Internationale Anpassungsprozesse

Von

Monique Dubois, Wolfgang Harbrecht, Rolf Hasse,
Harald Jürgensen, Norbert Kloten, Detlef Lorenz,
Thomas Rasmussen, Georg Rich, Kurt Schildtknecht,
Hans Würgler

Herausgegeben von Artur Woll

DUNCKER & HUMBLOT / BERLIN

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Schriften des Vereins für Socialpolitik

Gesellschaft für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften

Neue Folge Band 114

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

SCHRIFTEN DES VEREINS FÜR SOCIALPOLITIK
Gesellschaft für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften
Neue Folge Band 114

Internationale Anpassungsprozesse

DUNCKER & HUMBLOT / BERLIN

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Internationale Anpassungsprozesse

Von

Monique Dubois, Wolfgang Harbrecht, Rolf Hasse,
Harald Jürgensen, Norbert Kloten, Detlef Lorenz,
Thomas Rasmussen, Georg Rich, Kurt Schildtknecht,
Hans Würgler

Herausgegeben von Artur Woll

DUNCKER & HUMBLOT / BERLIN

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Alle Rechte, auch die des auszugsweisen Nachdrucks, der photomechanischen
Wiedergabe und der Übersetzung, für sämtliche Beiträge vorbehalten
© 1981 Duncker & Humblot, Berlin 41
Gedruckt 1981 bei Berliner Buchdruckerei Union GmbH., Berlin 61
Printed in Germany

ISBN 3 428 04852 0

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Vorwort

Der Wirtschaftspolitische Ausschuß des Vereins für Socialpolitik hat in den Jahren 1979 und 1980 seine Arbeit den Problemen des internationalen Anpassungsprozesses gewidmet. In zwei Sitzungen am 30. und 31. März 1979 in Mainz sowie am 21. und 22. März 1980 in Würzburg wurden zu diesem Thema insgesamt sieben Referate von Mitgliedern und Gästen dieses Ausschusses vorgetragen und ausführlich diskutiert. Die Ergebnisse der Aussprache fanden ihren Niederschlag in der kritischen Überarbeitung der einzelnen Referate, die nunmehr hier publiziert und einem größeren Kreis von interessierten Wissenschaftlern, Wirtschaftspraktikern und Politikern zur weiteren Diskussion zugänglich gemacht werden. Von den sieben Beiträgen befassen sich zwei mit der güterwirtschaftlichen, die anderen fünf mit der monetären Seite der aktuellen außenwirtschaftlichen Probleme.

Professor Dr. Detlef Lorenz erörtert in seinem Beitrag „Ursachen und Konsequenzen des Neomerkantilismus" die protektionistischen Tendenzen in den gegenwärtigen internationalen Wirtschaftsbeziehungen. Professor Dr. Harald Jürgensen untersucht die „Internationale Arbeitsteilung im Wandel — industrielle Anpassungserfordernisse aus Kapazitätserweiterungen in Entwicklungsländern".

Von den Autoren mit monetären Beiträgen befaßt sich Dr. Rolf Hasse mit den „Grundproblemen eines Währungssystems mit multiplen Devisenreserven". Die anderen vier Untersuchungen konzentrieren sich auf Fragen der Wechselkursgestaltung. Dr. Wolfgang Harbrecht legt eine Arbeit „Zur Problematik der Kaufkraftparitätentheorie als Grundlage für Wechselkursanpassungen in einem europäischen Währungssystem" vor. Die Probleme der politischen Praxis in der Europäischen Gemeinschaft schildert Professor Dr. Norbert Kloten in seinem Beitrag „Zur Endphase des Europäischen Währungssystems". Der spezielle Fall der schweizerischen Wechselkursprobleme ist Gegenstand der beiden letzten Beiträge. Die teilweise konträren Auffassungen werden von den Autoren Monique Dubois, Prof. Dr. Georg Rich und Prof. Dr. Kurt Schildtknecht mit dem Beitrag „Die monetäre Basis als Zielgröße der Geldpolitik — die Erfahrungen der Schweiz" einerseits vorgetragen, andererseits von Professor Dr. Hans Würgler mit seinen „Impressionen zur Problematik der Wechselkurspolitik bei flexiblen Wechselkursen — insbesondere gewonnen am Fall der Schweiz".

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Die in diesem Band zusammengefaßten Referate bedeuten sicherlich keine abschließende und vollständige Darstellung der Probleme des internationalen Anpassungsprozesses. Auch der Leser, der eine Präsentation von hundertprozentig sicher wirkenden Rezepturen zur Lösung dieser Fragen erwartet, wird enttäuscht sein. Wer jedoch an diesen Problemen wissenschaftlich oder praktisch interessiert oder selbst mit ihnen beschäftigt ist, wird die Beiträge dieses Sammelbandes mit Gewinn lesen und zahlreiche Impulse für die weitere wissenschaftliche Diskussion erhalten können — wie es der Intention der Arbeit im Wirtschaftspolitischen Ausschuß entspricht.

Mir verbleibt die angenehme Aufgabe, den an der Entstehung dieser Publikation Beteiligten Dank zu sagen. In erster Linie gilt dieser Dank den Autoren der Beiträge, aber auch den zahlreichen Diskutanten und Korreferenten, deren kritische Unterstützung den Autoren sicher eine große Hilfe war. Nicht zuletzt ist die Verlagsbuchhandlung Duncker & Humblot zu erwähnen, die trotz einiger, tolerant ertragener Zeitverzögerungen für eine rasche Drucklegung sorgte.

Der Herausgeber

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Inhaltsverzeichnis

Vorwort 5

Ursachen und Konsequenzen des Neomerkantilismus
Von *Detlef Lorenz*, Berlin 9

Probleme des internationalen Anpassungsprozesses. Industrielle Anpassungserfordernisse aus Kapazitätserweiterung in Entwicklungsländern
Von *Harald Jürgensen*, Hamburg, unter Mitarbeit von *Thomas Rasmussen*, Hamburg 43

Grundprobleme eines Währungssystems mit multiplen Devisenreserven
Von *Rolf Hasse*, Köln 69

Zur Problematik der Kaufkraftparitätentheorie als Grundlage für Wechselkursanpassungen in einem europäischen Währungssystem
Von *Wolfgang Harbrecht*, Nürnberg 123

Zur „Endphase" des Europäischen Währungssystems
Von *Norbert Kloten*, Stuttgart/Tübingen 161

Die monetäre Basis als Zielgröße der Geldpolitik. Die Erfahrungen der Schweiz
Von *Monique Dubois*, *Georg Rich* und *Kurt Schildknecht*, Zürich 195

Impressionen zur Problematik der Wechselkurspolitik bei flexiblen Wechselkursen — insbesondere gewonnen am Fall der Schweiz
Von *Hans Würgler*, Zürich 221

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Ursachen und Konsequenzen des Neomerkantilismus

Von *Detlef Lorenz*, Berlin

I. Neuer Protektionismus oder Neomerkantilismus?

Die 50er und 60er Jahre waren für die Weltwirtschaft der Industrieländer insgesamt und im Durchschnitt eine Zeit der Stabilität und Prosperität. Hohe Wachstumsraten der Volkseinkommen und des industriellen outputs, geringe Arbeitslosigkeit, wenig ausgeprägte Konjunkturen und ein phänomenaler Anstieg von Außenhandel und internationaler Spezialisierung prägten die Zeit. Die Bedeutung des zuletzt genannten Faktors in Gestalt des *exportgeführten Wachstums* zeigt sich statistisch im schnelleren Anstieg des Außenhandels als des Wachstums der Weltproduktion — einer Situation, die zuletzt in der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts zur Zeit der Blüte der liberalen Weltwirtschaft erreicht worden war. Die wesentlichen ökonomischen Ursachen dieser erfreulichen Entwicklung bestanden im lang-anhaltenden Nachholbedarf, der Eliminierung der Desintegrationswirkungen der 30er und 40er Jahre und der „Entdeckung" der *intra*industriellen Spezialisierung. Wesentliche Voraussetzung wiederum zur Realisierung der damit verbundenen internationalen Wachstumsprozesse war die weltweite einschließlich der wichtigen regionalen Liberalisierungspolitik[1]. Die Re-Integration der Weltwirtschaft ging über die bloße Beseitigung der Desintegration weit hinaus.

Die intensive und eindrucksvolle Interdependenz von Wachstum und Liberalisierung führte zum „Erfolgserlebnis" der Weltwirtschaft der Nachkriegszeit. Es kontrastiert nicht nur mit den teils düsteren, teils wesentlich bescheideneren Erwartungen Mitte der 40er Jahre, sondern ebenfalls mit dem neuerdings erwachten „profunden Skeptizismus" gegenüber der Effizienz und Angemessenheit der *marktwirtschaftlichen* Weltwirtschaftsordnung von Bretton-Woods (18, S. 36). Der Skeptizismus stützt sich u. a. auf die nicht zu leugnende Tatsache, daß nach eini-

---

[1] Die Bedeutung des „regionalen Freihandels" der EWG bzw. EG mit dem Verläufer der OEEC sollte gerade angesichts der negativen Merkantilismus-Urteile von *Johnson* (16) und *Malmgren* (28) über die EG betont werden. Vgl. dazu insbesondere die Arbeit von *Minx* (31, S. 39 ff.).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

gen typischen Vorläufern[2] seit etwa einem Jahrzehnt der Protektionismus in den Industrieländern offensichtlich wieder auf breiterer Front ansteigt. Mitte der 70er Jahre wurde diese neue Entwicklung zum Beispiel von Malmgren (28), Johnson (16), Lindbeck (20) und Gilpin (13) bewußt als Ausdruck einer befürchteten *Tendenz zum Neomerkantilismus* charakterisiert.

Inzwischen hat sich eher die bescheidenere Bezeichnung „Neuer Protektionismus" durchgesetzt. Damit soll neben historischen Parallelen zum Ausdruck gebracht werden, daß es sich vor allem um die Ausbreitung neuer *Formen des Protektionismus* handelt (1, S. 414). Der erfolgreiche Abbau tarifärer und anderer Handelshemmnisse durch die Liberalisierungspolitik der Nachkriegszeit hat einerseits schon vorhandene nichttarifäre Distorsionen freigelegt. Andererseits sind vielfältige neue Distorsionen bzw. Handelshemmnisse die Folge genereller wirtschaftlicher Schwierigkeiten (Wachstumsschwäche) und speziell die Rückwirkung aus Belastungen der erheblich gestiegenen Interdependenz im Rahmen der Liberalisierungspolitik[3].

Mit der Wahl des Begriffs „Neuer Protektionismus" besteht allerdings auch die Neigung, auf eine Analyse der hinter dem Symptom der „neuen Formen" verborgenen Tatbestände zu verzichten. Protektionismus wird als eine aus der etwas ferneren Vergangenheit vertraute Erscheinung begriffen, die nicht überbewertet werden sollte, um der Gefahr der sich selbst erfüllenden Erwartungen zu entgehen. Gegen einen als „essentiell vorübergehend" diagnostizierten Protektionismus (4, S. 68) genügt es, einen Freihandelsschwur (trade pledge) einzugehen, um die Eskalation zu vermeiden. Ansonsten sollte auf die Erholung von der Rezession und die Überwindung der Wachstumsschwäche durch die Marktkräfte sowie auf die Wirksamkeit einer unterstützenden Antiinflationspolitik und den Ausbau der Liberalisierungspolitik (Tokio-Runde) vertraut werden.

Verhält man sich in dieser Weise, entgeht man der Gefahr und dem Vorwurf, mit alten Begriffen und Phänomenen die neuen weltwirtschaftlichen Ordnungsformen unzweckmäßig zu interpretieren oder abwegige Entwicklungszusammenhänge zwischen Freihandel und Protektion zu sehen. Man kommt auch weniger auf die Idee, bei der Frage

---

[2] Das erste bilaterale Exportbeschränkungsabkommen wurde 1957 zwischen Japan und den USA auf dem Textilsektor abgeschlossen. 1962 folgte das erste multilaterale Baumwolltextilabkommen (33, S. 60); zu den entscheidenden Jahren 1970 - 1972 vgl. *Lorenz* (25).

[3] Eine gute Einführung und Dokumentation zum Ansteigen des Protektionismus bringt *Nowzad* (33). Zum Vergleich protektionistischer und neomerkantilistischer Mittel vgl. Anhang A. Zu allen Aspekten der Liberalisierungspolitik von den Anfängen bis in die Gegenwart vgl. die umfassende Studie von *Minx* (31); zur Krise der Liberalisierungspolitik *Lorenz* (27).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

nach der Verursachung von eventuellem Neomerkantilismus das marktwirtschaftliche System mitsamt seiner internationalen Wirtschaftsordnung etwas prinzipieller in die Analyse einzubeziehen. Wenn die Malaise nur auf marktwidrigen Eingriffen beruht, bedarf es offenbar keiner weiteren Erklärung für deren Verursachung. Damit werden die in Rede stehenden neueren Probleme der Weltwirtschaft jedoch zu voreilig und einseitig auf Verstöße gegen die herrschende Weltwirtschaftsordnung reduziert.

Diese Argumentation stützt sich auch in Bezug auf das einleitend angesprochene „Erfolgserlebnis" der marktwirtschaftlichen Weltwirtschaft nach 1945 auf eine schwer zu beweisende Erfolgszurechnung. Neben der Liberalisierungspolitik gab es ja auch die spezifischen Konstellationen der Nachkriegszeit und deren Wachstumskräfte, die häufig zu sehr in den Hintergrund geraten (31, S. 46 ff.). Die fundamentale Entscheidung zugunsten der marktwirtschaftlichen Ordnung, ohne die die Nachkriegsentwicklung nicht erklärt werden kann, ist die eine Seite der Medaille. Die Frage, ob die Weltmarktwirtschaft einschließlich der „organisierten Weltwirtschaftsordnung" (Möller) der Nachkriegszeit ihren Test unter *Normalbedingungen* schon bestanden hat, ob nicht Vieles in den letzten 25 Jahren unter aufschiebenden Bedingungen geschehen ist und ohne Ausrichtung auf system-immanente Schwierigkeiten diskutiert wurde, ist die andere Seite, der gleichfalls gebührende Aufmerksamkeit zu schenken ist.

Wenn man es bei der Frage nach der Verursachung von Ansätzen zu Neuem Protektionismus oder Merkantilismus nicht mit Hinweisen auf puren Unverstand, Partikular-Interessen, „piecemeal-politics" oder „high politics" (8) belassen will, dann sind gerade auch folgende Momente zu berücksichtigen: Überkapazitäten und Kartelle sind häufig Ausdruck marktwirtschaftlicher Fehlentwicklungen, Unterbeschäftigung kann keynesianisch begründet werden, und die gegenwärtigen „Investitionsunsicherheiten" (4, S. 45 ff.) der Weltwirtschaft mögen sehr wohl durch die *Instabilität* marktwirtschaftlicher Prozesse und liberaler Organisationen begründet sein. Ist also als die eigentliche zentrale Ursache nur die Behinderung des Liberalismus auszumachen? Oder endeten alle drei historischen liberalen Epochen entsprechend den interessanten Thesen von Tumlir (42, S. 2 ff.) nur deswegen in *ökonomischen* Depressionen, weil *politische* Zyklen dahinterstanden bzw. wegen eines unbegründeten Vertrauens in die Wirksamkeit staatlicher Politik und Reglementierung[3a]? Gibt es keine immanenten ökonomischen Schwächen, die

[3a] Die folgende Abschlußthese der GATT-Studie (4, S. 67) muß als entschieden überzogen angesehen werden: "... The most obvious conclusion one might draw at this point concerns the limitations of economic advice. All the major problems and difficulties an ecnomy (or the world economy) may

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

die Gegenkräfte ins Spiel brachten? Wenn auch Protektionismus und Neomerkantilismus ohne Zweifel selbst Instabilitätsfaktoren der Weltwirtschaft sind, hindert das nicht zu fragen, ob nicht andere Einflüsse und Faktoren Neomerkantilismus mit verursacht haben.

Sicherlich haben wir es bisher ganz ohne Zweifel weder mit einem geschlossenen System des Neomerkantilismus noch mit einer *bewußten* „systemüberwindenden" Politik zur Ablösung der jüngsten Freihandelsperiode zu tun[4]. Es bleibt dann bei einer Stückwerk-Politik der Elemente und Impulse. Als gemeinsames Merkmal findet sich nur die *Reaktion* auf unerfüllte Ansprüche und Schwächen des bestehenden Systems. In diesem Sinne ist darüber hinaus zutreffend von einem defensiven ökonomischen *Nationalismus* (46, S. 3) sowie von einem neuen *Konservatismus* (10, S. 619 ff.) gesprochen, aber zugleich bezeichnenderweise die Einschränkung auf den Begriff Protektionismus abgelehnt worden[5].

Konsequenterweise soll nun der Versuch gemacht werden, den Neuen Protektionismus nicht nur als Protektionismus zu begreifen und damit die Analyse einzuengen. Vielmehr gehen wir von der These aus, daß mit dem Neuen Protektionismus ein Plus an Problematik impliziert ist, das deutlich erkannt werden muß, um unerwünschten Entwicklungen *angemessen* begegnen zu können.

(1) Das Plus an Problematik steckt zunächst einmal bereits in der simplen Tatsache, daß gerade einige der *neuen Formen* des Protektionismus ganz offensichtlich nicht Ausdruck des *Import*schutzes, sondern der *Export*förderung sind (vgl. Anhang A). Eine wohl unstrittige Abgrenzung zwischen Protektionismus und Neomerkantilismus ist nun si-

---

experience turn out in the end to be essentially political. Put differently, little reason for growth pessimism is to be found at the purely economic level, even if full account is taken of the recent performance of the industrial economies ..."

[4] Von den Forderungen der Entwicklungsländer nach einer Neuen Weltwirtschaftsordnung sei in diesem Zusammenhang abgesehen. Was im übrigen den Zugang zu den Absatzmärkten der Industrieländer angeht, so wird hier von den Entwicklungsländern gerade Freihandel bzw. Präferenzbehandlung gefordert.

[5] „... gewisse Einstellungen, was für das Wirtschaftsleben hochindustrialisierter Länder noch tragbar oder wünschenswert sei ..." werden „durch den Begriff Protektionismus nur unvollkommen beschrieben ... Die die Industrieländer betreffenden strukturellen Fragen sollten in einem weit breiteren Rahmen als dem des internationalen Handels und des Protektionismus gesehen werden" (10, S. 617 u. 618). — "... The emphasis on trade is still there — hence the term 'protection'. But what is new is the realization that virtually all government activity can affect international economic relations. The emergence of the new protectionism in the Western world reflects the victory of the interventionist, or welfare, economy over the market economy ..." (18, S. 36).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

cher die, daß sich Merkantilismus im Gegensatz zum Protektionismus nicht auf die Importseite der Handelsbilanz beschränkt. Vielmehr sind beide Seiten der Handelsbilanz beim Merkantilismus und Neomerkantilismus betroffen, sowohl die optimistisch-offensive (Export) wie auch die pessimistisch-defensive (Import)[6].

In diesem Zusammenhang ist auch auf ein wichtiges prinzipielles Problem der Marktwirtschaft aufmerksam zu machen, nämlich auf die nicht nur latente Trennung von Ausfuhr- und Einfuhrinteressen, die mit der zweiseitigen Ausrichtung des Merkantilismus konvergiert. Grundsätzlich braucht sich in einem marktwirtschaftlichen System die Mikroökonomie der „Exportwirtschaft" nicht um die makroökonomischen Rückwirkungen auf die gleichfalls mikroökonomische „Importwirtschaft" zu kümmern.

Die Wirtschaftspolitik versucht zwar den Liberalisierungsgrad der Importe bei steigendem Importdruck aufrecht zu erhalten, aber sie bleibt auch der Förderung des Exports in vielerlei Hinsicht geneigt. Solange aber die „linke Hand" nicht so recht sehen will, was die „rechte Hand" tut, zeigt sich nicht nur im Osthandel: „... die im internationalen Handel bekannte Erfahrung, daß man sich beim Schutz gegen unangenehme Einfuhren relativ rasch solidarisiert, nicht aber bei einer koordinierten Begrenzung oder gar Beseitigung von Exportförderungen, obwohl über eine entsprechende Harmonisierung mit dem Ergebnis eines weitgehenden Abbaus der Förderungsmaßnahmen zugunsten des Exports in Staatshandelsländer zugleich der wirksamste Importschutz garantiert werden könnte." (39, S. 154).

(2) Verfolgt man zunächst den *Export-* anstelle des Importaspektes weiter, so stoßen wir recht schnell auf eine gewisse Verwandtschaft zwischen Freihandel und Merkantilismus etwa in der Interpretation des Merkantilismus als einer subtileren Form des Freihandels durch

---

[6] Für *Niehans* (32) war die Zeit des klassischen Merkantilismus eine Zeit des wirtschaftlichen *Optimismus,* des Vertrauens in die außenhandelspolitische Zukunft des *eigenen* Landes: „Im allgemeinen ... war das Ideal des Merkantilismus die volkswirtschaftliche Erziehung für den Welthandel." (S. 231). Dieser erziehungsprotektionistischen Interpretation wird für den Neomerkantilismus der 30er Jahre ein weltwirtschaftlicher *Pessimismus* an die Seite gestellt (S. 248), und zwar als Erbschaft der pessimistischen Schutzzöllner und der Industriestaatdebatte der Jahrhundertwende: Rückzug aus einer überforderten weltwirtschaftlichen Arbeitsteilung in Richtung auf die Autarkie. Paradoxerweise spielen gegenwärtig beide Elemente — das offensive wie das defensive — gemeinsam eine Rolle; sie bringen damit eine *Ambivalenz* in den Neomerkantilismus von heute. So etwa bei Lindbeck: "The new mercantilist tendencies can be seen both in declining industries, where we might talk about 'defensive' measures, such as in textiles, and in research intensive industries where we might talk about 'offensive' measures, such as in computers, atomic energy, electronics, and aircraft industries." (21, S. 37).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Joan Robinson (37, S. 24) und Peter Wiles (47, S. 7 u. 555). Diese Verwandtschaft läßt sich jedoch besser durch Hinweis auf die qualitative und quantitative Bedeutung des Konfliktmoments aufzeigen. Unterscheidet man mit Watrin (45) für die internationale Arbeitsteilung ein Kooperationsmodell der Klassiker von dem Konfliktmodell der Merkantilisten, dann wird mit zunehmenden Konflikten innerhalb der liberalen Weltwirtschaftsordnung seit etwa Mitte der 60er Jahre zweifelhaft, ob sich diese Zuspitzung durch Einordnung als Neuer Protektionismus im Rahmen eines Kooperationsmodells *adäquat* erfassen läßt. Dies vor allem dann, wenn die Konflikte wesentlich Ausdruck und Rückwirkung *exportgeführter Wachstumspolitik* sind. Hier wäre auch die Export-Dynamik der Bundesrepublik und Japans einzuordnen, die beiden Ländern den Vorwurf eines de facto-Merkantilismus eingebracht hat (35, S. 150, und 15, S. 105), obgleich man zumindest der Bundesrepublik kaum den Vorwurf eines neuen oder alten Protektionismus macht.

(3) Man gelangt jedoch nicht nur von der Exportseite, sondern gleichfalls von der *Importseite* sehr bald über den Horizont des Protektionismus hinaus. Der Neue Protektionismus ist nämlich in der Interpretation von Krauss (18, S. 36, 37) letztlich kein Protektionismus im traditionellen Sinne mehr. Er paßt nicht länger in das laissez-faire Koordinatensystem des internationalen Handels, in den Streit um Freihandel versus Protektionismus. Als Systembestandteil der übergeordneten nationalen Wirtschaftssysteme spiegelt er vielmehr deren Entwicklung wider. Und in vielen Industrieländern haben sich diese Wirtschaftssysteme — nur graduell verschieden — in Richtung einer „staatsgebundenen Grundgestalt" (Seraphim 40, S. 143 ff.) entwickelt[7]. Sofern sich die Außenwirtschaft systemkonform verhält, kann dann auch eine Diagnose, die es nur auf Protektionismus abstellt, den Systemgehalt von Außenhandel und Außenwirtschaftspolitik nur ungenügend berücksichtigen.

Während es für die sozialistischen Staatshandelsländer und für viele Entwicklungsländer keine Schwierigkeiten bereitet, den gemeinsamen, kleinsten Systemnenner in der staatsgebundenen Grundgestalt zu finden, mag die Einschätzung der westlichen Industrieländer problematischer erscheinen. Dennoch kann man wohl bei allen, nicht unwichtigen Unterschieden wirtschaftsordnungspolitischer Provenienz eine Systemkonvergenz darin sehen, daß wir es bei den Industrieländern immer mehr mit sogenannten Wohlfahrtsstaaten zu tun haben. Jedenfalls ist

[7] Diese Bezeichnung erscheint gerade für die Erweiterung auf die Wohlfahrtsstaaten der Gegenwart recht angemessen. Vgl. auch die Feststellung von *Krauss:* "The emergence of the new protectionism in the Western World reflects the victory of the interventionist, or welfare, economy over the market economy." (18, S. 36).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

das der gemeinsame Bezugspunkt für jene Autoren, die wie zum Beispiel Calleo, Diebold, Gilpin, Johnson, Krauss und Malmgren die neomerkantilistischen Elemente, Impulse und Tendenzen der internationalen Wirtschaftsbeziehungen ansprechen und/oder nicht bei dem zu engen Begriff des Neuen Protektionismus stehen bleiben. Daß es zwischen solchen mixed economies wegen ihrer staats- und gruppengebundenen Wohlfahrtspolitik aus der Natur der Sache heraus reichhaltigeres Konflikt- als Harmoniepotential gibt, ist um so systemkonformer je mehr „... the neomercantilism we see today in every country is at heart an attempt to pass on to other countries some or all of the economic and social costs of domestic adjustments" (28, S. 40).

(4) Nachdem in den Punkten (1) bis (3) die Ablehnung der Protektionismus-Interpretation begründet wurde, soll im weiteren von Neomerkantilismus nur im Sinne von „Liberalisierungs-Merkantilismus" gesprochen werden (27, S. 284, 285). Dafür können zwei Argumente angeführt werden. Zum einen ergibt sich beiläufig eine nützliche Unterscheidung zum Neomerkantilismus der 30er Jahre. Zum anderen wird der bestehenden liberalen Weltwirtschaftsordnung Rechnung getragen. Ohne die durch dieses internationale System bisher bewirkte und weiterhin angestrebte intensive Liberalisierungspolitik gäbe es einerseits nicht die „economics of interdependence" (Cooper) der westlichen Industrieländer. Andererseits wurde das internationale Wirtschaftssystem durch den hohen Grad an Außenhandelsfreiheit überfordert. Das ist am eindringlichsten von Lindbeck analysiert (20 und 21) und von Tumlir (42) durch seine Zyklenthese um einen höchst bemerkenswerten Akzent erweitert worden[8]. Einige damit verbundene typische *Konflikte* sollen im Folgenden als *systemspezifische Verursachung merkantilistischer Instabilitätskomponenten* der internationalen Wirtschaftsbeziehungen analysiert werden.

Vier Komponenten werden dabei unterschieden: Zwei beziehen sich generell auf das Wirtschaftssystem der Industrieländer, die marktwirtschaftlichen (II/2) und wohlfahrtsstaatlichen (II/3) Systemelemente der mixed economies. Die anderen beiden Komponenten stellen zum einen ab auf die organisierte Weltwirtschaftsordnung in Gestalt der weltwirtschaftlichen Institutionen (II/1), zum anderen auf den Problembereich der Weiterentwicklung und Intensivierung der „neuen" internationalen Arbeitsteilung (II/4).

---

[8] "The rapid economic progress which liberal international policy makes possible generates growing expectations of further progress which, fomented and exploited by the politicians, eventually outgrow the systems' capacity to deliver." (42, S. 6).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

II. Ursachen des Neomerkantilismus

1. Instabilitätskomponenten der organisierten Weltwirtschaftsordnung

Für die organisierte Weltwirtschaftsordnung der Nachkriegszeit als Ganzes wie speziell für den IMF und das GATT soll die These vertreten werden, daß dieses System wegen seiner vielen *permissiven* Elemente merkantilistische Instabilität förderte.

(a) Das währungspolitische System des *IMF* hat sich bekanntlich als nicht geeignet für die Lösung des sogenannten Anpassungsproblems beim Zahlungsbilanzausgleich erwiesen. Es diente stattdessen im allgemeinen weitgehend zur *Alimentierung* der von Mundell treffend als „Ungleichgewichtssystem" gekennzeichneten Ordnung. Die „desintegrativen Dispute" (3, S. 48/49) zwischen Gläubiger- und Schuldnerländern über die Verantwortung für die Zahlungsbilanzanpassung förderten nicht die Stabilisierung des liberalen Systems, sondern sorgten hinter dem Liquiditätsschirm für merkantilistische Salden und Verhaltensweisen. So hat zum Beispiel Johnson in seinem Merkantilismus-Aufsatz darauf hingewiesen, daß nicht nur die Stabilitätspolitik der Bundesrepublik und die offensive Industrie- und Handelspolitik Japans wie eine de facto-merkantilistische Politik der Beschäftigungs- und Wachstumssicherung wirkte. Vielmehr habe auch die Inflationspolitik des Defizitlandes Großbritannien gleiche nationale Ursprünge, und das von den Vereinigten Staaten in Anspruch genommene Recht auf einen Zahlungsbilanzüberschuß in Technologiegütern bringe gleichfalls eine Art merkantilistischer Philosophie zum Vorschein (16, S. 9).

