

## Wechselkursflexibilität und das Weltwährungssystem

Von Stephan F. Frowen, Guildford

Über kaum ein anderes Thema ist in den letzten Jahren so viel geschrieben und diskutiert worden, wie über internationale Währungsfragen<sup>1</sup>. Und doch scheint es nicht möglich zu sein, eine Brücke zwischen den Interessen der Defizit- und Überschußländer zu bauen. Zwar haben wir heute eine bessere Kooperation unter den zu der Zehnergruppe gehörenden Länder; hierdurch allerdings ist nicht mehr erzielt worden, als das gestörte internationale Währungssystem vor dem völligen Zusammenbruch zu bewahren. Die Störung selbst, die sich in Zahlungsbilanzungleichgewichten, internationalen Devisenspekulationen und einer andauernden Devisenmarktkrise zeigt und in der Zuspitzung im November 1968 und im Mai 1969 ein ernsthaftes Ausmaß erreichte, konnte durch diese Kooperation nicht beseitigt werden. Daß es gefährlich sein kann, eine zeitweilig relative Ruhe auf den Devisenmärkten als Überwindung der Krise zu betrachten, dürften die Ereignisse in der Bundesrepublik zur Zeit der Wahlen Ende September 1969, die zu der Schließung des Devisenmarktes führte, zur Genüge bewiesen haben.

Das internationale Währungssystem bedarf einer grundsätzlichen Reform, die weit über das durch die Schaffung von Sonderziehungsrechten geplante Maß hinausgehen muß. Auch die am 27. Oktober 1969 vollzogene Neufestsetzung der DM-Parität, die den DM-Kurs, gemessen in Devisen, um 9,29 % ansteigen läßt (bei gleichzeitiger Aufgabe der vierprozentigen Exportsteuer), wird das internationale Währungsproblem kaum lösen können, obwohl dieser Schritt die Defizitländer in ihren Bemühungen, eine Zahlungsbilanzsanierung zu erzielen, wesentlich unterstützen wird. Ohne eine tiefgehende Reform des internationalen Währungssystems dürften uns noch einige weltweite wirtschaftliche Er-

---

<sup>1</sup> Überarbeitete Fassung eines Vortrags, gehalten am 30. Mai 1969 im Seminar des Instituts für das Spar-, Giro- und Kreditwesen an der Universität Bonn und auf Einladung der Deutschen Gesellschaft für Betriebswirtschaft in Berlin und Hamburg.

schütterungen bevorstehen. Und vielleicht bedarf es einer Erschütterung, die uns an den Abgrund der Zerstörung führt — eine Krise, die ihrem Ausmaß nach mit der Weltwirtschaftskrise von 1931 vergleichbar sein könnte —, bevor sich die Mitgliedsstaaten des Internationalen Währungsfonds (IWF) zu einer grundlegenden Lösung entschließen können.

### I. Die Nachteile des Golddevisenstandards

Die Nachteile des gegenwärtigen Golddevisenstandards sind in der Fachliteratur zur Genüge dargestellt worden. Die Probleme gehen aus Tabelle 1, die die Zunahme der internationalen Liquidität in den Jahren 1951—1968 sowie die Komponenten der internationalen Liquidität in diesen Jahren zeigt, deutlich hervor. Die Erhöhung der gesamten internationalen Liquidität in diesen 17 Jahren von 27 Mrd. \$ (oder 55 %) ist in erster Linie der Zunahme der Devisenreserven in Höhe von 17,2 Mrd. \$ (oder 125 %) zu verdanken. Der Goldbestand in den Händen der Währungsbehörden dagegen ist um nur 5 Mrd. \$ gestiegen. Unter den Devisenreserven sind die sich in ausländischen Händen befindenden Dollarguthaben um mehr als das Dreifache gestiegen. So war fast die Hälfte der gesamten Zunahme der internationalen Liquidität von 27 Mrd. \$ dem Anstieg der amerikanischen Dollarverpflichtungen in Höhe von 13,3 Mrd. \$ zu verdanken. Mit anderen Worten waren es die amerikanischen Zahlungsbilanzdefizite, die es der restlichen Welt ermöglichten, ihre internationalen Währungsreserven durch die Anhäufung von Dollarreserven zu erhöhen. Infolge des starken Anstiegs des Welthandels bei gleichzeitiger Verschlechterung des Adjustment-Mechanismus hätte sich ohne diese Expansion der internationalen Liquidität eine Knappheit an internationaler Liquidität ergeben, die sehr leicht zu einer ernsthaften Rezession des Welthandels hätte führen können. Ohnehin hat der Welthandel in den letzten 20 Jahren eine jährliche Zuwachsrate von  $7\frac{1}{2}$  bis 8 % gezeigt, während die Weltwährungsreserven eine Zuwachsrate von nur  $2\frac{1}{2}$  % aufweisen konnten. Die westliche Welt sollte deshalb den Amerikanern für ihre Zahlungsbilanzdefizite, die auch für eine Redistribution der Weltwährungsreserven sorgten, dankbar sein. Trotzdem ist aber ein System, in dem die Staaten im wesentlichen von den Zahlungsbilanzdefiziten *eines* Landes für die Expansion ihrer Währungsreserven abhängen, recht unstabil und wenig wünschenswert.

Die westlichen Länder befanden sich in einer Lage, in der die Zuwachsrate der als Währungsreserven zur Verfügung stehenden Goldbestände hinter der Zuwachsrate der Nachfrage nach internationalen

Tabelle 1: Internationale Liquidität 1951—1968

Zusammensetzung der Währungsreserven	Reserven Ende der Periode (Mrd. \$)		Zunahme 1951—1968 (Mrd. \$)	
	1951	1968		
Gold .....	33,9	38,9	+ 5,0	
Reserveposition im Internationalen Währungsfonds .....	1,7	6,5	+ 4,8	
Devisenreserven .....	13,7	30,9	+ 17,2	
wovon				
Dollars .....	4,2	17,5	+ 13,3	
Sterling .....	8,2	9,6	+ 1,4	
Andere .....	1,3	3,8	+ 2,5	
Insgesamt .....	49,3	76,3	+ 27,0	
<i>Reserven als % der Einfuhr</i>	1951	1958	1965	1968
Alle Länder .....	67	62	43	34
USA .....	204	154	67	44
Vereinigtes Königreich .....	22	30	19	13
Übrige acht (in Zehnergruppe)	30	46	41	33
Übrige entwickelte Länder ..	46	48	41	42
Weniger entwickelte Länder ..	64	46	42	30
Alle Länder (ausschl. USA) ..	39	44	39	32

Quelle: IWF International Financial Statistics.

Währungsreserven zurücklag. Sie waren deshalb darauf angewiesen, ihre Nachfrage nach internationaler Liquidität durch die Anhäufung von Dollarreserven zu befriedigen, die selbst wiederum in Gold konvertierbar sind. Nun hängt aber das Vertrauen in die Konvertierbarkeit des Dollars von der Liquiditätsposition der Vereinigten Staaten ab, die durch das Verhältnis der amerikanischen Goldbestände zu den ausländischen Dollarverpflichtungen bestimmt wird. Die Liquiditätsposition hat sich durch die Abnahme der amerikanischen Goldbestände von 19,5 Mrd. \$

Ende 1959 auf 10,9 Mrd. \$ Ende 1968 bei gleichzeitiger Erhöhung der amerikanischen Dollarverpflichtungen gegenüber den zentralen Währungsbehörden anderer Länder während des gleichen Zeitraumes von 10,1 Mrd. \$ auf 17,6 Mrd. \$ wesentlich verschlechtert; einschließlich der privaten, ausländischen Dollarguthaben betragen die amerikanischen Dollarverpflichtungen Ende 1968 sogar 30—35 Mrd. \$. Hierdurch ist das Vertrauen in die Konvertierbarkeit des Dollars ernsthaft erschüttert worden. Die Tendenz einer Reihe von Ländern, keine weiteren Dollarreserven anzuhäufen bzw. die bestehenden abzubauen, wurde recht deutlich. Hier haben wir das Vertrauensproblem auf dem Gebiet der internationalen Liquidität. Bricht das Vertrauen in den Dollar zusammen und beginnen einige Länder, ihre Dollarreserven in Gold umzuwandeln, so wird durch diese Konvertierung ein Teil der internationalen Liquidität vernichtet. Darüber hinaus haben die von den USA jetzt angestrebten Zahlungsbilanzüberschüsse ebenfalls die Tendenz, durch den Abbau von Dollarverpflichtungen einen Teil der internationalen Liquidität zu vernichten. Teilweise war es das Bestreben, dieses Problem zu lösen, daß die Schaffung von Sonderziehungsrechten seitens des IWF in Erwägung gezogen wurde. Dieses neue System ist am 28. Juli 1969 in Kraft getreten, nachdem es von  $\frac{3}{5}$  der Mitglieder des IWF die  $\frac{4}{5}$  der gesamten Stimmrechte auf sich vereinigen, akzeptiert worden ist. Auf Grund des am 26. Juli 1969 von der Zehnergruppe in Paris erzielten Abkommens, soll das Sonderziehungsrechtssystem durch die Zuteilung von Sonderziehungsrechten in Höhe von insgesamt 9,5 Mrd. \$ innerhalb einer dreijährigen Periode aktiviert werden, wobei im ersten Jahr 3,5 Mrd. \$ verteilt werden sollen. Gleichzeitig wird empfohlen, die Quoten der IWF-Mitglieder um 6—8 Mrd. \$ zu erhöhen.

