

Giersch, Herbert

Working Paper — Digitized Version

Zur währungspolitischen Lage im August 1971

Kieler Diskussionsbeiträge, No. 12

Provided in Cooperation with:

Kiel Institute for the World Economy – Leibniz Center for Research on Global Economic Challenges

Suggested Citation: Giersch, Herbert (1971) : Zur währungspolitischen Lage im August 1971, Kieler Diskussionsbeiträge, No. 12, Institut für Weltwirtschaft (IfW), Kiel

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/48018>

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.

Zur währungspolitischen Lage im August 1971

von Herbert Giersch

AUS DEM INHALT

- Nach der Lösung des Dollars vom Gold und der Einführung steuerlicher Importhemmnisse in den USA besteht die Gefahr, daß übertriebene Reaktionen und nationalegoistische Verhaltensweisen dem Welthandel und der internationalen Arbeitsteilung mehr Schaden zufügen als die amerikanischen Maßnahmen selbst.
- Die Partnerländer der USA sollten in der Importsteuer vor allem eine partielle Ersatzabwertung sehen, und sie sollten dadurch, daß sie den Dollar neu bewerten, dafür sorgen, daß eine valutarische Dollarabwertung an die Stelle der handelspolitischen treten kann.
- Die Krise bietet den Ansatzpunkt für eine Reform des internationalen Währungssystems in Richtung auf eine größere Flexibilität. Die Vereinigten Staaten sollten sich verpflichten, die protektionistischen Maßnahmen nicht auf Exporte aus jenen Ländern anzuwenden, die ihren Wechselkurs freigegeben haben. Danach käme es darauf an, Regeln zu vereinbaren, die eine „beggar-my-neighbour-policy“ ausschließen.
- Die amerikanischen Maßnahmen verschärfen den Wettbewerb für die deutschen Unternehmen. Vom Ziel der Geldwertstabilität her gesehen ist das zu begrüßen. Die vielfach befürchteten Wirkungen auf Absatz und Beschäftigung brauchen nicht einzutreten, wenn man in den auslandsabhängigen Branchen auf die „amerikanische Herausforderung“ unternehmerisch reagiert und den veränderten Bedingungen lohnpolitisch Rechnung trägt.
- Im übrigen: Wenn sich als Folge der getroffenen Maßnahmen die amerikanische Binnenkonjunktur beschleunigt belebt, kommt dies der Nachfrage auch nach deutschen Erzeugnissen zu Gute, selbst wenn sich der Importanteil auf einigen Märkten etwas zurückbilden sollte.
- Je mehr Länder die Bewertung des Dollars dem Markt überlassen, um so mehr verringert sich die Anpassungslast für die deutschen Unternehmen. Auch Japan wird eine Wechselkursanpassung kaum vermeiden können; sonst wird sich der japanische Wettbewerbsvorsprung durch eine kräftige Anpassungsinflation vermindern.
- Wenn es bei beweglicheren Wechselkursen in Zukunft keine Tendenz zur Unterbewertung der D-Mark mehr gibt, wird die westdeutsche Industrie weniger stark wachsen als bisher und, statt ausländische Arbeitskräfte anzuwerben, vermehrt Auslandsinvestitionen vornehmen.

AG 2790 71
Weltwirtschaft Kiel
me

INSTITUT FÜR WELTWIRTSCHAFT KIEL · AUGUST 1971

Zur währungspolitischen Lage im August 1971

1. Die Maßnahmen, die der Präsident der Vereinigten Staaten angekündigt und ergriffen hat, um die amerikanische Binnenkonjunktur anzukurbeln und diese Expansion außenwirtschaftlich abzusichern, haben in aller Welt Unruhe, Bestürzung und vielfältige Befürchtungen für die Zukunft der Weltwirtschaft hervorgerufen.

Es besteht die Gefahr, daß der psychologische Schock und ein kurz-sichtiges nationalegoistisches Verhalten der Regierungen dem Welt-handel und der internationalen Arbeitsteilung mehr Schaden zufügen als die amerikanischen Maßnahmen selbst. Um so wichtiger ist es, nüchtern zu bleiben und die Dinge aus jener Distanz zu betrachten, die es gestattet, den Gesamtzusammenhang zu erfassen, neben dem Wider auch das Für der amerikanischen Maßnahmen zu begreifen und die gegenwärtige Krise als Anstoß für die längst fällige Reform des Weltwährungssystems zu sehen.