Eine bemerkenswerte Generalisierung ergibt sich, wenn man die primitive merkantilistische Formel, wonach jede Nation einen Überschuß gegenüber dem Rest der Welt zu erlangen versucht, durch ein labiles gleichgerichtetes Interesse von Defizit- und Überschußländern ersetzt. Zur Finanzierung von Defiziten haben die Gläubigerländer ja durchaus selber und außerhalb des IMF beigetragen. Vielleicht auch deshalb, weil das Verschwinden der Defizitländer für die Gläubigerländer nach Meinung von Joan Robinson „a sad blow" (37, S. 9) bedeuten könnte, oder weil das von Cohen vertretene Bestechungsargument nicht ganz fehl am Platze ist[9].

---

[9] "... In any event, under the *Bretton Woods* system surplus countries many times chose neither to initiate adjustment themselves nor to force deficit countries to adjust, but rather to extend the latter large and long-continued flows of credit — in effect, bribing debtors not to devalue or to impose restrictions or exchange control. Apparently creditors were willing to accept the continuing burden of disequilibrium because they found that bribes were less expensive than genuine adjustment." (7, S. 66).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

(b) Die permissive Instabilität, die für das liberale internationale Währungssystem offenkundig genug ist und mit dem Übergang zum System der flexiblen Wechselkurse nicht beseitigt wurde, tritt gemeinhin weniger deutlich beim Handelssystem des *GATT* zutage. Aber auch hier läßt sich Vergleichbares feststellen. Mit der zunehmenden Normalisierung des Wachstumsklimas, des stärkeren Hervortretens von Käufermärkten und Marktanteils-Konkurrenz wurde der Weltmarkt naturgemäß anfälliger für Reglementierungen. In dieser Situation erwies sich das GATT auf seine Art als reichlich instabil. Diplomatisch läßt sich das mit pragmatisch umschreiben (3, S. 48). Dieser oft gelobte pragmatische Charakter des GATT hat per saldo durch seine Unbestimmtheiten jedoch wohl mehr zu merkantilistischen Innovationen am Rande der Legalität eingeladen als den Übergang zur „positiven" Liberalisierungspolitik eingeleitet. Bis zur Gegenwart bleibt eine beträchtliche und gefährliche Hilflosigkeit zu konstatieren, wenn man etwa an den immens bedeutsamen und charakteristischen Subventions- und Schutzklauselkomplex denkt, der in der Tokio-Runde des GATT nun immerhin mit dem Instrument der Kodex-Politik angegangen worden ist (29; 44, S. 16; 2, S. 102 ff.).

Schließlich sollten noch zwei Generalisierungen beachtet werden. Für die gesamte Liberalisierungspolitik, sei sie währungspolitischer oder handelspolitischer Natur, sei sie multilateral oder regional (OEEC, EG) trifft in der Regel zu, daß es sich dabei um sogenannte „negative" Politik handelt. Diese ursprünglich auf Tinbergen und Pinder zurückgehende Unterscheidung ist vor kurzem (27; 46) wieder aufgenommen worden, um gerade die Unzulänglichkeiten einer solchen lediglich auf *Abbau* von Beschränkungen gerichteten Konzeption, die ihrerseits zur Freisetzung von Instabilität beiträgt, zu betonen. In Übereinstimmung mit der Tumlir-These wird dann auch argumentiert, daß gerade der Erfolg der „negativen" Liberalisierungs- oder Koordinationspolitik ohne Überleitung in eine anspruchsvolle „positive" Politik zur Entstehung von Spannungen beigetragen hat[10].

Hat es hier an der Weiterentwicklung in Richtung Stabilisierung gefehlt, so betont eine andere These die Reduzierung des Stabilisierungsfaktors in Gestalt der Pax Americana, die für die Weltwirtschaftsordnung nach 1945 große Bedeutung besaß (13, S. 46, 47; 30, S. 14 - 27). Mit der Auflösung solcher Ordnungen in pluralistische Konstellatio-

[10] "... The very success of this effort, however, has helped to create the tension just described, and its alleviation will require something quite different and more ambitious: the positive coordination of domestic economic policies by sovereign states, a process with which there has been much less experience and for which an adequate insitutional framework does not yet exist." (46, S. 4).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

nen des Nationalismus oder Regionalismus ist das weltwirtschaftliche System instabil und noch konfliktanfälliger geworden wie prekär auch immer andererseits die Ordnungsbedürftigkeit eines Freihandelssystems durch Hegemonialmächte im Sinne von Kindleberger sein mag[11], wenn man etwa an die oben angesprochenen Berührungspunkte von Freihandel und Merkantilismus denkt.

2. Instabilitätskomponenten des marktwirtschaftlichen Systems

Die offenen Volkswirtschaften der westlichen Industrieländer wurden oben als mixed economies gekennzeichnet. Sie haben sich zwar immer mehr zu Wohlfahrtsstaaten entwickelt (18, S. 37), dennoch sind sie für ihre Lebens- und Leistungsfähigkeit von einem essentiellen Beitrag an Marktwirtschaft abhängig. Das marktwirtschaftliche System weist aber genügend bekannte ablaufs- und allokationsbedingte Instabilitätskomponenten auf, die für den Systemcharakter der internationalen Wirtschaftsbeziehungen eine bedeutende Rolle spielen können und entsprechend berücksichtigt werden müssen.

Je mehr die Industrieländer die Wachstumsreserven des Nachholbedarfs verbraucht hatten und zum „Normalzustand" zurückkehrten, erwies sich der „Sieg über den Konjunkturzyklus" (42, S. 6) als verfrüht, wurden die Wachstumsraten unbefriedigend und kehrte beträchtliche Unterbeschäftigung zurück. Die Weltwirtschaft wurde hierdurch auch schon vor 1973 instabil und unsicher. Daß diese Normalisierung Impulse in Richtung der beggar my neighbour-Politik verstärkte, bedarf kaum der Erläuterung: Der Merkantilismus vom Typ der 30er Jahre ist nach Johnson nicht überlebt; er bleibt einflußreich (16, S. 9). Wie etwa erneute Ansätze zur Abwertungskonkurrenz (Dollar) und noch typischer die spiegelbildliche Vermeidung von Währungsaufwertungen zeigen, geht es dabei nicht nur oder in erster Linie um Importschutz, sondern um Exportförderung. Das ist angesichts der bekannten und erwähnten Exportlastigkeit des Nachkriegswachstums vieler Industrieländer nicht verwunderlich.

Exportförderung zur Überwindung von Wachstumsschwächen verbindet sich jedoch darüber hinaus mit der Technologie-Komponente moderner Wachstumsprozesse zu einem zusätzlichen Impuls, den Johnson als charakteristisch für den anspruchsvolleren modernen Merkantilismus einstuft (16, S. 9 f.). Und dies ist wiederum im Zusammenhang mit der so populären Forderung nach verstärkter Spezialisierung der Industrieländer auf die ihnen im weltwirtschaftlichen Wandel verbleibenden dynamischen komparativen Vorteile in den technologie- oder

[11] Vgl. dazu die Kritik von *Tumlir* (42, S. 7) sowie den „Core-Country"-Vorschlag der Trilateralen Arbeitsgruppe (9, S. 51 ff.).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

ausbildungsintensiven Bereichen zu sehen. Sofern sich nämlich hier Reallokation durch die Unternehmen nicht in befriedigendem Umfange marktwirtschaftlich von selbst einstellt, tritt die Forderung nach offensiver Industrie- und Technologiepolitik auf den Plan. Ein zu wachstumsschwaches Reagieren der Marktkräfte fordert Aushilfe durch „Wachstumskonkurrenz der Staaten" (Stegemann) heraus[12].

Die Ursachen für die Wachstumsschwächen der westlichen Marktwirtschaften sind nun nicht nur im Abbau von Wachstumsreserven (Nachholbedarf, fortgeschrittener Stand der internationalen Spezialisierung) oder in eventuell ungenügenden Technologie-Innovationen zu suchen, sondern nicht zuletzt auch in klassischen Mängeln marktwirtschaftlicher Allokations-Mechanismen. Neuere „Kondratieff-Überlegungen" (14) und die Beachtung der vor-keynesianischen *strukturellen* Konjunkturtheorien (4, S. 74) sowie eine Reihe von internationalen Branchen-Fehlentwicklungen, die schon seit Jahren im Bereich der Industrieländer schmoren (33, S. 10 ff., u. 43 ff.; 11, S. 93 ff.; 34), geben genügend Anhaltspunkte für die Förderung von Neomerkantilismus in einem Klima sinkender Investitionsneigung, zunehmender Kartellierung und intensiveren Verdrängungswettbewerbs.

Trägt man weiter dem *weltweiten* Charakter konkurrierender Investitionsprozesse auch in Entwicklungs- und Staatshandelsländern Rechnung, dann sammelt sich bei nur „negativer" Liberalisierungspolitik gleichsam ungehindert zusätzlicher Zündstoff aus der Zyklen-Anfälligkeit und anderen allokativen Fehlentwicklungen wegen begrenzter Transparenz von Investitionsprozessen an. Das alte systemimmanente Problem der Überschußkapazitäten bei Parallelproduktion macht wieder auf sich aufmerksam (22). Der große Anteil internationaler Firmen an der Weltproduktion hat daran kaum etwas geändert. Sie haben „nicht sehr häufig zur Lösung der Probleme des Strukturwandels" beigetragen (33, S. 69; 10, S. 627). Ihr Verhalten bleibt überdies auch bei weltweiter Strategie partikularistisch orientiert und von der Tendenz begleitet, Probleme nach Möglichkeit auf instabile Residualmärkte zu verlagern (15 a, S. 27).

---

[12] Die von *Stegemann* in einem anderen Zusammenhang entwickelte Konzeption bedeutet „... eine Konkurrenz um Absatzmärkte und Produktionsfaktoren, die die EWG-Länder ... mit wirtschaftspolitischen Mitteln austragen. Die Bezeichnung „Wachstumskonkurrenz" soll besagen, daß die Staaten im Gemeinsamen Markt vermutlich vor allem mit wachstumsfördernden Mitteln konkurrieren werden und daß sie auf diese Weise das wirtschaftliche Wachstum vorantreiben. Damit wird ein wichtiger Unterschied gegenüber der „beggar-my-neighbour"-Politik der dreißiger Jahre hervorgehoben, die man entsprechend als „Beschäftigungskonkurrenz der Staaten" bezeichnen könnte." (34, S. 100). Zur Technologieproblematik vgl. auch (10, S. 626, 627) und (35, S. 162 - 164).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Diese Überlegungen sprechen auch dafür, bei der Diskussion über internationale Probleme des Neomerkantilismus nicht die ungelösten *nationalen* Probleme der bekannten Diskussionen über indikative Wirtschaftsplanung und Investitionslenkung zu vergessen, ohne daß auf dieses weite, diffizile Feld hier eingegangen werden kann. Immerhin werden schöpferische Zerstörung im Sinne Schumpeters, werden sogenannte Reinigungskrisen oder ex post-Eliminierung von Überschußkapazitäten des wettbewerblichen Suchprozesses vermutlich nur für den Theoretiker nach dem Motto „bygones are bygones" (Tumlir) zu behandeln sein. Als Verursachungselemente für Neomerkantilismus müssen sie vom Wirtschaftspolitiker dagegen wohl ernst genommen werden. Analysen der Mängel von planwirtschaftlichen Ansätzen und Steuerungssystemen mit dem Ziel, das liberale System durch Kritik der schlechten Welten zu empfehlen (so schon Robbins (36)), sind noch kein überzeugender Einwand gegen die Gefahren der Selbstaufhebung liberaler Systeme.

Abschließend sei noch ein gleichfalls vernachlässigter Gesichtspunkt erwähnt. Parallel zu der weit verbreiteten Meinung, daß Neoprotektionismus nur die Folge marktwidriger Eingriffe sei, ohne auf die Verursachung näher einzugehen, reiht auch zum Beispiel eine GATT-Studie den Protektionismus lediglich als einen unter vier die Überwindung der Investitionsschwäche erschwerenden Faktoren ein: neben Inflations- und Arbeitsmarktentwicklung und die abnehmende Effizienz der Allokationsmechanismen in den Industrieländern (4, S. 70 ff.). Ob der Protektionismus bzw. Neomerkantilismus seinerseits durch den Rückgang des Wachstums (Investitionsschwäche) verursacht wurde, wird nicht erörtert. Weitgehend bejaht wird das bemerkenswerterweise von einer empirischen Studie des Kieler Instituts für Weltwirtschaft: „Aus der Tatsache, daß die wirtschaftlichen Umbrüche erfolgen, obwohl die Außenhandelspolitik noch gegenläufig wirkt, kann man die Schlußfolgerung ziehen, daß die Investitions- und Wachstumszyklen nicht durch Protektions- und Integrationszyklen hervorgerufen werden. Es scheint vielmehr so zu sein, daß die Integrationszyklen eine Folge der Investitions- und Wachstumszyklen sind" (14, S. 19). Weitergehende Konsequenzen in Richtung einer Ableitung des Protektionismus aus der Instabilität marktwirtschaftlicher Entwicklungs- und Allokationsprozesse werden nicht einbezogen. Das wäre aber gleichfalls erforderlich, um Neomerkantilismus zu begegnen und ihn nicht nur als Verstärker des Unsicherheitssyndroms sowie als gefährliches und ungeeignetes Mittel zur Bekämpfung nationaler Rezessions- oder auch Stagnationsphasen einzuordnen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

3. Instabilitätskomponenten des Wohlfahrtsstaats

Marktwirtschaftliche Systemelemente tendieren dazu, endogene Instabilität auf den Weltmarkt zu übertragen. Wohlfahrtsstaatliche Systemelemente sind eher darauf gerichtet, insbesondere Belastungen durch den Weltmarkt abzuwehren und im Hinblick auf die Aufrechterhaltung einer hohen internationalen Interdependenz Instabilität zu induzieren.

Ausgangspunkt für die Beurteilung des wohlfahrtsstaatlichen Einflusses ist die Flexibilität der volkswirtschaftlichen Produktionsstruktur (Transformationskapazität). Sie wird in der Außenwirtschaftstheorie in der Regel unreflektiert als gegeben vorausgesetzt (23, S. 136 ff.) und in der außenwirtschaftspolitischen Literatur eigentlich erst seit ihrer erheblichen Einschränkung mehr beachtet. Für die Industrieländer der Gegenwart ist neuerdings das Problem als „Verweigerung der Anpassung" vom GATT-Sekretariat erörtert worden (3, S. 44 ff.). Dieses zentrale Problem der Wohlfahrtsstaaten beruht zu einem guten Teil auf der qualitativen Veränderung des Wettbewerbskapitalismus zur permissiven Wohlstandsgesellschaft. Und zwar vor dem Hintergrund, daß gerade die hohe Interdependenz eines betont offenen internationalen Systems auf erhebliche Flexibilität und Anpassungsbereitschaft essentiell angewiesen ist. Für den Sinneswandel der westlichen Industrieländer lassen sich nach Knorr (17, S. 5 ff.) zwei fundamentale Veränderungen der „Infrastruktur" anführen:

Zum einen spielt das korporative Element innerhalb der wirtschaftlichen Demokratisierungsbestrebungen eine Rolle. Die pluralistische „Demokratisierung" westlicher Industrieländer hat die Regierungen mit neuen Ansprüchen überfordert — nicht zuletzt wegen der Konsequenzen der Internationalisierungsprozesse — und zugleich in ihrer Regierungsfähigkeit geschwächt. Ökonomische Probleme werden politisiert; das Selbstbewußtsein der pluralistischen Gruppen fördert den partiellen Egoismus und blockiert gesamtwirtschaftliche Belange. Nach Tumlir (42, S. 11) kann die Makropolitik nur bei einem vernünftigen Grad an Wettbewerb den strukturellen Anpassungsprozeß sichern, er wird aber durch strukturelle Rigiditäten als Folge erfolgreicher Durchsetzung mikroökonomischer Ziele und Interessen derart gefährdet, daß die Aufrechterhaltung der Vollbeschäftigung, der Preisstabilität und des Wachstums — sowie des Liberalisierungsgrades des internationalen Systems wäre hinzuzufügen — nicht gewährleistet ist.

Zum anderen haben die mit der protestantischen Ethik verbundenen ökonomischen Werte oder Haltungen abgenommen. An ihre Stelle ist mehr und mehr eine Erwartungs- und Anspruchshaltung getreten, die aus der Gewöhnung an ein immer währendes ökonomisches Wachstum zum kollektiven „über-die-Verhältnisse-leben" und zur Stabilisierung

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

des status quo, zum Immobilismus, tendierte. Ökonomisches Wachstum und ökonomischer Fortschritt sind dagegen notwendig mit Veränderungen und sozialer Anpassung sowie den damit implizierten Kosten verbunden.

Die Verbindung zum merkantilistischen Instabilitätsproblem kann in zweierlei gesehen werden. *Erstens* besteht ein formal faßbarer, praktisch aber sehr unbestimmter *trade-off* zwischen einer durch Außenhandel verbesserten Güterversorgung und den dafür zu zahlenden Anpassungskosten in Gestalt erhöhter Arbeitslosigkeit und hoher regionaler sowie beruflicher Mobilität: „Bei gegebenem trade-off zwischen freihändlerischem Güterangebot und zugehöriger Störungsanfälligkeit nimmt die Kraft des absoluten Freihandels-Dogmas im Laufe der Entwicklung ab, wenn der Wohlfahrtsbegriff über den engen Bruttosozialprodukts-Begriff hinaus erweitert wird. In einer Zeit großer Güterknappheit ist das Freihandels-Argument ... überwältigend. ... Bei größerem Wohlstand ermöglichen hingegen Handelshemmnisse eine hochbewertete Verminderung der Anpassungserfordernisse ..." (38, S. 52).

Man kann eine solche trade-off-Kalkulation mit den Autoren der GATT-Studie für illusionär und auch für gefährlich halten — zum Beispiel wegen der Selbstverstärkungen und der negativen Rückwirkungen auf die Entwicklungsländer (3, S. 50 - 52). Dem steht dennoch nicht entgegen, daß es im Prinzip ein *Optimum* im Bezug auf das Niveau und die Struktur der internationalen Interdependenz gibt, das von der relativen Stärke beider effektiven Präferenzen abhängt. Welche Bedeutung das Phänomen der Anpassungsverweigerung erlangt und wie groß der Spielraum für eine neomerkantilistische Politik werden kann, ist aber sicher nicht nur ein Problem des „the better off a society is". Vitale nationale Sicherheitsinteressen (Knorr) können das neomerkantilistische Element ebenso beeinflussen wie etwa die Frage, inwieweit es sich die Staaten bzw. Blöcke im internationalen Zusammenhang leisten wollen, die Anpassung zum Beispiel gegenüber den Entwicklungsländern zu verweigern. Daß mit diesen Unwägbarkeiten ein erhebliches Maß an Instabilität in die internationalen Wirtschaftsbeziehungen hineingetragen wird, liegt auf der Hand.

Zweitens verlangt das generell erhöhte Anspruchsniveau der Wohlstandsgesellschaften der Industrieländer in Gestalt zahlreicher und differenzierter wirtschaftspolitischer Zielsetzungen und Aufgaben die Rückkehr zur Betonung der nationalen *Autonomie*. Dieses Problem stand eigentlich schon beim Bretton-Woods-System Pate, wurde aber durch das Nachkriegs-Erfolgserlebnis bis zu den 70er Jahren hin verdrängt. Der Zunahme des mit dem Wohlstand der Industrieländer ge-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

wachsenen binnenwirtschaftlichen Interventionismus steht nun als Folge der Liberalisierungspolitik eine gegenläufige Entwicklung bei der außenwirtschaftlichen Absicherung gegenüber, die das Autonomieproblem verschärft hat. Dieses besonders von Lindbeck betonte „Tinbergen-Dilemma“[13] hat ebenfalls zu wachsenden Spannungen und zu einer instabilen Situation in Richtung einer offenen oder versteckten *Ent*-liberalisierungstendenz beigetragen.

Ein besonders wichtiges Problem, auf das nicht nur ausgeprägte Wohlfahrtsstaaten allergisch reagieren, stellen in diesem Zusammenhang Belastungen der makroökonomischen Stabilität bei hoher Interdependenz dar. Und zwar sowohl im Falle der Synchronisation von Konjunktur-Zyklen[14] wie auch generell bei Beeinträchtigung der außenwirtschaftlichen Absicherung der jeweils unterschiedlich gewichteten und bislang wenig koordinierten obersten nationalen Zielbündel. Beide Belastungen haben zur Belebung des Neomerkantilismus beigetragen. Sie waren bei festen Wechselkursen besonders hoch und sind durch den Übergang zu flexiblen Wechselkursen keineswegs verschwunden (46, S. 21, 22 u. 50).

Die trade-off- und die Autonomie-Komponenten bewirken gemeinsam, daß sowohl das Außenhandelsvolumen (Verflechtungsgrad) wie auch die außenwirtschaftspolitische Eingriffsintensität und -breite vom merkantilistischen Gehalt des Wohlfahrtsstaates und seines Gewichts innerhalb gemischter Wirtschaftssysteme beeinflußt werden. Das bedeutet neben einer prinzipiellen Abkehr von der Maximierung der internationalen Arbeitsteilung eine Zunahme selektiver/sektoraler, partikulärer und auch zufälliger außenwirtschaftspolitischer und außenwirtschaftswirksamer Interventionen, die auf eine Erhöhung weltwirtschaftlicher Instabilität hinauslaufen.

---

[13] Nach *Tinbergen* sollte die Anzahl der wirtschaftspolitischen Ziele mit der Anzahl der wirtschaftspolitischen Mittel übereinstimmen. Durch den wohlfahrtsstaatlichen Interventionismus nehmen jedoch die Ziele selbst und ihre Differenzierung zu, dagegen wird das außenwirtschaftliche Mittelarsenal immer geringer, je erfolgreicher die Liberalisierungspolitik ist.

[14] Der Übertragung von Störungen und der Problematik der Synchronisation wird neuerdings wieder größere Aufmerksamkeit geschenkt. Vgl. dazu insbesondere *Whitman* (46, S. 19 - 22) sowie (3, S. 35 - 37). — In einer Passage des Gutachtens des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundeswirtschaftsministerium über die Neue Weltwirtschaftsordnung heißt es bezeichnenderweise: „Eine internationale Koordination der Konjunkturpolitik ist wünschenswert, aber sie sollte beachten, daß in den großen Industrieländern parallel verlaufende Konjunkturschwankungen sich als besonders nachteilig erwiesen haben und daß demzufolge versucht werden muß, eine solche Parallelität zu verhindern, und falls sie sich trotzdem einstellt, den internationalen Konjunkturverbund wieder zu lockern.“ (Ziffer 31).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

4. Instabilitätskomponenten der Neuen Internationalen Arbeitsteilung

Neoprotektionismus wird häufig mit der Neuen internationalen Arbeitsteilung zwischen Industrieländern und Entwicklungsländern (teilweise auch den Staatshandelsländern) in Verbindung gebracht. Er läßt sich darauf aber keinesfalls reduzieren; die anderen Instabilitätskomponenten besitzen für die Industrieländer auch ohne den Wettbewerb der Entwicklungsländer ihre Bedeutung[15]. Das dürften die bisherigen Ausführungen klar gemacht haben. Die Instabilität der Weltwirtschaft wird aber überproportional gesteigert, wenn zusätzliche Belastungen der internationalen Anpassungsprozesse bewältigt werden müssen, die über die Normalbeanspruchung hinausgehen und die bereits vorhandenen Spannungen gewissermaßen erst noch sensibilisieren.

War schon die Rückkehr zu Normalbedingungen nach den günstigen Expansionsverhältnissen der ersten zwei Jahrzehnte der Nachkriegszeit mit Schwierigkeiten verbunden, so bringt nun der *transitorische Zusatzbedarf* aufgrund der historischen Einmaligkeit der Eingliederung der Entwicklungsländer in die weltwirtschaftliche Arbeitsteilung wiederum exzeptionelle Verhältnisse mit sich. Warum sich hier keine unproblematische Expansions-Chance bietet, sondern bei Aufrechterhaltung der Ziele und des Umfangs der Liberalisierungspolitik erhöhte Instabilität mit liberalisierungs-merkantilistischen Konsequenzen, soll durch die folgenden Instabilitätskomponenten erläutert werden: die Struktur-, die Salden- und die Additionskomponente.

1. Die Neue internationale Arbeitsteilung zwischen Industrie- und Entwicklungsländern wird *strukturell* vor allem durch substitutive industrielle Handelsströme von seiten der Entwicklungsländer (Sekundärgüter) gekennzeichnet, die außerdem zunehmend an die Stelle der komplementären Exporte (Primärgüter) treten, also noch einen zusätzlichen Substitutionseffekt erfüllen sollen. (Vgl. zum Folgenden auch die im Anhang B schematisch aufgezeichneten Außenhandelsmodelle.)

Substitutive Handelsströme sind eine Kategorie des internationalen Wettbewerbs. Als substitutive Importe verdrängen sie das teuere Inlandsangebot. Sie sind Ausdruck der internationalen Arbeitsteilung als Re-Allokationsprozeß. Sie führen notwendig zur Freisetzung von inländischen Produktionsfaktoren im Zuge eines Verdrängungswettbewerbs. *Komplementäre Handelsströme* tun das dagegen gerade nicht. Sie sind Ausdruck der gegenseitigen außenwirtschaftlichen Ergänzung der Länder bzw. der diversifizierten Versorgung der Importländer. Sie

[15] "The illusion is gathering strength that relatively unobstructed liberal trade could be maintained among the old-industrialised countries if the dynamic 'disruptive' industrial newcomers could be kept at bay." (43, S. 16).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

sind zugleich Ausdruck einer extensiven internationalen Spezialisierung im Gegensatz zur intensiven Re-Allokationsspezialisierung mit substitutiven Handelsströmen. Beide Arten von Handelsströmen unterscheiden sich also letztlich auch nach ihrem gegensätzlichen Konfliktpotential.

Mikroökonomisch ist der substitutive internationale Austausch schon immer auf Widerstand getroffen, weil jeder Wettbewerbsprozeß bei den Unterlegenen nicht auf Gegenliebe oder Bereitschaft zur innovativen Anpassung stößt. Der substitutive Austausch tritt aber auch im Gefolge makroökonomischer Faktorverfügbarkeit (Arbeit) (23, S. 97 ff.) oder in Gestalt des „low wage trade" (Hufbauer) zusätzlich auf höherer Aggregationsebene (Branchen/Sektoren) in Erscheinung. Und hier brachte er seit dem Auftreten der Niedrigpreis- bzw. Lohnkonkurrenz der Japaner in der Zwischenkriegszeit als Vorläufer der heutigen Entwicklungsländer Konflikte in die Weltwirtschaft und die internationale Handelspolitik. Dies um so mehr, wenn auf der Gegenseite (Europa bzw. Industrieländer) keine Vollbeschäftigung und/oder befriedigende Wachstumsraten gegeben sind.

Wird das Gegensatzpaar substitutiver versus komplementärer Handel mit dem anderen Gegensatzpaar handels- versus produktionsgeführtes Wachstum verbunden, das von Meyer (30) verwendet wird, dann zeigt sich der Konflikt in folgender, auch historisch gespiegelter Konstellation: für ein *handelsgeführtes Wachstum,* das für die Regions of Recent Settlement (Nurkse) bzw. die Entwicklungsländer seit dem 19. Jahrhundert auf der Auslandsnachfrage nach Primärgütern beruhte, ist die Nachfrage zu gering geworden. An seine Stelle ist ein aus der Importsubstitution hervorgegangenes *produktionsgeführtes Wachstum* mit Sekundärgütern getreten, für das aber kaum ein *zusätzlicher* Auslandsbedarf vorhanden ist. Das ergibt dann die „am wenigsten attraktive Konstellation" des internationalen Handels, die von Meyer mit den folgenden Formulierungen zutreffend charakterisiert worden ist:

"... trade does not grow in response to demand. Instead it is the means by which production excess of a country's home requirements displaces production elsewhere. Such growth is production-led — which is another way of saying that it may cause international difficulties. ... Where growth is trade-led, you join your partners and respect their values, including their prices. Where growth is production-led, you try to beat your rivals and undercut their prices, which means that you interfere with their values. It need hardly be said that mutual respect of values eases commercial relations." (30, S. 222 u. 226)

Im Zusammenhang mit dem produktionsgeführten Wachstum steht ganz offensichtlich das Problem des „fairen" Handels, für den es keine allgemein anerkannte Definition gibt, über den aber dennoch eine Ver-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

ständigung herbeigeführt werden muß, „wenn das gegenwärtige Maß an Freiheit des Handels erhalten“ bleiben soll[16].

