im Falle der Präsentation in Primärreserven wie Gold oder Sonderziehungsrechte (SZR) zu konvertieren. Die SZR, für die alternative Bewertungssysteme ausgearbeitet wurden, sollen zum zentralen Reservemedium erhoben werden und damit endlich eine rationale Steuerung der Globalliquidität ermöglichen. In Ergänzung dazu ist aber auch eine Kontrolle der nationalen Währungsreserven geplant.

Um eine übermäßige Diversifizierung der Devisenreserven und die damit verbundene Gefahr der Reservenumschichtung zu vermeiden, schlägt der Ausschuß vor, beim IWF ein Substitutionskonto einzurichten, das den Währungsbehörden die Möglichkeit bietet, überschüssige Devisenreserven in SZR zu konvertieren. Reservewährungsländer sollen darüber hinaus bei Überschüssen der eigenen Zahlungsbilanz Bestände an eigener Währung, die sich auf dem Substitutionskonto angesammelt haben, durch die Abgabe von SZR einlösen.

Dem Problem der kurzfristigen Kapitalbewegungen steht der Ausschuß nach wie vor ziemlich hilflos gegenüber. Die Lösungen, die er hier anzubieten hat, sind nicht neu, und sie erwiesen sich bisher entweder als nicht durchsetzbar oder nur begrenzt durchschlagskräftig. Vorgeschlagen wird die Harmonisierung der Geldpolitiken, die schnelle Anpassung ungleichgewichtiger Wechselkurse, die Verwendung größerer Schwankungsbreiten, der Einsatz des Floating in besonderen Situationen sowie administrative Kontrollen, die auch die Spaltung der Devisenmärkte und die Gewährung fiskalischer Anreize umfassen.

Der letzte Punkt des Reformentwurfs ist den Belangen der Entwicklungsländer gewidmet. Ihr Verlangen nach einer Förderung des Transfers realer Ressourcen wird zwar allgemein akzeptiert, unvermindert umstritten ist jedoch das dafür vorgeschlagene Instrument, der „link“.

#### **Geringe praktische Relevanz**

Die Gedanken des Zwanziger-Ausschusses und seiner Arbeitsgruppen über eine langfristige Reform des Währungssystems bieten sicherlich reichlichen Stoff für ausgiebige Diskussionen. Fraglich erscheint jedoch, ob diese jemals praktische Relevanz erlangen können. Vieles deutet vielmehr darauf hin, daß das Währungssystem der

Zukunft weniger in der „Ersten Rohskizze“ und dem jetzigen Reformentwurf, sondern eher in dem sogenannten Sofortprogramm zu suchen sein wird. Für diese Annahme spricht vor allem, daß die Maßnahmen des Sofortprogramms weitaus stärker an den währungspolitischen Realitäten der Gegenwart orientiert sind als die Richtlinien für ein neues Währungssystem, die sich doch allzu sehr an die Ordnungsvorstellungen der Vergangenheit anlehnen. Deshalb sind die Arbeiten für den Reformentwurf keineswegs umsonst gewesen. Vieles wird man allerdings in modifizierter Form für eine weitere Konkretisierung des Sofortprogramms verwenden können.

#### **Votum für das Floating**

Im Mittelpunkt des Sofortprogramms steht zweifellos das Bekenntnis zum Floating. Man glaubt damit am besten den Anforderungen des Augenblicks begegnen zu können. Das gilt ganz gewiß für die kurzfristigen Kapitalbewegungen. Angesichts des immensen Volumens und der großen Flexibilität des kurzfristig disponiblen Kapitals sind allein frei schwankende Wechselkurse ein Instrument, um bei eventuellen Störungen ausreichend elastisch reagieren zu können. Auch wenn der Zwanziger-Ausschuß sich dessen noch nicht voll bewußt sein sollte, so scheint er es doch zumindest zu ahnen. Seine im Reformentwurf ausgesprochenen Anregungen zur Bekämpfung kurzfristiger Kapitalbewegungen sind jedenfalls im Grunde ein Votum für die Flexibilität der Wechselkurse, sofern es eben nicht gelingt, die nationalen Geldpolitiken zu harmonisieren. Letzteres darf jedoch nicht so verstanden werden, daß das Floating von jeder Form internationaler Kooperation im Bereich der Wirtschafts- und Währungspolitik entbindet. Das Gegenteil ist vielmehr der Fall. Ein unkontrolliertes Floating birgt noch mehr als ein System fester Paritäten die Gefahr eines Abwertungswettlaufs in sich, die sich im Zuge der Energiekrise und der damit verbundenen Verteuerung der Erdölpreise ganz erheblich vergrößert hat.

Regeln für das Floating und ein Mindestmaß an internationaler wirtschaftspolitischer Kooperation sind aber nicht nur notwendig, um einen Abwertungswettlauf zu verhindern. Die Integration der nationalen Volkswirtschaften und die damit einhergehenden wechselseitigen Abhängigkeiten sind bereits so weit fortgeschritten, daß eine Binnenwirtschaftspolitik kaum mehr erfolgreich durchführbar erscheint, die den außenwirtschaftlichen Datenkranz vollkommen außer acht läßt. Eine solche Politik muß zwangsläufig einschneidende Eingriffe in den internationalen Integrationsprozeß nach sich ziehen. Die jüngsten Ereignisse in Italien sind dafür gleichzeitig Beispiel und Warnung.

