

Zur währungspolitischen Diskussion in der BRD

Dr. Werner Glastetter, Jahrgang 1937, Referent beim WWI in Düsseldorf, ist den Lesern der „Gewerkschaftlichen Monatshefte“ bekannt.

Diethard B. Simmert wurde am 29. Februar 1944 in Breslau geboren. Er absolvierte nach beendeter Realschulzeit eine Ausbildung zum Postassistenten und gelangte über den zweiten Bildungsweg (Stipendiat der Stiftung Mitbestimmung) zum Studium der Volkswirtschaft, das er an der Universität Münster 1971 mit der Prüfung zum Diplom-Volkswirt abschloß. Er ist jetzt Referent für Konjunktur- und Währungsfragen im WWI.

I. Ausgangsbedingungen der Diskussion

In der konjunkturellen Entwicklung der BRD ist nun unverkennbar die Spätphase des Konjunkturzyklus erreicht. Die Nachfrage zeigt deutliche Schwächetendenzen, die Produktion scheint sich inzwischen ebenfalls dieser Entwicklung anzupassen, und auf dem Arbeitsmarkt werden Entspannungstendenzen sichtbar. Unter bestimmten wirtschaftspolitischen Bedingungen — vor allem, wenn aus einseitigem Bemühen um ein rasches Wiedergewinnen der Preisstabilität ein rechtzeitiges expansives Gegensteuern versäumt wird — wird man davon ausgehen können, daß sich die konjunkturelle Abschwächung fortsetzt und für das Jahr 1972 insgesamt ein erheblich geringeres reales Wachstum erwarten läßt¹⁾.

Es erscheint nur naheliegend, daß diese Entwicklung — wie in jeder konjunkturellen Spätphase — ein gewisses Maß von Unsicherheit einschließt. Die Besonderheit in diesem Konjunkturzyklus wird aber darin gesehen werden müssen, daß ein zusätzliches Moment hinzutritt: Ein entscheidender Faktor, der diese Unsicherheit — neben der autonomen konjunkturellen Entwicklung und doch diese (über das für die BRD so wichtige Auslandsgeschäft) mitbestimmend — verschärft, ist die Unruhe hinsichtlich der Weiterentwicklung der internationalen Wirtschaftsbeziehungen. Dies gilt in zweifacher Hinsicht:

Einmal hinsichtlich des Welthandelssystems: Seit der amerikanischen Importerschwerung besteht die große Gefahr, daß andere Länder vergleichbar protektionistisch reagieren, sei es, daß sie aus beschäftigungs-, Wachstums- und zahlungsbilanzpolitischen Gründen ihre eigenen Exporte subventionieren oder ebenfalls zu Importbeschränkungen greifen²⁾. Es bedarf keines weiteren Nachweises, daß eine solche Entwicklung den Weltmarkt und damit die internationale Arbeitsteilung erheblich stören würde und für alle Beteiligten Wachstumseinbußen zur Folge hätte. Die weitere Entwicklung in diesem Zusammenhang zu prognostizieren, ist unmöglich. Es bleibt nur zu hoffen, daß den Intentionen des GATT-Abkommens (Liberalisierung des Welthandels) baldmöglichst wieder Rechnung getragen wird.

Zum zweiten hinsichtlich des Weltwährungssystems: Hier hat ebenfalls die währungspolitische Konfusion mit den amerikanischen Maßnahmen vom August 1971 (Suspendierung der Einlöschungspflicht des US-Dollar in Gold) ihren Höhepunkt erreicht und inzwischen in einigen internationalen Konferenzen ihren Niederschlag gefunden. Diese Unruhe erzwingt aus der Situation der BRD heraus keineswegs übereilte währungspoli-

1) Das WWI hat auch in diesem Jahr versucht, die Entwicklungsbedingungen zu analysieren und die Aussichten zu prognostizieren. Vgl. dazu: „Zur Wirtschaftsentwicklung der Bundesrepublik in den Jahren 1971 und 1972“, in: WWI-Mitteilungen, Heft 11/1971, S. 325 ff.

2) Zu denken wäre hier an Maßnahmen, wie sie etwa von Kanada und Dänemark ergriffen wurden.

tische Beschlüsse; noch weniger rechtfertigt sie einseitige Maßnahmen zur deutschen Exportsicherung mit ihren bekanntermaßen einseitigen verteilungspolitischen Konsequenzen auf Kosten der Arbeitnehmer. Es ist aber wichtig, daß das Weltwährungssystem durch klare internationale Entscheidungen weiterentwickelt werden muß, um den weltwirtschaftlichen Integrationseffekt auf lange Sicht nicht zu gefährden.

