

Konrad, Anton

Article — Digitized Version

## Die Wechselkurspolitik des IWF nach Jamaika

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Konrad, Anton (1977) : Die Wechselkurspolitik des IWF nach Jamaika, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 57, Iss. 9, pp. 444-449

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/135109>

**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.*

## WÄHRUNGSPOLITIK

### Die Wechselkurspolitik des IWF nach Jamaika

Anton Konrad, München

**Ende September finden in Washington die Jahresversammlungen des IWF und der Weltbank statt. Ein Diskussionspunkt wird die zweite Statutenänderung des IWF sein. Sie sieht als Kernstück in der Neufassung des Artikels IV eine Überwachung der Wechselkurspolitik durch den IWF vor. Der folgende Beitrag analysiert diese Reform des internationalen Währungssystems.**

Am 8. Januar 1976 wurde auf der Konferenz des Interimsausschusses des Gouverneursrats in Kingston/Jamaika die zweite Statutenänderung des Internationalen Währungsfonds beschlossen. Nach Ansicht mancher Beobachter handelte es sich dabei um die wichtigste Änderung im internationalen Währungssystem seit der Gründung des IWF, während andere von einer „Non-Reform“ des Währungssystems sprachen<sup>1)</sup>. Tatsache ist, daß mit dem Abkommen von Jamaika im Gegensatz zur ersten Statutenänderung von 1969, als die Sonderziehungsrechte ins Leben gerufen wurden, keine grundsätzlich neue Entwicklung eingeleitet, sondern eher ein faktisch schon bestehender Zustand legalisiert wurde. Jedenfalls gilt dies für das Kernstück der Reform, nämlich den Artikel IV, der das Wechselkursregime zum Gegenstand hat. Dennoch dürfte die Abkommensänderung auch für die Wechselkurspolitik konkrete Folgen haben.

Die Statutenänderung durchläuft gegenwärtig den Prozeß der Ratifizierung durch die Mitgliedstaaten des IWF. Der Interimsausschuß äußerte Ende April 1977 seine Besorgnis über den schleppenden Gang des Verfahrens, denn bis dahin hatten erst 24 Mitglieder, welche etwa 32 % der Stimmrechte repräsentierten, die neuen Statuten angenommen, während zum Inkrafttreten einer Abkommensänderung eine Mehrheit von 60 % der Mitglieder und 80 % der Stimmen erforderlich ist.

<sup>1)</sup> Vgl. Tom de Vries: Jamaica or the Non-Reform of the International Monetary System, in: Foreign Affairs, Vol. 54, S. 577 ff.

Es mag also verfrüht erscheinen, die praktischen Auswirkungen des Abkommens zu diskutieren. Trotzdem kann man bereits von einer konkreten Ausfüllung des neuen Artikels IV sprechen, und zwar in folgendem Sinne:

Der IWF versucht bei seiner laufenden Geschäftstätigkeit, die in erster Linie in der Verwaltung der verschiedenen Kreditmechanismen besteht, dem Geist der neuen Statuten Rechnung zu tragen.

Für die Überwachung der Wechselkurspolitik, welche dem IWF nach dem neuen Artikel IV obliegt, hat der Exekutivrat kürzlich die notwendigen Durchführungsverordnungen erlassen.

Der IWF hat aus einigen allgemeinen Formulierungen des neuen Artikels IV die Grundzüge einer internationalen Beschäftigungs- und Wachstumspolitik abgeleitet.

#### **Zwei Reformgrundsätze**

Die Änderung des Artikels IV läßt sich auf zwei Grundgedanken reduzieren:

Wechselkursänderungen werden nicht mehr wie bisher nur im Falle eines sogenannten fundamentalen Ungleichgewichts geduldet, sondern sollen in Zukunft eine ständige und aktive Rolle beim Ausgleich von Zahlungsbilanzungleichgewichten spielen.

Stabilität der Wechselkurse wird zwar nach wie vor als wünschenswerter Zustand angesehen, der aber weniger durch direkte Interventionen auf dem Devisenmarkt als durch Verfolgung einer stabilitätsorientierten Geld- und Finanzpolitik erreicht werden soll.