Was die zweite Leitwährung, das Pfund Sterling, betrifft, so ist die Sonderstellung dieser Währung auf die Doppelfunktion des Pfundes als Reservewährung und als Währung für die Finanzierung des internationalen Handels zurückzuführen<sup>2</sup>. Noch immer werden ca. 25 % des Welt Handels in Sterling finanziert, allerdings hat die Stellung des Pfundes als Reservewährung an Bedeutung verloren. Die letztere Entwicklung widerspricht keineswegs dem Wunsch der britischen Regierung. Der britische Schatzkanzler läßt keinen Zweifel darüber und auch der britische Premierminister hat es wiederholt betont, daß es wünschenswert wäre für das Pfund, die Rolle als Reservewährung aufzugeben. Tatsächlich

---

<sup>2</sup> Vgl. dazu Stephen F. Frowen, Die Problematik des Pfundes Sterling, in: Konjunkturpolitik, 8. Jahrgang, Heft 2, 1962.

haben sich seit dem Zweiten Weltkrieg für das finanziell geschwächte Vereinigte Königreich aus dieser Rolle nur Schwierigkeiten ergeben. Aber ebenso schwierig, wie es für einen Bankier wäre, seine Bank zu liquidieren, ist es für das Vereinigte Königreich infolge ungenügender liquider Mittel, die Sterlingguthaben in den Händen ausländischer Zentralbanken und Währungsbehörden in Gold oder konvertible Währungen umzuwandeln. Dies könnte nur durch ein Funding der Sterlingguthaben seitens des IWF oder einer Gruppe von finanziell starken Zentralbanken geschehen. Die kurzfristige Verschuldung des Vereinigten Königreiches ist in erster Linie die Folge des Zweiten Weltkrieges und nur sekundär die Folge von Zahlungsbilanzdefiziten während der Nachkriegszeit. Dies war wenigstens bis 1964 der Fall. Zu Beginn des Zweiten Weltkrieges lagen die britischen Goldreserven auf der gleichen Höhe wie die ausländischen Sterlingguthaben. Darüber hinaus sollte betont werden, daß, wenn man die kurz- und langfristigen ausländischen Aktiva und Passiva des Vereinigten Königreiches gegenüber dem Ausland zusammenzieht, sich nur eine geringfügige Nettoverschuldung zeigt.

Die Entwicklung der ausländischen Sterlingguthaben ist aus Tabelle 2 zu ersehen. Die Stellung Sterlings als Reservewährung ergibt sich aus den Sterlingguthaben der zentralen Währungsreserven der Sterlingländer. Diese Guthaben haben in den letzten Jahren ständig abgenommen, und zwar von 1,9 Mrd. £ Ende 1964 auf 1,6 Mrd. £ Ende 1968. Die Zahlen für die einzelnen Ländergruppen des Sterlinggebietes zeigen, daß einige der wichtigsten Länder gerade zu denjenigen zählen, die ihre Währungsreserven in Sterling abgebaut haben. Hierzu gehören insbesondere Australien, Neuseeland und Südafrika. Bei der Zunahme der Sterlingguthaben der zentralen Währungsbehörden der Nicht-Sterlingländer in den letzten Jahren handelt es sich natürlich nicht um echte Währungsreserven. Die Tatsache, daß die zentralen Währungsbehörden Westeuropas und Nordamerikas eine Zunahme der Sterlingguthaben zeigen, ist lediglich auf die Swap- und andere Stützungsaktionen zurückzuführen. Die in diese Kategorie fallenden Sterlingguthaben aus Zahlungsbilanzüberschüssen abzubauen, gehört im Augenblick mit zu den schwierigsten Aufgaben des Vereinigten Königreiches.

Die britische Zahlungsbilanzsituation kann wie folgt kurz zusammengefaßt werden: Obwohl sich durch den zunehmenden Einfuhrüberschuß die sichtbare Warenbilanz katastrophal verschlechtert hat (Posten 6 der Tabelle 3), zeigt die Zahlungsbilanz des Privatsektors in seiner Gesamtheit (Posten 10) immer noch dank der hohen Überschüsse aus

Tabelle 2: Entwicklung der ausländischen Sterlingguthaben (Mill. £)

	Stand am Ende der Periode						
	30. 6. 1945	30. 6. 1954	31. 12. 1964	31. 12. 1965	31. 12. 1966	31. 12. 1967	31. 12. 1968
<i>Sterlingländer</i>							
Insgesamt .....			2 591	2 594	2 599	2 453	2 301
Zentrale Währungsbehörden .....			1 931	1 880	1 834	1 707	1 609
Andere .....			660	714	765	746	692
Nach Ländergruppen:							
a) Australien, Neuseeland, Südafrika .....	214	575	552	408	357	300	309
b) Indien, Pakistan, Ceylon ..	1 206	740	137	145	88	59	144
c) Caribbean Gebiet .....			154	169	184	194	227
d) Ost-, Zentral und West- afrika .....	226	660	304	278	254	192	201
e) Mittlerer Osten .....			442	528	540	537	379
f) Ferner Osten .....			620	693	731	673	653
g) Übrige Sterlinggebiete ....			382	373	445	498	388
<i>Nicht-Sterlingländer</i>							
Insgesamt .....			714	781	895	1 353	1 649
Zentrale Währungsbehörden .....			501	605	914	1 491	2 153
Andere .....			213	176	— 19	— 138	— 504
Nach Ländergruppen:							
a) Westeuropa							
Zentrale Währungs- behörden .....			260	224	392	553	889
Andere .....			214	257	148	108	— 56
Insgesamt .....			474	481	540	661	833
b) Nordamerika							
Zentrale Währungs- behörden .....			97	239	347	775	1 183
Andere .....			129	91	47	47	17
Insgesamt .....			226	330	394	822	1 200
c) Übrige Länder							
Zentrale Währungs- behörden .....			144	142	175	163	81
Andere .....			— 130	— 172	— 214	— 293	— 465
Insgesamt .....			14	— 30	— 39	— 130	— 384
<i>Internationale Organisationen</i>							
Internationaler Währungsfonds .....			881	1 377	1 538	1 439	1 965
Andere .....			110	104	117	101	117
Insgesamt .....			991	1 481	1 655	1 540	2 082
<i>Gesamte Nettosterlingguthaben</i> .....			4 296	4 856	5 149	5 346	6 032
<i>Gold- und konvertible Währungsreserven</i> .....			827	1 073	1 107	1 123	1 009

Tabelle 3: Zahlungsbilanz des Vereinigten Königreiches (Mill. £)

	Jahresdurchschnitte				
	1950—53	1954—57	1958—61	1962—65	1966—68
1. Bilanz der laufenden Posten (8) + (11) .....	+ 62	+ 97	+ 48	- 72	- 271
2. Langfristiger Kapitalverkehr (9) + (12) .....	- 164*	- 152	- 144	- 213	- 86
3. Saldo der laufenden Posten und des langfristigen Kapitalverkehrs (1) + (2)	- 10*	- 54	- 96	- 285	- 357
4. Restposten .....	+ 49*	+ 79	+ 86	+ 37	+ 40
5. Saldo der lfd. Posten u. des langfr. Kapitalverkehrs <i>plus</i> Restposten ..	+ 39*	+ 24	- 10	- 249	- 317
<i>Alternative Darstellung</i>					
6. Sichtbarer Warenverkehr	- 316	- 123	- 163	- 252	- 522
7. Unsichtbarer Warenverkehr des Privatsektors ..	+ 483	+ 367	+ 476	+ 589	+ 717
8. Handelsbilanz (ausschl. Regierung) .....	+ 167	+ 244	+ 314	+ 336	+ 195
9. Langfristiger Kapitalverkehr des Privatsektors ..	- 130*	- 129	- 63	- 111	- 47
10. Zahlungsbilanz des Privatsektors .....	+ 88*	+ 115	+ 250	+ 226	+ 148
11. Lfd. Regierungsausgaben im Ausland .....	- 105	- 146	- 266	- 408	- 466
12. Langfr. Kapitalverkehr der Regierung .....	- 35*	- 23	- 81	- 102	- 38
13. Zahlungsbilanz der Regierung .....	- 142*	- 169	- 346	- 510	- 504

