

Scharrer, Hans-Eckart

Article — Digitized Version

## Perspektiven für die Mini-Schlange

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Scharrer, Hans-Eckart (1976) : Perspektiven für die Mini-Schlange, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 56, Iss. 4, pp. 164-165

This Version is available at:

<http://hdl.handle.net/10419/134932>

**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.*



## Perspektiven für die Mini-Schlange

Wenn man dem „Economist“ glauben darf, dann war es eine dilettantische Devisenmarktoperation der Bank von England, die im März den dramatischen Kursverfall des Pfund Sterling, und mit ihm der Lira, sowie die akuten Schwächeanfänge des französischen und belgischen Franc und der Dänenkrone auslöste. Was immer der konkrete Anlaß wirklich war, die Wucht der Welle „spekulativer“ Gelder, die sich plötzlich aus diesen Valuten in die traditionell starken Währungen ergoß, ist nicht nur ein Indiz für die Labilität der Devisenmärkte, sondern mehr noch für die Skepsis privater und öffentlicher Marktteilnehmer in bezug auf die wirtschaftlichen und sozialen Entwicklungen in diesen Ländern und/oder die Weisheit der Währungsbehörden in der Wechselkurspolitik. Ein Ergebnis dieser Ereignisse war der neuerliche Austritt Frankreichs aus der Schlange.

In einer Reihe von Kommentaren wurde nun nach diesem Austritt die Lebensfähigkeit der verbleibenden DM-Zone in Frage gestellt. Ganz abgesehen davon, daß die „Mini-Schlange“ ihre Zähigkeit schon einmal – von Anfang 1974 bis Mitte 1975 – unter extremen Umweltbedingungen (Ölpreiskrise) unter Beweis gestellt hat, scheinen die Pessimisten von der Annahme auszugehen, daß das Reptil um so widerstandsfähiger sei, je mehr große Währungen ihm angehören. Unter den gegebenen ökonomischen und wirtschaftspolitischen Verhältnissen ist freilich genau das Gegenteil richtig: Die Schlange hat ihre größten Überlebenschancen in der Mini-Version, d. h. als DM-Zone. Der Grund ist simpel. In der Mini-Schlange gibt es praktisch keine Rivalitäten zwischen nationalen Währungsbehörden. Die Zentralbanken der kleineren Länder akzeptieren de facto die Führungsrolle der Bundesbank und passen sich in ihrer Geldpolitik dem deutschen Beispiel (mehr oder weniger) an. Soweit dies nicht geschieht und die Liquiditäts- und Preisentwicklungen trotz des hohen Integrationsgrades über einen längeren Zeitraum auseinanderlaufen, können mögliche „spekulative“ Geldbewegungen von den Zentralbanken meist ohne größere Schwierigkeiten abgefangen werden.

Hinzu kommt, daß alle Mitgliedsländer der Mini-Schlange ein starkes ökonomisches und außen(wirtschafts)politisches Interesse an ihrem Fortbestand haben. Was zunächst den monetären Aspekt betrifft, so könnten insbesondere einige kleinere Länder bei einem Übergang zum isolierten Floating keinen zusätzlichen Freiheitsgrad für ihre Binnenwirtschaftspolitik realisieren. Bei dem hohen Anteil ihres Warenexports am Bruttosozialprodukt – er erreicht beispielsweise in Belgien nahezu 50% (Bundesrepublik 20%) – sind sie zu einer wirksamen autonomen Konjunktur- und Stabilitätspolitik faktisch nicht in der Lage. Ihre Zugehörigkeit zur Mini-Schlange sichert ihnen, direkt oder indirekt, einen gewissen Einfluß auf die geldpolitischen Entscheidungen der Bundesbank, der Zentralbank ihres wichtigsten Wirtschaftspartners.

Für alle Teilnehmerländer gleichermaßen von Belang ist der Umstand, daß sich ein wesentlicher Teil ihres Außenhandels – 25–30% bei der Bundesrepublik, 40–50% bei den übrigen Schlange-Ländern – in einer Zone mittelfristig fester Wechselkurse vollzieht. Die Bedeutung fester Wechselkurse für den Außenhandel wird zwar gemeinhin überschätzt. Dennoch dürfte die Existenz einer Zone mittelfristig „garantierter“ Wechselkurse – wenn diese Garantie glaubwürdig ist – in einer von monetären Turbulenzen geprägten Umwelt einen günstigen Einfluß auf

die Produktions- und Investitionsentscheidungen der Unternehmen ausüben. Das gilt um so mehr, wenn die Stabilität sich nicht auf die Wechselkurse beschränkt, sondern auch die interne Wirtschaftsentwicklung und das politisch-soziale System einschließt. Tatsächlich wird die Mini-Schlange heute gern in diesem umfassenderen Sinne als „Stabilitätsblock“ apostrophiert.