Weit mehr als die Problematik des Welthandelssystems scheint die Problematik des Weltwährungssystems unklar und in ihren Lösungen umstritten. Das galt im Grunde schon von Anfang an. Doch kann (und sollte!) nicht übersehen werden, daß das Abkommen von Bretton Woods aus dem Jahre 1944 einen erheblichen Beitrag zur zurückliegenden Welthandelsentwicklung leistete. Dieser Beitrag ergab sich nicht nur daraus, daß (mit Ausnahmen) die Konvertibilität der wichtigsten Währungen möglich wurde; das System schuf auch wichtige Voraussetzungen für die Beseitigung kurzfristiger Ungleichgewichte in den nationalen Zahlungsbilanzen, womit ein laufender wechselseitiger Protektionismus vermieden werden konnte. Die gegebenen fixen Paritäten gewährleisteten darüber hinaus eine sichere (Handels-) Kalkulationsgrundlage.

Waren somit auch wichtige Grundsteine für die ungeheure Welthandelsdynamik gelegt, konnte freilich nicht übersehen werden, daß das System von der Anlage her nicht elastisch genug war. Die Wechselkursparitäten entsprachen nicht unbedingt — sei es aus strukturellen Gründen oder aus Gründen unterschiedlicher wirtschaftspolitischer Zielsetzungen und Maßnahmen — dem internationalen Produktivitäts-, Kosten- und Preisgefälle und provozierten insofern laufend Zahlungsbilanzungleichgewichte, zu deren Ausgleich die Gold- und Dollarreserven (letztere in ihrer Eigenschaft als Leit- bzw. Reservewährung) nicht hinreichten³). So wurden schon in der vergangenen Zeit abrupte Wechselkurskorrekturen zur Beseitigung tiefgreifender Zahlungsbilanzungleichgewichte erforderlich. Mangelnde Elastizität bedeutete also schon im Prinzip eine latente Krise im Weltwährungssystem.

Die latente Krise mußte aber spätestens dann zu einer aktuellen Krise werden, als das Reservemedium — das strukturelle internationale Disproportionalitäten ohnehin nur unzureichend ausgleichen konnte — selbst fragwürdig wurde, mit anderen Worten: mit zunehmender Schwäche des US-Dollar. Die eigentliche und auslösende Ursache dieser aktuellen Krise des Weltwährungssystems ist in der zunehmenden Überflutung der westlichen Welt mit Dollars zu sehen. Die Überflutung resultierte aus den steigenden amerikanischen Auslandshilfen, den privaten Investitionen im Ausland, dem militärischen Engagement und schließlich der im Laufe des Jahres 1971 (zum erstenmal seit 1893) defizitären Handelsbilanz. Das Dilemma des spätestens seit August 1971 suspendierten internationalen Währungssystems bestand darin, daß eine nationale Währung, nämlich der durch eine fixe Parität an das Gold gebundene Dollar, die Funktion einer internationalen Leit- und Reservewährung ausübte. Dadurch konnte die für die Bewältigung des expandierenden internationalen Handels notwendige internationale Liquidität — wenn man von der Goldproduktion einmal absieht —, nur durch ständige Zahlungsbilanzdefizite der Vereinigten Staaten geschaffen werden.

Zwar war in der unmittelbaren Nachkriegszeit die so geschaffene internationale Liquidität, hinter der die wirtschaftliche und politische Stärke einer Weltmacht stand, sehr willkommen und ermöglichte den enormen Aufschwung des Welthandels. Die Inkaufnahme ständiger Zahlungsbilanzdefizite führte an sich schon zu einer ständig wachsenden Überbewertung des Dollars aufgrund der einmal fixierten Paritäten — eine Entwicklung, die zwangsläufig dann sich verschärfte, als die Liquiditätsversorgung das Ausmaß des ansteigenden Welthandels überstieg. Dies ließ schließlich das Vertrauen in die Leitwährung sinken und führte zu der in regelmäßigen Abständen wiederkehrenden

3) Dies führte bekanntlich schon 1970 zu der vorerst bis 1972 befristeten Einführung von sog. „Sonderziehungsrechten“ (vgl. dazu später in diesem Aufsatz).

„Flucht aus dem Dollar“. Die permanente und sich nun zuspitzende Krise im Weltwährungssystem ist im wesentlichen darauf zurückzuführen, daß erstens das Problem der internationalen Liquidität, zweitens das Vertrauensproblem im Zusammenhang mit der Leitwährung und drittens das Anpassungsproblem als Folge der festen Paritäten nicht gelöst werden konnten. Wechselkurskorrekturen konnten, wie gesagt, nicht vermieden werden; sie kamen aber oft zu spät und nicht in der hinreichenden Dosierung. Das System war aber dann endgültig in Frage gestellt, als zum Anpassungsproblem noch das Vertrauensproblem hinzutrat.