\* Jahresdurchschnitt für 1952—1953.

dem unsichtbaren Warenverkehr beträchtliche Überschüsse. Ohne die stark angestiegenen ausländischen Regierungsausgaben und den langfristigen Nettokapitalabfluß der Regierung (Posten 11 und 12) hätte die britische Zahlungsbilanz keine Defizite aufgewiesen. Wichtig sind deshalb eine Senkung der Auslandsausgaben der britischen Regierung und die Beschränkung des langfristigen Kapitalabflusses. Für die Erreichung einer Verminderung der Einfuhrüberschüsse hat die britische Regierung seit 1964 Maßnahmen ergriffen, um (a) eine Senkung oder wenig-

stens eine Verlangsamung der Zuwachsrate der Binnennachfrage und (b) eine Stückkostensenkung in den Exportindustrien zu erzielen. Zu diesen Maßnahmen zählen die deflationistische Geld- und Fiskalpolitik, die Bemühungen, industrielle Strukturwandlungen zu erzielen, wie auch eine Gewerkschaftsreform, und die Abwertung des Pfundes Sterling im November 1967 von 2,80 \$ auf 2,40 \$. Es gibt mehrere Gründe für den zunächst geringen Erfolg dieser Vorkehrungen, und es ist deshalb im kurzen Rahmen dieses Beitrages schwer, darauf einzugehen. Die Erzielung des vom IWF als notwendig betrachteten Zahlungsbilanzüberschusses von 300 Mill. £ seitens des Vereinigten Königreiches scheint für 1969 nicht unmöglich, aber doch immer noch fraglich zu sein.

## II. Möglichkeiten einer Reform des internationalen Währungssystems

Die Hauptschwächen des Golddevisenstandards können durch die Schaffung der bereits erwähnten Sonderziehungsrechte kaum beseitigt werden. Die Sonderziehungsrechte können das System stützen und uns helfen, Zeit zu gewinnen, da sie von Defizitstaaten bedingungslos in konvertible Währungen umgewandelt werden dürfen. Sie können die Umlaufgeschwindigkeit der internationalen Zahlungsmittel steigern oder zu einer Zunahme der absoluten Höhe der internationalen Zahlungsmittel führen. Mit einer wirklichen Reform des gegenwärtigen internationalen Währungssystems haben sie aber wenig zu tun. Eugene A. Birnbaum<sup>3</sup> sieht sogar eine Gefahr in den Sonderziehungsrechten. Er ist der Ansicht, daß anstelle der Sonderziehungsrechte der IWF so arbeiten sollte, wie es von den Gründern vorgesehen war. Das heißt, der IWF sollte die Schuldner- wie auch die Gläubigerländer in ihren wirtschaftspolitischen Entscheidungen maßgebend beeinflussen, um Zahlungsbilanzungleichgewichte zu vermeiden. Im Falle der Gläubigerländer sollte dies wenn nötig durch die Anwendung der Scarce Currency Clause<sup>4</sup> geschehen. Ferner haben die Gründer des Systems von Bretton Woods an ein Adjustable Peg System gedacht und nicht an ein starres System grundsätzlich fester Wechselkurse. Darüber hinaus ist in dem Bretton-Woods-Abkommen nicht vorgesehen, daß die von dem IWF an Defizitländer gewährten Kredite automatisch innerhalb von 2 bis 3 Jahren zurückgezahlt werden sol-

---

<sup>3</sup> Eugene A. *Birnbaum*, *Gold and the International Monetary System: An Orderly Reform* (International Finance Section, Princeton University); ders., "A Simple, Sound Way to Repair the Monetary System", *Fortune*, 1. 6. 1968.

<sup>4</sup> Vgl. dazu A. L. *Lougheed*, *Scarce Currencies and the Contemporary International System*, in: *District Bank Review*, Dez. 1968.



len. Eine solche Rückzahlung sollte aus steigenden Währungsreserven geschehen, und eine Rückzahlungspflicht würde deshalb nicht bestehen, solange das kreditaufnehmende Land keinen Anstieg seiner Währungsreserven aufzuweisen hat. Gewiß würde es helfen, wenn diese Dinge in die Praxis umgesetzt werden könnten. Das Grundproblem der Golddevisenstandards könnte allerdings hierdurch nicht gelöst werden. Auch Professor Jacques Rueff hat sich recht kritisch über die Sonderziehungsrechte geäußert<sup>5</sup>.

Hätte man während der Bretton-Woods-Konferenz von 1944 die Idee von Lord Keynes, eine Clearing Union zu gründen, akzeptiert, so hätten sich viele unserer jetzigen Schwierigkeiten möglicherweise vermeiden lassen. Auch die Annahme des Triffin-Planes könnte wesentlich zu einer grundsätzlichen Lösung beitragen. Während die Sonderziehungsrechte das gegenwärtige System des Golddevisenstandards ergänzen, würde die Verwirklichung des Triffin-Planes den Golddevisenstandard durch eine internationale Zentralbank im wirklichen Sinne, mit der Befugnis, internationale Liquidität zu schöpfen, ersetzen. Aber weder der Triffin-Plan noch eine Rückkehr zum Goldstandard auf Grund des Rueff-Planes, noch eine Zunahme der internationalen Liquidität durch eine Erhöhung des offiziellen Goldpreises sind Entwicklungen, mit denen wir in absehbarer Zeit rechnen dürfen. Die beiden letztgenannten Lösungen — eine Rückkehr zum Goldstandard oder eine Erhöhung des Goldpreises — könnten ohnehin kaum als wünschenswert betrachtet werden. Trotzdem muß aber bald eine Lösung gefunden werden, die weit über die beschränkten Hilfeleistungen des IWF, die Swap Arrangements und die Sonderziehungsrechte hinausgeht.

### III. Wechselkursflexibilität als Lösung

Die meines Erachtens nach beste Lösung für die Erleichterung des Adjustment-Mechanismus wäre unter den gegebenen Umständen die Einführung eines höheren Flexibilitätsgrades der Wechselkurse. Die Starrheit des gegenwärtigen Systems der grundsätzlich festen Wechselkurse bedeutet, daß Zahlungsbilanzdefizite entweder eine Reservenübertragung vom Defizit- an das Überschußland oder eine Stückkostensenkung (bzw. eine relativ zum Ausland kleinere Stückkostensteigerung) im Defizitland erfordern. Infolge ungenügender Währungsreserven stellt die Reserven-

---

<sup>5</sup> Jacques Rueff, "Yet another Expedient: Special Drawing Rights", *The Banker*, September 1969.

übertragung nur eine zeitlich beschränkte Lösung dar. Ebenso ist die Finanzierung der Defizitländer durch IWF-Kredite oder durch Hilfeleistungen seitens der Zentralbanken der Gläubigerländer nur von beschränkter Dauer. Eine Stückkostensenkung dagegen, sofern sie nicht durch einen über den Lohnanstieg hinausgehenden Arbeitsproduktivitätsanstieg erzielt werden kann, würde eine Lohnsenkung erfordern. Deflation, Konjunkturrückgang und steigende Arbeitslosigkeit in den Defizitländern wären die Folge einer solchen Politik, die sich auch auf den Außenhandel der restlichen Welt rückläufig auswirken müßte. Nur im Falle eines permanenten Zahlungsbilanzungleichgewichtes gestattet die gegenwärtige Wechselkursordnung eine angemessene Wechselkursberichtigung seitens des betroffenen Landes. Die Erfahrung der Nachkriegszeit hat aber zur Genüge bewiesen, welche Gefahren bestehen, wenn man sich auf rechtzeitige Paritätskorrekturen verläßt. Die Regierungen sind ebenso unwillig abzuwerten wie aufzuwerten. Zu Paritätenänderungen kommt es zwar immer am Ende, aber nur nach langem Zögern, und in der Zwischenzeit üben die zunehmenden internationalen Devisenspekulationen einen zerrüttenden Einfluß auf das internationale Währungssystem aus.