Diese beiden Grundsätze befinden sich in Übereinstimmung mit den Ergebnissen der langjährigen Diskussion um das Für und Wider flexibler

---

*Prof. Dr. Anton Konrad, 44, lehrt Volkswirtschaftslehre an der Universität München. Seine hauptsächlichen Arbeitsgebiete sind Außenwirtschaftslehre, Entwicklungs- und Konjunkturpolitik.*

Wechselkurse. Dennoch ist diese Diskussion in jüngster Zeit wieder aufgeflammt, und zwar weniger in theoretischer Form als im Hinblick auf die Erfahrungen seit 1973. So taucht insbesondere in den Äußerungen von Wirtschaftsjournalisten, Politikern, aber auch Notenbankpräsidenten immer wieder die sogenannte Zirkelschlußthese auf. Danach sind abwärtsgleitende Wechselkurse weniger eine Folge mangelnder interner Stabilität, sondern sie machen ihrerseits interne Stabilität unmöglich, indem sie einen *circulus vitiosus* folgender Art auslösen: Eine niedrigere Bewertung der Währung verteuert die Importe; binnen kurzem steigen dadurch auch die Inlandspreise und machen damit den eben gewonnenen Wettbewerbsvorsprung gegenüber dem Ausland wieder zunichte, so daß sich eine neuerliche Abwertungstendenz ergibt.

### Theoretischer Bezugsrahmen

Versucht man diese Auffassung in einen theoretischen Rahmen zu stellen, so bietet sich dafür die monetäre Zahlungsbilanztheorie an, die wiederum als wesentliches Element das Konzept des direkten internationalen Preiszusammenhangs enthält. Danach können sich aufgrund von Arbitragevorgängen die Preise der international handelbaren Güter im Inland und im Ausland nicht wesentlich auseinanderentwickeln, gleichgültig ob diese Güter tatsächlich in den Außenhandel eintreten oder im Inland verwendet werden. Auch die Preise der reinen Binnengüter können indirekt von ausländischen Preisbewegungen in Mitleidenschaft gezogen werden.

Ursprünglich wurde mit diesem Konzept der Inflationsimport bei festen Wechselkursen begründet; es ist jedoch auch für flexible Kurse relevant, da ja ein Kursrückgang denselben Effekt auf die Inlandspreise wie eine Preissteigerung im Ausland hat und eine Aufwertung ebenso wirkt wie eine ausländische Preissenkung. Damit wird es verständlich, daß die Schweiz und die Bundesrepublik unter dem Einfluß ihrer steigenden Wechselkurse auch beträchtliche Erfolge bei der Überwindung interner Inflationstendenzen aufwiesen, was wiederum positive Rückwirkungen auf Zahlungsbilanz und Wechselkurse hatte. In den währungsschwachen Ländern konnte dagegen die Abwertungstendenz den Preisauftrieb verstärken und so den Abwertungserfolg wieder gefährden.

Ein entscheidendes Moment war aber dabei – und dies wird nicht immer explizit gemacht – die Ausdehnung der Geldmenge. Ohne eine Geldmengenausdehnung hätte die abwertungsbedingte Preissteigerung über eine Reduzierung des Realwerts der Kassenhaltung eher einen dämpfenden Effekt auf die Ausgaben für Güter und

finanzielle Aktiva ausüben und dadurch auch Zahlungsbilanz und Wechselkurse stabilisieren müssen. Von einem selbständigen Inflationseffekt flexibler Wechselkurse kann man also billigerweise nicht sprechen. Allerdings war zu beobachten, daß durch eine Abwertung oder einen Wechselkursverfall die inflationären Erwartungen angeheizt wurden. Wenn nun – z. B. durch einen Stützungskredit des IWF – der Kursverfall angehalten wird, so kann dies dazu beitragen, die inflationären Erwartungen von Tarifpartnern und Unternehmen zu dämpfen, was nach neueren Erfahrungen ja ein wichtiges Element bei der Wiedergewinnung der Preisstabilität darstellt. Dauerhafte Stabilisierungserfolge sind freilich nur durch echte monetäre Restriktionsmaßnahmen zu erwarten.