2. Um die mit dem Konfliktpotential substitutiven Austauschs prinzipiell verbundene Instabilität näher zu konkretisieren, soll im folgenden zusätzlich die *Saldenkomponente* herangezogen werden.

Zur Beurteilung der Freisetzungseffekte der Re-Allokation wird in der Regel das Argument hinzugefügt, daß der Außenhandel bei *ausgeglichener* Handelsbilanz keine Netto-Beschäftigungswirkungen mit sich bringen kann, wenn man einmal von unterschiedlichen Faktorintensitäten bei Exporten und Importen absieht. Ein geläufiges Gegenargument gegen den beschäftigungspolitischen Protektionismus ist ja gerade der Hinweis auf die Beschäftigungswirkung der Exporte der Industrieländer, die durch Protektionismus gemindert würden, weil dann den Partnerländern ungenügende Devisen-Kaufkraft zur Verfügung stehen würde.

Zieht man konkrete weltwirtschaftliche Salden-Konstellationen heran (vgl. Anhang C), ergeben sich folgende Überlegungen. Ausgehend davon, daß die Industrieländer in ihrem Industriewarenhandel mit den Entwicklungsländern (ebenso wie mit den Staatshandelsländern) einen erheblichen *positiven Saldo* und damit bisher einen *Netto*-Beschäftigungseffekt realisiert haben (4, S. 13 u. 36), sollte die Salden-Argumentation jedoch differenziert werden, um mit der Neuen internationalen Arbeitsteilung verbundene Strukturen sichtbar zu machen (26, S. 207 ff.).

In diesem Sinne kann zunächst ein *komplementärer Saldo* eingeführt werden: er ergibt sich aus dem Überschuß der komplementären Importe der Entwicklungsländer (Industriewaren, Entwicklungsgüter) über ihre komplementären Exporte (Primärgüter, Rohstoffe). Mindestens dieser Saldo sollte im Sinne der Neuen internationalen Arbeitsteilung durch substitutive Industriewarenexporte der Entwicklungsländer ausgeglichen werden (Saldenausgleichshandel). Das ist für die NOPEC-Länder, die für die Jahre 1973 bis 1978 einen negativen komplementären Saldo in Höhe von 96,1 Mrd. Dollar aufwiesen, geschehen. Die substitutiven Exporte beliefen sich sogar auf 149,0 Mrd. Dollar. Der Überschuß von 52,9 Mrd. Dollar wurde zur Finanzierung eines nicht unerheblichen Einfuhrbedarfs an Primärgütern aus den Industrieländern (Agrargüter) benötigt. Er belief sich auf 95,8 Mrd. Dollar, womit ein Handelsbilanzdefizit in Höhe von 42,9 Mrd. Dollar für die NOPEC-Länder verblieb.

---

[16] *Diebold* weist sehr richtig auf die Interdependenz hin, die zwischen Intensität des Handels, Strukturproblemen und fairem Handel besteht (10, S. 626). Vgl. außerdem die Modelle 3 und 4 des Anhangs B.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Sieht man einmal von der Finanzierung der Primärgütereinfuhren aus Industrieländern (nicht aus der OPEC) durch die substitutiven Industriewarenexporte der NOPEC-Länder ab, wären sogar weniger substitutive Exporte zum Ausgleich des komplementären Saldos erforderlich gewesen. Die Notwendigkeit zu substitutiven Industriewarenexporten könnte sich weiter vermindern, wenn die Primärgüterexporte (bzw. deren Erlöse) der Entwicklungsländer steigen. Die Voraussetzung dafür ist bekanntlich durch die OPEC-Preispolitik realisiert worden. Trennt man die Entwicklungsländer nicht nach OPEC- und NOPEC-Ländern, ergibt sich für die betrachtete Periode kein negativer, sondern ein positiver komplementärer Saldo in Höhe von 179,3 Mrd. Dollar, der sich durch die Primärgütereinfuhren für alle Entwicklungsländer aus Industrieländern um 129,2 Mrd. Dollar auf einen Überschuß von 50,1 Mrd. Dollar reduziert.

Nun ist allerdings die Zusammenfassung der NOPEC- und der OPEC-Länder insofern problematisch, als die enormen Erlössteigerungen der OPEC-Länder den anderen Entwicklungsländern nur in geringem Maße als Kredite zugute kommen. Zudem haben die OPEC-Länder selber einen hohen Industriewarenimport entwickelt, der den Industrieländern zugute kommt und die weitere Steigerung des Sekundärgüter-Saldos zu einem guten Teil erklärt. Bevor auf diesen Saldo eingegangen wird, soll die erforderliche Zweiteilung der Entwicklungsländer in die beiden bekannten Gruppen wie folgt kommentiert werden: Die OPEC-Gruppe folgt gleichsam dem Austauschmuster des 19. Jahrhunderts (Komplementärgüterhandel), die NOPEC-Gruppe muß dagegen mit der Neuen internationalen Arbeitsteilung und dem substitutiven Austausch vorlieb nehmen. Bestünde diese Teilung nicht, sondern ein gemeinsamer Fonds aller Entwicklungsländer für Primärgütererlöse (collective self-reliance!), erhielte auch das weltwirtschaftliche Anpassungsproblem eine andere Dimension! Dann könnte zum Beispiel die im erwähnten Saldenausgleichshandel verborgene neomerkantilistische Komponente wegen der Kompensationsfunktion der komplementären Primärgüterströme weiterhin verborgen bleiben. Die geminderte Notwendigkeit zu substitutivem Saldenausgleichshandel hielte den Abbau der Netto-Beschäftigungseffekte und den Wettbewerbsdruck für die Industrieländer in engeren Grenzen[17].

Da es die gemeinsame Lösung jedoch nicht gibt, konzentriert sich auch das Anpassungsproblem somit weitgehend auf die NOPEC-Gruppe. Deren negativer komplementärer Saldo steigt wegen relativ abnehmender Primärgüterexporte und absolut zunehmender Sekundärgüterimporte (vgl. Anhang C). Die Orientierung an diesem Saldo bezüglich des

[17] Daß die OPEC-Politik für sich genommen auch neomerkantilistisches Konfliktpotential enthält, kann hier nur angemerkt werden.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Ausmaßes der benötigten substitutiven Exporte ist jedoch unzureichend. Zum einen wird — wie bereits bemerkt — ein nicht geringer Teil dieser Exporte für die Alimentierung der Primärgüterimporte der NOPEC-Länder benötigt. Zum anderen muß mit dem weitgehenden Ausfall einer Primärgüter-Expansion der reine *Sekundärgüter-Saldo* als entscheidend angesehen werden, das heißt, der Importüberschuß der NOPEC-Länder an Industriewaren. Er ist zwar seit 1974 nicht mehr erheblich gestiegen gerade wegen des Mithaltens der substitutiven Exporte. Die Strategie der Neuen internationalen Arbeitsteilung ist nun aber außerdem auf den *Abbau* dieses Saldos ausgerichtet, schon um nicht die Verschuldung in immer kritischere Bereiche ansteigen zu lassen. Damit werden die Industrieländer immer stärker mit „reversiblem Freihandel" konfrontiert.

Die Situation verändert sich auch nicht zugunsten eines Konfliktabbaus, wenn nicht nur der Kapitalexport zur Stützung der Industriewarenexporte der Industrieländer, sondern auch gleichfalls der güterwirtschaftliche Re-Transfer von Gewinnen und die kommerzielle Entschuldung in die Überlegungen einbezogen wird. Je nach dem Ausmaß und den Konditionen der Verschuldung kann sich das güterwirtschaftliche „Empfangsproblem" (Forstmann) in Gestalt der Rückzahlung mit substitutiven Produkten erst recht verstärken[18]. Mit der Reduzierung bzw. Abwicklung der Verschuldung und dem Auftreten rückläufiger Salden- bzw. Beschäftigungseffekte zu ungunsten der Industrieländer steht dann das Kooperationsmodell der internationalen Arbeitsteilung (vgl. S. 14) vor seiner größten Bewährungsprobe. Daß die Ablösung durch das Konfliktmodell schon „früher" erfolgen kann, scheint im Hinblick auf die oben diskutierte Anpassungshaltung der Wohlfahrtsstaaten sowie im Hinblick auf die abschließend noch zu erörternden Additionskomponenten keine unrealistische Erwartung.

3. Bei der *Additionskomponente* läßt sich ein Regional- und ein Schwellenargument unterscheiden.

(a) So kommt nach dem ersten Argument zu dem Niedrig-Preis-Wettbewerb aus den Entwicklungsländern zum einen der sehr ähnlich gelagerte Wettbewerb aus den *Staatshandelsländern* des Ostblocks hinzu. Das Ausmaß beläuft sich zwar insgesamt nur auf etwa 22 % der substitutiven Entwicklungsländer-Exporte, in einigen Unterbereichen ist jedoch der Anteil erheblich höher (vgl. Anhang D_1 und D_2). Ausschlaggebend ist überdies auch nicht so sehr der Umfang als solcher, sondern

[18] *Forstmann* hat das wichtige Empfangsproblem sowohl für den Reparationsfall der 20er Jahre des 20. Jahrhunderts wie auch für das Arbeitsteilungsmodell des 19. Jahrhunderts behandelt (12, S. 136 ff. u. 322 ff.). Zum letzten Fall vgl. auch die Wiedergabe bei *Lorenz* (23, S. 171, 172).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

die *zusätzliche* Wettbewerbsbelastung durch den additiven Effekt. Gerade im Hinblick auf das erörterte „Überforderungssyndrom" der Liberalisierungspolitik (vgl. S. 15 u. 17) sollte eine weitere Additionswirkung gleichfalls nicht übersehen werden, die sich aus dem Intrahandel der *Industrieländer* ergibt. Mit abnehmendem Lückenhandel und mit einer fühlbaren Ausschöpfung des komplementären intra-industriellen Austauschpotentials im Bereich der Produktdifferenzierung und des Wohlstandshandels ist auch dort der Einfluß substitutiver Handelsströme gestiegen (vgl. Modell 3 u. 4 des Anhangs B).

(b) Weiter kann davon ausgegangen werden, daß das Konfliktpotential und die damit verbundene Instabilität des substitutiven Austausches zwischen Industrieländern, Entwicklungsländern und Staatshandelsländern von einem *Schwellenwert* abhängt. Ohne auf die absolute Höhe des Wertes eingehen zu müssen, ist vielmehr zu beachten, daß der Schwellenwert plausiblerweise sinkt, wenn Wachstumsschwächen und Unterbeschäftigung bereits außenhandels*unabhängig* — nämlich konjunkturell oder strukturell — vorhanden sind; oder wenn durch technologischen Fortschritt und Rationalisierungsinvestitionen bereits laufend ein Freisetzungsprozeß bewältigt werden muß, der gemeinhin größer als der aus dem Außenhandel eingeschätzt wird.

Beim letzten Aspekt wird auch in der Regel ein wichtiges Moment übersehen, daß nämlich der Re-Allokationsprozeß im Gefolge des technischen Fortschritts nicht zuletzt eine Umstellung auf *neue* Produkte bedeutet und insoweit Komplementär-Charakter besitzt. Der substitutive Verdrängungswettbewerb des Außenhandels bringt dagegen „nur" eine Einsparung von Ressourcen mit sich: Das inländische Produkt wird durch ein gleiches Auslandsprodukt ersetzt, das seine Vorzugsstellung lediglich aus der Preisunterbietung ableitet. Das macht den Wettbewerbsprozeß härter und „feindseliger", als wenn er von Zusatzwerten (Qualitätsverbesserungen) begleitet wird.

Ebenso wie das Regionalargument additiv wirkt, verhält es sich auch mit den Freisetzungseffekten von Außenhandel, Rezession und technischem Fortschritt[19]. Eine Isolierung des Außenhandelseffektes würde dagegen eine unangemessene „Marginalisierung" bedeuten.

---

[19] "The pressure for structural adjustment in industrial countries because of competing imports from developing countries can thus be expected to be greater in coming years; and the extent of the readjustment needed will be increased by other factors, in particular, normal technological changes and competition in domestic and foreign markets from sources within the industrial countries themselves." (33, S. 70). — Einen begrüßenswerten Ansatz zur Abschätzung des Arbeitsplatzbedarfs aus *verschiedenen* Gründen enthält eine GATT-Studie (4, S. .58 ff.).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

III. Konsequenzen

In der Absicht, die Problematik umfassender und prinzipieller zu sehen, wurde für die Ursachen-Analyse der neomerkantilistische Bezugspunkt gewählt. Die neoprotektionistische Sicht bleibt dagegen zu sehr an der Oberfläche des internationalen *Handels,* ohne die dahinter liegenden Probleme der nationalen Wirtschaftspolitik und der Funktionsfähigkeit nationaler wie internationaler Wirtschaftssysteme angemessen zu berücksichtigen[20]. Das damit verbundene Aufschieben und Verdrängen von Konflikten ist zudem nur unter günstigen Bedingungen möglich, wie die Wirtschaftsgeschichte der Nachkriegszeit bewiesen hat. Auch für die Konsequenzen soll deswegen nicht auf der neoprotektionistischen Ebene argumentiert werden. Die obige Analyse ergab, daß es nicht mit dem Abbau der neomerkantilistischen Konflikte durch Verlagerung von der nationalen auf die internationale Ebene sein Bewenden haben kann.

Die vier behandelten Instabilitätskomponenten enthielten ansonsten etwa nur die folgenden Ansatzpunkte zum Abbau des Konfliktpotentials: Die Komponente der (neuen) *internationalen Arbeitsteilung* läßt sich optimistisch entschärfen, indem man entweder auf die Rückkehr eines günstigen Wachstumsklimas hofft oder auf die Erschließung eines intra-industriellen Austauschpotentials nach dem Vorbild des Intra-Industrieländerhandels (3, S. 15 ff.) auch für den Nord-Süd- und Ost-West-Handel vertraut.

Bei der Komponente der *internationalen Organisationen* richtet sich die Hoffnung vor allem auf den Ausbau eines „Sicherheitsnetzes" für die Liberalisierungspolitik (31, S. 185 ff.). Während das internationale Währungssystem trotz des Übergangs zu flexiblen Wechselkursen — die im übrigen die Fähigkeit der Nationen „to insulate themselves from external disturbances" erhöhen sollte (46, S. 25) — seine Instabilität aufrecht erhalten hat, wurde im Rahmen des GATT mit der Tokio-Runde mehr unternommen (2). Die Kodex- und Überwachungspolitik zur Domestizierung des Schutzklausel-Protektionismus und des Subventions-Merkantilismus (1, S. 432 ff.; 21, S. 40 ff.) kann wegen der Regelung der Anpassungshilfen und der Ansätze zur Harmonisierung des Subventionswettbewerbs als Übergang von der „negativen" zur „positiven" Liberalisierungspolitik interpretiert werden, wenn auch weitgehend noch die Symptom- vor der Ursachenbehandlung rangiert.

Für den *Wohlfahrtsstaat* stellt Krauss die Diagnose, daß er sich selbst ad absurdum führen wird, da er zu wenig Anreize enthält, effizient zu

[20] Diese Argumentation wird vor allem anhand der Industriepolitik, die eben nicht nur ein Problem des Außenhandels ist, auch von *Diebold* (11) in seinem neuesten Buch vertreten.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

produzieren und Wachstum zu erzeugen, was wiederum essentielle Voraussetzung für die Erreichung der Wohlfahrtsziele ist (18, S. 105 ff.). Für den „neuen Konservatismus" kommt Diebold zu einem ähnlichen Ergebnis: Die Folge minimalen industriellen Strukturwandels bei langsamem Wirtschaftswachstum und dem Beharren auf einer gegebenen Beschäftigungsstruktur wäre, „... daß langfristig aus der Sicherheit des Arbeitsplatzes wenig mehr als die Aussicht wird, das Berufsleben in einer schrumpfenden Industrie in einer zurückgebliebenen Region bei niedrigen Löhnen zu beenden" (10, S. 627).

In Bezug auf die *marktwirtschaftliche* Instabilitätskomponente verbleibt eigentlich nur die „Flucht nach vorne" durch Einbeziehung der Investitionsproblematik in den „Suchprozeß"-Wettbewerb im Sinne von v. Hayek und Schumpeter. Dieser Suchprozeß schließt „notwendigerweise Verschwendung durch Parallel-Bemühungen" ein (41, S. 107), wobei die Stimulierung der Leistung freilich auch Disproportionalitäten bewirkt, die die Gesamtleistung des Systems nicht unerheblich gefährden können, was auch von Stegemann gesehen wird.

Es stellt sich aber nun die Frage nach der Vermeidung aller vier Instabilitätskomponenten von einer grundsätzlichen Ebene aus. Wie lassen sich a) Wachstumsschwächen (Stagnation) und Reinigungskrisen oder Kartellreaktionen, b) der Weg in den Wohlfahrtsstaat, c) der Übergang in das problematische Plus der „positiven" Liberalisierungspolitik in Gestalt einer *ex ante* Industriepolitik oder gar zum „organisierten Freihandel" und schließlich d) die Überforderung aus dem transitorischen, substitutiven Imitationswettbewerb der Entwicklungs- (und Staatshandels-)Länder vermeiden? Kann das mit dem „neuen intellektuellen Modell" von Tumlir erreicht werden (42, S. 14 ff.), bei dem es um die Stärkung des internationalen liberalen Systems durch Infragestellung des nationalen Interesses geht?

Tumlirs Re-Definition des nationalen Interesses läuft praktisch auf die Unterwerfung des nationalen unter das internationale System hinaus: „... making it identical with the maintenance and development of international order." (42, S. 17). Sicher ist die Legitimität mancher nationaler Interessen — und deren merkantilistische Folgen — als fragwürdig zu bezeichnen, wenn man mit Tumlir berücksichtigt, wie sie auf die „nationale Tagesordnung" gekommen sind. Und die Regeln der internationalen Ordnung sollten sicher nicht permissiver gestaltet werden, um so den nationalen Interessen besser zu dienen. Geht es aber nur um stärkere internationale Verpflichtungen im Sinne der „negativen" Liberalisierungspolitik, da es für die Aufrechterhaltung der internationalen Ordnung ausreicht, Verpflichtungen über die *Nicht*-Verwendung bestimmter *Mittel* zu erzielen? (42, S. 16). Geht es nicht neben

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

der Unterlassung auch um zusätzliche nationale Beiträge, die gerade die Forderung nach Nichtverwendung neoprotektionistischer und neomerkantilistischer Mittel überflüssig machen, weil die Ursachen beseitigt werden?

Solange beispielsweise die nationale Wettbewerbspolitik recht unvollkommen ihre Ziele erreicht und der Eindruck entsteht, daß man immer mehr auf die Kompensation durch den ausländischen Importwettbewerb vertraut oder angewiesen ist, wird damit auch die Lösung des Problems letztlich vom Weltmarkt erhofft. Solange darüber hinaus auch die Exporte eine beträchtliche Unterstützung für die Wachstums- und Konjunkturprozesse der Industrieländer bedeuten (4, S. 38 ff.; 1, S. 426), besitzt der Außenhandel nicht nur eine Re-Allokations-, sondern gleichfalls eine Ventilfunktion.

Damit stellt sich die schwierige Frage nach dem Ausmaß der Außenhandelsabhängigkeit des nationalen Wachstumspotentials bzw. nach dem optimalen Verhältnis von Weltmarkt- und Binnenmarkt-Orientierung[21]. Sollte auch für die Industrieländer der Außenhandel weniger „Maschine" (Nurkse) denn „Magd" des Wachstums (19) sein oder der Welthandel stärker im Wege der „separierten Kooperation" gestaltet werden[22]? Inwieweit dient schließlich das labile außenwirtschaftliche Gleichgewicht: Exporte zum Zwecke der Beschäftigungs- und Wachstumsförderung und Importe zur Allokations- und Wettbewerbsverbesserung der Aufrechterhaltung „merkantilistischer" Salden?

Diese Fragen leiten über zu einem wichtigen generellen Punkt, den es abschließend zu beachten gilt. Außenwirtschaftliche Eingriffe zur Realisierung nationaler wirtschafts- und sozialpolitischer Ziele werden meistens als zweit- und drittbeste Mittel eingestuft. Das beste Mittel wäre demgemäß die Beseitigung der Ursachen an der Wurzel. Ziel der Wirtschaftspolitik sollte eine *außenhandelsneutrale* Lösung sein. Die wirtschaftspolitische Beeinflussung des Strukturwandels oder die Industriepolitik hätte also ebenso wie die Verbesserung von Wirtschaftssystemen im nationalen Rahmen zu beginnen. Nur wenn hier Resultate vorliegen, kann zur „positiven Koordinationspolitik" (Whitman) im internationalen Bereich übergegangen werden.

---

[21] Vgl. dazu meine Ausführungen zur Stellung und Problematik des Außenhandels bzw. des Kapitalexports im Rahmen der *nationalen* Wachstumspolitik, insbesondere zur Aufteilung öffentlicher Investitionen zwischen nationalem Sozialkapital und internationaler Entwicklungshilfe (24, S. 141, 142 u. 149, 150).

[22] Mit dem Ansatz zu einer „separierten Kooperation" unternimmt *Minx* einen neuen Versuch, globale Interdependenz und Liberalisierungspolitik „über die Regionalkomponente aufzulösen" (31, S. 270 ff.).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Häufig wird jedoch die Forderung nach nationalem Strukturwandel und Anpassung als Forderung des internationalen Systems erhoben. Wenn es dann aber bei der „Beschwörung des Wertes der Marktkräfte" (10, S. 622) bleibt, weil die nationale Wirtschaftspolitik ohne hinreichendes know-how ist, dann bringt der Umweg über das internationale System nichts oder wenig. Sind die nationalen Interessen Ausdruck einer unvollkommenen Welt des Möglichen, dann sind zuerst die nationalen Unvollkommenheiten anzugehen und nicht als internationale Probleme zu definieren.

Zur Vermeidung des Durchbruchs einer „echten" neomerkantilistischen Alternative (11, S. 281) muß nach Lösungen sowohl für neue als auch für alte Probleme gesucht werden. Es sollte nicht davon ausgegangen werden, daß die Lösung bereits gefunden ist und nur von marktwidrigen Eingriffen und Interessen beeinträchtigt wird. Das Auftreten von Liberalisierungs-Merkantilismus zeigt, daß auch die bestehende Alternative mehr als nur protektionistische Schwächen aufweist.

Anhang A

Methods in the new mercantilism — nach *Lindbeck* (20, S. 48 a) —

(1) Subsidies of production, investment, employment and R and D expenditures
  I. Reallocating activities
    a) income compensations
    b) mobility increasing measures
    c) offensive measures
  II. Non-reallocating activities
(2) Public capital grants and credit priorities
(3) Selective import fees and export subsidies
(4) Tying of foreign aid
(5) Protectionist government purchases
(6) Protectionism implied in product standards and environmental protection
(7) Attempts by national governments to deal with international firms

Classification of trade-distorting policies — nach *Baldwin* (5, S. 10 - 12)

(1) Quotas and restrictive state-trading policies
(2) Export subsidies and taxes
(3) Discriminatory government and private procurement policies
(4) Selective indirect taxes
(5) Selective domestic subsidies and aids
(6) Restrictive customs procedures
(7) Antidumping regulations
(8) Restrictive administrative and technical regulations
(9) Restrictive business practices

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

(10) Controls over foreign investment

(11) Restrictive immigration policies

(12) Selective monetary controls and discriminatory exchange-rate policies

Für folgende Positionen ergibt sich eine Übereinstimmung zwischen *Lindbeck* (L) und *Baldwin* (B):

L (1) — (2) mit B (5)
L (3) mit B (2) + (7) + (12)
L (5) mit B (3)
L (6) mit B (8) + (6)
L (7) mit B (10)

Anhang B

Außenhandelsmodelle

I. *Mikroökonomische Modelle*

(1) *Komplementarität der Produktion ex ante* (dynamische Verfügbarkeitsmodelle)

Keine Verfügbarkeiten über dieselben Güter/Inputs in allen (vielen) Ländern. Das Angebot ist monopolistisch (zufällig) verteilt: absolute Verfügbarkeit für ein Land oder eine kleine Ländergruppe (Entwicklungsvorteile).

Handel/Exporte *kein* Mittel der internationalen Arbeitsteilung. Vielmehr ist *Spezialisierung* die Folge eines *extensiven* Übergreifens von der inländischen Produktion auf den Export. Expansive Allokation begleitet die Entwicklung der Weltmärkte (vent for surplus). Diversifizierte Versorgung der Importländer.

Hang zur Substitution der ex ante-Komplementaritäten durch Imitation des Inlandsangebots im Ausland (Parallelproduktion). *Komplementäre Handelsströme* werden durch Importsubstitution *ex post* eliminiert. Internationale Zeitmonopole werden beseitigt.

(2) *Substitutionalität der Produktion ex ante* (statische, konventionelle Modelle)

Ubiquitäre Verfügbarkeiten über alle funktional *homogenen* Güter/Inputs in allen Ländern (identische physische Angebote zu unterschiedlichen Kosten/Preisen).

Handel/Exporte sind Mittel der internationalen *Arbeitsteilung* (Re-Allokation), die im Wege des Wettbewerbs der *Intensivierung* des Handels und der Kostensenkung dient. Keine erweiterte, sondern „nur" *billigere* Versorgung der Importländer durch *substitutive Handelsströme.*

Hang zur Beseitigung der ex ante-Substitutionalität durch *Anpassung* der Auslandsproduktion. Kompetitive Verfügbarkeiten werden durch Importabhängigkeiten *ex post* ersetzt. Hang zur internationalen Monopolisierung/Konzentration durch Beseitigung von Parallelproduktion.

Das Modell (2) kann ergänzt oder wieder abgelöst werden durch Modell (1); oder aber wegen steigender Einkommen/Wohlfahrt Überlagerung/Ersatz *beider* Modelle durch ein drittes Modell:

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

(3) *Dynamisches Nachfrage- und Angebotsmodell der Produktdifferenzierung*

Produktionsbedingungen ähnlich wie im Modell (2). Jedoch nachgefragt und angeboten (strategisches Unternehmerverhalten) werden funktionell *heterogene* Güter/Inputs mit mehr oder weniger großen Substitutionslücken. Die damit gegebenen mikroökonomischen *Komplementaritäten* der Produktion und der Handelsströme entstehen als Folge von Nachfragepräferenzen bzw. der Marktpolitik der Firmen (Präferenzgüter). Deshalb auch Übernahme *extensiver* Elemente des *Modells (1):* Erschließung der Weltmärkte durch internationale Spezialisierung (expansive Allokation, nicht Re-Allokation).

Inwieweit das Modell *intensive* Elemente des Modells (2) enthält, hängt von der Intensität der Substitutionslücken bzw. der Beständigkeit und Ausprägung der Präferenzen ab. Die Komplementaritäten sind nur innerhalb gewisser Bandbreiten „garantiert", die durch Wettbewerb/Substitution im Außenhandel und in der Produktion „kontrolliert" werden.

Produktdifferenzierung verbindet also Wettbewerb mit Komplementaritäten. Die Strategie der Markt/Substitutionslücken kann vom latenten in den *aggressiven Wettbewerb* übergehen, wenn der Expansionsspielraum des internationalen Handels *nach Komplettierung* der Angebots/Marktlücken eines stark differenzierten internationalen Nachfragepotentials zu eng wird. Damit treten wieder *Anpassungsprobleme* zu Tage, die die Produktionsdifferenzierung des intraindustriellen Handels zunächst entschärft.

II. *Makroökonomische Modelle*

(4) In Abhängigkeit von den jeweiligen Handelspotentialen der Modelle (2) und (3) können makroökonomische Determinanten wie z. B. Wachstum, Konjunktur, Inflation, Wechselkurse ein Klima schaffen, in dem ein sehr ambivalentes und *instabiles substitutives* Austauschpotential vorherrscht („a state of affairs in which there is a large volume of foreign trade trembling ... on the margin of advantageousness" — (D. H. Robertson, 1938)).

Dieses Potential ist solange *nicht-aggressiv* wie die makroökonomischen Umstände supplementärer Natur sind (internationale lags der Konjunkturzyklen!). Es kann *aggressiv* werden a) bei „neomerkantilistischem Liberalisierungshandel" oder b) bei bedeutenden Unterschieden im Entwicklungsstand: makroökonomischer „low wage trade" oder vertikaler Wettbewerb im Rahmen der „neuen" internationalen Arbeitsteilung.

Mit Abhänderungen übernommen aus Lorenz, D.: Parallels Between Different Systems in International Economic Relations.