2. Der Dollar war seit langem überbewertet und die amerikanische Wirtschaft infolgedessen international nicht mehr genügend wettbe-werbsfähig. Der Versuch, die Konjunktur durch eine expansive Geld-politik zu beleben, mußte unter diesen Umständen schon deshalb scheitern, weil zuviele Dollars in andere Länder abflossen und die Investitionen in den USA zu wenig gewinnträchtig erschienen; die Initialzündung blieb aus.
3. Hinzu kam die transatlantische Konjunkturschaukel: Weil sich die europäischen Länder um mehr Konjunkturdämpfung bemühten oder schon eine konjunkturelle Abschwächung verzeichneten, mußte es den Vereinigten Staaten, so groß und so wichtig sie in der Weltwirtschaft sind, doppelt schwer fallen, die Phase der Stagnation zu überwinden. Denn solange die Wechselkurse fixiert waren, brachte das interna-tionale Währungssystem einen engen internationalen Zinsverbund und eine große gegenseitige Konjunkturabhängigkeit mit sich, und es scheint, daß sich die Vereinigten Staaten hierin diesmal nicht mehr als "économie dominante" behaupten konnten.

In einem System flexibler Wechselkurse dagegen hätte die geldpolitische Expansion in den Vereinigten Staaten automatisch den Dollarkurs gedrückt und dadurch die Wettbewerbsposition und die Gewinnchancen der amerikanischen Unternehmen gegenüber ihren ausländischen Konkurrenten so verbessert, daß ein kräftiger Konjunkturaufschwung wahrscheinlich nicht ausgeblieben wäre.

4. Der amerikanische Präsident hat den Dollar aus der Fessel der festen Wechselkurse befreit, indem er die Goldeinlöschungspflicht aufhob. Die Partnerländer wurden dadurch vor die Frage gestellt, wie sie den vom Gold gelösten Dollar bewerten sollten. Einige Länder haben die Gelegenheit wahrgenommen, eine längst fällige Abwertung ihrer eigenen Währung vorzunehmen. Andere Länder haben die Neubewertung des Dollars ganz oder in Grenzen dem Markt überlassen und damit den Übergang zur vollen oder begrenzten Wechselkursflexibilität vollzogen. Frankreich hat sich dafür entschieden, nur den Wechselkurs für Finanztransaktionen und den Reiseverkehr freizugeben, für den Warenverkehr aber im Interesse des Exports an der alten Parität festzuhalten; de facto bedeutet dies eine Abwertung des französischen Waren-Franken gegenüber allen Ländern, in denen der Dollar nunmehr niedriger bewertet wird. } *expultere WK*
5. Als Ärgernis und als Rückfall in den Protektionismus erscheint neben der Diskriminierung der Importgüter bei den Investitionshilfen die Erhebung einer Importsteuer auf alle zollpflichtigen Waren, deren Einfuhr nicht bereits einer gesetzlich verordneten mengenmäßigen Beschränkung unterliegt. Es mag sein, daß man die Importsteuer auch aus protektionistischen Motiven eingeführt hat, zumal maßgebliche Kreise in den Vereinigten Staaten schon längere Zeit auf einen verstärkten Schutz für bestimmte Industriezweige drängen. Wenn jedoch die Währung eines Landes überbewertet, also die Wettbewerbsposition der inländischen Unternehmen valutarisch verschlechtert ist, wirkt ein Teil der Schutzmaßnahmen nur als Ausgleich; je mehr eine Währung überbewertet ist, um so weniger liegt der tatsächliche Zollschatz über dem scheinbaren. Umgekehrt bedeutet die Unterbewertung einer Währung, daß die inländischen Unternehmen einen valutarischen Wettbewerbsschutz genießen, der dem Zollschatz an der Grenze hinzugeschlagen werden muß.
6. Es ist wichtig, daß die Partnerländer der Vereinigten Staaten die Importsteuer als das begreifen, was sie auch ist: eine partielle Ersatzabwertung, die sich unter den gegebenen politischen Umständen nur dadurch in eine echte valutarische Dollarabwertung wird verwandeln lassen, daß alle Länder, deren Währungen gegenüber dem Dollar unterbe-

wertet sind, von sich aus den Dollarkurs sinken lassen oder einen niedrigeren Dollarprijs fixieren.