### Erweiterung der IWF-Einflußmöglichkeiten

Die immer noch bestehende oder wiederbelebte Skepsis gegenüber der Wirksamkeit von Wechselkursänderungen ist wohl auch einer der Gründe für die angestrebten Bemühungen des IWF, durch Quotenerhöhungen und Errichtung von Sonderfonds sein Kreditpotential zu erweitern, obwohl dies an sich der Erwartung widerspricht, daß mit der Abkehr von den festen Wechselkursen auch der Bedarf an Zahlungsbilanzkrediten zurückgehen würde. Daß statt dessen das Netz von offiziellen Zahlungsbilanzhilfen immer dichter geknüpft wird, geht natürlich auch auf die Einsicht zurück, daß es für manche Zahlungsbilanzungleichgewichte, insbesondere soweit sie durch die Ölpreissteigerung bedingt sind, keine kurzfristige Anpassung gibt, sondern daß sie einfach finanziert werden müssen – nicht zuletzt durch Beiträge der Ölexportländer selbst, deren Devisenreserven infolge ihrer niedrigen Quoten bisher weitgehend am IWF vorbeigeflossen sind.

Nicht minder schwerwiegend als das ölpreisbedingte Zahlungsbilanzungleichgewicht sind aber die Ungleichgewichte innerhalb der ölimportierenden Länder. 1976 z. B. betrug das globale Leistungsbilanzdefizit der OECD-Länder 26,1 Mrd. \$; dabei handelte es sich aber nur um den Saldo zwischen einem Defizit der Mehrheit der hier zusammengefaßten Industrieländer in Höhe von 38,6 Mrd. \$ und einem Überschuß von zusammen 12,5 Mrd. \$, der sich ziemlich gleichmäßig auf die vier Länder Japan, die Schweiz, die Bundesrepublik und die Niederlande aufteilte. Für derartige Diskrepanzen innerhalb der ölimportierenden Länder dürften monetäre Faktoren eine erhebliche Rolle spielen.

Zweifellos entspricht es deshalb auch der Intention des IWF, durch Erweiterung seiner Fähigkeit zur Bereitstellung von konditionierten, d. h. an

stabilitätspolitische Auflagen gebundenen Krediten einen stärkeren Einfluß auf die interne Wirtschaftspolitik der Defizitländer zu gewinnen. Seit dem Abkommen von Jamaika befindet sich der IWF ja in dem Dilemma, daß seine formalen Kompetenzen auf den gesamten Komplex der Zahlungsbilanzrelevanten Geld- und Finanzpolitik der Mitglieder ausgedehnt wurden, während die geld- und finanzpolitische Souveränität bei den Mitgliedstaaten verblieben ist; der IWF kann lediglich in größerem Umfang als bisher die Aufnahme von Konsultationsverhandlungen verlangen. Als einigermaßen wirksamer Weg der Einflußnahme steht ihm nach wie vor nur die Bindung seiner Kredite an wirtschaftspolitische Auflagen offen.

### Ausweichmöglichkeiten der Defizitländer

Ob allerdings mit der Ausdehnung der bedingten internationalen Liquidität der Einfluß des IWF auf die nationale Geldpolitik wesentlich verstärkt werden kann, bleibt abzuwarten. Unverkennbar ist nämlich die Neigung der Defizitländer, die Kreditaufnahme im Rahmen der ordentlichen Ziehungsrechte zu umgehen und statt dessen auf die schwächer konditionierten Sonderfazilitäten oder auf die privaten Finanzmärkte auszuweichen, deren Kredite zwar teurer, aber auch bequemer sind. Paradoxiereise haben ja im Vorjahr die Brutto-Währungsreserven der ölimportierenden Länder, und zwar sowohl der Industrie- als auch der Entwicklungsländer, stärker zugenommen als die der OPEC-Länder; die Leistungsbilanzdefizite wurden also sogar überfinanziert. Nur insoweit der zunehmende Verschuldungsgrad mancher Defizitländer die internationalen Banken zu größerer Zurückhaltung bei ihren Ausleihungen zwingt, ist eine gewisse Anbindung der Vergabe von privaten Zahlungsbilanzkrediten an Bereitschaftskredite des IWF zu beobachten.