In Kenntnis der mit einem unkontrollierten Floating verbundenen Gefahren für die Weltwirtschaft beschloß der Zwanziger-Ausschuß in einem Sofortprogramm mehrere Richtlinien für das Floating. Danach kann ein Mitglied am Devisenmarkt intervenieren, um allzu scharfe und zerstörerisch wirkende Tages- oder Wochenschwankungen der Wechselkurse zu glätten. Die monatliche und vierteljährliche Entwicklung der Wechselkurse soll dagegen nur dann beeinflußt werden, wenn es darum geht, saisonale Einflüsse zu korrigieren. Eine Beeinflussung des Trends soll dagegen vermieden werden. Abweichende Interventionspraktiken sind nur nach Konsultationen mit dem Fonds möglich, und wenn dadurch der vom Fonds bestimmte mittelfristige Gleichgewichtskurs nicht gefährdet wird. Ein zusätzliches Kriterium für die Stärke der Interventionen soll das Verhältnis zwischen dem für notwendig erachteten Bedarf und dem aktuellen Bestand an Währungsreserven sein. Bei Interventionen sollen natürlich auch die Interessen der anderen Mitglieder berücksichtigt werden, insbesondere derjenigen, in deren Währungen die Intervention erfolgt. Schließlich sollen sich alle Mitglieder verpflichten, Restriktionen zu vermeiden, die die Bilanz der laufenden Posten betreffen.

Auch wenn diese Richtlinien für ein geregeltes Floating von der Mehrheit der IWF-Mitglieder akzeptiert werden sollten, sind sie doch viel zu allgemein gehalten, um sich bereits als verbindlicher Verhaltenskodex für den Einzelfall zu eignen. Mehrere Punkte bedürfen noch einer weiteren Konkretisierung. Das gilt für die Interventionstechniken, für die Unterscheidung der saison- und trendbedingten Veränderungen der Wechselkurse, aber auch für die Bestimmung des mittelfristigen Gleichgewichtskurses und des notwendigen Bedarfs an Währungsreserven. Hier bietet es sich geradezu an, die im Reformentwurf bereits relativ ausführlich diskutierten Fragen der Reserveindikatoren und des Multiinterventionensystems noch einmal zu überdenken und noch weiter zu vertiefen. In diesen Zusammenhang gehört dann auch der vom Zehnerklub gefaßte Beschluß, in Zukunft Ländern eine Verpfändung ihrer Goldreserven zu gestatten, die sich in akuten Zahlungsbilanznöten befinden.

### Bewertung der SZR

Die Entscheidung über die Bewertung und Verzinsung der SZR ist der zweite Punkt des Sofortprogramms. Mit Wirkung vom 1. Juli 1974 wird der Wert der SZR täglich mit Hilfe eines Währungskorbes ermittelt, der sich aus sechzehn wichtigen Handelswährungen zusammensetzt. Außerdem sollen sich die SZR mit durchschnittlich 5% p. a. verzinsen. Je nach der Entwicklung der Geldmarktsätze in wichtigen Industriestaaten sind

Variationen dieses Zinssatzes in bestimmtem Ausmaß nach oben und unten möglich.

In der Bewertungs- und Verzinsungsmöglichkeit für die SZR kann man einen ersten Schritt sehen, um die SZR zum zentralen Reservemedium zu machen und um das Problem des Saldenausgleichs und der Konvertibilität neu zu regeln. Diese Sicht ist jedoch nur solange ohne Vorbehalt möglich, wie man ein System mit grundsätzlich festen Paritäten anstrebt. Bei frei schwankenden Wechselkursen kann man zwar auch noch die Meinung vertreten, daß ein zentrales Reservemedium für die Wertanlage und zur Vermeidung einer übermäßigen Reservendiversifizierung nützliche Dienste leisten könnte. Sehr zwingend ist diese Argumentation jedoch nicht. Für die Funktion des Floating reicht eine Kontrolle der „working balances“ der Währungsbehörden. Das Problem der Konvertibilität in Primärreserven stellt sich in diesem System im Grunde nicht.

### Die Ölfazilität

Relevanz besitzt die Bewertung und Verzinsung der SZR momentan eigentlich nur für die SZR-Bestände der Währungsbehörden und für die geplante Ölfazilität des IWF, den dritten Eckpfeiler des Sofortprogramms. Hier bringt sie den notwendigen Wertmaßstab, der durch die Konstruktion des Währungskorbes einen relativ großen Schutz gegen den Wertverlust einzelner Währungen und durch den Zins eine Kompensation für den globalen Geldwertverlust bietet.

Die Ölfazilität ist ein erster Versuch, die Anlage der überschüssigen Devisenreserven der Erdölproduzenten währungspolitisch sinnvoll zu steuern. Die Euromärkte sind mit dieser Aufgabe offensichtlich überfordert. Mit der Ölfazilität wird den Erdölproduzenten eine auch längerfristig relativ wertsichere Anlagemöglichkeit angeboten, während der IWF die ihm zufließenden Devisenerlöse für Zahlungsbilanzkredite an die Länder verwenden kann, die durch die Verteuerung des Erdöls vor besonders großen Anpassungsproblemen stehen.

Die vorgesehene erste Zeichnung über 3 Mrd. SZR unterstreicht jedoch den Experimentalcharakter dieser Maßnahme. Wie für das Floating bietet das Sofortprogramm somit auch hier keine fertigen Lösungen. Diese werden sich erst aus den Erfahrungen mit der täglichen Praxis herauskristallisieren müssen. Dieser Realitätsbezug ist einer der großen Vorzüge des Sofortprogramms. Ein weiterer Vorteil ist seine Vorläufigkeit, denn sie gibt ihm die Offenheit, die notwendig ist, um die Währungsordnung jederzeit zwanglos und undogmatisch um weitere Elemente ergänzen zu können.