In: The Choice of Partners in East-West Economic Relations. Ed. by Z. M. Fallenbuchl/C. H. McMillan, Pergamon Press 1979, Kap. 21.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Anhang C

Handel der Industrieländer mit Entwicklungsländern (in Mrd. $)

		1973		1974		1975		1976		1977		1978	
		Ex.	Imp.	Ex.	Imp.	Ex.	Imp.	Ex.	Imp.	Ex.	Imp.	Ex.	Imp.
Primärgüter	alle EL	13,4	64,1	20,1	142,7	20,9	127,1	20,2	153,0	24,3	170,5	30,3	170,5
	NOPEC	11,1	32,2	15,7	49,1	15,6	45,0	14,9	53,1	17,1	61,1	21,4	64,5
Sekundärgüter	alle EL	53,4	15,8	82,8	19,1	103,7	19,0	112,7	27,1	133,0	31,7	163,0	41,5
	NOPEC	40,2	15,1	59,5	18,3	63,9	18,2	65,9	26,3	75,8	30,8	95,8	40,3
Komplementärer Saldo A ./. C	alle EL		10,7		59,9		23,4		40,3		37,5		7,5
	NOPEC	8,0		10,4		18,9		12,8		14,7		31,3	
Sekundärgüter-Saldo A ./. B	alle EL	37,6		63,7		84,7		85,6		101,3		121,5	
	NOPEC	25,1		41,2		45,7		39,6		45,0		55,5	

Quelle: GATT, International Trade 1978/79, Genf 1979, Tabelle G.

A = Industriewarenexporte der IL (= Importe der EL)
B = Industriewarenimporte der IL (= Exporte der EL)
C = Primärgüterimporte der IL (= Exporte der EL)

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Anhang D_1

Handel der europäischen Industrieländer (EG und EFTA) mit Staatshandelsländern (in Mrd. $)

	1973		1974		1975		1976		1977		1978	
	Ex.	Imp.	Ex.	Imp.	Ex.	Imp.	Ex.	Imp.	Ex.	Imp.	Ex.	Imp.
Primärgüter	1,9	6,3	1,8	8,7	1,8	9,8	2,3	12,2	2,4	13,0	3,0	13,8
Sekundärgüter	9,4	3,5	14,9	5,2	19,4	5,8	18,2	6,3	19,3	7,3	22,5	8,4
Sekundärgüter-Saldo (A/B)	5,9		9,7		13,6		11,9		11,9		14,1	
komplementärer Saldo (A/C)	3,1		6,2		9,6		6,0		6,2		8,7	

Staatshandelsländer = „Eastern trading area" im Sinne der GATT-Abgrenzung, d. h. USSR, europäische RGW-Länder und Albanien, China, Mongolei, Nord-Korea, Vietnam.

Quelle: GATT, International Trade 1978/79, Genf 1979, Tabelle E und F
GATT, International Trade 1976/77, Genf 1977, Tabelle D und E

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Anhang D_2

Anteil des Imports aus Entwicklungsländern (EL) und Staatshandelsländern (STHL) am Gesamtimport der EG 1972 und 1976
in v. H.

	1972		1976	
	EL	STHL	EL	STHL
Nahrungs- und Genußmittel	22,03	4,57	22,69	2,97
Rohstoffe	18,13	8,28	17,28	8,95
Erze und andere Mineralien	24,89	4,72	25,31	4,29
Energieträger	2,93	4,68	3,77	6,92
NE-Metalle	24,37	5,60	21,15	4,64
Eisen und Stahl	1,70	4,11	2,55	3,89
Chem. Erzeugnisse	2,38	2,30	2,15	2,69
Sonst. Halbfertigwaren	5,49	1,63	7,08	4,07
Maschinen f. bes. Industrien	0,29	1,34	0,46	1,60
Büro- u. Fernmeldeeinrichtungen u. Teile	1,95	0,65	4,18	0,52
Fahrzeuge	0,12	0,81	0,26	0,93
Sonst. Maschinen u. Transporteinrichtungen	1,31	1,24	1,71	1,56
Haushaltswaren	3,67	1,31	7,75	1,39
Textilien	6,72	2,75	10,25	3,28
Bekleidung	16,86	6,00	27,27	6,33
Sonstige Konsumgüter	4,77	3,76	6,47	4,22

Berechnungen nach GATT: International Trade 1976/77, Tabelle D. Entwicklungsländer ohne OPEC.

Literatur

(1) *Balassa, B.* (1): The 'New Protectionism' and the International Economy. *In:* Journal of World Trade Law, Vol. 12 (1978), S. 409 - 436.

(2) *Balassa, B.* (2): The Tokyo Round and the Developing Countries. *In:* Journal of World Trade Law, Vol. 14 (1980), S. 93 - 118.

(3) *Blackhurst, R. / Marian, N. / Tumlir, J.* (1): Trade Liberalization, Protectionism, Interdependence. Genf 1977. GATT Studies in International Trade, No. 5.

(4) *Blackhhurst, R. / Marian, N. / Tumlir, J.* (2): Adjustment, Trade and Growth in Developed and Developing Countries. Genf 1978. GATT Studies in International Trade, No. 6.

(5) *Baldwin, R. E.:* Nontariff Distorsions of International Trade. London 1971.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

(6) *Calleo, D. P. / Rowland, B. M.:* America and the World Political Economy. Atlantic Dreams and National Realities. Bloomington 1973.

(7) *Cohen, B. J.:* Organizing the World's Money. The Political Economy of International Monetary Relations. London 1978.

(8) *Cooper, R. N.:* Economic Interdependence and Foreign Policy in the Seventies. *In:* World Politics, Vol. 24 (1971/72), S. 159 - 181.

(9) *Cooper, R. N. / Kaiser, K. / Kosaka, M.*: Wege zur Erneuerung des internationalen Systems. Arbeitspapiere zur Internationalen Politik 9. Deutsche Fassung des Triangle Papers No. 14. Bonn 1979.

(10) *Diebold, W. Jr.* (1): Strukturwandel und volkswirtschaftliche Anpassung als gemeinsame Aufgabe der Industrieländer. *In:* Europa Archiv, 33. Jahr (1978), S. 613 - 629.

(11) *Diebold, W. Jr.* (2): Industrial Policy as an International Issue. New York 1980.

(12) *Forstmann, A.:* Grundlagen der Außenwirtschaftstheorie. Berlin 1956.

(13) *Gilpin, R.:* Three Models of the Future. *In:* World Politics and International Economics. Ed. by C. F. Bergsten et. al., Washington 1975, S. 37 - 60.

(14) *Glismann, H. H. / Rodemer, H. / Wolter, F.:* Zur Natur der Wachstumsschwäche in der Bundesrepublik Deutschland. Tübingen 1978. Kieler Diskussionsbeiträge Nr. 55.

(15) *Hankel, W.:* West Germany, *In:* Economic Foreign Policies of Industrial States. Ed. by W. L. Kohl. Lexington 1977, S. 105 - 123.

(15a) *Helleiner, G. K.:* The New Industrial Protectionism and the Developing Countries. (1978, mimeo).

(16) *Johnson, H. G.:* Mercantilism: Past, Present and Future. *In:* Journal of World Trade Law, Vol. 8 (1974), S. 1 - 16.

(17) *Knorr, K.:* Economic Interdependence and National Security. *In:* Economic Issues and National Security. Ed. by K. Knorr and N. Trager. New York 1977, S. 1 - 18.

(18) *Krauss, M. B.: The* New Protectionism. The Welfare State and International Trade. Oxford 1979.

(19) *Kravis,* J. B.: Trade as a Handmaiden of Growth: Similarities between the Nineteenth and Twentieth Centuries. In: Economic Journal, Vol. 80 (1970), S. 850 - 872.

(20) *Lindbeck, A.* (1): The National State in an Internationalized World Economy. Stockholm 1973. Institute for International Economic Studies. Seminar Paper No. 26.

(21) *Lindbeck, A.* (2): The Changing Role of the National State. *In:* Kyklos, Vol. 28 (1975), S. 23 - 46.

(22) *Lorenz, D.* (1): Probleme und Ansätze einer kapazitätsorientierten Investitionspolitik. Berlin 1958.

(23) *Lorenz, D.* (2): Dynamische Theorie der internationalen Arbeitsteilung. Ein Beitrag zur Theorie der weltwirtschaftlichen Entwicklung. Berlin 1967.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

(24) *Lorenz, D.* (3): Investitionsorientierte Wachstumspolitik. *In:* Beiträge zur Wachstumspolitik. Hrsg. von H. K. Schneider. Schriften des Vereins für Socialpolitik, NF, Bd. 55, Berlin 1970, S. 132 - 157.

(25) *Lorenz, D.* (4): Innenwirtschaftliche Steuerungsprobleme und Auswirkungen auf das liberale Handelssystem. *In:* M. Gräfin Dönhoff / K. Kaiser u. a. (Hrsg.): Die internationale Politik 1970 - 72. München 1978, S. 47 - 54.

(26) *Lorenz, D.* (5): Weltwirtschaft zwischen Arbeitsteilung und Abkoppelung. *In:* Konjunkturpolitik, 23. Jg. (1977), S. 196 - 215.

(27) *Lorenz, D.* (6): Zur Krise des Liberalisierungshandels. *In:* Wirtschaftsdienst, 58 Jg. (1978), S. 282 - 286.

(28) *Malmgren, H. B.* (1): Coming Trade Wars? Neo-Mercantilism and Foreign Policy. *In:* A Reordered World. Ed. by R. N. Cooper. Washington 1973, S. 22 - 45.

(29) *Malmgren, H. B.* (2): International Order for Public Subsidies. London 1977. Trade Policy Research Centre, Thames Essays No. 11.

(30) *Meyer, F. V.:* International Trade Policy. London 1978.

(31) *Minx, E.:* Von der Liberalisierungs- zur Wettbewerbspolitik. Internationale Wirtschaftspolitik zwischen Industrieländern nach dem zweiten Weltkrieg. Berlin 1980.

(32) *Niehans, J.:* Der Gedanke der Autarkie im Merkantilismus von einst und im Neomerkantilismus von gestern. Zürich 1945.

(33) *Nowzad, B.:* The Rise in Protectionism. Washington 1978. International Monetary Fund, Pamphlet Series No. 24.

(34) *Pinder, J.:* Industrial Policy and the International Economy. (Second draft for a trilateral paper, mimeo). Paris, Okt. 1978.

(35) *Riese, H.:* Strukturwandel und unterbewertete Währung in der Bundesrepublik Deutschland. *In:* Konjunkturpolitik, 24. Jg. (1978), S. 143 - 169.

(36) *Robbins, L.:* Economic Planning and International Order. London 1937.

(37) *Robinson, J.:* The New Mercantilism. Cambridge 1966.

(38) *Rothschild, K. W.:* Außenhandelstheorie, Außenhandelspolitik und Anpassungsdruck. *In:* Kyklos, Vol. 32 (1979), S. 47 - 58.

(39) *Schüller, A.:* Osthandelspolitik als Problem der Wettbewerbspolitik. Kritische Bestandsaufnahme und Neuansatz für die Außenwirtschaftspolitik gegenüber Zentralverwaltungswirtschaften. Frankfurt/M. 1973.

(40) *Seraphim,* H.-J.: Theorie der Allgemeinen Volkswirtschaftspolitik. 2. Aufl., Göttingen 1963.

(41) *Stegemann, K.:* Wettbewerb und Harmonisierung im Gemeinsamen Markt. Köln 1966.

(42) *Tumlir, J.* (1): National Interest and International Order. London 1978. Trade Policy Research Centre, International Issues, No. 4.

(43) *Tumlir, J.* (2): Can the International Economic Order be Saved? *In:* The World Economy, Vol. 1 (1977), S. 3 - 20.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

(44) *Warnecke, St. J.* (ed.): International Trade and Industrial Policies. Government Intervention and Open World Economy. London 1978.

(45) *Watrin, Ch.:* Konflikt und Kooperation. Bemerkungen zu zwei Betrachtungsweisen der internationalen Wirtschaftsbeziehungen. *In:* Wirtschaftspolitische Chronik (1967), S. 193 - 207.

(46) *Whitman, M. v. N.:* Sustaining the International Economic System: Issues for U. S. Policy. Princeton 1977. Essays in International Finance, No. 121.

(47) *Wiles, P. J. D.:* Communist International Economics. Oxford 1968.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Probleme des internationalen Anpassungsprozesses. Industrielle Anpassungserfordernisse aus Kapazitätserweiterung in Entwicklungsländern

Von *Harald Jürgensen*, Hamburg,

unter Mitarbeit von *Thomas Rasmussen*, Hamburg

Einleitung

Die weltwirtschaftliche Arbeitsteilung sieht sich zunehmend politischen Pressionen und ökonomischen Friktionen ausgesetzt. Zum einen verlangen die Entwicklungsländer größere Anteile an den Industriegüterimporten der hochentwickelten Länder, zum anderen wehren sich Gewerkschaften und unternehmerische Interessengruppen dieser Länder mit dem Argument drohender Arbeitsplatzverluste hiergegen und drängen die Politiker zu verstärktem Einsatz protektionistischer Maßnahmen. Beide Komponenten haben unter dem Eindruck verringerter Wachstumsperspektiven noch an Schärfe gewonnen.

So sind speziell für die Bundesrepublik gerade in den letzten Jahren zahlreiche wissenschaftliche Untersuchungen — z. T. auch in staatlichem Auftrag — durchgeführt worden, die Art, Richtung und Ausmaß der notwendigen Anpassungen industrieller Strukturen feststellen und ihre Konsequenzen aufzeigen sollten.

Trotzdem lassen sich bislang die verschiedenen Raster — hier volkswirtschaftliche Makroanalyse, dort strukturelle Mikroanpassung — bislang nur schwer zur Deckung zu bringen.

Auch und gerade vor dem Hintergrund der jüngeren ökonomischen Vergangenheit in der Bundesrepublik ist dieser Diskussion nichts an Schärfe genommen worden. Im Gegenteil, es wächst die Sorge, daß sich die Zielvorstellungen über die Höhe der inländischen Beschäftigung und die weltwirtschaftliche Verpflichtung einer verstärkten industriellen Arbeitsteilung mit den Entwicklungsländern zukünftig immer weniger miteinander vereinbaren lassen könnten.

Vor diesem Hintergrund erweisen sich Kenntnisse über den weltwirtschaftlichen Strukturwandel und nationale Positionsveränderungen als gleichermaßen erforderlich wie unzureichend.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Theoretische Erfordernisse und empirisches Wissen divergieren in kaum einem Segment wirtschaftswissenschaftlicher Forschung so ausgeprägt wie im Bereich der Außenwirtschaft.

I. Außenhandel und Theorie — zum Stand der Diskussion

Es ist eine wohlgepflegte ökonomische Tradition, im Bereich der Wirtschaftspolitik zumindest mit zweierlei Maß zu messen.

Auf der einen Seite stehen die vielfältigen und keineswegs widerspruchsfreien theoretischen Ansätze. Sie bilden gleichsam das Fundament sowohl ökonomischer Lageanalysen als auch wirtschaftspolitischer Zielsetzungen und Strategien. Über diese Dinge besteht gemeinhin solange Einigkeit, wie es um allgemein formulierte Kriterien und Ansätze geht.

Konfliktpotential entwickelt sich in aller Regel erst dann, wenn Konzeptionen in Handlungen umgesetzt werden. Die unvermeidlichen Lasten jedwelcher Anpassungen mindern im Regelfall schnell und nachhaltig die Attraktivität eines zunächst allgemein begrüßten Denkansatzes. Einstmals akzeptierte theoretische Gesichtspunkte geraten dabei ebenso in Mißkredit wie die auf ihnen basierenden Strategien der Wirtschaftspolitik, während die Zielsetzungen meist unangefochten bleiben. Von dieser Regel bildet auch der außenwirtschaftspolitische Bereich keine Ausnahme.

So werden Vorzüge einer ausgeprägten internationalen Arbeitsteilung allgemein gesehen und die Zielsetzung einer möglichst umfassenden Integration, auch der Bundesrepublik Deutschland in den Welthandel, ist eigentlich kaum jemals angezweifelt worden. Dies jedoch nur, solange heimische Produzenten auf den internationalen Märkten erfolgreich operieren. Gelingt es hingegen ausländischen Anbietern, ihre Produkte im Inland mit überdurchschnittlichen Erfolgen zu vermarkten, ist im Regelfall der Zeitpunkt abzusehen, wann erste Bedenken gegen diese Entwicklung laut werden. Besonders vor dem Hintergrund einer insgesamt unbefriedigenden Wirtschaftslage mit begrenzten Zuwachsraten stellen sich Überlegungen zur „Verteidigung" gegenüber den sogenannten Billiganbietern meist relativ schnell ein und bis zur Ergreifung mehr oder minder wirksamer Gegenmaßnahmen sind es dann nur wenige Schritte. In diesem Verhalten manifestiert sich allerdings ein grundlegendes Mißverständnis ökonomischer Zusammenhänge und Notwendigkeiten, denn plädiert man — nicht zuletzt unter Effizienzgesichtspunkten — für ein marktwirtschaftlich organisiertes Wirtschaftssystem nicht nur im Innenbereich einer Volkswirtschaft, sondern auch im Außenverhältnis der Länder untereinander, so muß in diesem

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Kontext die Existenz von Konkurrenz akzeptiert werden. Unvereinbar hiermit ist eine Wirtschaftspolitik nach innen und nach außen, die unter dem Primat aktueller Gegebenheiten auch längerfristig kaum zu korrigierende Maßnahmen zur Beseitigung eben dieser Konkurrenz ergreift oder auch nur zu ergreifen geneigt ist.

Es kann und darf nicht Aufgabe der Wirtschaftspolitik sein, die Prozesse zu behindern, die als Folge des nationalen und internationalen Wettbewerbs ausgelöst werden. Im Gegenteil, es ist eine ihrer wichtigsten Aufgaben, die notwendigen Veränderungen deutlich aufzuzeigen und die Anpassung daran gegebenenfalls zu erleichtern.

Begreifen wir die internationale Wettbewerbsfähigkeit nicht nur der heimischen Wirtschaft, sondern auch die der Handelspartner als eine notwendige Voraussetzung für die Wirtschaftsentwicklung und deren erwartete Fortschritte, so wandelt sich die Perspektive auch in der Beurteilung der Prozesse, die sich in den sogenannten Entwicklungsländern vollziehen. Das Auftreten unliebsamer Konkurrenten sowohl im Inland als auch auf den Auslandsmärkten, die bestimmte Produkte zu erheblich günstigeren Konditionen anbieten als die etablierten Lieferanten, wird von den betroffenen Unternehmen nur allzuoft als willkommene Gelegenheit empfunden, um unter Hinweis auf unfaire Geschäftspraktiken nach Protektion zu rufen, während man auf der anderen Seite genau diese Verhaltensweise mit dem Hinweis auf die Gefährdung eines freien Welthandels brandmarkt.

Eine solche Verhaltensweise ist um so bedenklicher, als dadurch in wachsendem Maße Länder betroffen werden, die unter sehr ungünstigen Startbedingungen bei hoher Arbeitslosigkeit und geringerem Pro-Kopf-Einkommen erste Produktionen aufbauen und die immer dann behindert werden, wenn ihre Outputs gerade attraktive Größenordnungen erreichen.

Die negativen Rückwirkungen der Protektion sind in solchen Ländern wesentlich schwerwiegender als die Auswirkungen von Veränderungen, die der freie Wettbewerb für Industrienationen haben würde. Denn es ist eine alte Erkenntnis, daß der hierdurch hervorgerufene Reaktionszwang der Wirtschaftspolitik oftmals zu kurzfristig konzipierten und zeitlich begrenzten Maßnahmen führt, die entgegen ursprünglichen Intentionen dann doch langfristig aufrechterhalten werden. Dies wird dadurch noch begünstigt, daß über die Natur der außenwirtschaftlich bedingten Anpassungsprozesse ebenso unzureichende Kenntnisse vorliegen wie über deren Ausmaß und Richtung, so daß die notwendige Unterscheidung zwischen partiellen und essentiellen Schwierigkeiten in hohem Maße vom jeweiligen Interessenstandpunkt geprägt wird.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Noch weniger geklärt ist das Problem, welche Veränderungen die jeweilige Weltmarktposition eines Landes in welcher Form berühren, denn der gegenwärtige Stand der Außenhandelstheorie erlaubt es nicht, den Begriff der internationalen Wettbewerbsfähigkeit einer Volkswirtschaft oder ihrer Teilbereiche so zu definieren, daß er sich in ein Umfeld kausaler Gefüge integrieren läßt. Zwar gibt es eine Reihe rudimentärer Meßkonzepte zur Analyse der Außenhandelsströme, die auf den Begriff der Wettbewerbsfähigkeit abstellen[1], doch fehlt allen gleichermaßen ein theoretisches Grundraster, welches eine sinnvolle Beurteilung der jeweils ermittelten Rechenergebnisse erlaubt.

---

[1] In den einschlägigen Außenhandelsstudien dominieren bislang zwei Konzenpte:

a) die Constant Market Shares Analysis (CMS)

b) das Revealed Comparative Advantage Konzept (RCA)

Zu beiden Ansätzen sind eine Reihe von Modifikationen entwickelt worden, die allerdings die Grundprobleme nicht lösten, es werden immer nur Ergebnisse gemessen, nicht jedoch erklärt. Die Erläuterungen einer realisierten Struktur erfolgen allenfalls mittels Regressionen und Korrelationen, die zwar Zusammenhänge erklären mögen, nicht aber als Wirkungsketten interpretiert werden dürften. Wettbewerbsfähigkeit ist bei beiden Konzepten eine unerklärte Abweichung von einem unerklärten „Normalmuster". Vgl. hierzu im einzelnen:

ad a) *Tyszynski,* H.: World Trade in Manufactured Comodities 1899 - 1950, in: The Manchester School of Economic and Social Studies, Vol. 19, 1951, S. 272 ff.
Leamer, E. E., *Stern,* R. M.: Quantitative International Economics, Boston 1970, S. 171 ff.
Henkner, K.: Die Wettbewerbsrelationen im Außenhandel westlicher Industrieländer 1959 bis 1973, Berlin/München 1976 und die dort angegebene Literatur. Zur Anwendung auf einzelne Länder vergleiche bspw.
Donges, J. B.: Spanish Industrial Exports — An Analysis of Demand and Supply Factors, in: WWA, Bd. 108, H. 1 1972, S. 191 ff.
Tyler, W. G.: Manufactores Export Expansion and Industrialization in Brasil. Kieler Studien Nr. 134, Tübingen 1976.
Banerji, R.: Externe und interne Einflüsse auf die Industriewarenausfuhr Indiens, in: Die Weltwirtschaft, Heft 1 1973, S. 89 ff.
Girgis, M.: Determinanten der industriellen Entwicklung in Ägypten 1950 - 1970, in: Die Weltwirtschaft, Heft 1 1973, S. 113 ff.

ad b) *Balassa,* B.: Trade Liberalization and 'Revealed' Comparative Advantage, in: A Manchester School of Economic and Social Studies, Vol. 33, Manchester 1965, S. 99 ff. sowie World Bank Staff Working Paper No. 256, Washington D. C. 1977.
Weiss, F., *Wolter,* F.: Machinery in the United States, Sweden and Germany — An Assessment of Changes in Comparative Advantage, in: WWA, Bd. 111, 1975 Heft 2, S. 282 ff., sowie eine Reihe weiterer Studien aus dem Institut für Weltwirtschaft, Kiel. Zuletzt erschienen in diesem Zusammenhang sind:
Wogart, J. P.: Industrialization in Colombia Policies, Pattern, Perspectives. Kieler Studien Nr. 153, Tübingen 1978.
Nehring, S.: Präferenzen und DDR-Exportstruktur im innerdeutschen Handel, in: WWA Heft 2 1978, Bd. 114, S. 339 ff.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Gleichermaßen mangelt es bislang — trotz einer Fülle von Ansätzen — an überzeugenden außenhandelstheoretischen Konzeptionen, die den Analytiker in die Lage versetzen, internationale Handelsströme hinreichend zu begründen, nach Umfang und Richtung zu erklären und gegebenenfalls zu prognostizieren. Die Hilflosigkeit der Ökonomie in diesem Bereich mögen — stellvertretend für viele andere Studien — zwei Vorgehensweisen verdeutlichen: Einmal der Versuch, durch Integration verschiedener „klassischer" Hypothesen der Realität gerecht zu werden und zum anderen die Heranziehung des Produktzyklusmodells zur Außenhandelsbeurteilung.

Die von *Hirsch*[2] vorgenommene Untergliederung des Welthandels in Ricardo-Güter, Heckscher-Ohlin-Güter und Produktzyklus-Güter stellt eine exemplarische Verquickung von unterschiedlichen Konzepten und Theorien dar, die in geradezu heroischer Weise zu einem Erklärungsmodell stilisiert wird. Unbeachtet bleibt hierbei, daß beispielsweise die theoretische Grundlage des Ricardo-Ansatzes (konstante Stückkosten bei veränderter Produktionsmenge, internationale Immobilität des Faktors Kapital etc.) mit den Vorstellungen des Produktzyklusmodells in keiner Weise kompatibel sind. Hilfreich ist daher eine solche Vorgehensweise nur als subjektiv auffüllbare Klassifikation unterschiedlicher Außenhandelsgüter.

Besonderer Attraktivität erfreut sich von diesem Ansatz die Gruppe der Produktzyklusgüter, da man in diesem Bereich offensichtlich ein ‚weites Feld' für Aktivitäten von Ökonomen findet, die sich der Problematik des Außenhandels von Entwicklungsländern (unter der Einschränkung mit Industrieländern) widmen.

Unter Berufung auf *Vernon*[3] und *Hirsch*[4] wird den Entwicklungsländern häufig angeraten, hochstandardisierte Produkte zu erzeugen, da sie hier Wettbewerbsvorteile hätten; exemplarisch sei hier aus einer Studie über die Türkei zitiert: „... Eine weitere Möglichkeit dürfte sich für die Türkei in der Produktion von — product-cycle-goods — eröffnen, also von Gütern, die zunächst relativ forschungsintensiv produziert wurden und damit verhältnismäßig viel Ausbildungskapital benötigen, die aber nach Durchlaufen eines Produktzyklus bis zur vollen Aus-

---

[2] *Hirsch,* S.: Hypothesen über den Handel zwischen Entwicklungs- und Industrieländern, in: Probleme der weltwirtschaftlichen Arbeitsteilung, Schriften des Vereins für Socialpolitik, N. F. Bd. 78, Berlin 1974.

[3] *Vernon,* R.: International Investment and International Trade, in the Product Cycle, in: The Quarterly Journal of Economics, Cambridge, Mass., Vol. 80 (1966), S. 190 ff.

[4] *Vernon* zitiert die Dissertation von *Hirsch,* die erst 1967 veröffentlicht wurde: *Hirsch,* S.: Location of Industry and International Competiveness, Oxford 1967, aber bereits 1965 in Harvard vorlag.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

reifung immer mehr als standardisiert gelten können und — verglichen mit — jüngeren — forschungsintensiven Industrieerzeugnissen — mit relativ mehr Arbeitskräften einfacher und mittlerer Qualifikation und einfachen Maschinen hergestellt werden[5]."

Ganz abgesehen davon, daß eine solche Aussage nur aus der Sicht hochindustrialisierter Länder richtig sein könnte, treffen wir hier auf ein grundlegendes Mißverständnis der Überlegungen von *Vernon*. Ihm ging es darum zu erarbeiten, unter welchen Bedingungen ein Ausländer in Entwicklungsländern investieren sollte oder könnte, erst daraus leitet er zukünftige Exportstrukturen von Entwicklungsländern ab. Über die Sinnhaftigkeit solcher Produktionen für Entwicklungsländer sagt diese Vorgehensweise jedoch wenig aus, es ist auch nicht ihr Ziel. Die Frage, was für ausländische Investoren lohnend ist, muß keinesfalls die gleiche Antwort haben wie die nach der geeigneten Produktionsstruktur für Entwicklungsländer. Eine wesentliche Vertiefung unseres Erkenntnisstandes vermögen beide Ansätze nicht zu vermitteln. Dies, zumal bislang die statistische Basis solcher Analyse zumindest das Prädikat äußerst unbefriedigend tragen muß.

Im folgenden wird daher zunächst der Versuch unternommen werden, die Außenhandelsdaten der Entwicklungsländer durch problemorientierte Verdichtung so aufzubereiten, daß eine geeignete Basis für weiterführende Analysen gelegt wird. In diesem Zusammenhang soll und kann es nicht darum gehen, irgendwelche entwicklungspolitischen Konzepte zu beurteilen, dies ist und bleibt eine Angelegenheit der betreffenden Länder selbst. Es ist einzig und allein das Anliegen unserer Ausführungen, aufzuzeigen, welchen Realitäten sich die Industrieländer zu stellen haben.

In diesem Zusammenhang sind zunächst die sich abzeichnenden Anpassungserfordernisse für Industrieländer herauszuarbeiten, die sich aus den veränderten Weltmarktpositionen der Entwicklungsländer ergeben können. Außerhalb der Betrachtung verbleiben die Anpassungsprobleme, denen sich die entwickelten Länder möglicherweise gegenübersehen werden. Diese lassen sich erst ermitteln, wenn Anpassungserfordernisse und Anpassungsmöglichkeiten gleichermaßen bekannt sind und einander gegenübergestellt werden. Denn erst wenn die Flexibilität — gemessen an den Herausforderungen — als zu gering beurteilt werden muß, kommt es zu Anpassungsproblemen.