Skepsis muß schließlich auch die Tatsache hervorgerufen, daß die Inanspruchnahme der Kredittranchen des IWF seit jeher mit Auflagen verbunden war, ohne daß dadurch kumulative Zahlungsbilanzdefizite und Inflationsprozesse unterbunden wurden. Letzten Endes erwiesen sich eben doch die Sanktionsmöglichkeiten des IWF bei Nichteinhaltung der vereinbarten Stabilisierungsprogramme als zu schwach. Ebenso waren politische Rücksichtnahmen unvermeidlich, wenngleich auch manchmal die vertragliche Verpflichtung eines Defizitlandes gegenüber dem IWF den stabilitätswilligen Kräften innerhalb dieses Landes den Rücken stärkt.

Daß es andererseits dem IWF mit seinen Bemühungen um interne Stabilität der Mitgliedsländer ernst ist, zeigt die Zurückweisung der von den Entwick-

lungsländern ausgehenden Forderung nach drastischer Ausdehnung der nur schwach konditionierten ersten Kredittranchen oder des „link“, d. h. der Zuteilung von neuen Sonderziehungsrechten in Verbindung mit der Entwicklungshilfe. Um aber wirklich die Defizitländer in eine größere Abhängigkeit vom IWF zu bringen, müßte man wohl neue Wege gehen, wie z. B. die Einschränkung der Kreditschöpfungsmöglichkeiten auf den Euromärkten durch strengere und einheitlichere Reservebestimmungen.

### Überwachung der Wechselkurspolitik

Die Neufassung des Artikels IV des IWF-Abkommens beinhaltet nicht nur eine Legalisierung flexibler Wechselkurse, sondern stellt überhaupt das Wechselkurssystem in die freie Wahl des Mitgliedslandes, sofern nur gewisse Spielregeln eingehalten werden. In auffallendem Gegensatz zu dieser fast vollständigen Wahlfreiheit, welche Abschnitt 2 des Artikels IV den Mitgliedsländern gewährt, steht die in Abschnitt 3 niedergelegte Verpflichtung des IWF zur strikten Überwachung der Wechselkurspolitik seiner Mitglieder. Ziel der Überwachung soll die Vermeidung von Wechselkursmanipulationen sein, welche entweder eine Anpassung verhindern oder umgekehrt zu einer Überanpassung führen und dem betreffende Land einen ungerechtfertigten Wettbewerbsvorteil verschaffen.

Es ergab sich also das Problem, die Vielfalt der möglichen Wechselkurssysteme mit den genannten Leitsätzen in Einklang zu bringen. Sollte man dabei kasuistisch vorgehen und für jedes Wechselkurssystem eigene Regeln aufstellen oder nach übergreifenden Regeln suchen, die jedes Wechselkurssystem zu erfüllen hätte und die dennoch konkreter als die in dem neuen Artikel IV enthaltenen Grundsätze wären? Mit der Durchführungsverordnung vom 29. April 1977 hat der Exekutivrat den zweiten Weg beschritten. Diese Verordnung tritt an die Stelle der umstrittenen „Guidelines for the Management of Floating Exchange Rates“ vom 13. Juni 1974, die sich, wie ja die Bezeichnung verrät, nur auf flexible Kurse bezogen. Tatsächlich kann man aber etwa 100 der 129 bei IWF registrierten Währungen dahingehend kennzeichnen, daß sie gegenüber einer anderen Währung bzw. einer Gruppe anderer Währungen stabil gehalten werden.

Die neuen Richtlinien kann man als einen Versuch interpretieren, sowohl feste als auch flexible Wechselkurse in der praktischen Handhabung einander anzunähern. Einerseits sollen nämlich auch bei flexiblen Kursen Interventionen stattfinden, soweit es notwendig ist, um sogenannte „unge-

ordnete Marktverhältnisse“ zu verhindern, insbesondere soweit sie aus kurzfristigen Kapitalbewegungen resultieren; andererseits soll auch bei formal festen Wechselkursen eine gewisse Anpassungsfähigkeit der Kurse garantiert werden, sofern sie sich als unrealistisch erwiesen haben.