//. *Alternative Lösungsvorschläge*

Diese Entwicklung im Weltwährungssystem erfordert eine Lösung. Dabei stehen sich sowohl in der wissenschaftlichen als auch in der praktischen Diskussion zwei divergierende Lösungsvorschläge gegenüber: Rückkehr zu fixen Wechselkursen oder eine weltweite Wechselkursfreigabe. Vordergründig gesehen unterscheiden sich die beiden Alternativen dadurch, daß man über einen relativ langen Zeitraum hinweg nur hinsichtlich der erstgenannten Lösung über eine entsprechende empirische Erfahrung verfügt. Zwar hat Kanada — als einziges hochentwickeltes Land mit weltwirtschaftlicher Bedeutung — in der zurückliegenden Zeit mit flexiblen Wechselkursen gewisse Erfahrungen gesammelt. Diese Erfahrungen zu generalisieren verbietet sich jedoch aufgrund der engen außenwirtschaftlichen Bindung dieses Landes an die USA. Ebenso verbietet sich eine Generalisierung der Erfahrungen, die die BRD seit Mai 1971 mit der Wechselkursfreigabe gemacht hat. Einmal ist der Erfahrungshorizont von etwa einem halben Jahr zu kurz; zum anderen läßt sich in diesen Monaten nicht von einer „echten“ Wechselkursfreigabe sprechen. Interventionen währungspolitisch verantwortlicher Instanzen manipulierten den offiziell „freischwankenden“ Wechselkurs (sogenanntes „verschmutztes Floaten“). Was also bleibt, ist, insbesondere aus der Sicht der BRD, eine Diskussion gemachter Erfahrungen (bei den fixen Wechselkursen) und möglicher Entwicklung (bei den flexiblen Wechselkursen) und eine kritische Gegenüberstellung.

1. Zur Problematik des bisherigen Systems fixer Wechselkurse

Bis zur Wechselkursfreigabe Mitte Mai 1971 bestand in der BRD ein System fixer Wechselkurse. Die Wechselkurse konnten nur zwischen relativ engen Bandbreiten ($\pm 0,75\%$) schwanken. Auf der Basis dieses Systems in Verbindung mit (strukturell bedingten) Produktivitätsvorteilen und (wirtschaftspolitisch bedingten) Stabilitätsvorteilen schuf sich die BRD deutliche Wettbewerbsvorteile auf dem Weltmarkt und erwirtschaftete (mit Ausnahme des Jahres 1965) von Jahr zu Jahr schwankende, in den zurückliegenden fünf Jahren deutlich zunehmende Ausfuhrüberschüsse.

Auf den ersten Blick hatte das System nicht nur Wachstums- und beschäftigungspolitische Vorteile, vor allem wurde es damit möglich, sowohl eine Reserveposition aufzubauen als auch notwendige internationalen Verpflichtungen (Entwicklungshilfe, Wiedergutmachung, Beiträge an internationale Organisationen) nachzukommen, ohne in eine Schuldnerposition zu geraten. Genauer besehen hatte das System aber — einfach aufgrund der Tatsache, daß die erwirtschafteten Überschüsse die unabdingbaren Verpflichtungen z. T. erheblich überstiegen — vier erhebliche Nachteile:

Aus wohlstandspolitischer Sicht führten die Überschüsse dazu, *reale Substanz* (Güter, Dienste) *gegen Forderungen* und/oder Reserveerhöhungen einzutauschen. Dies bedeutete insofern eine Wohlstandsminderung, als Forderungen und Währungsreserven im eigenen Land nicht produktiv eingesetzt werden.

Aus verteilungspolitischer Sicht haben Ausfuhrüberschüsse *einseitige Verteilungswirkungen*, da sie die Unternehmergewinne auf Kosten der Arbeitnehmereinkommen begün-

stigen. Solche einseitigen und sozial unerwünschten Wirkungen werden noch verstärkt, wenn die Exportüberschüsse durch (langfristige) Kapitalexporte kompensiert werden.

Aus integrationspolitischer Sicht führen Ausfuhrüberschüsse immer dazu, daß *Handelspartner* mit einem entsprechenden Defizit in *Schwierigkeiten* gebracht werden; sei es, daß ihnen Devisenreserven entzogen werden, sei es, daß sie — sofern Exportüberschüssen Kapitalexporte gegenüberstehen — in eine Schuldnerposition gedrängt werden. Beides läßt sich auf die Dauer nicht durchhalten und zwingt Defizitländer, wenn Anpassungsprobleme nicht rasch lösbar sind (oder aus politischen Gründen nicht gelöst werden) zu desintegrierendem Verhalten⁴).