---

[5] *Müller-Ohlsen*, L.: Möglichkeiten und Grenzen des Industriegüterexports der Türkei, in: Die Weltwirtschaft, Heft 1 1975, S. 134.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

II. Die Position der Entwicklungsländer[6] im Welthandel mit Industrieerzeugnissen

Waren die Entwicklungsländer über viele Dekaden weltwirtschaftlicher Arbeitsteilung lediglich willkommene Lieferanten von Rohstoffen und Agrarprodukten für die Industrieländer, so hat sich in den letzten zwanzig Jahren ein erheblicher Wandel in den Beziehungen angebahnt.

Nicht zuletzt als Ergebnis von Handelsliberalisierungen und Kapitalverkehrserleichterungen sind die Entwicklungsländer zu einem beachtenswerten Partner auch im Industriegüteraustausch geworden. Insbesondere in der jüngsten Vergangenheit haben sich Strukturwandlungen abgezeichnet, deren volles Ausmaß erst zukünftig mit aller Deutlichkeit zu erkennen sein wird.

Zwar vermittelt eine globale Handelsanalyse kein sehr dramatisches Bild (vgl. Tab. 1); die Entwicklungsländer hatten 1978 sogar einen geringeren Anteil am Weltmarkt als noch 1963 (ohne OPEC-Staaten), seit 1973 haben sich zudem keine nennenswerten Veränderungen mehr ergeben; doch relativiert sich diese Aussage sehr schnell, stellt man auf ein geringeres Aggregationsniveau ab. Schon die Differenzierung nach groben Produktkategorien führt zu der Erkenntnis, daß die globale Entwicklung, die eine unterdurchschnittliche Zuwachsrate der Exporte aus Entwicklungsländern ausweist, hinsichtlich des Bereiches der Industrieerzeugnisse[7] weitgehend verzerrt ist (vgl. Tab. 2 und 3). Gegenüber einem jahresdurchschnittlichen Exportzuwachs von 17,6 vH der Industrieländer konnten die Entwicklungsländer in diesem Sektor ihre Ausfuhren im Zeitraum 1973 - 1978 jährlich um 22,5 vH steigern; ähnlich war das Bild auch in den Jahren zuvor. Hierdurch erhöhte sich ihr Weltmarktanteil bei Fertigprodukten von 6,7 auf über 8 vH innerhalb von 5 Jahren.

Berücksichtigt man ferner, daß es zwischen den einzelnen Ländern dieser Gruppe erhebliche strukturelle Divergenzen gibt, so daß die genannte Veränderung bislang von einer überschaubaren Zahl welthandelsintegrierter Volkswirtschaften getragen wird, so erscheint das hinter diesen Zahlen stehende ökonomische Potential um so eindringlicher.

Auch die Verengung der Betrachtung auf das Segment der Industrieprodukte erfaßt ein noch sehr heterogenes Entwicklungsspektrum in einem Aggregat, ist also viel zu grob für differenzierte Aussagen.

---

[6] Der Begriff „Entwicklungsland" bezieht sich nur auf die statistische Abgrenzung gemäß den United Nations und beinhaltet keine Wertung über diese Länder.

[7] SITC (Standard International Trade Classification revised) Gruppe 5 - 9 ohne 68.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Aus diesem Grund ist für unsere Zielsetzung — die Erhellung des Substitutionsraumes von Entwicklungsländerexporten gegenüber Industrielandsausfuhren — eine weitere Differenzierung unumgänglich. Eine erste Auffächerung des Produktbündels in diesem Sinne (vgl. Tab. 4) läßt erkennen, daß sich das Gesamtgeschehen in eine Vielzahl unterschiedlicher Einzelabläufe gliedert und die Daten erheblich streuen. Denn neben den traditionell bekannten Problembereichen, wie dem Textil- und Bekleidungssektor deuten sich bereits eine ganze Reihe weiterer Produktionsbereiche an, in denen die einstmals eindeutige Dominanz der Industrieländer auf den Weltmärkten schon in absehbarer Zeit zwar nicht durchbrochen, wohl aber erheblich reduziert werden wird.

Neben der gesamten Bandbreite der Konsumgüter zeichnen sich die Entwicklungsländer in zunehmendem Maße auch bei Investitionsgütern als Weltmarktlieferanten ab (Maschinen, Apparate). Da für die meisten westlichen Industrieländer das Hauptinteresse ihrer Ausfuhren im Bereich eben dieser Produkte liegt, beschränken wir uns nachfolgend auf die differenzierte Betrachtung der entsprechenden Gütergruppen.

Erfaßt werden in diesem Zusammenhang all jene Produkte der SITC-Gruppen 6 - 8, die zumindest in dreistelligen Untergliederungen in den internationalen Statistiken ausgewiesen werden[8].

Wenden wir uns zunächst der Analyse der Weltmarktanteile der Entwicklungsländer nach Produktgruppen zu. Aus Systematisierungsgründen haben wir die jeweiligen Anteile 1968 und 1977 zum Bezugspunkt genommen und die Güter einzelnen Anteilsklassen zugeordnet (vgl. Übersicht 1). Die Gegenüberstellung für die beiden Jahre ergibt ein recht eindrucksvolles Bild von der Veränderung der Entwicklungsländerexporte:

---

[8] Bezugspunkt sind in diesem Zusammenhang regelmäßig Anteilswerte an den Handelsströmen, gemessen in US-Dollar zu laufenden Preisen. Eine entsprechende Erfassung anhand anderer Kriterien scheidet schon aufgrund der Datenlage aus. So wird auf die Verwendung von absoluten Werten für die gesamte Darstellung verzichtet, da eine intertemporäre Vergleichbarkeit auch bei preis- und wechselkursbereinigten Werten nicht gegeben ist (schon aufgrund fehlender Deflationsraten). Eine Darstellung in Mengengrößen verbietet sich ebenfalls, da die vorhandenen Statistiken sie entweder gar nicht oder in unterschiedlichen Einheiten ausweisen. Allerdings bewirkt dies keine wesentlichen Einschränkungen der Analyse, da es ihr vornehmliches Anliegen ist, relative Veränderungen aufzuzeigen. Da es zudem um die Herausarbeitung grundsätzlicher Tendenzen geht, bietet die Limitierung des Datenbestandes in zeitlicher Hinsicht (aktuellste Angaben meistens Stand 1978) ebenfalls keine unüberwindlichen Schwierigkeiten. Eine Auflistung der erfaßten Produktgruppen nach SICT-Nr., wie sie im laufenden Text verwendet werden, findet sich im Anhang (Übersicht A 1).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

— Von den betrachteten 54 Produkten verblieben innerhalb des Beobachtungszeitraumes lediglich 31 in der Anteilsklasse, die sie bereits 1968 innehatten.

— Von diesen 31 „statischen" Produkten entfielen 19 auf den Bereich unter 5 vH Weltmarktanteil und 5 auf das Segment mit mehr als 20 vH Anteil an den Weltexporten.

— Erheblich sind die übrigen Verschiebungen innerhalb der Gruppen gewesen; im Bereich 5 - 10 vH Anteil befanden sich 1968 10 Produkte, 1977 waren es bereits 16, von denen nur noch 5 aus der Gruppe von 1968 stammten, alle anderen waren Aufsteiger aus niedrigeren Bereichen.

— Das Feld 10 - 15 enthielt bei 4 Produkten 1 Aufsteiger, in der Klasse 15 - 20 vH waren von 5 Gütern 4 Newcomer.

— Im obersten Segment mit über 20 vH Weltmarktanteil befinden sich mittlerweile 9 Industrieprodukte, 1968 waren dies erst 5.

Verbunden mit diesen Veränderungen waren durchaus spürbare Verluste der Industrieländer bei den Weltmarktanteilen einzelner Produkte. Diese blieben jedoch im Regelfall solange reine Rechenergebnisse ohne Konsequenzen, wie der allgemeine Zuwachs des Welthandels sie ‚schmerzlos' erfolgen ließ, indem er volumensmäßig zumindest kompensierend wirkte.

Bei verringerten Zuwachsraten allerdings, dies zeigt die jüngere Vergangenheit, ist man gemeinhin weniger aufgeschlossen gegenüber derartigen Umverteilungen. Die Dinge werden in einem anderen Licht gesehen, seit längerem erkennbare Trends werden neu interpretiert und altbekannte Schwierigkeiten gewinnen gewandelte Dimensionen.

Da nun gerade im Bereich der Industrieproduktausfuhren die verfügbaren Daten für die letzten Jahre auf deutliche reduzierte Zuwachsraten hinweisen[9], wird die Frage nach dem Charakter der Strukturwandlungen als um so dringlicher empfunden.

Um näheren Aufschluß über die genannten Veränderungen zu bekommen, haben wir als zusätzliches Kriterium die Komponente der relativen Veränderungen der Weltmarktanteile im Zeitablauf in unsere Überlegungen einbezogen.

Um auch hierbei die detaillierten Werte für die einzelnen Produktgruppen in ein überschaubares Gesamtbild zu transformieren, wird im folgenden Anhang eines Rasters von Expansionsklassen die unterschiedliche Intensität der Weltmarktanteilsveränderungen verdeutlicht. An-

[9] Volumen der Weltexporte. Zuwachs 1963 - 1973: 10,5 vH p. a.; 1973 - 1978: 5,3 vH p. a. Quelle: GATT. International Trade 1978/79, S. 2.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

hand dieses Schemas läßt sich dann unter Berücksichtigung der jeweiligen absoluten Anteile das Spektrum der zukünftigen Gefährdungsbereiche der Industrieländerexporte und -produktionen näher eingrenzen und detaillierter analysieren.

Diese Zusammenschau von absoluten Anteilen und relativen Veränderungen ist erforderlich, um Fehlinterpretationen zu vermeiden, die sich daraus ergeben könnten, daß bei bestimmten Produkten zwar nachhaltige Veränderungen der Weltmarktanteile im Zeitablauf zu registrieren sind, das absolute Niveau dieser Größen jedoch noch so gering ist, daß die Ergebnisse zumindest das Gesamtbild verzerren würden. Um ein eindeutiges Bild zu gewinnen, wurde zudem die Veränderung auf jahresdurchschnittliche Werte umgesetzt und dann Expansionsklassen zugeordnet.

Setzt man die gütermäßige Veränderung der Entwicklungsländerexporte in dieses Strukturbild um (vgl. Übersicht 2), so ergibt sich eine recht unerwartete Rangfolge:

— Die höchsten Expansionsklassen sind fast ausnahmslos mit solchen Gütern besetzt, die keineswegs als ‚klassische' Felder für Fertigwarenausfuhren weniger entwickelter Regionen betrachtet werden.

So finden sich in der obersten Klasse:

— Musikinstrumente, Plattenspieler, Schallplatten, Tonbandgeräte und Tonbänder (891),

— Wasserfahrzeuge.

Darüber hinaus umfaßt auch die 2. Gruppe mit Weltmarktanteilszuwächsen zwischen 15 und 20 vH pro Jahr eine ganze Reihe komplexer Produkte. So haben beispielsweise die Entwicklungsländer bei Uhren innerhalb des Betrachtungszeitraumes ihren Weltmarktanteil von 3,6 vH auf 17,6 vH ausweiten können. Ähnliche Relationen gelten für fast alle Produkte in dieser Gruppe. Die Dynamik, die hinter diesen Zahlen verborgen liegt, verdeutlichen auch folgende Aussagen:

— Die beiden Produktgruppen mit einer Expansionsrate von über 20 vH p. a. hatten 1968 lediglich Marktanteile von 1,1 bzw. 0,6 vH, 1977 waren dies bereits 6,9 und 4,7. In der zweiten Gruppe war 1968 bei keiner der betrachteten Produktgruppen ein Weltmarktanteil von mehr als 5 vH. 1977 waren von den 10 Bereichen bereits 5 über 5 vH und hiervor 3 sogar über 15 vH.

Fast alle Produkte, die bereits 1968 einen relativ hohen internationalen Vertretungsgrad hatten, finden sich im Feld der unteren Expansionsklassen; sie hatten entweder Rückgänge der entsprechenden Anteile zu verzeichnen oder allenfalls sehr moderate Zuwächse (0 - 5 vH).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Zusammenfassend können wir somit konstatieren, daß die Träger der Weltmarktexpansion der Entwicklungsländer für das Segment der Fertigprodukte im wesentlichen solche Erzeugnisse sind, die noch vor wenigen Jahren zu den unbedeutenderen Bereichen ihrer Exportgüter zuzuordnen waren. Die Expansion erfolgte also keineswegs dort, wo man — ausgehend von einer soliden Basis unter Ausnutzung ‚traditioneller' Vorteile — in einen intensiven Verdrängungswettbewerb hätte eintreten können. Vielmehr ist das Gegenteil der Fall. Besonders erfolgreich war man dort, wo quasi innovatorisch neue Lieferbeziehungen aufgebaut und/oder intensiviert wurden.

Bezogen auf die Frage nach den Anpassungserfordernissen in Industrieländern erweist es sich somit keinesfalls als hinreichend, nur solche Bereiche zu analysieren, in denen die Entwicklungsländer schon länger als erfolgversprechende Anbieter betrachtet wurden.

Denn die in diesem Zusammenhang oftmals nur bilateral und meist global durchgeführten Analysen der Entwicklungsländerausfuhren verstellen leicht die Sicht auf die weltweiten Veränderungen und ihre Dynamik.

Näheren Aufschluß über den Gefährdungsgrad der Märkte vermittelt uns somit erst eine Analyse, die sowohl produktmäßig als auch in regionaler Hinsicht differenzierte Handelsströme betrachtet. Denn oftmals wird übersehen, daß Anpassungserfordernisse nicht nur durch das Eindringen ausländischer Anbieter in inländische Märkte hervorgerufen werden können, sondern auch dadurch, daß in angestammten ausländischen Absatzgebieten Verdrängungen stattfinden. Im ungünstigsten Fall bleiben mögliche Expansionsbereiche des Welthandels den Industrieländern gar von vornherein verschlossen.

Die genannte Begrenzung der Absatzausweitung auf neuen Märkten wird immer dann besonders virulent, wenn es Entwicklungsländern gelingt, Produktionen aufzubauen, die eine gewisse Kongruenz zu Nachfragemustern in anderen Ländern ähnlichen ökonomischen Niveaus aufweisen.

In solchen Fällen muß davon ausgegangen werden, daß sowohl die Produkte als auch Technologie und Marketing den Verhältnissen ähnstrukturierter und entwickelter Länder teilweise besser entsprechen als die Leistungspektren der Industrieländer. Dies gibt den Anbietern aus Entwicklungsländern in ihrem Umfeld vermutlich recht erhebliche Wettbewerbsvorteile gegenüber der Konkurrenz aus den Industrieländern. Zudem kann in einer verstärkten Arbeitsteilung zwischen Entwicklungsländern die Basis für ein — zeitlich verschobenes — Eindringen in die etablierten Absatzgebiete der Industrienationen liegen. Denn

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

im Zeitablauf — das haben uns die Veränderungen der letzten Jahre erkennen lassen — sinken die einstmals marktsegmentierenden Kosten von Kommunikation und Transaktion mindestens in dem Ausmaß, wie deren Geschwindigkeit und Netzdichte zunehmen. Die bislang bestehenden Informationsdefizite der Entwicklungsländer werden ebenso an Gewicht verlieren, wie ihre Produktions- und Angebotsflexibilität gegenüber veränderten Nachfragestrukturen steigen wird.

Hieraus folgt, daß es für die Herausarbeitung möglicher Anpassungserfordernisse in den Industrieländern auch und gerade erforderlich ist, den Intra-Entwicklungsländerhandel zu durchleuchten.

III. Regionale Aspekte des Außenhandels der Entwicklungsländer mit Fertigprodukten

Ist die produktmäßige Aufgliederung des Außenhandels der Entwicklungsländer und die Ermittlung ihrer Welthandelsposition noch relativ einfach zu lösen, so wirft die Frage nach der regionalen Differenzierung dieser Handelsströme nicht unerhebliche Schwierigkeiten auf. In den verwendbaren Statistiken werden die entsprechenden Daten nicht hinreichend gegliedert ausgewiesen. Der Verzicht auf eine angemessene güterliche Aufschlüsselung andererseits ermöglicht zahlreiche und berechtigte Einwände gegen die Ergebnisse so beschaffener Untersuchungen[10].

Vor dem Hintergrund dieses Dilemmas haben wir folgende problemorientierte Vorgehensweise zur Ermittlung der fehlenden Daten entwickelt, die u. E. trotz gewisser Unschärfebereiche zu brauchbaren Ergebnissen führen kann:

1. Aus den einschlägigen UN-Statistiken sind die Exporte der Entwicklungsländer nach Gütergruppen in hinreichender Differenzierung für den hier relevanten Zeitraum verfügbar.

2. Die entsprechenden OECD-Statistiken erfassen andererseits die Importe aus Entwicklungsländern nach gleichen Produktgruppen und in übertragbarer regionaler Abgrenzung.

3. Durch entsprechende Rechenoperationen läßt sich aus dieser Datenbasis sowohl der Gesamtexport als auch der Anteil des Intrahandels der Entwicklungsländer ermitteln[11].

---

[10] Vgl. hierzu die Anmerkungen *Keesings* zu einer entsprechend durchgeführten Analyse von *Hirsch* in: *Giersch, H.* (Hrsg.): Reshaping the World Economic Order, Tübingen 1977, S. 65 ff. und S. 90 f.

[11] Auf die Probleme, die sich aus den unterschiedlichen Bewertungen von Importen (cif) und Exporten (fob) ergeben, sei hier nur hingewiesen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Somit haben wir in tiefer güterlicher Aufgliederung eine regionale Auffächerung des Außenhandels der Entwicklungsländer, mittels derer sich die relevanten Tendenzen aufzeigen lassen. Hierbei liegt die zweifellos interessanteste und schwierigste Aufgabe zugleich in der Herausarbeitung des Grundmusters des Intrahandels und seiner Veränderungen.

Unseres Erachtens ist diesem Komplex — wohl auch aufgrund der Datenlage — bislang viel zu wenig Beachtung geschenkt worden. Die bisher vorliegenden Analysen des Entwicklungsländeraußenhandels sind im Regelfall allenfalls darauf gerichtet zu klären, in welchen Bereichen Entwicklungsländerlieferungen in einem Industrieland Arbeitsplätze kosten und in welchem Umfang eine Kompensation dieser Verluste durch vermehrte Ausfuhren in die gleichen Regionen erfolgen kann. Hierbei werden im Sinne einer komparativ statischen Analyse eine Bilanz erstellt und je nach Position des Saldos auf mögliche Probleme hingewiesen oder auch nicht. Dynamische Aspekte werden höchst selten beachtet. Im Einzelfall werden selbst solche Ansätze wie das Produktzyklusmodell wieder zu statischen Handelserklärungsversuchen degeneriert. Der wesentliche Gesichtspunkt bleibt bei solcher Vorgehensweise im allgemeinen unberücksichtigt, nämlich die von *Vernon* bereits beklagte Vernachlässigung von Marketingaspekten in der Außenhandelstheorie[12], die unseres Erachtens auf den gesamten Absatzbereich erweitert werden kann. Zwar kommt den Informationsdefiziten und -kosten der Entwicklungsländer gegenüber den Industrieländermärkten die von *Vernon* angenommene Rolle zumindest teilweise auch heute noch zu. Doch vermag eine geringe Differenzierung im Betrachtungswinkel diese Überlegungen in ihr Gegenteil verkehren, sieht man die gesamten Außenhandelsmöglichkeiten der Entwicklungsländer. Hier bietet sich ein Bild, welches für den langfristig denkenden Wirtschaftler nicht ohne Faszination ist.

Unter Bezugnahme auf die oben formulierten absatzpolitischen Nachteile der Entwicklungsländer gehen wir im Umkehrschluß von folgender skizzierter Arbeitshypothese aus.

— Der Außenhandel der Entwicklungsländer mit Fertigprodukten folgt einem prinzipiellen Absatzmuster.

Dieses Raster — in erster Linie durch Marketingaspekte geprägt — läßt sich in zwei Phasen zergliedern.

Im ersten Segment konzentriert sich das Exportgeschehen im Regelfall auf den Intrahandel zwischen strukturell vergleichbaren Märkten.

---

[12] *Vernon, R.:* International Investment and International Trade, a.a.O., S. 202 f.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Im Zuge dieser Entwicklung wird — je nach Komplexität der Produkte und/oder Produktionsverfahren mit unterschiedlicher Geschwindigkeit — zunächst jene know-how-Basis intensiviert, die vor dem Hintergrund einer adäquaten Technologie auch und gerade aufgrund von Marketingvorteilen den Entwicklungsländern jene spezifischen Wettbewerbsvorteile einräumt, die gegenüber Anbietern in Industrieländern in wachsendem Maße marktabgrenzend wirken dürften.

Erst in der zweiten Phase konzentrieren sich die Entwicklungsländer dann gegebenenfalls auf die Belieferung von Industrieländern, wobei dies um so schneller geschieht, je attraktiver diese sind (hohe Gewinnspannen, geringe Protektion, große Anbieterzahl). Allerdings spricht vieles dafür, daß innerhalb überschaubarer Zeiträume bei vielen Produkten diese zweite Phase gar nicht realisiert werden wird, da die Märkte der Entwicklungsländer hinreichend expandieren und entsprechende Absatzchancen eröffnen.

Jede Stagnation auf Industrielandsmärkten wirkt als zusätzlicher Stimulus in dieser Richtung. Denn die heute noch vielfach unsicheren Märkte der Entwicklungsländer werden in dem Maße attraktiver, wie die Zuwächse der sicheren Märkte sich verringern. Gleichzeitig — und dies ist für die Industrieländer besonders problematisch — sinken mit fortschreitender Entwicklung der heute noch weniger gut strukturierten Gebiete die Chancen, dort noch Fuß fassen zu können. Diese zunächst allgemein formulierte Hypothese findet in den von uns ermittelten Daten nachhaltige Unterstützung. In den letzten Jahren haben die Entwicklungsländer bei einer Vielzahl von Produkten einerseits recht hohe Zuwächse ihres Weltmarkthandels zu verzeichnen und gleichzeitig wurden diese Güter zunächst teilweise fast ausschließlich zwischen Entwicklungsländern gehandelt. Diese Gruppe umfaßt zudem in erheblichem Umfang Erzeugnisse, die keineswegs als hochstandardisiert und auf Industrielandsmärkten „altbekannt" betrachtet werden können, im Gegenteil, die Erfolge bei Landwirtschaftsmaschinen, Metallbearbeitungsmaschinen, Maschinen für die Textil- und Lederindustrie sowie bei industriellen Spezialmaschinen deuten darauf hin, daß auch als ‚sicher' betrachtete Bereiche der Industrieländer möglicherweise gefährdet sind.

Die Vielzahl der Produkte, bei denen sich sehr deutliche Verschiebungen in der Ausfuhrstruktur der Entwicklungsländer bereits innerhalb des hier umfaßten Betrachtungszeitraumes erkennen lassen, ist ein deutliches Indiz für Veränderungen, die künftig von den Entwicklungsländern ausgehen könnten. Jahresdurchschnittliche Zuwächse der Weltmarktanteile von mehr als 5 vH, wie sie für die meisten der betrachteten Produkte ermittelt wurden, sind hierfür ein deutliches Indiz.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Von neun Gütern des Segmentes, das seinen Weltmarktanteil mit mehr als 15 vH pro Jahr ausdehnte, hatte 1970 von den Produkten, die im Beobachtungszeitraum verstärkt in Industrieländer geliefert wurden, keines einen Weltmarktanteil von über 5 vH, 1977 waren dies schon fünf, von denen zudem 2 bereits über 15 vH lagen. Das Ausgangsniveau des Intra-Entwicklungsländeranteils war hierbei anfangs recht hoch. Deutlich verändert hat sich im Beobachtungszeitraum die regionale Orientierung des Außenhandels. War es 1970 noch der überwiegende Teil der Güter, der maßgeblich zwischen den Entwicklungsländern gehandelt wurde, so hat sich das Bild bis 1977 nachhaltig gewandelt. Bei der Mehrzahl der analysierten Produktgruppen (29 der 42 Güter) wurde in zunehmendem Umfang die Lieferung auf Industrielandsmärkte zur Hauptexportkomponente (24 der 42 Gütergruppen gehen zu mehr als 50 vH in die Industrieländer, 1970 waren dies erst 13).

Die hier sichtbar gewordenen Veränderungen können als ein Beleg für unsere oben formulierten Thesen aufgefaßt werden. Dies, zumal die schwächesten Zuwächse in den Weltmarktanteilen (bzw. die Rückgänge) vornehmlich bei den relativ einfachen Massenerzeugnissen zu sehen sind. In weiter gefaßter Interpretation kann man aufgrund dieser Daten zu der Auffassung gelangen, daß eine tragfähige Basis für die Gesamtentwicklung der Industrie in Entwicklungsländern am ehesten durch eine Erschließung der strukturell ähnlichen Märkte eingeleitet wird. Ein solcher Aufbau von interentwicklungsländer orientierten Handelsbeziehungen bietet die beste Grundlage für eine schrittweise Reduzierung der Know-how-Defizite. Auf diesem Wege läßt sich im Zuge eines learning by doing die ‚Sprungschanze' zur internationalen Wettbewerbsfähigkeit gegenüber Industrieländern auf deren Märkten offenbar am leichtesten errichten.

IV. Anpassungserfordernisse in Industrieländern

Unsere Analyse der Weltmarktentwicklungen bei industriellen Halb- und Fertigprodukten verdeutlicht sehr eindringlich, daß es in Zukunft erheblich größere Anpassungserfordernisse in Industrieländern geben wird, als bislang angenommen werden konnte.

Die in den vorliegenden Arbeiten dominierende Konzentration auf einzelstaatlich gesehene binnenwirtschaftliche Vorgänge hat offensichtlich häufig den Blick auf weltwirtschaftliche Zusammenhänge verstellt oder zumindest getrübt. Sicherlich werden die Forderungen der Entwicklungsländer nach angemessener Beteiligung an Weltproduktion und -handel im Industriebereich kaum in der angestrebten Form realisiert werden[13].

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Trotzdem sind nachhaltige Wandlungen des ökonomischen Weltgefüges unausweichlich, sie können auch durch partielle Protektionen langfristig nicht verhindert werden.

Die Frage ist also nicht, ob solche Prozesse ablaufen werden und wie sie verhindert werden können, sondern in welchen Bereichen dies der Fall sein wird und wie man sich darauf vorbereitet.

Eine mögliche Antwort findet sich für unseren Untersuchungsbereich in den oben angeführten Überlegungen hinsichtlich der Marktphasen der Entwicklungsländerproduktionen. Eine exakte Quantifizierung einzelner Aspekte kann und soll an dieser Stelle nicht geleistet werden, allerdings sind mögliche Konfliktbereiche absehbar. Ihre quantitative und zeitliche Konkretisierung bleibt allerdings detaillierteren Untersuchungen vorbehalten.

Konkretes Gefährdungspotential liegt unseres Erachtens dort verborgen, wo die Ausfuhren der Entwicklungsländer durch folgendes Merkmalsbündel zu kennzeichnen sind:

— hohe Zuwachsraten in den Weltmarktanteilen
— bereits sinkender Anteil von Intra-Entwicklungsländerlieferungen
— keine unterentwicklungsspezifischen Produkte.

Legen wir diese Kriterien zugrunde, so erscheinen uns aus dem Spektrum der betrachteten Produktbereiche nachfolgend aufgelistete Elemente an Standorten in Industrieländern in ihren Expansionsmöglichkeiten langfristig stark eingeengt.

— Uhren
— Elektrische Haushaltsgeräte
— Dampfkessel und Maschinen
— Automobile
— Metallverarbeitungsmaschinen
— Werkzeuge
— Bürobedarf
— Büromaschinen

Bei den genannten Produkten handelt es sich um Erzeugnisse, die in hohem und wachsendem Maße von Entwicklungsländern nachgefragt werden, die aber auch in erheblichem Umfang in den Industrieländern Verwendung finden. Gemeinsam ist ihnen, daß weder die Weltmarkt-

[13] Vgl. hierzu die sogenannte „Erklärung von Lima über industrielle Entwicklung und Zusammenarbeit", in der die Entwicklungsländer bis zum Jahr 2000 eine Erhöhung ihres Anteils an der Weltindustrieproduktion von jetzt ca. 7 vH auf 20 vH forderten. Quelle: UNIDO, Second General Conference of UNIDO, Lima, Peru, 12-76 March 1975, ID/Conf. 3/31, 9. 5. 1975, S. D. 373 f.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

anteile der Entwicklungsländer bislang herausragend sind noch deren Anteil an die Lieferungen, der in Industrieländer geht. Dies begründet jedoch im Verein mit den anderen Daten gerade ihr Gefährdungspotential. Die Erfahrungen mit anderen Produkten lehren uns, daß weder Marktanteile noch intensive Lieferbeziehungen mit Industrieländern Kriterien darstellen, mittels derer sich mögliche Problembereiche eingrenzen lassen. Im Gegenteil, wir haben feststellen müssen, daß — sind erst einmal bestimmte Anfangshemmnisse überwunden — neue Produkte sehr schnell in die Herstellungsprozesse eingegliedert werden und dann innerhalb weniger Jahre auch auf Industrielandsmärkten mit beachtlichen Größenordnungen vertreten sein können. Diese Produkte brauchen weder hochstandardisiert im Sinne des Produktzyklus noch technisch einfach oder arbeitsintensiv zu sein.