Einmalige Wechselkursänderungen haben auch die Tendenz, wenn sie am Ende durchgeführt werden, entweder zu hoch oder zu niedrig zu liegen. So war die Abwertung des englischen Pfundes 1949 zu hoch, während die Aufwertung der DM 1961 nicht weit genug ging und in der Erwartung einer weiteren DM-Aufwertung zunächst einmal zu neuen Devisenspekulationen führte. Abgesehen von den Schwierigkeiten, den angemessenen Grad der erforderlichen Wechselkursänderung zu bestimmen, werden die meisten Entscheidungen auf Grund innenpolitischer, nichtwirtschaftlicher Erwägungen getroffen. Politiker verfügen leider nur selten über die nötigen wirtschaftswissenschaftlichen Kenntnisse und lassen sich, wie die Beispiele Präsident de Gaulles und Kiesingers gezeigt haben, auch nur ungern beraten. Wenn sich, wie in der Bundesrepublik, der Bundeskanzler aus rein politischen Gründen in der Aufwertungsdebatte dem Rat des Zentralbankrates der Bundesbank, des Sachverständigenrates, des Wissenschaftlichen Beirates, der führenden Forschungsinstitute und seines eigenen Wirtschaftsministers entgegenstellt, so dürfte dies ein Hinweis darauf sein, daß Paritätenentscheidungen aus den Händen der Politiker genommen werden sollten. Dies könnte durch eine Rückkehr zu flexiblen Wechselkursen oder durch die Einführung wenigstens einer beschränkten Wechselkursflexibilität in der Form einer

Bandbreitenerweiterung<sup>6</sup> oder in der Form von gleitenden Paritätsänderungen, des crawling-peg-Systems<sup>7</sup> oder der vom Sachverständigenrat empfohlenen mittelfristig garantierten Paritätskorrekturen geschehen.

Vorschläge dieser Art verdienen nach Meinung von Mr. Pierre-Paul Schweitzer, dem Geschäftsführenden Direktor des IWF, ein „sorgfältiges Studium“, allerdings — so fügt er hinzu, „im Rahmen der Leistungen des gegenwärtigen Systems, seiner Schwächen, wie auch der ernsthaften Störungen, die den Mitbegründern des Bretton Woods-Systems noch in unmittelbarer und lebhafter Erinnerung waren<sup>8</sup>. Offen läßt er dabei die Frage, ob eine wünschenswerte Änderung der Wechselkursordnung in einer „Lockerung der IWF-Statuten oder nur in einem bereitwilligeren Gebrauch der in den Statuten enthaltenen Möglichkeiten von Paritätenänderungen“ liegen sollte. Diese Ansichten finden auch in dem Jahresbericht des IWF für 1969 Ausdruck, in dem ebenfalls vor den Folgen einer Starrheit der Paritäten nachdrücklich gewarnt wird.

Auch wenn man sich zu einer beschränkten Wechselkursflexibilität entschließen sollte, so wäre es meines Erachtens doch ratsam, wenigstens während einer gewissen Übergangszeit frei schwankende Wechselkurse einzuführen, um zunächst einmal Wechselkursrelationen zu finden, die der Stückkostenbelastung entsprechen. Dieser Meinung scheint auch Sir Ralph Hawtrey zu sein, der glaubt, daß die “adoption of flexible rates

---

<sup>6</sup> Vgl. dazu George N. *Halm*, The “Band” Proposal: The Limit of Permissible Exchange Rate Variations (Special Paper Nr. 6, International Finance Section, Princeton University, Jan. 1965); ders., Toward Limited exchange-Rate Flexibility (Essays in International Finance, Nr. 73, März 1969, Princeton University).

<sup>7</sup> Vgl. dazu James E. *Meade*, The Future of International Trade and Payments, in: The Three Banks Review, Juni 1961; in revidierter Form erschienen in: World Monetary Reform — Plans and Issues (Hrsg. Herbert G. Grubel) (Stanford University Press und Oxford University Press). J. E. *Meade*, The International Monetary Mechanism, in: The Three Banks Review, Sept. 1964. J. E. *Meade*, Exchange-Rate Flexibility, The Three Banks Review, Juni 1966. John H. *Williamson*, The Crawling Peg (Essays in International Finance Nr. 50, Princeton University, Dez. 1965). J. Carter *Murphy*, in: The National Banking Review, Dez. 1965 und Sept. 1966. E. Ray *Canterbury*, Economics on a New Frontier, 1968. Und William *Fellner*, Kapitel 2 in: Maintaining and Restoring Balance in International Payments (Hrsg. William Fellner, Fritz Machlup und Robert Triffin (Princeton University Press, 1966).

<sup>8</sup> Pierre-Paul *Schweitzer*, “Bretton Woods, Twenty-Five Years After”, Rede vor der Queens University, Kingston, Ontario, 2. 6. 1969, Supplement to International Financial News Survey, IWF, Vol. XXI, No. 22, 6. 6. 1969.

of exchange would promise a solution of the monetary problems not only of Britain but of the world. It would open the way to ascertaining the equilibrium position of a country's rates of exchange<sup>9</sup>.

Flexible Wechselkurse sind natürlich keine Neuerscheinung. Die Amerikaner hatten sie von 1862—1879, 1917—1925 und von 1933—1934; im Vereinigten Königreich gab es flexible Wechselkurse von 1918—1925 und wiederum von 1931—1939. Während der Nachkriegszeit hat der IWF bei einer Anzahl von Ländern einer Wechselkursflexibilität zugestimmt. Abgesehen von einigen Entwicklungsländern, die von der bedingten Flexibilität der IWF-Statuten regen Gebrauch gemacht haben, dürfte das bekannteste Beispiel die Wechselkursflexibilität in Kanada von September 1950 bis Mai 1962 sein. Allerdings lagen in Kanada besondere Umstände vor, da die Wechselkursflexibilität nicht wie in den meisten anderen Ländern der Leistungsbilanz wegen, sondern wegen des starken Kapitalzuflusses aus den Vereinigten Staaten eingeführt wurde. Der Kapitalzufluß vergrößerte das Geldvolumen Kanadas und wirkte hierdurch zinssenkend und inflatorisch. Als der durch den Kapitalzufluß stark gestiegene Wechselkurs am Ende zu hohen Leistungsbilanzdefiziten führte, die das Wirtschaftswachstum gefährdeten und eine Steigerung der Arbeitslosigkeit verursachten, gab Kanada am 2. Mai 1962 den flexiblen Wechselkurs auf<sup>10</sup>. Die kanadische Situation dürfte in diesem Ausmaß kaum auf andere Industrieländer zutreffen.

Flexible Wechselkurse haben den Vorteil, daß sie durch Marktkräfte, das heißt durch Angebot und Nachfrage bestimmt werden. Der Erfolg der Bundesrepublik, so heißt es, ist der freien Marktwirtschaft zu verdanken. Warum soll das Prinzip der freien Marktwirtschaft nicht auch auf das Devisengebiet ausgedehnt werden? Warum will man auf diesem Gebiet künstliche Preise und Dirigismus?

Bei einem System flexibler Wechselkurse müßte noch entschieden werden, ob die Währungsbehörden der einzelnen Länder durch Interventionen auf dem Devisenmarkt auf die Wechselkurse einen Einfluß ausüben sollen oder nicht. Ohne solche Interventionen könnte man im Notfall Devisenspekulationen durch künstliche Zinsdifferenzen zwischen In- und Ausland entgegentreten. Dies behindert jedoch, wie es Manfred

<sup>9</sup> Sir Ralph *Hawtrey*, "The Case for a Floating Pound", *The Bankers' Magazine*, Juli 1969.

<sup>10</sup> Margaret G. *de Vries*, "Fluctuating Exchange Rates: The Fund's Approach", *Finance and Development*, Vol. 6, Nr. 2, Juni 1969.

Teschner betont hat, die Handhabung des monetären Instrumentariums<sup>11</sup>. Ein System flexibler Wechselkurse mit Interventionen war z. B. im Vereinigten Königreich in den dreißiger Jahren recht erfolgreich. Die Interventionen liefen über den britischen Währungsausgleichsfonds. Leider wurden sie manchmal ausgenutzt, um die Wettbewerbslage des Vereinigten Königreiches auf den Auslandsmärkten zu verbessern; das System entartete zu einem System der competitive devaluations. Um dies zu vermeiden, wäre es möglich, dem Vorschlag von Professor J. E. Meade folgend, solche Interventionen über einen internationalen Währungsausgleichsfonds<sup>12</sup> laufen zu lassen. Diese Aufgabe könnte der IWF erfüllen. Regierungsinterventionen könnten zu weit gehen und eine wirkliche Flexibilität verhindern. Auch werden für Interventionen Währungsreserven benötigt, die den einzelnen Ländern nur in ungenügendem Maße zur Verfügung stehen könnten.