Aus stabilitätspolitischer Sicht führen Ausfuhrüberschüsse vor allem dann, wenn sie nicht völlig durch Kapitalexporte kompensiert werden, zu einer *Überliquidisierung des Überschußlandes*. Direkt über die Auslandsnachfrage und indirekt über den Geldzufluß kann insofern jede geld- und kreditpolitische Stabilitätspolitik unterlaufen werden. Wird rechtzeitig erkannt (bzw. vermutet), daß die Überschußentwicklung auf eine Unterbewertung der Währung des Überschußlandes zurückzuführen ist, verstärkt eine Spekulation (auf eine Aufwertung) den Liquidisierungsprozeß⁵).

Vor allen vier Problemen stand die BRD; die zweimalige Aufwertung (1961 und 1969) war offensichtlich nicht hinreichend, um diese Probleme zu lösen. Dies rechtfertigt wohl den Schluß, daß eine Rückkehr zu einem Status quo ante (also vor Mai 1971) nicht angestrebt werden kann. Festzuhalten ist allerdings, daß diese Fehlentwicklung nicht auf die Institutionen fixierter Wechselkurse an sich zurückzuführen sind. Vielmehr erscheinen sie als eine Folge

unterschiedlicher struktureller Bedingungen und Entwicklungen (Standort, Kosten, Produktivität) sowohl weltwirtschaftlich gesehen als auch aus der Sicht des engeren EWG-Raumes;

unterschiedlicher nationalwirtschaftlicher Gewichtung wirtschaftspolitischer Ziele und daraus abgeleiteter Maßnahmen, die geeignet sind, ohnehin bestehende Strukturunterschiede noch zu verschärfen.

Konkret heißt dies: Wenn ein Land bestimmte strukturbedingte Kosten- und Produktivitätsvorteile hat und darüber hinaus noch eine Stabilitätspolitik gezielter als vielleicht andere Partnerländer anstrebt, können Zahlungsbilanzungleichgewichte dann nicht ausbleiben, wenn ein Mechanismus fehlt, der Struktur- und Zieldivergenzen laufend ausgleicht.

Das bedeutet, daß bei internationaler Strukturangleichung und Zielharmonisierung wenig gegen fixe Wechselkurse einzuwenden wäre, daß sich aber eine Rückkehr zum bisherigen System fixer Wechselkurse dann verbietet, solange Strukturangleichungsprozesse noch erhebliche Zeit in Anspruch nehmen und die Annahme einer Zielharmonie sich als unrealistisch erweist — und davon wird man für die absehbare Zukunft noch ausgehen müssen.

2. Zur Problematik einer generellen Wechselkursflexibilität

Die Frage ist nun aber, ob dies einen Übergang zur generellen Wechselkursfreigabe rechtfertigt. Das System flexibler Wechselkurse, bei dem die Kurse durch Angebot und Nachfrage auf den freien Devisenmärkten bestimmt werden, ermöglicht Wechselkurs-

4) Als ein Beispiel unter vielen sei nur die Situation im November 1968 erwähnt, auf die Frankreich mit einer eindeutig desintegrierenden Devisenbewirtschaftung reagierte.

5) Dieser Fall war besonders im Frühjahr 1971 in der BRD gegeben und führte bekanntlich zur Wechselkursfreigabe. Dollarschwäche (s. o.) und DM-Unterbewertung ergänzten sich hier in einer verhängnisvollen Weise.

änderungen, die ein fundamentales Ungleichgewicht gar nicht erst entstehen lassen⁶). Ein Zahlungsbilanzüberschuß, der im System fester Wechselkurse durch Liquiditätseffekte zu einer importierten Inflation führen kann, entsteht daher bei freien Wechselkursen nicht. Diese Einsicht führte viele Ökonomen zu der Annahme, daß in einem System freier Wechselkurse Tendenzen zur Inflationsübertragung aus dem Ausland auf das Inland gänzlich fehlen und darüber hinaus das Inland von den Konjunkturschwankungen des Auslands völlig abgeschlossen sei. Damit sei im System freier Wechselkurse die außenwirtschaftliche Absicherung einer autonomen Wirtschaftspolitik möglich. Dies wird in der Regel an Hand eines theoretischen Modells „bewiesen“, indem Differenzen in der Kosten- und Preisentwicklung der verschiedenen Länder durch unterschiedliche Wechselkursbewegungen ausgeglichen werden und Zinsdifferenzen verhindern, daß Spekulationen zugunsten der im Kurs steigenden und zuungunsten der im Kurs fallenden Währungen Wechselkursbewegungen hervorrufen, die durch unterschiedliche Preis- und Kostenentwicklungen nicht gerechtfertigt sind. Diese theoretischen Vorstellungen beruhen jedoch auf Voraussetzungen, die nicht ganz unproblematisch sind:

Hinsichtlich der *Autonomieproblematik*: Wenn auch nicht geleugnet werden kann, daß die Übertragung von Konjunkturschwankungen durch die Flexibilität der Wechselkurse gedämpft wird, so ist in einem System der freien Wechselkurse das Inland vom Ausland unter anderem deswegen nicht isoliert, weil auch die Leistungsbilanz die inländische Konjunkturlage über Preis- und Beschäftigungswirkungen beeinflusst. Obgleich freie Wechselkurse die Zahlungsbilanz immer ausgleichen können, kann die Leistungsbilanz bei einer unausgeglichenen Kapital- und Schenkungsbilanz einen Saldo aufweisen. Es gibt auch im System freier Wechselkurse keinen Automatismus, der die Leistungsbilanz ins Gleichgewicht brächte und damit die Beschäftigungs- und Preiswirkungen einer unausgeglichenen Leistungsbilanz verhinderte. Auch Änderungen der Preisstrukturen bei Außenhandelsgütern bleiben nicht ohne Einfluß auf die Binnenwirtschaft. Damit muß die These von der völligen Autonomie der nationalen Wirtschaftspolitik eingeschränkt werden.

Hinsichtlich der *weltwirtschaftlichen Integrationsproblematik*: Ein besonderes Problem ist auch in dem Einfluß freier Wechselkurse auf den internationalen Handel zu sehen. Der Austausch von Gütern zwischen Volkswirtschaften ist für alle beteiligten Länder als vorteilhaft anzusehen, da jedes Land bei der Produktion einzelner Güter standortbedingte oder produktionstechnische Vorteile besitzt. In einem System freier Wechselkurse tragen die Außenhändler, also Export- und Importeure, ein zusätzliches Risiko infolge potentieller Wechselkursschwankungen (Wechselkursrisiko). Dieses Risiko ist relativ unbedeutend, wenn die Wechselkursschwankungen sich in engen Grenzen halten. Schwanken aber die Wechselkurse infolge unstabiler Konstellationen in den Volkswirtschaften beachtlich — geldpolitisches Fehlverhalten der Notenbanken und destabilisierende Spekulation —, so daß die Kosten der Kurssicherungen sehr hoch sind⁷) oder keine Kurssicherungen mehr abgeschlossen werden können, dann wird der Außenhandel und damit die internationale Arbeitsteilung empfindlich gestört. Es stellt sich also die Frage, ob mögliche Schwankungen der Wechselkurse durch Interventionen der Notenbank geglättet werden können, um negative Integrationseffekte zu verhindern. Die bisherigen Erfahrungen lassen kein endgültiges Urteil zu, da nicht geklärt werden kann, ob und inwieweit die relativ engen Schwankungsmargen auf sich stabilisierende Verhältnisse oder auf Interventionen zurückzuführen sind.

⁶) Dies rechtfertigt aber nicht den Umkehrschluß, daß flexible Wechselkurse automatisch ein bestehendes fundamentales Ungleichgewicht beseitigen.

⁷) Eine derartige Konfliktsituation zeichnet sich seit Oktober 1971 in der BRD bereits ab: die Bundesregierung will eine langfristige staatliche Kurssicherung anbieten, die 1-vH-Prämie p. a. erscheint der Industrie zu hoch.

Hinsichtlich der *konjunkturellen Situation in der BRD*: Die Wechselkursfreigabe in der BRD wird die Unterbewertung der DM tendenziell beseitigen und zu einem Ausgleich der Zahlungsbilanz führen. Der Weg dorthin ist durch eine tendenzielle Exporterschwerung und Importerleichterung gekennzeichnet. Für die augenblickliche konjunkturelle Lage ergäbe sich daraus die Forderung nach einer richtig dosierten kompensierenden Anregung der inländischen Nachfrage, um die langfristig notwendige Umschichtung von der Auslands- zur Binnennachfrage nicht mit Arbeitslosigkeit und Wachstumseinbußen erkaufen zu müssen. Dies gilt gegenwärtig um so mehr, als die Wechselkursentwicklung — vornehmlich unter dem Einfluß notenbankpolitischer Interventionen — inzwischen zu einer DM-Überbewertung geführt hat, die geeignet sein könnte, ohnehin bestehende konjunkturelle Schwächetendenzen zu verstärken.

Hinsichtlich der *strukturpolitischen Problematik*: Im Zuge dieser Umorientierung entstehen natürlich erhebliche Branchenprobleme, die nicht unterschätzt werden dürfen. Es kann nicht erwartet werden, daß sich die Wirtschaftsstruktur, vor allem die Struktur außenhandelsabhängiger Branchen, wenn die Kurse tendenziell in eine Richtung gleiten, den sich ändernden Außenhandelsbedingungen reibungslos anpaßt. Es müßte daher zur Vermeidung dieser Schwierigkeiten eine weit vorausschauende Branchienstrukturpolitik getrieben werden. Die bisherigen Erfahrungen auf dem Gebiet der Strukturpolitik lassen jedoch hierbei keine allzu großen Hoffnungen zu.