Für das Vorliegen unrealistischer Kurse werden die folgenden fünf Kriterien oder Indikatoren angegeben:

- Permanente Interventionen am Devisenmarkt in ein und derselben Richtung.
- Ein auf die Dauer untragbares Niveau der Aufnahme bzw. Gewährung von kurzfristigen offiziellen oder quasioffiziellen Krediten zur Beeinflussung der Zahlungsbilanz.
- Die Einführung, Verschärfung oder verlängerte Aufrechterhaltung von Importrestriktionen, Exportförderungsmaßnahmen und Kapitalverkehrskontrollen aus Zahlungsbilanzgründen.
- Die Verfolgung einer internen Geld- und Finanzpolitik, die einen anomalen Anreiz bzw. eine übermäßige Entmutigung für internationale Kapitalbewegungen darstellt.
- Ein Verhalten des Wechselkurses, das offensichtlich in keiner Beziehung zu den grundlegenden wirtschaftlichen und finanziellen Bedingungen einschließlich der Wettbewerbsfähigkeit und der langfristigen Kapitalbewegungen steht.

Der Grundgedanke dieser Kriterien ist offenbar, daß es weniger auf das offizielle Wechselkursregime ankommt, das ein Land angenommen hat, sondern darauf, einen optimalen Grad an Wechselkursflexibilität zu realisieren, der auf einer mittleren Linie zwischen festen Paritäten und freiem Floaten vermutet wird. Ob allerdings der Exekutivrat mit seinen Vorstellungen wirklich dieses Optimum getroffen hat, bleibt abzuwarten.

### Beurteilung der Kriterien

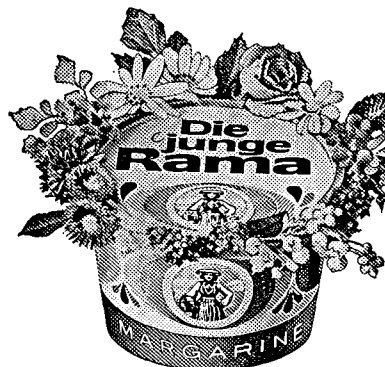
Verhältnismäßig unproblematisch erscheint eigentlich nur das dritte Kriterium, das die Forderung nach freiem Handels- und Kapitalverkehr impliziert. Ob dagegen das erste Kriterium erfüllbar ist, nämlich der Verzicht auf permanente Devisenmarktinterventionen in einer Richtung, hängt nicht nur von der Bereitschaft der Mitgliedsländer zur Vornahme von Anpassungsmaßnahmen ab, sondern auch von ihrer Nachfrage nach Währungsreserven. Wenn sie nämlich auch nach der Abkehr vom System der festen Wechselkurse noch ein Wachstum ihrer Brutto-Währungsreserven für notwendig erachten, wofür einige Anzeichen sprechen, so kann das gegenwärtig nur dadurch realisiert werden, daß sie Devisenkäufe tätigen.

Damit in absehbarer Zeit auf ständige Zahlungsbilanzkredite verzichtet werden kann, wie es das zweite Kriterium erfordert, müßte erst das Ölpreisproblem gelöst bzw. das Entstehen ähnlicher Probleme verhindert werden.

Nach dem vierten Punkt des Merkmalkatalogs gehört zu den Praktiken, die den IWF zum Einschreiten zwingen, die Verfolgung einer internen Geld- und Finanzpolitik, die den Kapitalexport stimuliert und damit über eine niedrigere Bewertung der Währung eine Wettbewerbsverzerrung hervorruft. Bemerkenswerterweise wird damit eine Verhaltensmöglichkeit, die manchmal geradezu als Hauptvorteil flexibler Wechselkurse gepriesen wurde, unter die inkriminierten Praktiken eingereiht. Oft wurde es ja als ein besonderer Vorzug flexibler Wechselkurse bezeichnet, daß durch sie die Geldpolitik eine neuartige Durchschlagskraft erhalte, weil eine erhöhte Geldschöpfung über eine Abwärtsbewegung des Wechselkurses die Leistungsbilanz und damit die Beschäftigungslage verbessere. Diese Art von Beschäftigungspolitik geht aber offenbar zu Lasten des Auslands und

UFR 2/73

**Die  
junge Rama.  
Voller Geschmack  
und Vitamine.**



kann damit einer „Beggar-my-Neighbour-Policy“ recht nahekommen.