Daß sich auch bei flexiblen Wechselkursen kein Staat auf die Dauer erlauben kann, eine vom Ausland abweichende Binnenwirtschaftspolitik zu betreiben, bedarf kaum einer Betonung. Zeitweilige Abweichungen werden sich aber kaum vermeiden lassen. Die schnellste und wirkungsvollste Methode, solchen Abweichungen zu begegnen, dürfte ein flexibles Wechselkurssystem sein.

Aber es hat wenig Sinn, ein System zu empfehlen, das wenigstens im Augenblick außerhalb der politischen Möglichkeiten liegt. Und freischwankende Wechselkurse für alle oder eine Reihe von Industriestaaten für länger als eine kurze Übergangszeit zählen gewiß hierzu. Der Vorschlag einer Bandbreitenerweiterung oder anderer Formen der beschränkten Wechselkursflexibilität dürften mehr Aussicht auf Erfolg haben. Die meisten dieser Systeme verbinden, so sagen ihre Fürsprecher, die Vorteile eines festen mit denjenigen eines flexiblen Wechselkurssystems, während die Nachteile beider vermieden werden sollen. Auf jeden Fall wäre ein solches System der gegenwärtigen Starrheit der Paritäten der Industriestaaten weit überlegen.

Das seit einiger Zeit besonders stark diskutierte und von den Amerikanern geförderte crawling-peg-System<sup>13</sup> findet durch die empirische Ar-

---

<sup>11</sup> Manfred Teschner, „Außenwirtschaftliche Absicherung durch flexible Wechselkurse“, Konjunkturpolitik, 15. Jahrgang, 1. Heft 1969.

<sup>12</sup> J. F. Meade, The Future of International Trade and Payments, in: The Three Banks Review, Juni 1961. In revidierter Form erschien dieser Beitrag in: World Monetary Reform — Plans and Issues (Hrsg. Herbert G. Grubel) (Stanford University Press und Oxford University Press, 1963).

beit von H. S. Houthakker und Stephen P. Magee über "Income and Price Elasticities in World Trade"<sup>14</sup> eine überzeugende Stütze. Auf Grund dieser Studie lag zum Beispiel im Vereinigten Königreich die Einkommenselastizität der britischen Nachfrage nach Einfuhrgütern in den Jahren 1951—1966 mit 1,66 fast zweimal so hoch wie die Einkommenselastizität der ausländischen Nachfrage nach britischen Exportgütern, die nur 0,86 betrug. Dies bedeutet, daß, wenn das britische Bruttonationalprodukt um 1 % steigt, die britische Einfuhr um  $1\frac{2}{3}$  % zunimmt. Andererseits führt eine 1-prozentige Zunahme des Bruttonationalproduktes der restlichen Welt zu einer Zunahme der britischen Ausfuhr von nur 0,86 %.

Die Konsequenz ist, daß sich das Vereinigte Königreich eine wirtschaftliche Wachstumsrate erlauben kann, die nur halb so hoch liegt, wie diejenige der restlichen Welt, falls an der jetzigen Parität festgehalten wird. Für die Bundesrepublik liegen die Verhältnisse weitgehend günstiger mit einer Einkommenselastizität der Einfuhr von 1,80 und einer Einkommenselastizität der Ausfuhr von 2,08.

Leider können die Einkommenselastizitäten nur schwer geändert werden. Einer der Gründe für die niedrige Einkommenselastizität der ausländischen Nachfrage nach britischen Gütern dürfte damit zusammenhängen, daß sich das Vereinigte Königreich traditionsgemäß auf solche Exportgüter spezialisiert hat, bei denen die Auslandsnachfrage nur langsam wächst. Auch hat sich der Außenhandel des Vereinigten Königreiches bisher hauptsächlich auf solche Länder beschränkt, die von einer niedrigen Wachstumsrate gekennzeichnet sind — hierzu zählen in erster Linie die zum britischen Commonwealth gehörenden Länder. Für das Vereinigte Königreich ist es deshalb von Wichtigkeit, sich an schneller wachsende Auslandsmärkte anzuschließen, und auch aus diesem Grunde dürfte ein Anschluß des Vereinigten Königreiches an die EWG für die Gesundung der britischen Zahlungsbilanz von einiger Bedeutung sein. Die Diskrepanz in den britischen Einkommenselastizitäten scheint so hoch zu liegen, daß sie auch durch Preisreduzierungen schwer wettzumachen ist. Die wenigstens auf kurze Sicht schmerzloseste Methode, den nötigen Stückkostenangleich zu erzielen, wäre durch regelmäßige Abwertungen oder flexible Wechselkurse. Das crawling-peg-System würde sich

<sup>13</sup> Der anfängliche Enthusiasmus für dieses Crawling peg System in offiziellen amerikanischen Kreisen hat leider während der Jahresversammlung des IWF und der Weltbank im Sept. 1969 keinen Ausdruck gefunden.

<sup>14</sup> H. S. *Houthakker* und Stephen P. *Magee*, "Income and Price Elasticities in World Trade", *The Review of Economics and Statistics*, Vol. LI, Nr. 2, Mai 1969.

für die Lösung dieses Problems durchaus eignen, obwohl zugegeben werden muß, daß diese Lösung für die Defizitländer auf lange Sicht betrachtet eine inflationäre Gefahr in sich birgt und deshalb Lohnbeschränkungen und deflatorische Maßnahmen erfordern könnte.

Die Studie von Houthakker und Magee scheint zu beweisen, daß sich Zahlungsbilanzungleichgewichte wegen der unterschiedlichen Einkommenselastizitäten auch dann ergeben würden, wenn sich die Industrieländer in ihrer Wirtschafts- und Preisentwicklung einander angleichen würden. Die Ungleichgewichte können also letzten Endes nur durch die Akzeptierung unterschiedlicher wirtschaftlicher Wachstumsraten oder Wechselkursänderungen vermieden werden. Die letzteren werden aber nur dann als langfristige Anpassungsmethode erfolgreich sein, wenn die internationalen Warenströme auf Preisänderungen in genügendem Maße reagieren.

#### IV. Die Wirkungen von Preisänderungen auf die Handelsbilanz und das Exportvolumen

Vorläufige Ergebnisse eigener Untersuchungen über die Wirkung von Preisänderungen auf die Handelsbilanz und das Exportvolumen sind in den Tabellen 7 und 8 zusammengefaßt<sup>15</sup>.

Zunächst wird die Abhängigkeit der Handelsbilanz ( $B$ ) — Export minus Import ( $X - M$ ) — von Preisänderungen mit Hilfe einer Regressionsanalyse für das Vereinigte Königreich, die USA, die BRD, Japan und Frankreich geprüft. Da ein international vergleichbarer Erzeugerpreisindex für die einzelnen Länder nicht zur Verfügung steht, wurde der Exportpreisindex ( $p$ ) der *International Financial Statistics* des IWF benutzt. Bei den beobachteten Zeitpunkten handelt es sich um Vierteljahreszahlen für die Jahre 1960—1968. Die allgemeine Funktion der Handelsbilanz des Vereinigten Königreiches ( $B^{UK}$ ) wird z. B. wie folgt geschrieben:

$$(1) \quad B_t^{UK} = \alpha + \beta \left( \frac{p^{UK}}{p^{W-UK}} \right)_{t-1}$$

wobei es sich bei  $p^{UK}$  um den Exportpreisindex des Vereinigten Königreiches und bei  $p^{W-UK}$  um den durchschnittlichen Exportpreisindex der hauptsächlichsten Industrieländer (Nordamerika, die EWG-Länder, Japan,

<sup>15</sup> Mein Dank für die konstruktive Mitarbeit an den statistischen Untersuchungen gilt Mr. Michael B. J. Frowen (University of Warwick).

Österreich, Dänemark, Norwegen und Schweden), ausgenommen das Vereinigte Königreich, handelt. Die Schätzung der Koeffizienten erfolgte mit Hilfe der Methode der kleinsten Quadrate.

Die Regressionsanalyse der Handelsbilanz bezüglich der Exportpreisrelation (Tabelle 7) zeigt nur im Falle der USA einen stärkeren Zusammenhang; hier können fast 50 % der Handelsbilanzänderungen in einem Vierteljahr durch Änderungen der Exportpreisrelation im vorhergehenden Vierteljahr erklärt werden. In Japan beträgt der Prozentsatz 23 %, während für das Vereinigte Königreich, die BRD und Frankreich keine befriedigenden Ergebnisse erzielt worden sind. Im Falle des Vereinigten Königreiches und der BRD können allerdings ungefähr  $\frac{1}{5}$  der Handelsbilanzänderungen im Vereinigten Königreich durch relative Exportpreisänderungen gegenüber der BRD im vorhergehenden Vierteljahr  $\left(\frac{p^{UK}}{p^{BRD}}\right)_{t-1}$  erklärt werden.