Hinsichtlich der *EWG-Harmonisierungsproblematik*: Unabhängig davon, daß diese vier Voraussetzungen — völlige Autonomie, sichere Kalkulationsgrundlage, richtig dosierte konjunkturelle Gegensteuerung und vorausschauende Branchenstrukturpolitik — nicht unbedingt gegeben sind, ist ein weiteres Problem der Wechselkursfreigabe in ihrem Einfluß auf die europäische Integration zu sehen. Unzweifelbar wird es den einzelnen EWG-Ländern durch eine Freigabe der Wechselkurse möglich, ihre nationalen Zielvorstellungen eher zu realisieren. Eine politische Integration kann aber nichts anderes bedeuten, als daß sich alle Mitgliedsländer über gemeinsame Zielvorstellungen einig werden müssen. Ist dies der Fall, kann gegen feste Wechselkurse zwischen ihnen prinzipiell nichts eingewandt werden. Solange diese Einigkeit jedoch noch nicht besteht, werden einige Länder — bei festen Wechselkursen — größere Integrationsopfer bringen müssen als die anderen. So wäre beispielsweise bei den augenblicklich divergierenden Vorstellungen die Bundesrepublik im Falle einer Währungsunion gezwungen, sich dem Inflationstrend der anderen Länder partiell anzupassen, während andere Länder u. U. bestimmte Wachstumsoffer bringen müßten. Diese Frage muß jedoch politisch entschieden werden, und wie die jüngsten Verhandlungen gezeigt haben, bestehen darüber noch erhebliche Meinungsverschiedenheiten. Daraus aber den Umkehrschluß abzuleiten: eben wegen mangelnder Zielharmonie könne eine Wechselkursfreigabe nicht „schaden“, erscheint sehr verhängnisvoll, denn die damit verbundenen Probleme würden durch eine generelle — also auch innerhalb der EWG erfolgende — Wechselkursfreigabe nicht erleichtert, sondern eher erschwert, wenn beispielsweise ein stabilitätsbewußteres Land einen Inflationsexport betriebe, um sich vom weltwirtschaftlichen „Inflationszug“ abzuhängen, während gleichzeitig in einem Land mit gegebenem Inflationsimpuls die Inflationsrate bei flexiblen Wechselkursen höher als bei festen Wechselkursen ausfallen würde. Am Ende wären die Ausgangspositionen für eine Währungsunion noch unterschiedlicher, die Voraussetzungen für eine Währungsunion bei festen Wechselkursen (*Werner-Plan*) noch weniger gegeben.

Die genannten fünf Probleme im Zusammenhang mit einer völligen Wechselkursfreigabe dürften deutlich gemacht haben, daß auch dies kein praktikabler Weg zur Neuordnung des Weltwährungssystems ist.

III. Einige währungspolitische Schlußfolgerungen

Die Erfahrungen, die mit dem System fester Wechselkurse generell und speziell in der Bundesrepublik Deutschland gemacht worden sind, lassen es wenig ratsam erscheinen, zu ihm zurückzukehren. Das andere Extrem, die völlige Wechselkursfreigabe, aber bringt — wie die vorangegangenen Ausführungen gezeigt haben — eine Reihe ungelöster Probleme mit sich. Die Verfechter völlig flexibler Wechselkurse gehen von zumeist nicht ausgesprochenen Voraussetzungen aus, die entweder rein sachlich nicht gegeben oder politisch unrealistisch sind. Eine Ersetzung des Systems flexibler Wechselkurse, die politische Durchsetzbarkeit einmal vorausgesetzt, könnte vom Regen in die Traufe führen.

Es liegt daher nahe, nach sorgfältiger Abwägung und Bewertung aller Vor- und Nachteile beider Systeme zu einem Kompromiß zu kommen: dem System limitiert flexibler Wechselkurse (*crawling peg*). Es unterscheidet sich vom System fester Wechselkurse grundsätzlich dadurch, daß das Ausmaß der Wechselkursveränderungen zwar von den vorgegebenen — jedoch erweiterten — Bandbreiten (etwa $\pm 3\%$) begrenzt ist, durch eine Verschiebung des Bandes jedoch vergrößert werden kann. Kriterium für die Notwendigkeit der Verschiebung des Bandes könnte die Wechselkursentwicklung im Rahmen der gegebenen Bandbreite (ein langanhaltendes nicht manipuliertes Verharren am oberen oder unteren Interventionspunkt) und, die Entwicklung der Leistungsbilanz (ein permanentes fundamentales Ungleichgewicht) sein, die weniger als die anderen Teilbilanzen der Zahlungsbilanz manipuliert werden kann. Dieses Kriterium (selbstverständlich noch genauer spezifiziert) müßte für alle beteiligten Nationen verbindlich sein. Durch die Wahl dieses Systems werden im Rahmen der gesetzten Grenzen die Vorteile flexibler Wechselkurse mit denen fixer Paritäten kombiniert:

Es besteht die, allerdings begrenzte, Möglichkeit *autonomer Wirtschaftspolitik*. Die Bundesrepublik könnte damit weiterhin die von ihr gewünschte Stabilitätspolitik betreiben, die ihr zwar keine absolute Stabilität, aber immerhin eine relative Stabilität ermöglichen dürfte, so daß sie zumindest am Ende des internationalen Inflationzugs rangieren könnte.