Analog wird die entgegengesetzte Maßnahme beurteilt, nämlich die übermäßige Entmutigung des Kapitalexports bzw. Förderung des Kapitalimports durch eine stark restriktive Geldpolitik, um über eine Aufwertungstendenz der Währung eine interne Übernachfrage auf das Ausland umzulenken. Andererseits sollte eine solche Verhaltensweise auch nicht von vornherein ausgeschlossen werden. Wenn nämlich Inland und Ausland in unterschiedlichen Konjunkturphasen stehen, so könnte eine die Wechselkursbewegungen einkalkulierende Geldpolitik durchaus dazu beitragen, die konjunkturglättenden Wirkungen des Außenhandels stärker virulent werden zu lassen. Derartige geldpolitische Maßnahmen sollten also weniger der Gegenstand von Verboten als von internationaler Kooperation sein.

Nach dem fünften Kriterium soll offenbar eine Unterscheidung getroffen werden zwischen Zahlungsbilanzstörungen, die auf einem Ungleichgewicht der Grundbilanz beruhen, und solchen, die nur durch kurzfristige Kapitalbewegungen ausgelöst sind. Die letzteren wären durch Interventionen zu neutralisieren. Abgesehen davon, daß die Unterscheidung zwischen den kurzfristigen und den in der Grundbilanz enthaltenen langfristigen Kapitalbewegungen rein formaler Natur ist, kann dieses Kriterium auch deshalb nicht befriedigen, da auch die kurzfristigen Kapitalbewegungen oft nur Ausdruck eines tiefer liegenden Ungleichgewichts sind, wie sich in der turbulenten Schlußphase des Bretton-Woods-Systems gezeigt hat. Gewiß ergaben sich auch Wechselkursbewegungen insbesondere zwischen Dollar und D-Mark, die sich später wieder umkehrten und die man daher rückblickend als unnötig bezeichnen kann. Aber wir wissen auch nicht, wie sich der kurzfristige Kapitalverkehr verhalten hätte, wenn die Behörden die ursprünglichen Kurse verteidigt hätten; vielleicht wäre es dann erst recht zu destabilisierenden Kapitalbewegungen gekommen. Diese Überlegung schließt nicht aus, daß die Behörden einer Tendenz der freien Kursbewegungen zu spekulativen Übertreibungen entgegenwirken. Letzten Endes aber muß ein Land sich entscheiden, ob es seine Geldmenge oder seinen Wechselkurs kontrollieren will; beides läßt sich auf die Dauer nicht miteinander vereinbaren.

Auch die Wettbewerbsfähigkeit, die offenbar an den Preisrelationen zum Ausland beurteilt werden soll, erweist sich als kein brauchbarer Maßstab für die Bestimmung des „richtigen“ Wechselkurses. Denn nicht die Preisrelationen sind jene wirtschaftlichen Grundbedingungen, welche die Wechselkurse determinieren, sondern beide sind ihrerseits von der relativen monetären Expansion im

In- und Ausland abhängig. Eine Geldmengenausdehnung im Inland kann sich z. B. zunächst in Kapitalexporten und erhöhten Importen niederschlagen und so ein Abwärtsfloaten des Wechselkurses hervorrufen, bevor noch die Auswirkungen auf das interne Preisniveau voll sichtbar werden. Wollte man dem betreffenden Land die Pflicht auferlegen, den Wechselkurs stabil zu halten, so käme dies einem Freibrief gleich, die Inflation zu exportieren, d. h. die Last einer erhöhten monetären Expansion unter Schonung des eigenen Preisniveaus auf das Ausland abzuwälzen.