Weiterhin wurde die Abhängigkeit des relativen Exportvolumens in einem Vierteljahr von den Änderungen der relativen Exportpreise im vorhergehenden Vierteljahr für den gleichen Zeitraum 1960—1968 untersucht. Die Funktion lautet:

$$(2) \quad \left(\frac{E^{UK}}{E^W}\right)_t = \alpha + \beta \left(\frac{p^{UK}}{p^{W-UK}}\right)_{t-1},$$

wobei es sich bei  $E^{UK}$  um den Index des Exportvolumens und bei  $E^W$  um den durchschnittlichen Index des Exportvolumens der oben genannten Industrieländer, ausgenommen das Vereinigte Königreich, handelt. Auch in diesem Fall wurden ähnliche Analysen für die USA, die BRD, Japan und Frankreich durchgeführt (siehe Tabelle 8). Die Stärke des Zusammenhanges ist, abgesehen von der BRD, recht groß. Während im Vereinigten Königreich, den USA, Japan und Frankreich 41 bis 46 % der Änderungen des relativen Exportvolumens durch Änderungen der Exportpreisrelation im vorhergehenden Vierteljahr erklärt werden können, liegt der Prozentsatz im Falle der BRD mit 21,5 % wesentlich niedriger.

Nimmt man jedoch anstatt  $\frac{E^{UK}}{E^W}$  die Relation  $\frac{E^{UK}}{E^{BRD}}$  so ergibt sich eine wesentlich bessere Korrelation.

Bevor jedoch definitive Rückschlüsse aus diesen Untersuchungen gezogen werden können, müßten weitere Kalkulationen mit anderen Preis- und Ausfuhrindizes und verschiedenen Time-Lags durchgeführt werden. Auch müßte mit anderen, verschiedenen Abhängigkeiten und Veränder-



Tabelle 4: Handelsbilanz in Mill. \$

	V. K. <i>Bt</i>	USA <i>Bt</i>	BRD <i>Bt</i>	Japan <i>Bt</i>	Frankreich <i>Bt</i>
1960 2	- 246		+ 221	- 44	
3	- 414		+ 275		
4	- 272		+ 439		
1961 1	- 193	+ 1 613	+ 499	- 144	
2	- 115	+ 1 461	+ 444	- 224	+ 166
3	- 84	+ 991	+ 456	- 171	+ 148
4	+ 28	+ 1 351	+ 341	- 17	+ 82
1962 1	- 90	+ 1 077	+ 130	- 136	+ 114
2	59	+ 1 380	+ 130	+ 22	+ 118
3	- 160	+ 956	+ 262	+ 211	+ 158
4	- 6	+ 1 018	+ 226	+ 306	+ 13
1963 1	+ 22	+ 1 046	+ 172	- 117	+ 69
2	+ 28	+ 1 491	+ 286	- 96	+ 50
3	- 193	+ 907	+ 302	+ 4	+ 135
4	- 90	+ 1 633	+ 649	+ 44	- 77
1964 1	- 350	+ 1 807	+ 537	+ 308	- 103
2	- 288	+ 1 714	+ 475	- 58	- 32
3	- 526	+ 1 281	+ 119	+ 496	+ 100
4	- 356	+ 1 867	+ 209	+ 187	- 54
1965 1	- 249	+ 1 003	+ 243	+ 401	+ 62
2	- 168	+ 1 541	+ 53	+ 652	+ 71
3	- 291	+ 845	+ 145	+ 661	+ 263
4	- 54	+ 1 378	+ 180	+ 370	- 8
1966 1	- 230	+ 1 212	+ 126	+ 370	+ 47
2	- 280	+ 1 154	+ 280	+ 449	+ 50
3	- 311	+ 489	+ 588	+ 691	+ 47
4	+ 440	+ 1 071	+ 893	+ 765	- 182
1967 1	- 260	+ 1 037	+ 1 036	+ 152	- 39
2	- 299	+ 1 398	+ 1 080	+ 171	+ 12
3	- 403	+ 799	+ 981	+ 450	+ 164
4	- 719	+ 626	+ 1 090	+ 387	+ 118
1968 1	- 592	+ 263	+ 1 069	+ 118	+ 52
2	- 516	+ 444	+ 845	+ 546	- 89
3	- 516	- 166	+ 995	+ 845	
4	- 286	+ 85	+ 91	+ 1 020	

Quelle: I. M. F. (International Financial Statistics).

Bt = Balance of trade.

Tabelle 5: Die Entwicklung der Exportraten von 1960,2 bis 1969,1

= Exportvolumen eines Landes : Durchschnittliches Exportvolumen der Länder USA, Kanada, V. K., Belgien, Frankreich, Italien, Niederlande, BRD, Österreich, Schweden, Dänemark, Norwegen und Japan (1958 = 100)

Jahr u. Quartal	Ex USA <i>t</i>	Ex V. K. <i>t</i>	Ex Frankr. <i>t</i>	Ex BRD <i>t</i>	Ex Japan <i>t</i>	Ex $\frac{\text{V. K.}}{\text{BRD}}$ 1958 = 100	
1960	2	100	91	111	101	106	90
	3	95	85	105	102	119	82
	4	94	84	113	108	120	78
1961	1	95	90	117	103	106	86
	2	91	87	116	106	110	81
	3	84	80	135	101	114	79
	4	89	79	111	100	118	78
1962	1	88	82	113	99	107	82
	2	94	84	106	99	120	84
	3	84	77	95	98	133	78
	4	82	77	107	99	131	78
1963	1	86	86	109	99	117	86
	2	90	79	110	101	119	78
	3	84	75	101	103	134	72
	4	89	75	104	104	139	72
1964	1	92	79	108	104	120	75
	2	88	74	102	100	134	73
	3	85	67	92	96	149	81
	4	86	68	100	97	160	69
1965	1	71	69	101	100	151	68
	2	85	69	102	94	164	73
	3	78	67	95	94	175	70
	4	81	65	101	95	161	68
1966	1	82	69	101	98	159	70
	2	81	62	101	96	166	64
	3	79	62	93	99	183	63
	4	78	64	94	100	184	64
1967	1	78	67	97	100	157	66
	2	76	62	96	100	161	61
	3	75	59	92	100	183	58
	4	73	51	99	105	165	48
1968	1	74	63	101	103	159	61
	2	73	59	82	97	182	60
	3	70	57	95	103	188	55
	4	66	55	93	107	189	51
1969	1	62	59	103	105	186	55

Quelle: I. M. F. (International Financial Statistics).

**Tabelle 6: Exportpreisverhältnisse**  
(Preisindizes in US-Dollars; 1958 = 100)

		<i>p</i> V. K.	<i>p</i> V. K.	<i>p</i> BRD	<i>p</i> USA	<i>p</i> Frankr.	<i>p</i> Japan
		<i>p</i> BRD	<i>p</i> Welt-V. K.	<i>p</i> Welt-BRD	<i>p</i> Welt-USA	<i>p</i> Welt-Frkr.	<i>p</i> Welt-Japan
1960	1	101	101,4	100,3	103	97	108
	2	100	101,4	101,4	101	97	107
	3	100	101,4	101,4	103	97	107
	4	99	101,8	102,9	102	97	106
1961	1	95,3	101,8	107,3	103	96	103
	2	96,2	102,5	106,9	105	96	101
	3	96,2	102,7	107,1	104	96	101
	4	96,2	103,4	107,8	106	97	99
1962	1	95,3	103,4	109	106	98	99
	2	95,3	103,7	109,2	104	96	99
	3	95,3	104,1	109,7	104	99	99
	4	96,3	105	109,4	104	97	98
1963	1	97,2	105,2	108,5	104	97	100
	2	99	105,8	106,9	104	99	100
	3	99,1	106,2	107,3	103	96	101
	4	100	106	106	102	98	100
1964	1	99,1	105,2	106,3	102	101	100
	2	100,9	106,4	105,3	101	100	100
	3	100	106,3	106,3	102	99	99
	4	100	105,4	105,4	101	99	98
1965	1	100	107,2	107,2	105	100	99
	2	100	107,3	107,3	104	99	98
	3	100	106,6	106,6	102	99	96
	4	100	106,8	106,8	103	99	96
1966	1	101,8	109,2	107	104	102	97
	2	102,7	110	106,8	102	101	95
	3	102,7	110,3	107,1	102	101	96
	4	102,7	110,3	107,1	104	102	97
1967	1	103,6	110,9	106,7	109	101	96
	2	105,5	111,9	105,5	108	101	96
	3	105,5	112,4	106,1	107	100	97
	4	101,9	106,3	104,1	108	100	98
1968	1	96,3	101,4	105,6	109	102	99
	2	100	103,3	103,3	112	108	99
	3	101,9	105,9	103,7	111	102	100
	4	102,8	105,3	102,2	111	102	98

(*p*Welt = Durchschnittspreis unter Berücksichtigung der Vereinigten Staaten, Kanada, Vereinigtes Königreich, Belgien, Frankreich, Italien, Niederlande, BRD, Österreich, Dänemark, Norwegen, Schweden und Japan.)