7. Andererseits sollten die Vereinigten Staaten, bevor sie im GATT, im Zehnerklub oder im IWF noch stärker in Bedrängnis geraten, unmißverständlich verkünden, daß sie bereit sind, die Importsteuer im Falle einer umfassenden Neuordnung der Wechselkursrelationen aufzuheben. Für das *procedere* gibt es prinzipiell zwei Möglichkeiten:
 - eine multilaterale Bereinigung der Währungsparitäten durch differenzierte Auf- oder Abwertungen nach einem vorher festgelegten Plan;
 - ein allgemeines Floating der beteiligten Währungen, das dadurch gefördert werden könnte, daß die Vereinigten Staaten ihre neuen protektionistischen Maßnahmen nicht auf die Exporte jener Länder anwenden, die ihren Wechselkurs freigegeben haben.

8. Ein konzertiertes "realignment" mag vielen Politikern und Experten in nationalen Instanzen und internationalen Organisationen praktikabel und realistisch erscheinen, aber die Erfahrungen der Bonner Währungskonferenz vom November 1968 und die Verhandlungen im EWG-Ministerrat vor und unmittelbar nach Ausbruch der gegenwärtigen Dollarkrise geben keinen Grund zu Optimismus. Mindestbedingung für einen Erfolg wäre, daß eine einflußreiche internationale Institution oder Gruppe von Persönlichkeiten eine Maklerfunktion übernimmt und einen konsistenten Plan für eine differenzierte Paritätsänderung vorlegt, der die Chance hat, von allen Beteiligten ernsthaft geprüft zu werden. Als Makler kämen in Betracht: das Direktorium des IWF, das Generalsekretariat der OECD, die Währungsexperten des Zehnerklubs oder eine ad-hoc-Gruppe von Nationalökonomen aus den wichtigsten Ländern. Die Neufestsetzung von Paritäten für Länder, die sich nicht für einen freien Dollarkurs entscheiden, im Austausch gegen eine Abschaffung der amerikanischen Einfuhrsteuer, hätte die Funktion eines Waffenstillstandes für ein oder zwei Jahre. Diese Zeit müßte ausreichen, um ein neues internationales Währungssystem auszuarbeiten, das sich durch größere Elastizität in den Währungsrelationen auszeichnet.

9. Die zweite Methode vermeidet den Nachteil, daß es einer oder mehrerer internationaler Konferenzen bedarf und die Devisenmärkte in dieser Zeit durch Rückschläge bei den Verhandlungen und ständig neue Gerüchte für lange Zeit beunruhigt werden. Stattdessen könnte jedes Land für sich oder im Verbund mit anderen entscheiden, ob und wie lange es den Wechselkurs freigeben will und bei welcher Auf- oder Abwertungsrate (gegenüber dem gewogenen Durchschnitt anderer Währungen) die Zentralbank durch Interventionen am Devisenmarkt stützend eingreifen soll.

Gegen diese Lösung wird oft eingewandt, daß damit eine Art Währungschaos entstünde, indem einzelne Länder versuchen könnten, Beschäftigungspolitik über den Wechselkurs zu treiben. Eine solche Möglichkeit auszuschließen, wird Aufgabe der Bemühungen um ein internationales Währungssystem sein, wenn man den zweiten Weg wählen sollte.

10. Je nachdem, welchen der beiden Wege man wählt, ergeben sich für die Neugestaltung des internationalen Währungssystems zwei Konstruktionsprinzipien:

Erstens: Festlegung von Paritäten wie im System von Bretton Woods, aber mit größeren Bandbreiten (± 3 oder sogar ± 5 %) und der Verpflichtung der Länder, die Parität schrittweise anzupassen, wenn der Wechselkurs für einige Zeit in der Nähe des einen oder anderen Interventionspunktes gelegen hat oder mit Hilfe von Interventionen der Zentralbank so stark gestützt werden mußte, daß sich die offiziellen Währungsreserven um einen bestimmten Prozentsatz erhöht oder vermindert haben; an die Stelle der pflichtgemäßen Paritätsanpassung kann natürlich auch die Freigabe des Wechselkurses treten (Nicht-Intervention).