### Wachstumspolitik als neue IWF-Aufgabe

Unter den in Abschnitt 1 des Artikels IV niedergelegten Verpflichtungen der Mitgliedsländer wird u. a. auch die gleichzeitige Verfolgung von Wachstum und Preisstabilität aufgeführt. Nach den Verlautbarungen der IWF-Organe wird darin nicht eine der üblichen unverbindlichen Deklarationen gesehen, sondern es läßt sich daraus unmittelbar eine Beschäftigungs- und Wachstumspolitik ableiten, die hauptsächlich die folgenden Maßnahmen umfassen soll:

- Vorrangige Inflationsbekämpfung in den Ländern mit Leistungsbilanzdefiziten und fiskalische Nachfragestimulierung in den Überschußländern;
- Höherbewertung der Währungen der Überschußländer;
- Ausdehnung des Kapitalexports und der Auslandshilfe durch die Überschußländer.

Der erste Punkt beinhaltet eine Doppelstrategie der Art, daß die Defizitländer Priorität auf die Inflationsbekämpfung und die zahlungsbilanzstarken Länder auf die Nachfrageexpansion legen sollten. Derartige Empfehlungen sind uns vor allem aus amerikanischem Munde seit dem Amtsantritt Präsident Carters geläufig. Aufgrund zahlreicher Äußerungen besteht jedoch kein Zweifel, daß sich die Vorstellungen des IWF weitgehend mit denen der neuen amerikanischen Administration decken. Danach sind insbesondere die Bundesrepublik und Japan dazu prädestiniert, durch Ausweitung der Nachfrage der Weltwirtschaft einen expansiven Impuls zu verleihen.

### Hinhaltender Widerstand

Auf deutscher Seite stießen diese Forderungen, wie sie auch jüngst wieder von der OECD wiederholt wurden, auf Skepsis und hinhaltenden Widerstand. Gilt es doch, die unter großen Opfern erkaufte Erfolge in der Inflationsbekämpfung nicht wieder aufs Spiel zu setzen. Es hieße jedoch, den Sachverstand der IWF-Experten zu unterschätzen, wollte man ihre Empfehlungen einfach als Auffor-

derung zur Hinnahme einer höheren Inflationsrate interpretieren. Dagegen spricht vor allem das zweite Element der Konzeption, nämlich die — vermutlich bewußt herbeizuführende und nicht nur passiv hinzunehmende — Höherbewertung der D-Mark und des Yen. Eine derartige Aufwertungstendenz der Währungen Japans und der Bundesrepublik wäre jedoch nicht durch eine Inflationierung in diesen Ländern, sondern im Gegenteil nur durch eine relativ restriktive Geldpolitik zu erreichen.

Ein solcher Ablauf wäre ganz im Sinne der Theorie der flexiblen Wechselkurse, wie sie etwa in den sechziger Jahren von Robert A. Mundell entwickelt wurde, der ja selbst einige Zeit dem IWF-Stab angehörte<sup>2)</sup>. Danach führt eine expansive Fiskalpolitik bei Knapphaltung der Geldmenge und unter der Voraussetzung einer hohen internationalen Kapitalmobilität zum Kapitalimport und damit zu einer Aufwertungstendenz. Dadurch wird aber der expansive Impuls steigender Staatsausgaben unter weitgehender Ausparung des Binnenmarktes auf das Ausland gelenkt.

In gewissem Maße fügt sich die tatsächliche Entwicklung ganz gut in dieses Schema ein. Die Defizite unserer öffentlichen Haushalte erreichten im Vorjahr über 4 % des BSP und waren damit deutlich höher als in den USA und den meisten Industrieländern mit Ausnahme Großbritanniens und Italiens. Gleichzeitig ging der Außenbeitrag, nicht zuletzt unter dem Einfluß einer 15 %igen Höherbewertung der D-Mark gegenüber dem Rest der Welt von 2,7 auf 2 % des BSP zurück. Die deutschen Behörden konnten also mit Recht darauf hinweisen, daß sie mit ihrer Konjunkturpolitik auch einen angemessenen Beitrag zur Ankurbelung der Weltwirtschaft geleistet hatten.