Quelle: I. M. F. (International Financial Statistics).

Tabelle 7: Lineare Regression der Handelsbilanz (in Mill. \$) in Bezug auf das relative Preisniveau eines Landes

Regressionsgleichung	Standardfehler der Schätzung	Multipler Korrelationskoeffizient $r^2$	Durchschnittliche Inlandspreise Durchschnittliche Weltpreise	Durchschnitt Handelsbilanz	Standardabweichung des Preisverhältnisses	Standardabweichung der Handelsbilanz
<i>Vereinigtes Königreich</i> $HBV.K. = 781,86$ $- 9,56 (PV.K./PWelt)_{t-1}$ ( $s = 11,985$ ; $v = 33$ )	220,69	- 0,1376 (0,01893)	105,68	- 228,03	3,16	219,5
<i>Vereinigte Staaten:</i> $HBUSA = 14 691,72$ $- 130,43 (PUSA/PWelt)_{t-1}$ ( $s = 24,01$ ; $v = 30$ )	380,86	- 0,7043 (0,496)	104,59	1 049,375	2,85	527,74
<i>BRD:</i> $HBFRD = 2 948,04$ $- 23,5 (PBRD/PWelt)_{t-1}$ ( $S = 25,833$ ; $v = 33$ )	336,99	- 0,1564 (0,02446)	106,15	453,34	2,24	336,13

<i>Japan:</i> $HB_{Japan} = 7\,151,43$ $- 69,63 (P_{Japan}/P_{Welt})_{t-1}$ ( $s = 23,283$ ; $v = 30$ )	293,21	- 0,4796 (0,23)	98,81	270,625	2,26	328,71
<i>Frankreich:</i> $HB_{Frankr.} = 1\,450,87$ $- 14,17 (P_{Frankr.}/P_{Welt})_{t-1}$ ( $s = 9,341$ ; $v = 26$ )	93,72	- 0,2853 (0,0814)	99,11	46,04	1,93	95,95
<i>Vereinigtes Königreich und BRD</i>						
$HBV. K. = 3\,286,0$ $- 35,28 (PV. K./PBRD)_{t-1}$ ( $s = 11,976$ ; $v = 33$ )	198,4	- 0,4551 (0,2071)	99,6	- 228,03	2,8311	219,5
			Preise im Vereinigten Königreich Preise in der BRD			

Tabelle 8: Lineare Regression zwischen dem relativen Exportanteil eines Landes und dem relativen Preisniveau

Regressionsgleichung	Standardfehler der Schätzung	Multipler Korrelationskoeffizient $r^2$	Durchschnittliche Inlandspreise Durchschnittliche Weltpreise	Durchschnittliche Exporte eines Landes		Standardabweichung des Preisverhältnisses	Standardabweichung der Exportrate
				Durchschnittliche Exporte eines Landes	Durchschnittliche Exporte anderer Länder		
<p><i>Vereinigtes Königreich:</i></p> $\frac{\text{Exp. V. K.}}{\text{Weltexporte}_t} = 318,62$ $- 2,34 (PV. K./P_{\text{Welt}})_{t-1}$ <p>(<math>s = 0,431</math>; <math>v = 34</math>)</p>	7,97	- 0,6798 (0,4621)	105,67	71,61	3,11	10,71	
<p><i>Vereinigige Staaten:</i></p> $\frac{\text{Exp. USA}}{\text{Weltexporte}_t} = 283,67$ $- 1,92 (P_{\text{USA}}/P_{\text{Welt}})_{t-1}$ <p>(<math>s = 0,398</math>; <math>v = 34</math>)</p>	6,85	- 0,6395 (0,4089)	104,56	82,72	2,92	8,78	
<p><i>BRD:</i></p> $\frac{\text{Exp. BRD}}{\text{Weltexporte}_t} = 175,16$ $- 0,7 (P_{\text{BRD}}/P_{\text{Welt}})_{t-1}$ <p>(<math>s = 0,23</math>; <math>v = 34</math>)</p>	3,14	- 0,4642 (0,2155)	106,04	100,44	2,3	3,49	

<p><i>Japan:</i></p> $\frac{\text{Exp. Japan}}{\text{Weltexporte}_t} = 708,49$ $- 5,65 (P_{\text{Japan}/P_{\text{Welt}}})_{t-1}$ <p>(<math>s = 1,106; v = 34</math>)</p>		21,08	- 0,6577 (0,4325)	99,5	146,36	3,21	27,59
<p><i>Frankreich:</i></p> $\frac{\text{Exp. Frankr.}}{\text{Weltexporte}_t} = 343,05$ $- 2,42 (P_{\text{Frankr.}/P_{\text{Welt}}})_{t-1}$ <p>(<math>s = 0,493; v = 34</math>)</p>		7,35	- 0,6456 (0,4168)	99,19	102,81	2,53	9,48
<i>Vereinigtes Königreich und BRD</i>							
$\frac{\text{Exp. V. K.}}{\text{Exp. BRD}} = 318,03$ $- 2,48 (P_{\text{V. K.}/P_{\text{BRD}}})_{t-1}$ <p>(<math>s = 0,474; v = 34</math>)</p>		7,98	- 0,6669 (0,4448)	99,69	71,03	2,84	10,55
				<p>Preise im Vereinigten Königreich</p> <hr/> <p>Preise in der BRD</p>	<p>Exporte des Vereinigten Königreichs</p> <hr/> <p>Exporte der BRD</p>		

lichen experimentiert werden. Leider waren aus zeitlichen Gründen umfassendere statistische Untersuchungen im Rahmen dieses Aufsatzes nicht möglich. Um die Wirkung von Wechselkursänderungen auf die Handelsbilanz statistisch genauer zu erfassen, wäre es ebenso wichtig — wenn nicht wichtiger — statistische Untersuchungen auf Grund der Prinzipien des Absorption-Approach durchzuführen. Darüber hinaus sollte betont werden, daß Wechselkurskorrekturen nicht nur die Handels- und Leistungsbilanz, sondern auch die statistisch schwerer vorauszusehenden Kapitalströme wesentlich beeinflussen können.

### V. Das Problem der D-Mark

Obwohl damit zu rechnen war, daß sich die Abwertung des französischen Franc um  $12\frac{1}{2}\%$  am 8. August 1969 dämpfend auf die Exportkonjunktur der BRD auswirken würde, handelte es sich bei der DM-Aufwertung dennoch lediglich um eine Zeitfrage. Die Politik gegen die Tendenz steigender Inlandspreise durch eine restriktive Wirtschaftspolitik, verbunden mit dirigistischen Maßnahmen auf dem Gebiet des Kapitalverkehrs mit dem Ausland, hätte bei anhaltend hohen Leistungsbilanzüberschüssen kaum die Aussicht gehabt, das Problem der DM lösen zu können. Vielleicht sollte die BRD wie auch die restliche Welt den internationalen Devisenspekulanten dankbar sein, daß sie der Bundesregierung eine de facto Aufwertung (hierum dürfte es sich bei der Einführung frei schwebender Wechselkurse für die DM am 29. September 1969 letzten Endes handeln) auferzwingen haben. Eine offizielle Aufwertung durch rationale Argumente zu erzielen, war offensichtlich z. Z. der Freigabe des DM-Kurses unmöglich und erfolgte erst am 27. Oktober 1969.