Wir wissen wenig über die theoretischen Hintergründe dieser Entwicklungen, dies vielleicht auch deswegen, weil sich unternehmerische Entscheidungen und Markterfolge selten in Modelle einpassen lassen. Für die meisten Ansätze gibt es zu wenig ‚regelentsprechende' Produkte und zuviele Ausnahmen. Sollte es gelingen, zunächst ein Ablaufmuster etwa der in diesem Aufsatz vorgestellten Form näher zu quantifizieren, so wäre schon etwas erreicht. Wären gar bestimmte Kausalitäten für die Form dieses Musters zu isolieren, so hätte man viel erreicht. Nicht realisierbar erscheint uns allerdings eine allgemeingültige Erklärung, warum Produkte bestimmter Herkunft und Zusammensetzung auf bestimmten Märkten erfolgreich sind und andere, vergleichbare Erzeugnisse nicht. Erleichtert würden solche Ansätze allerdings, wenn es gelänge, zunächst auf mikroökonomischer Ebene näheren Einblick in die relevanten Zusammenhänge zu gewinnen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Tabelle 1: **Die regionale Verflechtung des Welthandels 1963 - 1978 in vH**

Zielgebiet / Herkunftsgebiet	Jahr	Industrieländer	OPEC	Andere Entwicklungsländer	Östliche Handelsregionen	Welt
Industrieländer	1963	45,1	2,5	11,7	2,3	64
	1973	51,1	2,8	9,2	3,2	68
	1974	44,9	3,4	9,3	3,1	63
	1977	43,7	6,0	8,5	3,0	63
	1978	45,0	6,1	9,3	3,2	65
OPEC	1963	4,3	0,0	1,3	0,1	6
	1973	5,7	0,0	1,4	0,1	7
	1974	11,3	0,0	2,7	0,2	15
	1977	9,8	0,1	2,7	0,2	13
	1978	8,2	0,1	2,2	0,2	11
Andere Entwicklungsländer	1963	10,2	0,3	2,8	1,0	15
	1973	8,3	0,4	2,2	0,8	12
	1974	8,1	0,6	2,2	0,8	12
	1977	8,3	0,8	2,4	0,8	13
	1978	8,3	0,8	2,4	0,7	13
Östliche Handelsregionen	1963	2,3	0,1	1,7	8,0	12
	1973	2,7	0,3	1,2	5,7	10
	1974	2,8	0,3	1,1	4,4	9
	1977	2,7	0,4	1,2	5,3	10
	1978	2,6	0,5	1,1	5,3	10
Welt	1963	64	2,9	18	12	100
	1973	70	3,6	14	10	100
	1974	69	4,4	16	9	100
	1977	66	7,6	15	10	100
	1978	66	7,6	15	10	100

Quelle: GATT, International Trade lfd. Jahrgänge.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Tabelle 2

Zunahme der Warenausfuhr, 1960 - 1975 (Durchschnittliche, jährliche Wachstumsraten, in vH und in Preisen von 1975)

Produkt	Welthandel insgesamt	Industrieländer	Entwicklungsländer
Nahrungsmittel und Getränke	4,1	5,2	2,8
Nicht verzehrbare landwirtschaftliche Produkte	4,5	5,6	2,6
Minerale ohne Brennstoffe und Metalle	3,9	3,1	4,8
Brennstoffe und Energie	6,3	3,1	4,8
Fertigwaren	8,9	8,8	12,3
Waren insgesamt	7,1	7,5	5,9

Quelle: Weltbank (Hrsg.), Weltentwicklungsbericht 1978, Washington D. C. 1978, S. 12.

Tabelle 3

Welthandel nach Produkt- und Ländergruppen 1973 - 1978 absolut in Mrd. US-$ und in vH sowie jahresdurchschnittliche Zuwachsraten

Lieferanten	Welthandel gesamt		Industrieländer		Entwicklungsländer ohne OPEC	
	Jahr	absolut	absolut	vH	absolut	vH
Nahrungsmittel, Erze und Brennstoffe	1973	216,7	99,6	46,0	44,3	20,4
	1974	363,6	133,3	36,7	68,5	18,8
	1975	356,7	133,3	37,4	66,4	18,6
	1976	406,9	146,3	36,5	76,2	19,0
	1977	452,8	161,0	35,6	88,5	19,5
	1978	486,0	189,0	38,9	93,0	19,1
⌀ Veränderung in vH p. a.		17,5	13,7		16,0	
Halb- und Fertigwaren	1973	374,5	285,6	82,2	23,2	6,7
	1974	458,5	382,0	83,3	30,5	6,7
	1975	500,9	414,8	82,8	31,3	6,3
	1976	565,6	464,6	82,1	41,5	7,3
	1977	647,8	530,3	81,8	49,7	7,7
	1978	788,0	642,0	81,5	64,0	8,1
⌀ Veränderung in vH p. a.		17,8	17,6		22,5	

Quelle: GATT, Internationale Trade lfd. Jahrg., eigene Berechnungen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Tabelle 4

Die Stellung der Entwicklungsländer (ohne OPEC) im Welthandel mit Halb-Fertigwaren 1973 - 1978 — Anteil in vH der jeweiligen Weltexporte

Produkt	Jahr					
	1972	1973	1974	1975	1976	1977
NE-Metalle	24,0	25,4	27,1	22,3	24,3	22,8
Eisen und Stahl	3,4	3,5	3,4	2,6	3,9	4,0
Chemische Produkte	2,8	4,3	5,0	4,8	4,8	5,4
Spezialmaschinen	1,3	1,5	1,8	1,6	1,5	1,6
Büro- und Nachrichtentechnik	5,6	7,6	7,9	8,6	9,2	9,1
Straßenfahrzeuge mit Motor	0,7	1,0	1,2	1,2	1,2	1,1
Andere Maschinen und Transportgeräte	2,4	2,9	3,8	3,4	4,1	4,9
Haushaltsgeräte	7,9	10,5	11,2	11,6	13,4	14,3
Textilien	15,7	17,5	17,8	16,9	19,0	18,2
Bekleidung	27,2	30,2	32,0	32,3	38,5	36,9
Sonstig Konsumgüter	10,7	13,2	13,0	13,1	15,0	15,4

Quelle: GATT, International Trade, Genf lfd. Jahrg., eigene Berechnungen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Übersicht 1: **Weltmarktanteile der Entwicklungsländer nach Anteils- und Produktgruppen 1968 und 1977 in vH**

Weltmarkt-anteilsgruppe	1968	1974	1977
über 20 vH	841, 899, 656, 652, 631	841, 831, 899, 863, 656, 652, 631	899, 894, 863, 841, 831, 657, 656, 652, 631
15 bis unter 20 vH	894, 657	897, 894, 851, 657, 632	864, 851, 696, 654, 651
10 bis unter 15 vH	831, 863, 653	696, 697, 612, 653, 654, 651	897, 729, 632, 612
5 bis unter 10 vH	897, 893, 892, 812, 851, 697, 692, 651, 642, 632, 612	893, 892, 891, 812, 724, 895, 864, 714, 896, 698, 693, 692, 665, 655, 642, 729	896, 893, 892, 891, 812, 731, 725, 724, 698, 694, 693, 692, 666, 665, 655, 642
unter 5 vH	891, 821, 724, 723, 722, 719, 718, 717, 712, 711, 696, 695, 895, 864, 861, 733, 725, 714, 896, 862, 735, 734, 732, 731, 729, 715, 698, 694, 693, 666, 665, 664, 655, 654	821, 723, 722, 719, 718, 717, 712, 711, 695, 861, 733, 725, 862, 735, 734, 732, 715, 694, 666, 664, 731	895, 862, 861, 821, 735, 734, 733, 732, 726, 723, 722, 719, 718, 717, 715, 714, 712, 711, 695, 664

Quelle: Zusammenstellung gemäß Tab. A I.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Übersicht 2

Jahresdurchschnittliche Veränderungen der Weltmarktanteile der Entwicklungsländer bei Halb- und Fertigwaren 1968 - 1977 in vH

Expansionsklasse	Produktgruppen
über 20 vH	891, 735
15 - u. 20 vH	864, 862, 861, 725, 724, 722, 712, 711, 696, 654
10 - u. 15 vH	831, 734, 732, 729, 726, 717, 715, 694, 693, 666, 632
5 - u. 10 vH	895, 894, 851, 841, 733, 831, 723, 719, 714, 697, 695, 664, 655, 651, 612
0 - u. 5 vH	897, 896, 893, 892, 863, 821, 812, 718, 698, 665, 657, 652, 642, 631
unter 0 vH	839, 692, 656, 653

Quelle: Eigene Berechnungen nach Tab. A I.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Übersicht 3: **Weltmarktposition und Regionalstruktur des Außenhandels der Entwicklungsländer mit Industrieerzeugnissen nach Produktgruppen 1968 - 1977**

Jahresdurchschnittliche Veränderung des Weltmarktanteils			über 15 vH	10 - u. 15	5 - u. 10	0 - u. 5	negativ
Struktur-veränderung symmetrisch[a]			862	693	664, 655	893	692
	Industrielands-orienitert	alte Produkte[b]	891, 724 722, 696	831	851, 841, 695	657	
		neue Produkte[c]	864, 725 711	732, 715, 694, 666, 632	895, 894, 723, 719, 714	812, 698, 652, 642, 631	656, 653
asymmetrisch[d]		alte Produkte[b]				892	
	Entwicklungs-länderorientiert						
		neue Produkte[c]	712		733, 731, 697	821, 665	

a) Anteilsveränderung des Intrahandels der Entwicklungsländer unter ± 10 vH. — b) Anteil am Export der Entwicklungsländer 1970 über 50 vH. — c) Anteil am Export der Entwicklungsländer 1970 unter 50 vH. — d) Veränderung des Exportanteils im Zeitraum über ± 10 vH.

Quelle: Eigene Berechnungen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Übersicht A I

Verzeichnis der Produktgruppen (SITC 3 digith level)

612 Waren aus Leder und Kunstleder a. n. g.
631 Furniere, Kunstholz und anderes bearbeitetes Holz, a. n. g.
632 Holzwaren, a. n. g.
642 Waren aus Papierhalbstoff, Papier oder Pappe
651 Garne aus Spinnstoffen
652 Baumwollgewebe, ausgen. Spezialgewebe
653 Andere Gewebe, ausgen. Spezialgewebe
654 Tülle, Spitzen, Stickereien, Bänder und Posamentierwaren
655 Spezialgewebe und verwandte Erzeugnisse
656 Spinnstoffwaren, a. n. g.
657 Fußbodenbeläge, Teppiche und Tapisserien
664 Glas
665 Glaswaren
666 Geschirr, Haushalts- und Ziergegenstände aus keramischen Stoffen
692 Sammelbehälter, Fässer und Druckbehälter aus Metall für Transport und Lagerung
693 Kabel, Stacheldraht, Gitter und Geflechte aus Metall
694 Nägel und Schrauben
695 Werkzeuge aus unedlen Metallen
696 Schneidwaren und Bestecke
697 Metallwaren, vorwiegend für den Hausgebrauch
698 Andere bearbeitete Waren aus unedlen Metallen, a. n. g.
711 Dampfkessel und Kraftmaschinen, ausgen. elektrische
712 Schlepper, Maschinen und Apparate für die Landwirtschaft
714 Büromaschinen
715 Metallbearbeitungsmaschinen
717 Maschinen für die Textil- und Lederindustrie; Nähmaschinen
718 Maschinen für besonders genannte Industrien
719 Maschinen und Apparate, a. n. g.
722 Elektrische Maschinen und Schaltgeräte
723 Drähte, Kabel, Isolatoren usw. für die Elektrizitätsverteilung
724 Apparate für Telegraphie, Telephonie, Fernsehen, Radar usw.
725 Elektrische Haushaltsgeräte
726 Apparate für Elektromedizin und Bestrahlungen
729 Elektrische Maschinen und Apparate, a. n. g.
731 Schienenfahrzeuge
732 Kraftfahrzeuge
733 Straßenfahrzeuge ohne Kraftantrieb
734 Luftfahrzeuge
735 Wasserfahrzeuge

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

812 Sanitäre und hygienische Artikel, Heizkessel usw. für Zentralheizungen und Beleuchtungskörper
821 Möbel
831 Reiseartikel, Täschnerwaren und dergleichen
841 Bekleidung
851 Schuhe
861 Feinmechanische und optische Erzeugnisse
862 Photochemische Erzeugnisse
863 Kinofilme, belichtet und entwickelt
864 Uhren
891 Musikinstrumente, Plattenspieler und Schallplatten
892 Druckereierzeugnisse
893 Kunststoffwaren
894 Kinderwagen, Sportartikel, Spielzeuge und Spiele
895 Bürobedarf
896 Kunstgegenstände, Sammlungsstücke und Antiquitäten
897 Schmuckwaren, Gold- und Silberschmiedewaren
899 Bearbeitete Waren, a. n. g.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Tabelle A I: **Weltmarktanteile der Entwicklungsländer bei Fertigprodukten 1968, 1971, 1974 und 1977**
Anteile am Gesamtexport in vH nach Gütergruppen

Produkt Nr.	Jahr 1968	1971	1974	1977	Produkt Nr.	Jahr 1968	1971	1974	1977	Produkt Nr.	Jahr 1968	1971	1974	1977
899	29,3	28,0	20,0	20,8	733	2,1	2,3	3,8	3,5	695	1,7	2,5	3,2	4,0
897	7,7	10,9	15,1	11,0	732	0,6	0,8	1,6	1,5	694	1,7	1,7	3,4	5,3
896	4,9	5,9	6,1	5,1	731	3,1	1,8	2,0	5,2	693	2,3	3,0	6,6	7,0
895	2,4	2,8	5,1	4,1	729	2,9	5,3	8,4	10,1	692	8,7	6,6	6,7	5,0
894	15,1	16,3	19,2	25,0	726	0,1	0,2	—	0,5	666	1,7	2,1	3,9	5,3
893	5,6	7,4	9,2	8,4	725	1,3	1,5	3,7	5,3	665	4,9	5,8	7,0	7,4
892	5,4	5,3	7,3	6,3	724	2,9	4,5	7,5	8,5	664	2,1	3,3	3,6	3,9
891	1,1	1,9	5,0	6,9	723	2,3	2,5	—	3,8	657	18,7	19,1	19,0	20,5
864	3,6	5,7	9,8	17,6	722	0,8	1,7	2,9	3,5	656	37,8	35,5	35,6	34,5
863	13,7	20,2	22,3	20,0	719	0,8	1,2	1,5	1,7	655	4,6	5,3	8,6	8,9
862	0,6	1,3	1,7	2,8	718	1,6	1,9	2,3	2,3	654	3,8	6,1	10,4	16,3
861	1,1	1,4	3,8	4,1	717	0,7	1,2	1,8	2,3	653	13,6	11,0	13,8	13,2
851	9,3	10,9	16,6	18,4	715	0,5	0,6	0,9	1,2	652	28,8	30,7	34,0	32,9
841	20,4	24,3	32,1	37,1	714	1,6	1,6	5,0	3,6	651	9,8	10,2	14,4	17,0
831	13,7	19,4	31,8	39,4	712	0,5	0,7	1,7	1,8	642	5,3	4,7	6,4	5,8
821	3,6	3,5	4,5	3,8	711	0,9	1,4	1,9	3,7	632	5,1	8,1	15,2	12,8
812	5,4	5,4	6,5	6,7	698	3,7	3,8	5,2	5,1	631	22,1	27,0	24,9	30,3
735	0,6	1,4	2,0	4,7	697	7,9	7,9	11,3	14,2	612	7,0	8,2	11,8	14,6
734	0,8	1,7	1,9	2,1	696	3,8	5,8	10,6	15,9					

Quelle: UN (Hrsg.), Yearbook of International Trade Statistics, New York, lfd. Jahrgänge.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Grundprobleme eines Währungssystems mit multiplen Devisenreserven[1]

Von *Rolf Hasse*, Köln

I. Die Konkurrenz währungspolitischer Strategien um die Lösung des Liquiditätsproblems

Die Frage der Diversifizierung der Währungsreserven, insbesondere der Devisenreserven, gehört zu den wichtigsten währungspolitischen Problemen der Gegenwart, die weder theoretisch noch praktisch ausreichend gelöst sind. Die Praktiker der Währungspolitik sind bisher noch ziemlich einheitlich der Meinung, daß ein Währungssystem mit multiplen Devisenreserven zu Verzerrungen der Wechselkursrelationen führen würde sowie spekulationsanfällig und inflationistisch sei. Die währungspolitische Praxis zeigt dennoch einen deutlichen Trend zur Diversifizierung der Devisenreserven. Die Währungspolitik versucht auf nationaler und internationaler Ebene, diesen Prozeß zu verlangsamen.

Aufgrund dieser widerstrebenden Kräfte besteht ähnlich wie bei der Kontroverse um flexiblere Wechselkurse die Gefahr, daß die praktische Politik wieder währungspolitische Entwicklungen ignoriert oder bekämpft, um letztlich vor den Marktkräften zu kapitulieren. Die währungspolitischen Risiken dieser neuen Tendenzen sind jedoch nicht zu unterschätzen, weil die Währungsbehörden über Probleme multipler Reserven weit weniger informiert sind, als sie es über Probleme flexibler Kurse sein konnten. Die Diskussion über die Flexibilität der Wechselkurse hatte nämlich zu einem breiten theoretischen Fundament über die Funktionsbedingungen dieses Währungssystems geführt, so daß der Übergang zum Floating 1973 kein Schritt ins Ungewisse war, wenn auch nicht übersehen werden darf, daß die Praxis des Floatings neue Probleme, Erfahrungen und Erkenntnisse brachte. Im Gegensatz dazu fehlt für ein Währungssystem mit multiplen Devisenreserven diese theoretische Durchdringung. Der Prozeß des Verstehens hat erst begonnen. Noch werden einzelne Wirkungen in der Praxis mehr erfah-

[1] Der Autor dankt Prof. Dr. *O. Issing*, Prof. Dr. *H. Willgerodt* und Prof. Dr. *H. Gröner* für die hilfreichen Anregungen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

ren als durchdacht. Dadurch wächst die Gefahr, daß falsche Folgerungen gezogen und falsche währungspolitische Entscheidungen getroffen werden.

Worin liegt das Problem jedes internationalen Währungssystems, also auch eines Systems mit multiplen Reserven? Es müssen folgende Ziele einer funktionsfähigen internationalen Währungsordnung weitgehend erreicht werden:

1. Die Herstellung und Erhaltung der Konvertibilität der Währungen.
2. Die Verhinderung einer Weltinflation und einer Weltdeflation.
3. Die Begrenzung und Kontrolle der internationalen Liquidität.
4. Eine gleichmäßige, symmetrische Verteilung der Lasten bei der Anpassung an Zahlungsbilanzungleichgewichte.

Im folgenden wird die Analyse auf den Problembereich 2. - 4. konzentriert, insbesondere auf die Frage, welche Aufgaben Währungsreserven in einem Währungssystem mit multiplen Devisenreserven haben. Dabei wird vorerst von der engen rechtlichen Definition der internationalen Liquidität bzw. der Währungsreserven ausgegangen: Solche Reserven sind international verwendbare Aktiva der offiziellen Währungsbehörden.

Die Vorstellung liegt nahe, daß das Reserveproblem überhaupt und damit auch das Problem diversifizierter Reserven durch den Übergang zu flexibleren Kursen obsolet geworden sei, weil frei bewegliche Kurse keine offiziellen Währungsreserven erfordern. Durch den Übergang zu flexibleren Wechselkursen wurde aber das Problem der internationalen Liquidität nicht aufgehoben. Ein lupenreines Floating wurde nicht zugelassen. Es wurde statt dessen ein „managed floating" entwickelt, das ein Mischsystem verschiedener Wechselkurssysteme ist und besser als „administriertes" oder „diskretionäres Floating" zu umschreiben ist. Im Kern bedeutet das System des „managed floating", daß je nach seiner Handhabung nur das Mischungsverhältnis der Anpassungsmechanismen (Wechselkursmechanismus, Geldmengen-Mechanismen) anders ist als im System von Bretton Woods.

In der Lösung des dadurch nach wie vor bestehenden Liquiditätsproblems konkurrieren drei Alternativen miteinander[2]:

---

[2] Die Bezeichnungen dürfen nicht im streng marktformtheoretischen Sinn verstanden werden. Es geht weniger um die Zahl der Währungen, die als Reserven gehalten werden können. Entscheidender ist das Kriterium, ob die Märkte offen sind für die Übernahme der Reservefunktionen durch andere Währungen, ob Wettbewerb zwischen den Währungen besteht oder ob dieser Wettbewerb beschränkt wird.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

1. Die Monopollösung.
2. Die Oligopollösung.
3. Die Polypollösung.

Als *Monopollösung* ist die heute vorherrschende Form zu bezeichnen, welcher es insbesondere auf Verfahren ankommt, die Reservearten zu beschränken, um eine effektive Kontrolle der internationalen Liquidität zu erreichen. Eine solche Kontrolle war im Goldstandard weitestgehend verwirklicht, allerdings mit einem Medium, dessen physische Verfügbarkeit begrenzt war, so daß das Währungssystem ohne weitere rechtlich-politische Bremsen auskommen konnte. Solche währungspolitischen Bedingungen bestehen unter den heute vorherrschenden rechtlichen, politischen und währungspolitischen Bedingungen manipulierter Währungssysteme nicht mehr. Die Hauptsorge der Befürworter der Monopollösung konzentriert sich auch heute trotz Floating auf die Bereitstellung von reichlich internationaler Liquidität. Weiterhin genießen Maßnahmen zur (Zwischen-)Finanzierung von Ungleichgewichten durch internationale Währungskredite und die Schaffung neuer Reservemittel (foreign financing of imbalances) Priorität gegenüber binnen- und außenwirtschaftlichen Anpassungsmaßnahmen (real adjustment)[3].

Die Befürworter der *Monopollösung* vertreten die Ansicht, daß eine wesentliche Ursache des Zusammenbruchs des Systems von Bretton Woods in der Konstruktion der Reservemedien gelegen habe. Die Schaffung internationaler Reserven auf der Grundlage nationaler Währungen führe jede Währungsordnung auf den schmalen Pfad von zwei gefahrvollen Alternativen: einer Liquiditätskrise auf der einen und einer Vertrauenskrise gegenüber dem Reserveland auf der anderen Seite („Triffin-Dilemma"). Als Ausweg wurde gefordert, die Liquiditätsschaffung zu entnationalisieren und zu zentralisieren. Es sollte eine synthetische internationale Währungseinheit geschaffen und eine Weltzentralbank gegründet werden, von der aus die Kontrolle über die internationale Liquidität ausgeübt werden sollte.

Die Schaffung der Sonderziehungsrechte (SZR) ist ein Element der Monopollösung, und die Bemühungen, ein Substitutionskonto zum Umtausch anderer Reserven in SZR zu errichten, sind die Fortsetzung dieser währungspolitischen Strategie. Mit der Zuteilung von SZR wurden zwar faktisch die Reservearten diversifiziert, weil die SZR nur zusätzlich zu den weiter wachsenden Dollarreserven hinzutraten. Entscheidender jedoch ist, daß zwischen diesen beiden Reservearten Wettbe-

[3] Vgl. zu diesen Begriffen: *Machlup, Fritz,* Real Adjustment, Compensatory Corrections, and Foreign Financing of Imbalances in International Payments, Reprints in International Finance, No. 2, International Finance Section, Princeton September 1965, S. 185 ff.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

werbselemente ausgeklammert wurden, um die Konzentration auf eine einzige Reserveart, nämlich den Dollar, zu erhalten.

Diese währungspolitische Strategie hat zwar das sogenannte „Triffin-Dilemma" umgangen[4], der Funktionsverlust des Dollars als Reservewährung hat aber eine Diversifizierung der Devisenreserven gefördert und dazu geführt, daß differenzierte Techniken für die Finanzierung von Interventionen und die Stützungsaktionen am Devisenmarkt eingeführt wurden. Allerdings wird diese Entwicklung für problematisch gehalten. Man setzt sich konsequenterweise mit derselben währungspolitischen Konzeption zur Wehr, die zuerst von Keynes und dann von Triffin und vielen anderen vorgeschlagen wurde: Die Diversifizierung der Devisenreserven, die sich am Markt entwickelt hat (vgl. Tabellen 1 - 3), soll durch eine nachträgliche, administrative Umtauschaktion in eine einheitliche Reserveart aufgehoben werden. Damit sollen folgende Ziele verfolgt werden: „Erstens soll die Substitution bis zu einem gewissen Grad die Devisenmärkte von Kursverzerrungen und Kursausschlägen entlasten, die mit der fortschreitenden Diversifizierung des Devisenportefeuilles zahlreicher Notenbanken einhergehen. Zweitens soll das Konto dazu beitragen, die Rolle des SZR als hauptsächlichem Reserveinstrument zu fördern[5]."

Entschieden ist folglich die Ablehnung jeder währungspolitischen Konzeption, die die feststellbare Entwicklung zu multiplen Reserven fördern und ordnen will. Die Ablehnungsargumente (Negativliste) gegenüber einem Währungssystem mit multiplen Devisenreserven *(Oligopollösung)* stammen deshalb in erster Linie von Vertretern der Monopollösung. Im einzelnen werden folgende Einwände vorgetragen[6]:

---

[4] Die zutreffendste Erklärung dafür bieten *Officer* und *Willett* mit ihrem Ansatz der „crisis zone". *Officer, Lawrence H.* and *Willett, Thomas D.*, The Interaction of Adjustment and Gold-Conversion Policies in a Reserve-Currency System, in: Western Economic Journal Vol. VIII (1970), S. 47 - 60.

[5] *Habermeier, Walter O.*, Das geplante Substitutionskonto des Internationalen Währungsfonds, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, Jg. 33, Heft 4, S. 8. Der Autor dieses Aufsatzes ist Counsellor and Treasurer of the Fund. Die englische Fassung wurde gleichzeitig im IMF Survey veröffentlicht. *Ders.*, Substitution Account Plan Sought to Enhance SDR, Help Stabilize Composition of Exchange Reserves, in: IMF Survey vom 4. Februar 1980, S. 33, 42 - 44.

[6] Vgl. u. a.: *Machlup, Fritz,* Plans for Reform of the International Monetary System, Special Papers in International Economics, No. 3 Revised, March 1964, Princeton 1964, S. 28 f.; *Boeck, Klaus* und *Gehrmann, Dieter,* Probleme einer zunehmenden Diversifizierung der Währungsreserven, in: Beihefte der Konjunkturpolitik, Heft 20, Berlin 1973, S. 104; *Köhler, Claus,* Probleme und Konsequenzen der internationalen Währungsordnung, in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 87 vom 9. November 1979, S. 5 - 9; o. V., Kein Patentrezept für die Reserve-Diversifikation, in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 88 vom 14. November 1979, S. 10 f.; Deutsche Bundesbank, Die D-Mark als internationale Anlagewährung, Monatsbericht November 1979, S. 31 - 34.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

1. Die Diversifizierung der Devisenreserven wird als die Konsequenz einer Entwicklung beurteilt, in der die vorhandenen Reservearten einen Teil ihrer Funktionen (Wertaufbewahrung, Disponibilität) eingebüßt haben. Demnach tritt eine Diversifizierung immer auf, wenn das Vertrauen in nationale Währungen, die als Reserven gehalten werden, schwindet. Da ferner angenommen wird, daß die sinkende Nachfrage nach den bestehenden Reservearten und erst recht eine vollständige Ablehnung dieser Reservearten die Funktionsfähigkeit des internationalen Währungssystems gefährdet, ist die Diversifizierung in Devisenreserven unerwünscht, zumal dadurch die Gefahr der Vertrauenskrisen nicht aufgehoben wird.

2. Jedes Währungssystem, das auf nationalen Währungen als Reserven aufbaut, besitzt keinen hinreichenden Mechanismus, um eine ausreichende Ausweitung der internationalen Liquidität zu gewährleisten und eine übersteigerte Erhöhung zu vermeiden. Auch ein Multi-Devisenreservenstandard führt danach zu einer unkontrollierten Ausweitung der internationalen Liquidität und zur Verschärfung der weltweiten Inflation, und zwar sogar in höherem Grade, als das bei Verwendung nur einer Währung als Reserve der Fall ist.