#### Inkonsistente Forderungen

Manchen ausländischen Kritikern ging diese Entwicklung allerdings nicht weit genug, und sie verlangen von Deutschland und Japan Leistungsbilanzdefizite. Solche Forderungen sind jedoch nicht mehr konsistent mit dem dritten Element der Strategie, nämlich der Erhöhung des Kapitalexports und der Auslandshilfe. Gerade bei flexiblen Wechselkursen ist die Interdependenz zwischen den einzelnen Positionen der Zahlungsbilanz groß. Wenn ein Land einen hohen privaten und öffentlichen Kapitalexport leistet, so stellt sich eben der Wechselkurs so ein, daß auch ein Leistungsbilanzüberschuß erzielt wird, der ausreicht, um das Defizit der Kapitalbilanz zu kompensieren.

<sup>2)</sup> Vgl. z. B. Robert A. Mundell: Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates, in: Readings in International Economics, Selected by Richard E. Caves and Harry G. Johnson, London 1968, Chapter 18.

Die hohen Kapitalleistungen der Bundesrepublik haben also verhindert, daß die D-Mark noch höher bewertet wurde und daß damit der Exportüberschuß noch stärker reduziert wurde. Wenn man von der Bundesrepublik einen weiteren Abbau ihrer Leistungsbilanzüberschüsse verlangt, so müßte man eigentlich auch einer Verminderung ihrer Kapitalexporte und ihrer Auslandshilfe zustimmen — eine Konsequenz, welche die ausländischen Kritiker allerdings nicht ziehen wollen.

#### Erschwerte Beschäftigungspolitik

Vor allem aber fragt man sich, ob die im Zusammenhang mit den währungsschwachen Ländern geäußerte Skepsis gegenüber Wechselkursänderungen hier gegenstandslos sein sollte. Könnte nicht die Höherbewertung des Yen, der D-Mark, des Schweizer Franken und des Guldens den Preisanstieg in den Überschußländern so dämpfen und in den übrigen Industrieländern so weit fördern, daß die realen Wechselkurse nur mehr wenig tangiert würden? Damit würden auch die erwünschten Beschäftigungseffekte zugunsten der Defizitländer ausbleiben.

Gewiß setzt diese Argumentation einen sehr strammen internationalen Preiszusammenhang voraus, wie er bei Unterbeschäftigung nicht zu bestehen brauchte. Die relative Abwertung der Defizitländer wäre an sich durchaus geeignet, ihre Ertragsmöglichkeiten bei der Produktion internationaler Güter zu erhöhen und über eine Ausdehnung der export- und der importsubstituierenden Produktion sowohl die Leistungsbilanz als auch die Beschäftigungslage zu verbessern. Dies gilt aber nur solange, wie der Rückgang des Reallohns, der mit der Preissteigerung für die internationalen Güter verbunden ist, von den Arbeitnehmern hingenommen wird. Werden dagegen kompensatorische Nominallohnerhöhungen durchgesetzt oder treten sie aufgrund von Lohnleitklauseln automatisch ein, so werden die ursprünglichen Preis-Kosten-Relationen bei höherem Preisniveau wiederhergestellt. Die vielbeachtete Ablösung der „Geldillusion“ durch die „Reallohnresistenz“ erschwert also eine internationale Beschäftigungspolitik in ähnlicher Weise wie die Anwendung keynesianischer Rezepte auf nationaler Ebene.

Insgesamt hat sich gezeigt, daß sehr verschiedenartige theoretische und politische Strömungen zu der gegenwärtigen Interpretation des Abkommens von Jamaika durch die Exekutivorgane des IWF beitrugen, wodurch es zu einer Reihe von inneren Widersprüchen kam. Die Formulierungen weisen aber jedenfalls eine hinreichende Flexibilität auf, um der noch nicht ganz absehbaren Weiterentwicklung des Währungssystems den erforderlichen Spielraum zu lassen.