Die Abwehr der Industrie und der privaten Banken gegen eine DM-Aufwertung war durchaus zu verstehen. Die wirtschaftlichen Auftriebskräfte in der BRD hatten sich 1966 und 1967 (weniger allerdings 1968) aus der Expansion des Exports ergeben. Verantwortlich für diese Expansion waren zum größten Teil die gegenüber dem Ausland niedrigen und stabilen Stückkosten. Die sich hieraus für die deutsche Ausfuhr ergebenden Vorteile sind inzwischen durch die Abwertung des englischen Pfundes und des französischen Franc geschwächt worden und könnten weiterhin durch die befürchtete Preis-Lohn-Welle in der BRD in Frage gestellt werden. Was verbleibt, möchte man so leicht nicht aufgeben. Auch darf die Gefahr einer Rezession des Welthandels, die zum Teil das Ergebnis der Deflationspolitik der Defizitländer wäre, nicht ausgeschlossen wer-



den. Infolge der Aufwertung würde sie den deutschen Außenhandel härter treffen. Ferner muß zugegeben werden, daß die Zahlungsbilanz der BRD dank des hohen Kapitalexports 1967 fast ausgeglichen war und auch 1968 keinen zu hohen Überschuß aufgewiesen hat. Solange die deutsche Zahlungsbilanz aber mehr oder weniger ausgeglichen ist, so sagen die Gegner der DM-Aufwertung, bilden die Exportüberschüsse, wie hoch sie auch liegen mögen, für das internationale Währungssystem kein wirkliches Problem.

Die Frage ist erstens, ob es sich bei diesem Kapitalexport um einen echten, langfristigen Kapitalexport handelt, und zweitens, ob der langfristige Nettokapitalexport des Privatsektors, der 1968 über 10 Mrd. DM betrug, wenn nötig auf dieser Höhe gehalten werden kann. Bei diesem Posten handelt es sich in erster Linie um die von der deutschen Industrie gewährten langfristigen Auslandsdarlehen und um den Erwerb festverzinslicher Werte, die sich aus den hohen, auf dem Euro-Bond-Markt erzielbaren Zinssätzen ergaben. Eine Reduzierung der internationalen Zinssätze könnte diesen Kapitalabfluß sehr in Frage stellen, zumal die deutschen Kapitalmarktzinsen keine Tendenz zeigen, unter 6 % zu liegen.

Hinzu kommt noch ein wichtigeres Problem. Die BRD hängt ebenso weitgehend wie das Vereinigte Königreich vom Außenhandel ab; die Hauptauftriebskräfte der deutschen Wirtschaft kommen aus dieser Quelle. Der deutsche Außenhandel kann aber nur steigen als Ergebnis

1. einer weiteren Expansion des Welthandels infolge einer positiven Veränderung der Importneigung oder/und einer allgemeinen Beschleunigung des wirtschaftlichen Wachstums in der Welt; oder
2. durch eine Erhöhung des deutschen Anteils am Weltmarkt auf Kosten anderer Industrieländer.

Nun wird aber die Expansion des Welthandels durch eine stark deflationistische Politik seitens der größeren Industrieländer sehr zurückgehalten. Und je mehr sich die Bundesrepublik weigerte, die DM aufzuwerten, um so schärfer mußten die Defizitländer ihre Deflationspolitik treiben. Dieser *Circulus vitiosus* hätte die Bundesrepublik am Ende sehr unangenehm treffen können.

Erfolgt dagegen die Expansion der deutschen Ausfuhr durch einen Anstieg des deutschen Anteils am Welthandel auf Kosten der Defizitländer, so werden den letzteren zusätzliche Schwierigkeiten bereitet, denn die Sanierung ihrer Zahlungsbilanz ist schwerer zu erzielen und verlangt ebenfalls eine intensivere Deflationspolitik oder weitere Abwertungen.

Es bedarf kaum einer besonderen Betonung, daß für eine Wirtschaft wie die der Bundesrepublik, die weitgehend vom Außenhandel abhängt, ein gesundes, reibungslos funktionierendes internationales Währungssystem, das die Erreichung einer maximalen Wachstumsrate des Außenhandels ermöglicht, von entscheidender Bedeutung ist. Dieses Ziel kann aber kaum dadurch erreicht werden, daß man sich weigert, ein offensichtlich fundamentales Zahlungsbilanzungleichgewicht durch eine angemessene Paritätenänderung zu beseitigen. Ein solcher Schritt, rechtzeitig unternommen, wäre wirkungsvoller gewesen, als die großzügigen Stützungsaktionen seitens der BRD im Rahmen der Basler und anderer Abkommen.

Anstatt einer Paritätenänderung hätte sich die BRD natürlich auch zu einer expansionistischen Wirtschaftspolitik entschließen können, denn auch hierdurch hätte sich ein Abbau der Exportüberschüsse ergeben. Vom Standpunkt des Handelsbilanzausgleiches betrachtet hätte das Endergebnis das gleiche sein können. Eine expansionistische Wirtschaftspolitik unter den derzeitigen Verhältnissen der Hochkonjunktur hätte jedoch die Aufgabe der relativen Preisstabilität gefordert, zu der sich eine deutsche Bundesregierung kaum entschließen dürfte.

## VI. Schlußbemerkungen

Die westliche Welt steht am Scheideweg. Es besteht die Gefahr, die Paritätenänderungen des englischen Pfundes, des französischen Franc und der DM, verbunden mit der Schaffung von Sonderziehungsrechten und einer Erhöhung der IWF-Quoten als Maßnahmen zu betrachten, die ausreichen, um die Krise des internationalen Währungssystems zu überwinden. Meines Erachtens nach wäre es wesentlich konstruktiver, die Tatsache zu akzeptieren, daß das gegenwärtige System Schwächen solchen Ausmaßes aufweist, daß es einer grundsätzlichen Reform bedarf.

Der IWF hatte sich die Erreichung maximaler wirtschaftlicher Wachstumsraten bei gleichzeitiger Stabilität im Rahmen eines Systems fester Wechselkurse zum Hauptziel gesetzt. Dies sollte in erster Linie durch die Bereitstellung genügender internationaler Zahlungsmittel an Defizitländer mit Hilfe von Ziehungsrechten, deren Höhe von der IWF-Quote des jeweiligen Landes abhängen, geschehen. Ferner sollten im Rahmen dieses Systems fundamentale Zahlungsbilanzungleichgewichte durch Paritätenänderungen beseitigt werden. Darüber hinaus sollte der IWF die Möglichkeit haben, durch einen Druck auf die Defizit- und Überschußländer wirtschaftliche Maßnahmen zu erreichen, die die Zahlungsbilanz-

ungleichgewichte auf ein Minimum beschränken würden. Die Kernfrage ist, inwieweit und mit welchem Erfolg der IWF diese Funktionen wahrgenommen hat. Sind in den letzten 13 Jahren, d. h. seit dem Beginn einer nennenswerten Aktivität seitens des IWF im Jahre 1956, maximale wirtschaftliche Wachstumsraten und Stabilität tatsächlich erzielt worden? In den EWG-Ländern zum Teil, aber gewiß nicht in den Vereinigten Staaten und in dem Vereinigten Königreich.

Abgesehen von der zu niedrigen Wachstumsrate der internationalen Liquidität angesichts des ungewöhnlich starken Anstiegs des Welthandels und der außergewöhnlich hohen Nachfrage nach internationaler Liquidität seitens aller Länder — mit anderen Worten das Liquiditätsproblem — hat besonders der Adjustment-Mechanismus große Schwächen aufgezeigt.

Das Liquiditätsproblem ist durch die Schaffung von Sonderziehungsrechten auf dem Wege, gelöst zu werden, aber abgesehen hiervon sollte auch die Beseitigung des Golddevisenstandards durch die Transformierung des IWF in eine internationale Zentralbank mit der Befugnis, internationale Liquidität durch Kreditgewährung zu schöpfen, und die Fundierung der ausländischen Dollar- und Sterlingguthaben seitens des IWF im Rahmen dieses Programms als längerfristige Aufgaben energisch in Angriff genommen werden. Ziele so durchgreifender Art können wahrscheinlich nur schrittweise erreicht werden. Die Aktivierung der Sonderziehungsrechte, falls sie in diesem Sinne geschieht, wäre zweifellos eine besonders zu begrüßende Maßnahme.

Was ohne jede Verzögerung angestrebt werden sollte, ist die Verbesserung des Adjustment-Mechanismus, um in Zukunft Zahlungsbilanzungleichgewichte weitgehend zu verhindern. Dies war seit der Gründung des IWF eines der Hauptziele. Nur ist es leider im Rahmen des Systems fester Wechselkurse nicht erreicht worden. Die einfachste und vielleicht einzige Möglichkeit, dies in Anbetracht der politischen Gegebenheiten zu erzielen, dürfte in der Einführung einer größeren Wechselkursflexibilität bestehen. Daß selbst frei schwebende Wechselkurse nicht unbedingt zu Chaos führen müssen, haben die Ereignisse in der BRD gezeigt. Besser sind jedoch die Aussichten, eine größere Wechselkursflexibilität durch ein crawling-peg-System oder eine Bandbreitenerweiterung in die Praxis umzusetzen. Sollte dies gelingen, so dürften wir den Zielen, maximale wirtschaftliche Wachstumsraten und Stabilität zu erreichen, bedeutend näher kommen.