3. Für ein Währungssystem mit multiplen Devisenreserven besteht in verschärfter Form das bereits erwähnte „Leitwährungs- bzw. Triffin-Dilemma". Voraussetzung für eine Erhöhung der internationalen Liquidität ist ein Defizit der (Devisen-)Zahlungsbilanz des Reservewährungslandes. Ein anhaltendes Defizit führe zu stark steigenden kurzfristigen Auslandsverbindlichkeiten dieses Landes und zu einem Vertrauensschwund in die Stabilität seiner Währung. Es komme zu Vertrauenskrisen und zur Spekulation gegen die Reservewährung, wie es (angeblich) die Erfahrungen mit dem Pfund Sterling von 1922 - 1931 und mit dem Dollar im System von Bretton Woods gezeigt hätten.

4. Nicht nur Vertrauenskrisen, sondern bereits wechselnde Zinsgefälle zwischen mehreren nationalen Reservewährungen können möglicherweise zu fortwährenden Verlagerungen zwischen den verschiedenen Reservewährungen und damit zu noch größerer Unstabilität führen[7]. Bei unterschiedlichen Wertentwicklungen der Reservewährungen wird bei unverrückbar festen Kursen das Gresham'sche Gesetz oder bei erwarteten Wechselkursbereinigungen das umgekehrte Gresham'sche Gesetz die Wahl der Reserveaktiva bestimmen[8]. Das heißt, es wird bei Festkursen das wertlosere Geld das stabile Geld verdrängen, während

---

[7] So *Emminger, O.*, Der Dollar — Leitwährung der westlichen Welt, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, Heft 1 vom 1. Januar 1964, S. 23.

[8] Vgl. *von Hayek, F. A.*, Entnationalisierung des Geldes, Tübingen 1977, S. 23 ff.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

bei flexibleren Wechselkursen im Wettbewerb der Währungen das stabilere Geld das minderwertige verdrängt.

5. Durch die Nachfrage nach einer Reservewährung können die Wechselkurse des Reservewährungslandes in der Übergangszeit stark aufgewertet werden, so daß sie von ihrem langfristigen Trend abweichen. Es wird befürchtet, daß sich aus dieser Entwicklung kostspielige und wachstumshemmende Konsequenzen für die Volkswirtschaft des Reservewährungslandes und für die Weltwirtschaft insgesamt ergeben.

6. Das Reservewährungsland gewinnt an Autonomie in der Währungs- und Wirtschaftspolitik. Seine Reservewährungsfunktion erleichtert es ihm, Defizite der Zahlungsbilanz[9] zu finanzieren. Das dadurch angeblich ermöglichte „benign neglect" kann zu einem unkontrollierten Wachstum der internationalen Liquidität führen.

7. In einem Währungssystem mit multiplen Devisenreserven sinke die Autonomie der Wirtschaft- und Währungspolitik des Reservewährungslandes. Ein solches System sei — so Habermeier — „ein höchst labiles Gebilde. Die Schaukelbewegung aus der schwachen in die starke Währung kann auch in die entgegengesetzte Richtung umschlagen, wenn die starke Währung Schwächen zeigt. Um ein solches System zu stabilisieren, müßten die Reservewährungsländer ihre Währungspolitik ausschließlich nach internationalen Gesichtspunkten ausrichten ohne Rücksicht auf die Bedürfnisse der eigenen Wirtschaft. Dies hieße aber die nationale Währungs- und Wirtschaftspolitik überstrapazieren[10]."

Diese Kritik ist eigentlich vernichtend. Dennoch ist sie weder währungstheoretisch noch währungspolitisch voll überzeugend:

1. Die Negativtestate widersprechen sich teilweise.

2. Die Argumente, mit denen versucht wird, die Ablehnung zu begründen, zeigen offen sichtbare theoretische Mängel, indem zum Beispiel nicht zwischen Bestands- und Stromgrößen unterschieden wird.

---

[9] Als Zahlungsbilanzkonzept für die Ermittlung des Zahlungsbilanzdefizits eines Reservewährungslandes wird von der Bilanz der offiziellen Ausgleichsoperationen ausgegangen. Die Ansammlung von Devisenreserven ist saldenmechanisch einem privaten Kapitaltransfer gleichzusetzen, da in beiden Fällen dem Reservewährungsland ein Kredit gewährt wird. Währungspolitisch handelt es sich jedoch um Kredite unterschiedlicher Qualität (Anlageart, Fristigkeit, Liquiditätswirkungen). Deshalb ist es zweckmäßig, sie von den Kapitalbewegungen zu trennen, die aufgrund von privatwirtschaftlichen Anlageentscheidungen zustande kommen. Vgl. im einzelnen: *Bochud, François*, Zahlungsbilanz und Währungsreserven. Die Konzepte der Theorie und die Praxis, Tübingen 1970.

[10] *Habermeier, Walter*, Das geplante Substitutionskonto des internationalen Währungsfonds, a.a.O., S. 8/10.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

3. Die Ausführungen beschränken sich auf Thesenform. Es gibt keine wirklich vollständigen Analysen über die Wirkungen eines Multi-Devisenreservensystems.

4. Die währungspolitische Realität zeigt einen Trend zur Diversifizierung der Devisenreserven, der weder durch ein Substitutionskonto noch durch eine Zwangskonversion in SZR als radikale Form der Monopolisierung der Reservearten[11] aufgehoben werden kann. Andererseits weigern sich die Vertreter der Monopollösung anzuerkennen, daß das umgekehrte Greshamsche Gesetz der Tendenz nach zu einer Monopollösung über den Markt führen kann. Diese Alternative ist ihnen zu stabilitätsorientiert bzw. disziplinierend.

Die Tendenzen zur Diversifizierung der Devisenreserven sowie zu differenzierten Finanzierungs- und Interventionstechniken bleiben bestehen, solange den Privaten die Haltung von Fremdwährung erlaubt bleibt, also die Konvertierbarkeit nicht durch den Zwang zur Konversion von Auslandsguthaben in Inlandswährung eingeschränkt oder gar abgeschafft wird. Innerhalb dieser währungspolitischen Rahmenbedingungen kann bei festen Wechselkursen eine Interventionsverpflichtung und im System des „managed floating" aufgrund von wechselkurs-, beschäftigungs- und reservepolitischen Vorstellungen ein Interventionswunsch entstehen, die zur Ansammlung von Devisenreserven führen, wobei die Zentralbank über Art und Höhe der Reserveaktiva entscheidet.

Ferner leuchtet die Unzulänglichkeit eines Substitutionskontos zum Zwecke der Monopolisierung des Reservemediums dann ein, wenn die Substitution auch für Zentralbanken freiwillig ist und die Anlage in SZR nach Rendite und Wertstabilität, vor allem aber nach der Verwendbarkeit keine Alternative gegenüber dem Halten von Devisenreserven darstellt. Die Monopolisierung ohne Zwang gelingt nur, wenn das Monopolmedium alle anderen Reservemedien an Qualität übertrifft. Damit ein Zwang hierzu besteht, müßte der Wettbewerb der Reservemedien erhalten bleiben, also die Möglichkeit der Diversifizierung — gleichsam als Protest gegenüber unzulänglicher Qualität des beherrschenden Mediums. Wer für Zwangkonversionen und Verbot der Diversifizierung eintritt, ist mindestens beweispflichtig, wie er anders als durch Wettbewerb die für die Versorgung mit dem Monopolmedium verantwortliche Institution zur Herstellung einer maximalen Qualität dieses Mediums zwingen kann.

---

[11] Der Versuch, die Monopollösung durchzusetzen und neben dem Gold nur eine andere Reserveart, zum Beispiel die SZR, zuzulassen, setzt eine obligatorische Konversion aller Devisenreserven (Altbestand und neue Reserven) voraus.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Durch einen nachträglichen Umtausch anderer Reserven in ein zentrales Reservemedium, wie zum Beispiel die SZR, kann bestenfalls der Reserven*bestand* („stock") erfaßt werden, eine Kontrolle über die *Entstehung* neuer Devisenreserven („flow") wird nicht erreicht, sie kann sogar um so geringer sein, je wirksamer die Konsolidierung des Reservenbestandes ist. Denn im Vertrauen auf die Konsolidierung werden auch wenig solide Währungen zunächst angekauft, weil man sie in das solidere Reservemedium umtauschen kann. Das betreffende Reservewährungsland könnte neue Defizite seiner Zahlungsbilanz mit seiner eigenen Währung abdecken.

Eine Konsolidierung ist im übrigen nur durch ein Einweg-Substitutionskonto zu erreichen, das nur den Umtausch in SZR zuläßt. Dies entspräche den Konzeptionen von Keynes, Triffin und der Mehrheit der Zwanziger-Gruppe. Sobald ein unbeschränkter und reibungsloser Rücktausch von SZR in Devisen zugelassen wird, besteht ein Multi-Reservewährungssystem weiter. Das Substitutionskonto würde in diesem Fall als Wertsicherungszentrale fungieren, ihm würde also eine letztlich vollständig andere Funktion übertragen werden, und die Finanzierungsregeln oder die Regeln für den Ausgleich der Konten in nationalen Währungen müßten dieser Aufgabe angepaßt werden.

Noch auf einen anderen Tatbestand muß hingewiesen werden. Der Begriff Konsolidierung weckt die Assoziation, daß mit dem Substitutionskonto gar keine Liquiditätseffekte entstehen können. Dies trifft *nur* zu, wenn die Aufgaben des Substitutionskontos streng auf die Umtauschtransaktionen beschränkt werden und die ihm übertragenen Devisenreserven *nicht* zur Vergabe von zusätzlichen Zahlungsbilanzkrediten verwendet werden dürfen. Denn durch die Umtauschoperationen wächst die internationale Bruttoliquidität[12], weil das Substitutionskonto mit einem eigenen Währungsmedium die Devisenreserven aufkauft (vgl. Kontenbild 1).

Als Fazit bleibt die Feststellung, daß mit einer nachträglichen Unifizierung der Reservearten die tatsächlichen oder vermuteten währungspolitischen Schwierigkeiten nicht behoben werden. Eine Lösung der Probleme kann nur gefunden werden, wenn auf die Ursachen der Störungen eingegangen wird, die bei festen oder manipulierten Wechsel-

[12] Bruttoliquidität bedeutet verfügbare Reserve*aktiva*. Die Währungsverbindlichkeiten gegenüber ausländischen Währungsbehörden werden nicht als Minusposten berücksichtigt. So würde das Substitutionskonto des Internationalen Währungsfonds über Devisenreserven als Aktiva verfügen, die Gegenposition der SZR auf der Passivseite der Bilanz, die eine Verbindlichkeit gegenüber dem Gläubigerland darstellt, bliebe unberücksichtigt. Zu den währungspolitischen Hintergründen dieser Betrachtungsweise vergleiche im Gliederungspunkt III über die Art, Form und Höhe der Währungsreserven.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Kontenbild 1: Die Liquiditätswirkungen der Konsolidierung der Devisenreserven über ein Substitutionskonto, das SZR emittiert

Land A = Überschußland
Land B = Defizitland
W_A = Währung des Landes A
SZR = Sonderziehungsrechte

SUB = Substitutionsfazilität

Z_A = Zentralbank des Landes A
Z_B = Zentralbank des Landes B
W_B = Währung des Landes B

Devisenreserven werden nur bei den Zentralbanken angelegt. Die Wechselkursrelationen zwischen den Währungen des Landes A und B sowie zwischen den Währungen und dem SZR sollen 1:1 sein. Nur das Überschußland interveniert und kauft Währung des Landes B.

I. Die Entwicklung der internationalen Bruttoreserven ohne SUB und ohne Saldenausgleich durch das Defizitland

Transaktionen und Institutionen

	Z_A		Z_B		SUB	
Z_A interveniert und kauft W_B	gegenüber Z_B + 100			gegenüber Z_A + 100		

Ergebnis: Land A: Die Bruttoreserven sind um 100 Einheiten in W_B gestiegen.
Land B: Die Bruttoreserven sind unverändert.
Land A + Land B: Die Bruttoreserven sind um 100 Einheiten in W_B gestiegen.

II. Die Entwicklung der internationalen Bruttoreserven, wenn die Devisenreserven allein über eine Substitutionsfazilität konsolidiert werden, die dafür SZR emittiert

Transaktionen und Institutionen

	Z_A		Z_B		SUB	
t_1 : Z_A interveniert und kauft W_B	gegenüber Z_B + 100			gegenüber Z_A + 100		
t_2 : Z_A tauscht die Gut-Guthaben in W_B SUB gegen SZR	gegenüber Z_B - 100 gegenüber SUB + 100			gegenüber Z_A - 100 gegenüber SUB + 100	gegenüber Z_B + 100	gegenüber Z_A + 100
Nettoeffekt	gegenüber SUB + 100			gegenüber SUB + 100	gegenüber Z_B + 100	gegenüber Z_A + 100

Ergebnis: Land A: Die Bruttoreserven um 100 Einheiten in SZR gestiegen.
Land B: Die Bruttoreserven unverändert.
SUB: Die Bruttoreserven um 100 Einheiten in W_B gestiegen.
Gesamt: Die Bruttoreserven um 100 Einheiten in SZR und 100 Einheiten in W_B gestiegen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

kursen zu der Notwendigkeit führen, Währungen von Defizitländern anzukaufen. Das bedeutet auch, daß man die Techniken eines Währungssystems mit multiplen Devisenreserven untersuchen muß, um Regeln zu finden, die den angestrebten Zielen entsprechen, also verhindern, daß Länder in die Versuchung geraten, eine autonome Inflationspolitik zu betreiben (der Deflationsfall kann als unrealistisch außer Betracht bleiben). Man kann hierzu nicht den Weg der Vertreter der Monopollösung einschlagen (ex post-Strategie), der darin besteht, autonome Inflation dadurch anzuerkennen, daß der Widerstand gegen den Ankauf von Währungen durch Umtausch in ein neutrales Medium (SZR) herabgesetzt wird. Vielmehr müssen die Varianten eines Währungssystems mit multiplen Devisenreserven als Oligopollösung eingehend untersucht werden, um Regeln ableiten zu können, die helfen, der Entstehung von Störungen weitgehend vorzubeugen (ex ante-Strategie), die außerdem aber ein Verhalten der nationalen Zentralbanken begünstigen, das eine schnelle und wirksame Überwindung von Zahlungsbilanzstörungen fördert.

Es ist also auch dann erforderlich, die möglichen Formen und Konsequenzen einer Diversifizierung der Devisenreserven zu untersuchen, wenn man diesen Prozeß für bedenklich hält. Diese — aus der Sicht der Anhänger der Monopollösung — resignierende Einsicht formulierte der Gouverneur der Bank of England[13] zutreffend und umriß damit auch den Stand der Erkenntnis der offiziellen Währungsbehörden über dieses währungspolitische Phänomen:

"In the meantime, there is evidently a good deal of pressure in the other evolutionary direction I mentioned earlier: towards a multi-reserve currency system. If it proves impossible fully to resist the pressures towards the emergence of such a system, it may be the course of wisdom to explore ways in which such pressures can, at least to a certain degree, be accommodated with minimum disadvantage. In this context it may be important to distinguish between the process of moving towards a multi-currency reserve system — a process which could potentially involve some instability — and the situation which might obtain if and when a fully established and mature multi-currency world were ever to become a reality. Once a well balanced portfolio has been obtained — no doubt with different reserve-holders satisfying different preferences — there might be less tendency for funds to move from one currency to another. Or, perhaps more realistically, it might be possible, on the basis of experience gained during the transition, to develop collaborative arrangements and agreements between the reserve centres themselves — and perhaps between them and many of the reserve-holders — to minimise short-run instability."

---

[13] Mr. *Richardson Weighs* up the Prospects for an International Monetary System, Rede vom 14. Juli 1979, in: BIS, General Secretariat, A Collection of Central Banker's Speeches (1978 - 79), Basel, Februar 1980, S. 98. *Richardson* beurteilte die Alternative der strikten Monopollösung als „the more attractive in principle".

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Die Oligopollösung und auch die Polypollösung streben eine gegenüber der Monopollösung genau entgegengesetzte Entwicklung an, indem sie mehrere Reservearten und damit auch den Wettbewerb der Reservewährungen zulassen wollen. Insofern könnte man die Oligopol- und die Polypollösung auch als Nicht-Monopollösungen zusammenfassen, da die Zahl der Reservewährungen nicht so streng vorgegeben ist. Die Polypollösung, die von F. A. von Hayek[14] vorgeschlagen worden ist, ist wesentlich radikaler als die Oligopollösung, die den institutionellen Rahmen mindestens der nationalen Währungspolitik nicht in Frage stellt. Von Hayek dagegen will das Geldschaffungsmonopol der Zentralbanken aufheben, das Geld entnationalisieren und privatisieren sowie den Wettbewerb zwischen den privaten Währungen als Ordnungsprinzip einführen.

Die Oligopollösung strebt ein Währungssystem mit multiplen Devisenreserven an. Die nationalen Währungen sollen als Grundlage der Schaffung internationaler Reserven beibehalten werden. Es wird aber empfohlen, die Reservewährungsfunktionen auf mehrere Währungen zu verteilen, die gleichberechtigt untereinander wären. Angestrebt wird ferner eine größere währungspolitische Symmetrie, die nicht mit der formalen Gleichberechtigung als Reservewährung verwechselt werden darf. Währungspolitische Symmetrie bedeutet, daß das Ziel der internationalen Geldwertstabilität durch den Anpassungsprozeß an Zahlungsbilanzungleichgewichte und die Entstehung von Devisenreserven nicht verletzt wird.

Die Oligopollösung, die in der wissenschaftlichen Diskussion von F. A. Lutz[15], S. Posthuma[16], X. Zolotas[17] und im Serbelloni-Papier[18] ver-

---

[14] *Von Hayek, F. A.*, Entnationalisierung des Geldes, a.a.O. *Hayek* schließt nicht aus, daß letztlich nur wenige Währungen existieren. Sein Hauptanliegen ist es jedoch, die Märkte offen zu halten, so den Wettbewerb der Währungen zu sichern, um dadurch einen ständigen Druck zur Stabilität der Währungen zu erhalten.

[15] *Lutz, Friedrich A.*, The Problem of International Liquidity and the Multiple-Currency Standard, Essays in International Finance, No. 41, Princeton März 1963; *ders.*, Das Problem der internationalen Liquidität und das Problem der mehrfachen Reservewährungen, in: Inflation und Weltwährungsordnung, hrsg. von A. Hunold, Erlenbach-Zürich 1963, S. 73 ff.

[16] *Posthuma, S.*, Wandlungen im internationalen Währungssystem, Kieler Vorträge, N. F. 29, Kiel 1963; *ders.*, The International Monetary System, in: Banca del Lavoro Quarterly Review, No. 66, S. 239 ff.

[17] Vgl. *Zolotas, X.*, The Problem of the International Monetary Liquidity, Bank of Greece, Papers and Lectures, No. 6, Athen 1961; *ders.*, Towards a Reinforced Gold Exchange Standard, Athen August 1961, wiederabgedruckt in: *ders.*, International Monetary Issues and Development Policies, Selected Essays and Statements, Bank of Greece, Athen 1977, S. 17 ff.; *ders.*, The Multicurrency Standard and Lectures, No. 14, Athen 1963; *ders.*, Means and Measures for the Solidification of the International Monetary Order, März 1962, wiederabgedruckt in: *ders.*, The Multicurrency Standard, a.a.O., S. 32 ff.;

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

treten wurde und die auch von der Zwanziger-Gruppe des IWF[19] untersucht worden ist, hat gegenüber der Monopollösung einen Vorteil. Solange das zentrale Reservemedium nur ein Inter-Zentralbankmedium ist, bleiben nationale Währungen die Grundlage der internationalen Währungsbeziehungen, der finanziellen Transaktionen und aller Interventionen. Wenn also die Funktionsfähigkeit des Währungssystems von den nationalen Währungen abhängt, ist es auch konsequent, die nationalen Währungen in den Mittelpunkt währungspolitischer Konzeptionen zu rücken und sie als unmittelbare Ausgangs- und Ansatzpunkte für währungspolitische Maßnahmen zu wählen. Nationale Währungen taugen als Reserven allerdings nur, wenn sie konvertibel sind.

II. Zur Komplexität eines Währungssystems mit multiplen Devisenreserven

Trotz der Ansätze der genannten Autoren sind viele Fragen multipler Devisenreserven offen. Ausgehend von der Negativliste gegenüber einem Währungssystem mit multiplen Devisenreserven sollen nunmehr einige denkbare Ursachen betrachtet werden, die erklären, weshalb ein Nachholbedarf an wissenschaftlicher Analyse besteht. Da hier nicht alle Aspekte dieses Problems vollständig behandelt werden können[20], sollen sie aber in einer Art Problemliste umrissen werden. Ferner soll aufgezeigt werden, wie komplex ein Multi-Devisenreservensystem ist und welche große Zahl an Kombinationen untersucht werden müssen, um theoretische und vor allem währungspolitische Aussagen begründen zu können.

Der These der Befürworter der Monopollösung, die vermuten, daß ein Multi-Devisenreservensystem unzweckmäßig sei, soll die These gegenübergestellt werden, daß ein solches System bei richtiger Ausgestaltung sehr wohl in der Lage sein kann, die eingangs erwähnten Ziele eines internationalen Währungssystems zu erreichen. Um den bestehenden Unklarheiten in den Beurteilungen eines Währungssystems mit multiplen Reserven nicht weitere hinzuzufügen, sollen vorab einige Begriffe geklärt werden.

---

ders., Remodelling the International Monetary System, April 1965, wiederabgedruckt in: *ders.*, The Multicurrency Standard, a.a.O., S. 37 ff.

[18] Vgl. *Bachmann, Hans*, A Serbelloni Paper on the Prospects of the International Monetary Situation, in: Außenwirtschaft, Jg. 29 (1974), S. 275 ff.

[19] IMF, Committee on Reform of the International Monetary System and Related Issues (Committee of Twenty, International Monetary Reform. Documents of the Committee of Twenty, Washington, D. C., 1974, besonders der Bericht der Technical Group on Intervention and Settlement, S. 112 - 138.

[20] Vgl. *Hasse, Rolf*, Multiple Währungsreserven, Köln 1980, 455 S. (noch unveröffentlichtes Manuskript).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

1. Abgrenzung zwischen Reservewährung und Leitwährung

Im folgenden wird nur von *Reservewährungen* gesprochen. Damit folge ich der Einteilung von O. Issing, der zutreffend zwischen einer *Leitwährung* und einer Reservewährung unterschieden hat[21].

Danach hat ein Leitwährungsland keine Schwierigkeiten, seine Zahlungsbilanzdefizite zu finanzieren, da seine Währung von ausländischen Zentralbanken unbegrenzt angenommen wird, so daß Konversionsregeln nicht erforderlich sind. Ferner interveniert die Leitwährungszentralbank nicht am Devisenmarkt und verfügt dementsprechend auch nicht über Devisenreserven. Diese Position wurde selbst vom Dollar bis 1960 wegen der Goldeinlösung nicht vollständig ausgefüllt.

In einem Währungssystem mit multiplen Devisenreserven ist es unwahrscheinlich, daß alle beteiligten Zentralbanken die Währungen aller anderen Länder in beliebigem Umfang ankaufen. Es würden in diesem Fall zwar Währungsreserven zwangsläufig bei den ankaufenden Zentralbanken entstehen, diese Reserven wären aber zur Deckung von Zahlungsbilanzdefiziten überflüssig. Es kann nicht davon ausgegangen werden, daß die Zentralbanken sich gegenseitig beliebige Nostrokredite einräumen. Dann sind Währungsreserven zur Abdeckung von Defiziten erforderlich, wenn bei Zahlungsbilanzungleichgewichten die Wechselkurse stabilisiert werden sollen. In einem derartigen System gibt es infolgedessen keine Leitwährung mehr, wohl aber können nationale Währungen internationale Reservewährungen werden.

2. Abgrenzung zwischen einem Währungsstandard mit multiplen Devisenreserven und einem Multiwährungs-Interventionssystem

Es ist zu unterscheiden zwischen einem Währungssystem mit multiplen Devisenreserven — auch Multi-*Reserve*währungssystem genannt — einerseits und einem Multiwährungs-*Interventions*system andererseits. In beiden Systemen wird mit mehreren Währungen am Devisenmarkt interveniert. In einem *Multi-Reservewährungssystem* werden mehrere Währungen als Reserven gehalten, während in einem *Multiwährungs-Interventionssystem* außer in Höhe von „working balances" keine oder nur eine Währung als Devisenreserve gehalten wird.

So wurde mit dem Netz der internationalen Swapkredite ein Multiwährungs-Interventionssystem geschaffen. Auch das Europäische Währungssystem verharrt seit 1972 auf dieser Stufe, da alle Interventionen in Gemeinschaftswährungen durch Swapkredite finanziert werden. Die

[21] *Issing, Otmar,* Leitwährung und internationale Währungsordnung, Untersuchungen über das Spar-, Giro- und Kreditwesen, Band 28, Berlin 1965, besonders S. 163 - 191.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Folge davon ist, daß ein Multiwährungs-Interventionssystem finanzielle Mechanismen für Interventionskredite und einen 100%igen Saldenausgleich haben muß. Durch den Saldenausgleich verschwinden die ausländischen Zahlungsmittel wieder aus den Bilanzen der ankaufenden Zentralbanken, so daß sie nach Abschluß des ganzen Vorgangs, der aus Intervention und Saldenausgleich besteht, über keine (zusätzlichen) Reserven mehr in der Währung verfügen, die sie aufgekauft hatten.

Demgegenüber müssen in einem Währungssystem mit multiplen Devisenreserven weder Interventionskredite noch Saldenausgleichsregeln bestehen. Sie können aber trotzdem existieren und sehr variabel gehandhabt werden. Bestehen solche Kreditmechanismen und Saldenausgleichsregeln nicht, dann kann nur mit vorhandenen Devisenreserven interveniert werden, die das Defizitland schon besitzt oder durch einen Tausch gegen primäre Reserveaktiva bei der Zentralbank des Überschußlandes[22] oder eines Drittlandes erwirbt. Ferner bestünde die Möglichkeit, Kredite auf den ausländischen Kapitalmärkten aufzunehmen oder die öffentlich angeregte Kreditaufnahme als Substitut für Interventionen einzusetzen.

Der wesentliche Unterschied zwischen diesen beiden Systemen — dem Multi-Reservenstandard und dem Multiwährungs-Interventionssystem — liegt in der Fristigkeit der Devisenkredite, an der alle anderen Instrumente undTechniken ausgerichtet werden müssen. In einem Multi-Interventionsstandard entstehen durchaus auch Devisenreserven, und infolgedessen wächst die internationale Bruttoliquidität, wenn Interventionskredite in Anspruch genommen werden. Diese Devisenkredite sind aber zeitlich befristet. Demgegenüber ist der Devisenkredit in einem Multi-Reservewährungssystem unabhängig von der rechtlichen Form der Anlage unbefristet und wird in der Regel erst bei einem Zahlungsbilanzdefizit des Reservehalters eingefordert. Je länger die Laufzeiten der Interventionskredite sind, desto mehr gleichen sich beide Systeme an.

Ein zweiter, mit der Art und Fristigkeit der Kredite verbundener Aspekt, der begründet, warum beide Systeme gemeinsam behandelt werden müssen, sind die Liquiditätswirkungen: sie können identisch, aber auch unterschiedlich sein, weil die Finanzierungsart der Interventionen und die Anlageform der Devisen abweichen können. Expansiv auf die Geldmenge im Überschußland wirken die Interventionen der Überschußland-Zentralbank, die Inanspruchnahme eines Interventionskredits bei der Überschußland-Zentralbank durch das Defizitland und die Intervention der Defizitland-Zentralbank in Überschußwährung, die zuvor bei der Überschußland-Zentralbank angelegt war. Im Defizit-

[22] In diesem Fall wäre ein „ex ante-Saldenausgleich" gegeben.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

land entsteht ein gleichzeitiger, kontraktiver Geldmengeneffekt bei jeder Intervention der Defizitland-Zentralbank und beim Ankauf der Defizitlandwährung durch die Überschußland-Zentralbank, wenn diese Devisenguthaben bei der Defizitland-Zentralbank angelegt werden. Der expansive Liquiditätseffekt wird im Saldenausgleich nur ex post vollständig aufgehoben, wenn die Rückzahlung in der Überschußwährung erfolgt, die die Defizitland-Zentralbank — etwa aufgrund einer günstigen Datenänderung und Aktivierung der Zahlungsbilanz — am Devisenmarkt gegen eigene Währung erworben hat[23]. Bei einem Saldenausgleich in anderen Reserveaktiva wird er nicht aufgehoben; diese Art des Saldenausgleichs kennzeichnet das Verfahren im Europäischen Währungssystem seit 1972.