Zweitens: Grundsätzlich freie Wechselkurse, aber verbunden mit Regeln für die Intervention der Zentralbanken am Devisenmarkt. Diese Regeln müßten eine beggar-my-neighbour-policy ausschließen. Zu diesem Zweck müßten sie festlegen, daß die offiziellen Devisenbestände am Ende einer Periode (Monat, Quartal, Jahr) genauso groß zu sein hätten wie am Anfang (oder nicht mehr als X % größer oder kleiner sein dürften).

Jeder der beiden Vorschläge stellt sicher, daß es nicht mehr zu krisenhaften Spannungen im internationalen Währungsgefüge kommen kann und infolgedessen auch nicht mehr zu abrupten Änderungen der Wechselkurse, die die Dispositionen der am internationalen Waren- und Kapitalverkehr Beteiligten mit großen Risiken belasten.

11. Was die unmittelbaren Wirkungen der amerikanischen Maßnahmen auf die Konjunktorentwicklung in der Bundesrepublik anlangt, so sind in der wirtschaftspolitischen Diskussion zunächst vor allem die Nachteile für den deutschen Amerikaexport hervorgehoben worden. Manche Branchen und Unternehmen, die in besonders starkem Maße vom amerikanischen Absatzmarkt abhängen, haben zum Teil sehr pessimistische Urteile über ihre Zukunftschancen abgegeben und bereits Subventionswünsche angemeldet.

Demgegenüber ist hervorzuheben, daß die diskriminierenden Maßnahmen der Vereinigten Staaten in erster Linie dazu dienen sollen, das Programm der internen Nachfrageexpansion außenwirtschaftlich abzusichern und binnenwirtschaftlich wirksam zu machen. Es kann also in den nächsten Monaten mit einem Anstieg der Kapazitätsauslastung in den Vereinigten Staaten gerechnet werden. Dies wird der Nachfrage nach deutschen Erzeugnissen zugute kommen, auch wenn vielleicht der Importanteil auf manchen Märkten etwas zurückgeht.

Darüber hinaus werden viele Unternehmen versuchen, ihre relative Position auf den amerikanischen Märkten zu halten, auch wenn dies vorübergehend mit Verlusten verbunden ist. Verluste bei der Verteidigung von Märkten, die für die Beschäftigung des Unternehmens wichtig sind, sollten andererseits dazu beitragen, den Widerstand gegen unangemessene Lohnforderungen zu verstärken. Vielleicht ist es unter diesen besonderen Umständen angeraten, in verstärktem Maße Betriebstarife abzuschließen, weil das Arbeitsplatzrisiko auch innerhalb einzelner Branchen, je nachdem wie stark die Unternehmen von den amerikanischen Maßnahmen betroffen sind, verschieden ist. Wo tatsächlich Arbeitsplätze in Gefahr geraten, dürfte es nicht schwer sein, den Arbeitskräften klar zu machen, daß es besser sein kann, lohnpolitische Zurückhaltung zu üben, statt mit Streikopfern höhere Löhne zu erkämpfen und sich dabei um den Arbeitsplatz zu bringen.

Im übrigen sollte die "amerikanische Herausforderung" auch den Unternehmen, die auf dem amerikanischen Markt bisher große Verkaufserfolge erzielt haben, ein Anlaß sein, nicht nur ihre Preispolitik, sondern auch ihre Modellgestaltung zu überprüfen und in verstärktem Maße nach anderen Märkten Ausschau zu halten.

12. Für die Gesamtbeurteilung ist es auch wichtig, daß die Importbelastung in den Vereinigten Staaten nicht in vollem Umfang ein Erschwernis für die deutsche Ausfuhr darstellt. Der Devisenmarkt wird berücksichtigen, müssen - und hat es teilweise schon getan - daß die handelspolitische Quasiabwertung durch die Importsteuer die zuvor eingetretene valutari-sche Abwertung ersetzt; der freie Dollarkurs wird dadurch gestützt.

Mildernd wirkt sich auch aus, daß andere Länder ihren Wechselkurs freigegeben haben und auch dort der Dollar niedriger und die eigene Währung höher bewertet wird. Im Vergleich zu der Zeit vor Schließung der Devisenbörsen hat sich dadurch der Aufwertungseffekt bei der D-Mark spürbar verringert.