Die temporären fixen Wechselkurse und die verbindlich festgelegten Interventionspunkte liefern dem *Außenhandel* eine sichere und zuverlässige *Kalkulationsgrundlage* für seine Geschäftstätigkeit. Damit wird dem einzelwirtschaftlichen Interesse an der Kalkulierbarkeit der Wechselkursrisiken und an möglichst geringen Kurssicherungskosten Rechnung getragen. Der Außenhandel bleibt vor den Paukenschlägen abrupter Paritätsänderungen, die im System fixer Wechselkurse seltener erfolgen und daher um so kräftiger ausfallen müssen, bewahrt. Strukturelle Verzerrungen wie in der Bundesrepublik, wo eine unterbewertete DM die Industrie zu einem starken Engagement auf den Exportmärkten zu Lasten des Binnenmarktes führte, lassen sich im System limitiert flexibler Wechselkurse über eine Anpassung in kleinen, wenig merkbaren Schritten besser ohne Wachstums- und Beschäftigungseinbußen beseitigen.

Eine solche wechselkurspolitische Fundierung des Außenhandels dient damit auch dem internationalen Interesse an einer ungefährdeten *Integration der Weltwirtschaft*, fördert also die internationale Arbeitsteilung und in ihrer Folge den weiteren Anstieg des allgemeinen Wohlstands.

Außerdem dient das vorgeschlagene System den staatlichen Entscheidungsinstanzen als Orientierungspunkt zur Beurteilung der Kursentwicklung auf den Devisenmärkten und zur rechtzeitigen Einleitung der zur Wiederherstellung des *gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts* erforderlichen Maßnahmen.

Unter Berücksichtigung all dieser Gesichtspunkte könnten limitiert flexible Wechselkurse wesentlich zur Lösung der seit Jahren anstehenden Probleme beitragen; gleichzeitig muß ihre politische Durchsetzbarkeit — da sie durchaus noch dem Konzept der Politik der kleinen Schritte entsprechen — optimistisch beurteilt werden.

Die augenblickliche währungspolitische Krise hat die Diskussion über die Neuregelung des Weltwährungssystems auf Hochtouren gebracht. Obwohl die Konferenzen der internationalen währungspolitischen Institutionen — hier vor allem die sog. Zehnergruppe und die Jahresversammlung des Internationalen Währungsfonds (IWF) — in den letzten Wochen und Monaten zwar noch keine klaren Lösungen gebracht haben, sind jedoch erste grobe Umriss des neuen Weltwährungssystems sichtbar, die sich besonders auf zwei Aspekte erstrecken:

Zunächst wird eine allgemeine realistische Neufestsetzung der internationalen Paritätenstruktur (das sog. Realignment) von allen Mitgliedern des IWF angestrebt. Diese *Paritätenbereinigung* kann nur in Verhandlungen der unmittelbar betroffenen Länder, vor allem der Mitglieder der Zehnergruppe, vereinbart werden. Die augenblickliche Situation, in der einige Länder ihren Wechselkurs ohne wesentliche Interventionen der Notenbank auf den Devisenmärkten entsprechend Angebot und Nachfrage frei schwanken lassen (wie beispielsweise die Bundesrepublik), andere zwar auch ihren Wechselkurs freigegeben haben, aber durch gezielte Interventionen ihrer Notenbank die Wechselkursbewegung beeinflussen (das sogenannte verschmutzte Floaten, wie beispielsweise von Japan praktiziert) und die übrigen Länder an ihrem festen Wechselkurs festhalten, ist dabei nicht als Grundlage der neuen Paritätsstruktur akzeptabel. Aber auch nach einem solchen allgemeinen Realignment werden fundamentale Ungleichgewichte der Zahlungsbilanz bei festen Wechselkursen in einer Welt, in der es unterschiedliche Entwicklungsstadien der nationalen Volkswirtschaften, unterschiedliche Produktions- und Sozialstrukturen und unterschiedlich gewichtete wirtschaftspolitische Ziele gibt, auftreten. Aus diesem Grund ist eine elastischere Wechselkurspolitik, ist mehr Flexibilität im Weltwährungssystem erforderlich. Die Vorstellungen der Mehrheit der IWF-Mitglieder gehen daher auf eine Erweiterung der zulässigen Bandbreiten. Würde man das etwas weitergehende System limitiert flexibler Wechselkurse akzeptieren — dabei spielt die Diskussion über das Kriterium für die Notwendigkeit der Verschiebung des Bandes eine gewichtige Rolle — könnte man die unvermeidbaren Anpassungsprozesse der nationalen Wirtschaftsabläufe an das Diktat einer im mittelfristigen Verlauf notwendigerweise ausgeglichenen Zahlungsbilanz durch kleine und damit nicht zu schmerzhaften Paritätsänderungen erleichtern. Man würde den problematischen Übergang zu völlig flexiblen Kursen vermeiden, die im übrigen von der Mehrheit der Mitglieder des IWF abgelehnt werden, könnte aber gleichwohl das bisherige System in Richtung Flexibilität reformieren.