Gute ökonomische und politische Gründe sprechen also für die Fortsetzung des Experiments der Mini-Schlange. Das bedeutet jedoch nicht, daß die gegenwärtige Wechselkursstruktur auf Dauer festgeschrieben werden sollte. Im Gegenteil. Die Märkte haben im Sommer und Herbst 1973 die vorgehenden Aufwertungen der D-Mark, des Guldens und der norwegischen Krone positiv aufgenommen. Das Beispiel demonstriert, daß mit rechtzeitigen Wechselkursanpassungen die Stabilität des Systems mittel- und langfristig besser zu sichern ist als mit spektakulären Interventionen. Die derzeitige Ruhe auf den Schlange-Märkten sollte genutzt werden, um die fälligen Entscheidungen über erforderliche Korrekturen im Paritätengefüge zu treffen.

Darüber hinaus käme es darauf an, den Schlangenverbund durch wirksame Regeln über die interne Geldpolitik und die Wechselkurspolitik zu „härten“. Die wiederholte Proklamation eines Geldmengenziels durch die Bundesbank ist in den Partnerländern mit Interesse registriert worden; ein nächster Schritt könnte die Proklamation abgestimmter Ziele der Schlange-Länder, gegebenenfalls flankiert von entsprechenden Wechselkursanpassungen, sein. Auch die Entwicklung wechselkurspolitischer Frühwarnsysteme, unter Einbeziehung der Überlegungen des Zwanzigerausschusses und zugeschnitten auf die konkreten ökonomischen Bedingungen in der Mini-Schlange, erscheint aussichtsreich. Ein solcher Ansatz, der auf die Vertiefung und Absicherung des Verbundes abzielt, ist jedenfalls sinnvoller als die zur Zeit diskutierte Alternative einer starken Erweiterung der Bandbreiten, zusammen mit unbegrenzten Stützungskrediten.

Will man die Schlange funktionsfähig erhalten, so ist sie einzubetten in ein übergreifendes monetäres Kooperationssystem, das auch die europäischen Staaten mit floatenden Währungen umfaßt. Dies ist nicht zuletzt deshalb wichtig, weil (vor allem in Frankreich) der instrumentale Charakter alternativer Wechselkursmethoden verkannt und eine Systemhierarchie nach dem Motto „Schlange ist besser als Einzelfloating“ postuliert wird; der Drang zur vorzeitigen Rückkehr in die Schlange ist daher stark. Tatsächlich hat gerade Frankreich gezeigt, daß es auch unter Floating-Bedingungen möglich ist, die Kursschwankungen innerhalb enger Grenzen zu halten (wenn man dies für nötig hält). An diese Erfahrungen läßt sich sinnvoll anknüpfen. Freilich sollten Versuche, ein „politisches“ Kursniveau gegen den Markttrend auf Dauer durchzusetzen und zu verteidigen, nicht wiederholt werden.

Statt dessen könnten die Währungsbehörden den Markt mehr als bisher mit Informationen über ihre eigenen geld- und währungspolitischen Absichten versorgen. Beispielsweise dürfte die bereits erwähnte Proklamation glaubwürdiger (!) Geldmengenziele und ihre laufende Fortschreibung auch zu einer Verstetigung der Kursentwicklung floatender Valuten beitragen, und zwar selbst dann, wenn die strategischen Geldmengenkonzepte von Land zu Land variieren.

Was die sogenannten „erratischen“ Schwankungen betrifft, so hat die Übereinkunft der Zentralbanken, spätestens bei Abweichungen des Dollarkurses von  $\pm 1\%$  gegenüber dem Vortag zu intervenieren, sich vielfach – wenn auch nicht immer – bewährt. Es wäre zu erwägen, diese Interventionen, die nur eine Brechung übersteigerter kurzfristiger Erwartungen bezwecken, stärker zu koordinieren und sie mehr als bisher um Interventionen in Nicht-Dollar-Währungen zu ergänzen. Sind die Währungsbehörden bereit, dem Integrationsgedanken besonderen Tribut zu zollen, so könnten sie diese (nach festen Regeln durchzuführenden) Interventionen dem Europäischen Fonds übertragen und ihn dafür mit eigenen Mitteln – etwa aus der Restitution des IWF-Goldes – ausstatten.

Wenn es gelänge, endlich zu einem besser integrierten Währungsmanagement in Europa zu kommen, dann hätten die jüngsten Währungsunruhen sogar etwas Gutes gehabt.