13. Auch Japan, dessen Erzeugnisse mit den deutschen Exporten oft scharf konkurrieren, wird nicht umhin können, den Yen freizugeben oder gegenüber dem Dollar einen höheren Kurs zu fixieren, zumal der Yen zur jetzigen Parität noch stärker unterbewertet ist, seit sich in Europa Aufwertungsprozesse durchgesetzt haben. Am Terminmarkt wird der Yen schon deutlich über der Parität gehandelt. Während eine leichte Überbewertung der Währung auch binnenwirtschaftlich und sozialpolitisch noch hinnehmbar ist, wenn sie über eine höhere Gewinnquote das Volkseinkommen und über eine höhere Investitionsquote das Wachstum des Produktionspotentials und die Vermehrung der Arbeitsplätze begünstigt, hat ein stärkeres Währungsungleichgewicht sehr leicht auch ein soziales Ungleichgewicht im Gefolge. In Japan scheinen die sozialen Spannungen inzwischen so stark geworden zu sein, daß früher oder später eine Korrektur der Einkommensverteilung zugunsten der Lohnempfänger und auf Kosten der Gewinne unvermeidlich wird. Der Zeitpunkt für einen Kurswechsel der japanischen Wirtschaftspolitik von der außenwirtschaftlichen Expansion zu einer Strategie, die die Wiederherstellung und Sicherung des sozialen Gleichgewichts zum Ziel hat, kann nach Lage der Dinge nicht mehr allzu fern sein. Wenn man sich weigert, den Yen aufzuwerten, wird es über kräftige Lohnsteigerungen zu einer Anpassungsinfation kommen.
14. Im übrigen dürfen die Wirkungen der amerikanischen Maßnahmen auf die deutsche Konjunktur nicht nur als nachteilig angesehen werden. Unter dem Gesichtspunkt der Geldwertstabilität muß man sie an sich begrüßen; denn sie bedeuten, daß der Wettbewerb auf den in- und ausländischen Märkten für die deutschen Unternehmen etwas schärfer wird und die Möglichkeiten, höhere Preise durchzusetzen, enger begrenzt werden. Hierzu dürfte auch der Preis- und Lohnstopp in den Vereinigten Staaten beitragen, obwohl er nur eine kurzfristige Wirksamkeit verspricht und obwohl man im Bereich der internationalen Oligopole nicht voraussagen kann, in welchem Maße die amerikanischen Unternehmen versuchen werden, sich für den binnenwirtschaftlichen Preisstopp auf anderen Märkten schadlos zu halten.
15. Längerfristig hat die Bereinigung der Währungsparitäten - durch Wechselkursfreigabe oder administrative Akte - sicherlich auch eine Wirkung auf die industrielle Standortstruktur in der Weltwirtschaft und auf die Branchenstruktur der westdeutschen Wirtschaft. Wenn es in der Zukunft keine Tendenz zur Unterbewertung der D-Mark mehr gibt, verlieren die Industriestandorte im Raum der Bundesrepublik einen künstlichen Vorteil. Die Industrie wird weniger stark wachsen als bisher und die Anwerbung ausländischer Arbeitskräfte wird in zunehmendem Maße

durch eine verstärkte Tendenz zur Kapitalausfuhr, auch zur Verlagerung von Produktionsstätten und bestimmten Stufen des Produktionsprozesses in weniger entwickelte Länder mit niedrigeren Reallöhnen, abgelöst werden.

Wenn die westdeutsche Wirtschaft bisher einen sehr viel größeren Industrieanteil hatte als andere Länder mit gleichem und höherem Einkommensniveau, so wird sich dieser Anteil auf längere Sicht zurückbilden müssen. In Verbindung mit Bemühungen zur Verstärkung des Umweltschutzes kann dies durchaus für einige Zeit zu einer beträchtlichen Verlangsamung des Industriewachstums führen, aber man darf auch hier nicht addieren: die Problematik des Umweltschutzes ist in der Bundesrepublik nicht zuletzt auch deshalb so gravierend, weil das Wachstum der Industrie in der westdeutschen Wirtschaft durch die Tendenz zur Unterbewertung der D-Mark eine künstliche Förderung erfahren hat.