Ein weiteres wichtiges Problem der Reform des Weltwährungssystems ist in der Schaffung einer *neuen Leit- und Reservewährung* zu sehen. Auch hier besteht Übereinstimmung darüber, daß diese Funktion nicht wieder von einer nationalen Währung übernommen werden darf. Wie gefährlich es ist, wenn die Verantwortung für die internationale Liquidität in den Händen eines Landes liegt, hat die Vergangenheit mit der zunehmenden Dollarflut gezeigt. Um dies zu vermeiden, wird über den Aus- und Umbau des Systems der Sonderziehungsrechte diskutiert. Dabei geht man von der Vorstellung aus, daß diese Sonderziehungsrechte langsam den Dollar als Leitwährung ablösen. Die unbeschränkte Finanzierung des amerikanischen Defizits durch das Halten von Dollars in den Notenbankreserven würde damit beendet und Amerika gezwungen, die Politik des „wohlwollenden Nichtbeachtens“ seiner Zahlungsbilanz zu beenden und auf Veränderungen seiner Zahlungsbilanzsituation wie alle anderen Länder auch zu reagieren. Der

Übergang zum System der Sonderziehungsrechte bedeutet natürlich nicht, daß nationale Währungen aus dem internationalen Zahlungsverkehr verschwinden. Nur die über ein bestimmtes Limit hinaus zugeflossenen fremden Währungen müßten entweder dem Herkunftsland direkt gegen andere Reserveaktiva — wie Sonderziehungsrechte — oder erst dem IWF zum Eintausch gegen Sonderziehungsrechte angedient werden. Der IWF hätte dann das „Inkassogeschäft“ bei dem Defizitland zu betreiben. Auf diese Weise würde verhindert, daß einige Länder auf die Dauer über ihre „Verhältnisse“ auf Kosten der Überschußländer leben.

Das Instrument der Sonderziehungsrechte kann bei einer realistischen Konstruktion das Problem der internationalen Liquidität lösen und damit — unterstützt durch eine flexiblere Wechselkurspolitik — ein wesentlicher Pfeiler eines reformierten, von ernstlichen Krisen befreiten Weltwährungssystems sein. Die Zukunft der Weltwirtschaft könnte so gesichert und die fortschreitende weltwirtschaftliche Integration weitere Wohlfahrtssteigerungen ermöglichen. Dies ist aber gerade für die Bundesrepublik mit ihren engen außenwirtschaftlichen Verflechtungen von großer Bedeutung.

Ein Sonderfall stellt die Lösung des währungspolitischen Problems *im Rahmen der EWG* dar. Aus rein ökonomischen Überlegungen könnte das für die Weltwirtschaft vorgeschlagene Konzept (s. o.) auch für den EWG-Raum gelten. Unter Berücksichtigung der intensiven Bemühungen um eine weitergehende wirtschafts- und gesellschaftspolitische Integration zwischen den EWG-Ländern ergibt sich die zwingende Notwendigkeit, eine solche Entwicklung währungspolitisch zu flankieren. Aus diesem Grunde verbietet sich ein so hohes Maß an Flexibilität, wie für die Weltwirtschaft vorgeschlagen. Im Gegenteil: hier wird man eher zu tendenziell festeren Wechselkursen kommen müssen, die dann gemeinsam — im Sinne eines „Währungsblocks“ — gegenüber den Drittländern innerhalb einer größeren Bandbreite schwanken können.

Es versteht sich von selbst, daß das Funktionieren eines solchen Währungsblocks eine realistische Paritätenstruktur voraussetzt. Sie zu finden, dürfte angesichts der erheblich enger anzustrebenden Bandbreiten (etwa: $\pm 0,5\%$) wahrscheinlich noch schwieriger sein als das übrige weltweite Realignment. Die Lösung dieses Problems wird mit Sicherheit ein Kompromiß darstellen müssen zwischen dem bereits erwähnten Status quo ante (dem eine Unterbewertung der DM entsprach) und dem Status quo (bei dem aufgrund des „verschmutzten Floates“ eine Überbewertung der DM besteht).