Es können auch permanente expansive Liquiditätseffekte entstehen, so daß der Inflationsgrad selbst dann steigt, wenn die Rückzahlung zu einer späteren Geldvernichtung führt. Wenn analog zum Banking-Prinzip wie im 2. Kreditgeldsystem eine beliebige Refinanzierung bzw. Neuverschuldung des Schuldnerlandes bei der Zentralbank des Überschußlandes möglich ist, kann selbst eine spätere Geldvernichtung die Gesamtinflation nicht voll rückgängig machen. Die Rückzahlung wird in entwertetem und leichter zu verdienendem Geld geleistet. Das Schuldnerland bläht durch Inanspruchnahme von Zentralbankkrediten des Gläubigerlandes dessen Geldvolumen auf und kann deswegen Gläubigerwährung bei fortschreitender Inflation des Gläubigerlandes leichter verdienen, um seine früheren Kredite an die Zentralbank des Gläubigerlandes zurückzahlen zu können. Die Begrenzung der Devisenkredite i. w. S. besitzt also in beiden Systemen dieselbe Bedeutung, um die Funktionsfähigkeit des internationalen Währungssystems ohne Inflation zu erreichen.

3. Die währungspolitischen Probleme eines Währungsstandards mit multiplen Reserven

Welche Fragen müssen im Zusammenhang mit einem Multi-Reservewährungssystem und einem Multiwährungs-Interventionssystem beantwortet werden?

1. Im Mittelpunkt steht das Problem der internationalen Liquidität bzw. der Devisenreserven in Abhängigkeit von einer Vielzahl von Reservemedien. Wie sind bei einer Vielzahl von durch ausländische Zentralbanken gehaltenen Fremdwährungen Währungsreserven zu defi-

[23] In diesem Falle wird gleichzeitig der kontraktive Effekt im Defizitland aufgehoben. Bei einer Intervention mit einer Drittwährung bliebe diese Wirkung aus, es entstehen aber Liquiditäts- und auch Wechselkurswirkungen für das Drittland.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

nieren? Welche Funktionen erfüllen in diesem Währungssystem Devisenreserven und in welcher Höhe sind sie erforderlich?

2. Ist eine Diversifizierung der Devisenreserven grundsätzlich ein währungspolitisches Problem?

3. Wie entstehen Währungsreserven in einem Multi-Devisenreservensystem?

4. Gibt es prinzipielle Unterschiede zwischen einer Übergangsphase und einem vollendeten Währungssystem mit multiplen Devisenreserven?

5. Kann man allgemeine Aussagen machen über die kurz- und langfristige Struktur der Zahlungsbilanz eines Reservewährungslandes?

6. Welche Alternativen und Kombinationen gibt es bei den Interventionsregeln und der Finanzierungsart von Devisenmarkteingriffen und welche Liquiditätswirkungen ergeben sich, wenn man die möglichen Anlagearten für Devisenreserven berücksichtigt?

7. Was bedeutet ein Saldenausgleich, welche Formen gibt es hierfür und wie wirkt er?

8. Was bedeutet währungspolitische Symmetrie in einem System mit mehreren Reservewährungen?

9. Wie wirkt der Wechsel der Anlageform ausländischer Forderungen in einem Reservewährungsland, zum Beispiel ein

— Wechsel zwischen Geschäftsbank und Zentralbank;

— Wechsel der Anlageform auf den Finanzmärkten;

— Wechsel der Anlage von einer nationalen Bank zu einer „off-shore Bank", Eurobank?

10. Ist die Furcht vor Währungsumschichtungen bzw. sind das Greshamsche oder umgekehrte Greshamsche Gesetz eine allgemeine Bedrohung für ein Währungssystem mit multiplen Devisenreserven?

— Welche Gründe führen zu einer Umschichtung?

— Welche Ausweichmärkte stehen zur Verfügung?

— Wir wirken Verlagerungen bei stabilen und wie bei flexiblen Wechselkursen und (un-)vollständiger Konvertibilität der Währungen?

11. Sind Wertsicherungsklauseln erforderlich und wie können sie aussehen?

12. Sind synthetische Reserveeinheiten (SZR, ECU), die nach der Korbmethode bewertet werden, bereits ein Währungssystem mit multiplen Devisenreserven?

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Die Komplexität eines Währungssystems mit multiplen Reserven ergibt sich nicht nur aus der Tatsache, daß mehrere Währungen als Reserven gehalten werden. Die verwirrend große Zahl an Kombinationen währungspolitischer Entscheidungen und Wirkungen entsteht, weil gleichzeitig berücksichtigt werden müssen:

— die Interventionsregeln,

— die Finanzierung der Interventionen,

— die Anlageform der Devisenreserven.

Wenn ein vollständiger oder teilweiser Saldenausgleich vorgesehen wird, kommen noch diese speziellen Aspekte hinzu. Um einen Eindruck von dieser Vielzahl an Kombinationen zu erhalten, sollen sie kurz umrissen werden.

$\ddot{U}$ = Überschußland
D = Defizitland
DR = Drittland

$W_{\ddot{U}}$ = Währung des Überschußlandes
W_D = Währung des Defizitlandes
W_{DR} = Währung des Drittlandes

A. *Interventionsregeln: Wer interveniert?*

	$\ddot{U}$	D	DR
$\ddot{U}$	(×)	×	×
D	×	(×)	×
DR	×	×	—

Klammer: Das Land interveniert *allein.*

B. *Finanzierung der Interventionen*

1. *Verkauf der Währung des Überschußlandes — $W_{\ddot{U}}$*
   a) aus eigenen Reserven;
   b) durch Reservetausch erworben[24];
   c) aus einem Interventionskredit
      (1) von der Zentralbank des Überschußlandes,
      (2) von den Geld- und Kapitalmärkten des Überschußlandes.
2. *Verkauf der Währung des Drittlandes — W_{DR}*
   a) aus eigenen Reserven;
   b) durch Reservetausch erworben;
   c) aus einem Interventionskredit
      (1) von der Zentralbank des Drittlandes,
      (2) von der Zentralbank des Überschußlandes.

II. *Das Überschußland interveniert und kauft Devisen*

1. Kauf der Währung des Defizitlandes — W_D .
2. Kauf der Währung des Drittlandes — W_{DR} .

[24] Hierzu wird auch der Erwerb über den IWF gezählt, indem SZR in Devisen umgetauscht werden und der IWF ein bzw. das gewünschte Land designiert.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

III. *Ein Drittland interveniert und kauft Devisen*

1. Kauf der Währung des Defizitlandes — W_D .

C. *Anlageform der Devisenreserven*

I. *Bisherige Anlageform der Devisenreserven, die vom Defizitland verkauft werden* ($W_Ü$, W_{DR})

1. bei der Zentralbank,
2. bei Geschäftsbanken,
3. an den nationalen Finanzmärkten (Geld- oder Kapitalmarktpapiere),
4. am Euromarkt.

II. *Endgültige Anlageform der Devisenreserven, die das Überschußland und/oder ein Drittland kauft* (W_D, W_{DR})

1. bei der Zentralbank,
2. bei Geschäftsbanken,
3. an den nationalen Finanzmärkten (Geld- oder Kapitalmarktpapiere),
4. am Euromarkt.

D. *Formen des Saldenausgleichs*

I. In primären Reserveaktiva (Nicht-Devisenreserven).

II. In der Währung des Drittlandes.

III. In der Währung des Gläubigerlandes.

Dabei gilt für II und III gemeinsam, daß die eingesetzten Währungsreserven aus folgenden Quellen stammen können:

1. Aus eigenen Beständen
   a) diese waren vor der Intervention bereits vorhanden,
   b) diese wurden nach der originären Intervention am Devisenmarkt erworben.
2. Erwerb durch Reservetausch.
3. Aufnahme eines Kredites
   a) auf den nationalen Finanzmärkten,
   b) am Euromarkt.

Die Währungen, die im Saldenausgleich verwendet werden und Devisenreserven sind (Fälle 1 und 2), waren angelegt

— bei der Zentralbank der entsprechenden Länder (*Ü* bzw. *DR*),
— bei den Geschäftsbanken der entsprechenden Länder (*Ü* bzw. *DR*),
— in Geld- und/oder Kapitalmarktpapieren der entsprechenden Länder (*Ü* bzw. *DR*),
— am Euromarkt.

4. Kombination der Reservearten (Proportionenregel)

Diese Regeln und Möglichkeiten beziehen sich in erster Linie auf die Interventionen zwischen den Reservewährungsländern. Durch Intervention der Länder außerhalb des Blocks der Reservewährungsländer treten zusätzliche, indirekte Einflüsse hinzu, die in den Liquiditätswirkungen keine Unterschiede aufweisen, die jedoch ungewollt den Charakter durchkreuzender Interventionen annehmen können[25].

[25] Dies ist vor allem dann zu erwarten, wenn ein Land (*C*) den Wechselkurs seiner Währung (W_C) an eine Reservewährung (W_A) bindet, nur in

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Diese Liste umfaßt das Maximalprogramm, von dem man ausgehen muß, um die Alternativen herauszufinden, die den verschiedenen währungspolitischen Zielen am ehesten entsprechen, und diejenigen, die wahrscheinlich politisch durchsetzbar sind. Diese verwirrende Vielfalt ist wohl auch die Ursache, weshalb Fehlbeurteilungen verschiedener Kombinationen festzustellen sind, und weshalb es zu unsystematischen Untersuchungen kommt. Denn unbewußt können die Annahmen über die Anlageformen und die Finanzierungsarten der Interventionen gewechselt werden. Ebenso können falsche Schlußfolgerungen gezogen werden, wenn die Liquiditäts- und Zinseffekte von Interventionen und der Anlage von Devisenreserven nur eines Landes betrachtet werden[26]. Denn es muß das Verhalten aller betroffenen Länder gleichzeitig einbezogen werden. Auch kommt es zu Mißdeutungen, weil nicht sauber zwischen Bestands- und Stromgrößen bei den Devisenreserven unterschieden wird.

Im folgenden sollen die wichtigsten Grundelemente eines Währungssystems mit multiplen Devisenreserven näher betrachtet werden:

1. Handelt es sich bei der Frage der Liquiditäts- bzw. Reserveschaffung um ein währungspolitisches Scheinproblem?

2. Ist eine Diversifizierung der Devisenreserven ein Novum und in jedem Fall ein währungspolitisches Problem?

3. Welche Liquiditätswirkungen entstehen in einem Multi-Devisenreservenstandard?

4. Gibt es prinzipielle Unterschiede zwischen der Übergangphase einer Reserven-Diversifizierung und einem vollendeten Währungssystem mit multiplen Devisenreserven?

5. Was ist währungspolitische Symmetrie?

6. Wie berechtigt ist die Furcht vor Währungsumschichtungen?

---

dieser Währung interveniert und seine Devisenreserven nur bei der A-Zentralbank anlegt. Wenn zum Beispiel die W_A am Devisenankaufspunkt (Devisenverkaufspunkt) gegenüber W_B notiert und die A-Zentralbank W_B kauft (verkauft) und dabei eigene Währung schafft (vernichtet), kann es sein, daß gleichzeitig W_C am Devisenankaufspunkt (Devisenverkaufspunkt) gegenüber W_A notiert und deshalb am Devisenmarkt W_A kauft (verkauft), so daß die Geldmenge M_1 von W_A sinkt (steigt). — Weitere Formen sind denkbar. Ob sie positiv oder negativ eingeschätzt werden, hängt entscheidend davon ab, ob sie unter binnenwirtschaftlichen Aspekten oder aus der Sicht eines symmetrischen internationalen Anpassungsprozesses beurteilt werden.

[26] Darin liegt die Ursache, weshalb McKinnon in der Analyse der Liquiditätswirkungen eines Wechsels der Anlage von Devisenreserven fälschlicherweise „perverse" Kapitalbewegungen ableitete. *McKinnon, Ronald I.*, A New Tripartite Monetary Agreement or a Limping Dollar Standard?, Essays in International Finance, No. 106, Princeton Oktober 1974, besonders S. 5 f., S. 16.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

III. Die Bedeutung von Währungsreserven in einem System mit multiplen Devisenreserven

Entstehen in einem Währungssystem mit multiplen Devisenreserven überhaupt Währungsreserven?

Diese Frage mutet im Rahmen der Untersuchung eines Währungssystems, in dem mehrere nationale Währungen als Reserven gehalten werden sollen, merkwürdig an, da sie die Möglichkeit andeutet, daß dieses Währungssystem auf einem Scheinproblem aufbaut. Vielleicht stößt die Frage auch auf Unverständnis, weil angenommen wird, daß hier keine Probleme mehr bestehen. Dabei werden die Besonderheiten eines Multi-Devisenreservenstandards übersehen, die beachtet werden müssen, um das Liquiditätsproblem im Einklang mit den Hauptzielen eines internationalen Währungssystems zu lösen. Auf eine Besonderheit wurde bereits bei der Definition eines Multi-Devisenreservensystems hingewiesen: Die unbegrenzte Annahmebereitschaft einer Reservewährung würde das Halten von Reserven für dieses Reservewährungsland überflüssig machen; andererseits führt aber der Ankauf der Reservewährung durch andere Länder automatisch in diesen anderen Ländern zur Entstehung von Reserven. Wenn in einer Gruppe gleichberechtigter Reservewährungen eine gegenseitige, unbegrenzte Annahmeverpflichtung vereinbart worden ist, müssen bei abwechselnden Zahlungsbilanzdefiziten Devisenreserven in verschiedenen Währungen entstehen. Welche Funktionen hätten diese Devisenreserven?

Darüber hinaus kann ein so gestaltetes Währungssystem ein inflationäres Hochschaukeln ermöglichen, das dem währungspolitischen Hauptziel, nämlich der Kontrolle der internationalen Liquidität, eindeutig widersprechen würde. Ein solches multiples Leitwährungssystem wird hier nicht betrachtet, weil es wenig realistisch ist. Es kann vorausgesetzt werden, daß infolgedessen für jedes Land ein gewisses Liquiditätsproblem besteht und damit das Problem der Reservehaltung. Also gibt es ausreichend Gründe, einige prinzipielle Fragen über Devisenreserven auch in einem Währungssystem mit multiplen Devisenreserven zu stellen und zu beantworten:

— Welche Funktionen erfüllen Devisenreserven bzw. aus welchen Motiven fragen Zentralbanken Devisenreserven nach?

— Was sind überhaupt Devisenreserven und wie soll man sie berechnen?

— In welcher Höhe müssen Zentralbanken Devisenreserven halten?

— Besteht ein wachsender Bedarf an Devisen oder nur ein Bedarf an Umschichtung der Devisenreserven?

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Wenn man die Motive für das Halten von Devisenreserven in Anlehnung an die Liquiditätstheorie von Keynes überprüft, so ist in Systemen fester Wechselkurse oder des „managed floating" bei unvollkommener Voraussicht das Vorsichtsmotiv die wichtigste Grundlage der Nachfrage nach Reserven. Das Transaktionsmotiv scheidet aus, weil eine Analogie zwischen der Nachfrage von Privaten und einer Zentralbank nach Kasse nicht besteht, „because cash holders initiate transactions on their own while reserve holders tend to react passively to the consequences of private transactions"[27]. Ebenso kann das reine Spekulationsmotiv zurückgewiesen werden, weil es im allgemeinen nicht zu den Aufgaben einer Zentralbank gehört, Auslandsanlagen nach Gewinnüberlegungen auszurichten.

Hinter dem Vorsichtsmotiv steht meist die etwas undeutliche Vorstellung, die Finanzierungsfähigkeit einer Volkswirtschaft in Phasen von Zahlungsbilanz-Ungleichgewichten zu erhalten. Mit Hilfe der Währungsreserven der Zentralbank kann aber nur die Liquiditätsposition dieser Währungsinstitution ermittelt werden. Offen bleiben dabei die Fragen,

— was unter Währungsreserven der Zentralbank zu verstehen ist,

— ob die Währungsreserven der Zentralbank wirklich die Liquiditätspositionen und Zahlungsfähigkeit einer Volkswirtschaft wiedergeben, und

— in welcher Höhe Währungsreserven gehalten werden müssen.

Normalerweise versteht man unter Devisenreserven alle Guthaben der Zentralbanken in ausländischer Währung. Diese Definition beschreibt einen rechtlichen Tatbestand, der für eine währungspolitische Analyse keineswegs ausreicht. Mit Ausnahme des primären Reserveaktivums Gold steht jedem Reserveguthaben immer eine private oder offizielle Währungsverbindlichkeit gegenüber[28], so daß als erstes entschieden werden muß, ob vom Brutto- oder Nettoprinzip bei der Berechnung der Währungsreserven ausgegangen werden soll. Dies gilt vor allem für ein Währungssystem, in dem die Zentralbanken gegenseitig Reserven in Form von nationalen Reserven halten.

Wenn die Devisenreserven nur bei den Zentralbanken gehalten werden, stehen in den Bilanzen der Zentralbanken den Devisenreserven

---

[27] *Grubel, Herbert G.*, The Demand for International Reserves: A Critical Review of the Literature, in: the Journal of Economic Literature, Vol. IX (1971), S. 1152.

[28] Dies gilt zum Beispiel auch für die SZR. Aus der Sicht des IWF ist die SZR-Zuteilung für ein Land eine Verbindlichkeit, der auf der Aktivseite des Kontos eine Forderung in der Währung des Landes gegenübersteht, dem die SZR zugeteilt wurden. Die entsprechenden Gegenbuchungen stehen in der Bilanz der nationalen Zentralbank.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

als Auslandsforderungen auf der Aktivseite die Einlagen ausländischer Zentralbanken als Währungsverbindlichkeiten auf der Passivseite gegenüber. Die Aktivseite weist die Bruttowährungsreserven aus und nach Abzug der offiziellen Währungsverbindlichkeiten von der Passivseite erhält man die Nettoreserveposition. Wenn ein Land in gleichem Umfang Devisenreserven hält wie andere Zentralbanken Reserven in seiner Währung ansammeln, hat es eine Nettodevisenreserveposition von Null. Wenn alle Zentralbanken ihre Devisenreserven im Gleichschritt erhöhen, wachsen die Bruttoreserven und die nationalen Geldmengen, während die Nettodevisenreserven konstant Null bleiben. In diesem währungspolitisch als besonders problematisch angesehenen Fall ist gut zu erkennen, daß mit einer ausschließlichen Berücksichtigung der Nettoreserveposition mindestens die binnenwirtschaftlichen Probleme und der mögliche weltwirtschaftliche Inflationstrend, der von einem Wachstum der Währungsreserven ausgehen kann, „wegsaldiert" würden.

Die Beurteilung und Berechnung der Reservepositionen wird zusätzlich erschwert, wenn man die Anlageform der Devisenreserven mit berücksichtigt. Die Bruttoreserven werden davon nicht berührt. Wenn man weiterhin die Nettoreserveposition nur aus der Zentralbankbilanz errechnet, bleiben die Nettoreserven eines Landes konstant, auch wenn die Devisenreserven ausländischer Zentralbanken in seiner Währung zunehmen, die ausländischen Zentralbanken ihre neuen Guthaben aber bei den Geschäftsbanken oder auf den Finanzmärkten anlegen. Die Nettoreserveposition wächst sogar, wenn ausländische Zentralbanken ihre Währungsguthaben von der Zentralbank auf die Geschäftsbanken oder die Finanzmärkte transferieren.

Diese Beispiele zeigen, wie begrenzt die Aussagekraft der Nettoreserveposition für die Ermittlung der internationalen Liquidität einer Zentralbank ist, zumal der Zusammenhang zwischen den kurzfristigen Verbindlichkeiten gegenüber ausländischen Zentralbanken und den eigenen Währungsforderungen gegenüber dem Ausland gar nicht so eng ist[29]. Es ist währungspolitisch zweckmäßiger, mit der Bruttoreserveposition zu arbeiten. Sie gibt auf jeden Fall besser die unmittelbare außenwirtschaftliche Finanzierungskapazität der Zentralbank wieder, da bei nicht sich durchkreuzenden Interventionen die eigenen Auslandsforderungen und die gesamten Auslandsverbindlichkeiten nicht gleich-

[29] Rechtlich handelt es sich in der Regel um kurzfristige Auslandsverbindlichkeiten, tatsächlich sind es aber meist langfristige Anlagen. Diese Verbindlichkeiten werden normalerweise auch nur aufgelöst, wenn das andere Land ein Zahlungsbilanzdefizit hat und das „Schuldnerland" eine starke Währungsposition hat. Die Auflösung der Auslandsverbindlichkeiten durch die Zentralbank des Defizitlandes verändert also nicht die Finanzierungskapazität der Zentralbank des Überschußlandes.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

zeitig auf den Devisenmarkt drängen. Zu einer anderen Beurteilung kann man kommen, wenn man statt einer passiven eine aktive Reservepolitik der Zentralbank annimmt. Diese Situation ist gegeben, wenn Zentralbanken ihre Devisenguthaben am Devisenmarkt anbieten, entweder um eine bestimmte Wechselkurspolitik zu verfolgen oder um ihre Devisenreserven umzuschichten. Diese Probleme werden noch eingehender betrachtet.

Die Bruttoreserveposition der Zentralbank darf aber nicht mit den volkswirtschaftlichen Fremdfinanzierungsreserven, den Reserven i. w. S. bzw. der volkswirtschaftlichen Finanzierungskapazität verwechselt werden. Eine Identität besteht nur in einem reinen Goldstandard, in dem durch die Deckungsrelation das Motiv und bei Konvertibilität und festen Wechselkursen auch die maximale Höhe der Reservenachfrage der Zentralbank bestimmt werden. Auch wenn heute die verbindliche Deckungsrelation fehlt, kann bei Konvertibilität und festen Wechselkursen theoretisch jede inländische Geldeinheit am Devisenmarkt angeboten werden. Je größer die inländische Geldmenge ist, desto größer ist dann auch der Umfang, der umgetauscht werden kann, desto strenger müßte die Nachfrage nach Reserven mit dem Wachstum des inländischen Geldangebots gekoppelt werden, bei extremer Auslegung des Vorsichtsmotivs ebenfalls zu 100 v.H.

Während im reinen Goldstandard das Gold ein nationales und internationales Zahlungsmittel war und jede reale und monetäre Datenänderung im Prinzip zu einer parallelen Anpassung der Reserven und der umlaufenden Geldmenge führte, ist diese Symmetrie in den heute manipulierten Währungssystemen nicht mehr zwangsläufig gegeben, aber auch nicht notwendig. Das Vorsichtsmotiv erklärt, daß es erforderlich ist, Reserven zu halten, es bietet aber keinen direkten Hinweis auf die Höhe der Reservehaltung. Die Ansätze, in denen Deckungsrelationen gewählt werden (Schwankungen der Importausgaben, der gesamten außenwirtschaftlichen Transaktionen; private Auslandsverbindlichkeiten gegenüber privaten Auslandsforderungen; offizielle und private kurzfristige Auslandsverbindlichkeiten gegenüber offiziellen kurzfristigen Auslandsforderungen) sind extrem statisch.

Alle Varianten gehen davon aus, daß die Zentralbank des Landes mit dem Zahlungsbilanzdefizit vollständig passiv reagiert und im Rahmen einer konstatierenden Geldpolitik nur die Alternative „Finanzierung" des Defizits zuläßt. Selbst hierbei müssen ihre Vertreter ein extremes Ceteris Paribus annehmen oder unterstellen, daß durch eine kompensierende Geldmengenpolitik folgende Wirkungen vermieden werden: Die Auflösung der Reserven verursacht Wechselkurs-, Liquiditäts- und Zinseffekte, die auf den Leistungs- und Kapitalbilanzsaldo und damit

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

auch auf den Saldo der Devisenbilanz wirken. Diese Veränderungen zählen bereits zu der Alternative „Anpassung" und ersetzen teilweise den Einsatz von Währungsreserven.

Der Hinweis auf die Alternative „Anpassung", die in Form einer aktiven Geldpolitik von der Zentralbank verstärkt werden kann, beinhaltet zwei Aspekte:

— Einmal gelingt es hiermit, den engen rechtlichen Rahmen der Definition der Zentralbankreserven zu sprengen und die Reserven i. w. S. als Grundlage der volkswirtschaftlichen Finanzierungskapazität zu erfassen,

— zum zweiten kann man hieraus wichtige Elemente ableiten, um die Fragen der Kontrolle der internationalen Liquidität und der währungspolitischen Symmetrie in einem Währungssystem mit multiplen Devisenreserven zu beantworten.

Werden zum Beispiel bei einem Zahlungsbilanzdefizit die Zinssätze erhöht und die Refinanzierungsmöglichkeiten der Geschäftsbanken beschnitten, so werden bei Bonität des Landes und neutralen Wechselkurserwartungen die Zahlungsströme beeinflußt: Kapitalexporte werden gebremst, Kapitalimporte angeregt. Solange keine Ablieferungspflicht von Devisen für Inländer und solange Ausländerkonvertibilität gegeben sind, ist eine restriktive Geldpolitik die einzige Maßnahme, die privaten Auslandsforderungen als Reserven i. w. S. zu aktivieren und auch private ausländische Währungseinheiten als Kapitalimporte anzuziehen. Gleichzeitig werden Kapitalexporte gebremst. Es besteht also eine Substitutionsbeziehung bzw. ein „trade-off" zwischen den Alternativen „Finanzierung" und „monetäre Anpassung"[30]. Die „Finanzierung" ist immer nur eine hinausgeschobene Anpassung. Eine aktive gleichgewichtsfördernde Geldpolitik vergrößert demnach die Reserven i. w. S.

Die Frage, was Reserven sind, ist viel verwickelter, als auf den ersten Blick zu vermuten ist. Man kann von der Bruttoreserveposition der Zentralbank ausgehen. Bei In- und Ausländerkonvertibilität können private Auslandsforderungen nur zu den Reserven gezählt werden, wenn eine aktive gleichgewichtsfördernde Geldpolitik ergriffen wird. Dann kann man auch private Fremdwährungsguthaben von Inländern, aber auch von anlagebereiten Ausländern, hinzuzählen.

Analog dazu muß die offizielle Aufnahme von Krediten auf ausländischen Geld- und Kapitalmärkten betrachtet werden und auch die Inanspruchnahme von offiziellen Swapkrediten. Diese indirekte Auf-

[30] Voraussetzung dafür ist, daß kein fundamentales Ungleichgewicht der Zahlungsbilanz besteht.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

nahme von Krediten und die aktive Geldpolitik als indirekte Form der Kreditaufnahme helfen dabei, Zentralbankreserven zu sparen. Sie können gleichzeitig eine symmetrische Anpassung bewirken, wenn die Weltgeldmenge nicht erhöht wird und Überschuß- und Defizitland am Anpassungsprozeß teilnehmen.

Dies ist das Kernproblem in einem Währungssystem mit multiplen Reserven. Die Finanzierung des Zahlungsbilanzdefizits mit eigener Währung bzw. mit eigenen Währungsverbindlichkeiten ist die wirksamste Methode, die Haltung eigener Reserven gering zu halten. Bei Bonität der eigenen Währung und damit großer Bereitschaft der ausländischen Zentralbanken, diese Währung als Reserven anzunehmen, verfügt ein Land über ein Maximum an Reserven i. w. S. Inwieweit auch in diesem Rahmen die währungspolitische Symmetrie zu verwirklichen ist, muß geprüft werden. Dabei empfiehlt es sich, einen Blick auf die Ära des Goldstandards vor 1914 zu werfen, um zu sehen, wie damals diese Probleme gelöst wurden. Denn bereits im Goldstandard gab es — was wenig beachtet wird — einen Gold-Devisenstandard; die Diversifizierung der Reserven hatte sich über den Markt entwickelt.

Das Beispiel des Gold-Devisenstandards vor 1914 zeigt auch, daß die Diversifizierung von Devisenreserven einmal kein Novum ist und daß ferner die These nicht aufrecht zu erhalten ist, wonach eine Diversifizierung immer ein Zeichen von zunehmender Instabilität einzelner Reservearten ist (vgl. Exkurs).

IV. Wohin führt ein Multi-Devisenreservenstandard — zur währungspolitischen Symmetrie oder zur Weltinflation?

1. Die währungspolitischen Rahmenbedingungen der Untersuchung

Welche Wirkungen hat die Tatsache, daß ein Reservewährungsland mit eigenen Währungsverbindlichkeiten ein Zahlungsbilanzdefizit ausgleichen kann? Diese Fragen sollen zunächst innerhalb einer Modellbetrachtung mit folgendem Datenrahmen untersucht werden:

1. Die Liquiditätswirkungen in einem Multi-Devisenreservensystem werden anhand der Währungsbeziehungen zwischen einem Überschuß- und einem Defizitland dargestellt. Diese bilaterale Betrachtungsweise gibt immer nur eine bestimmte Zeitperiode innerhalb eines Multi-Devisenreservensystems wieder, weil mehrere Währungen nur als Reserven gehalten werden können, wenn sich Defizit- und Überschußpositionen im Zeitablauf abwechseln. Immer handelt es sich aber um bilaterale Beziehungen zwischen einem Defizitland und einem Überschußland. Darüber hinaus muß ein Multi-Devisenreservensystem aus

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

mindestens drei Ländern mit eigener Währung bestehen, weil im Zwei-Länder-Zwei-Währungen-Fall zwar insgesamt mehrere Währungen als Reserve gehalten werden können, eine Zentralbank aber immer nur eine Währung als Reserve halten kann, nämlich die des jeweils anderen Landes.

2. Es wird davon ausgegangen, daß der globale Bestand an Reserven, der am Anfang des Prozesses besteht, unverändert bleibt. Das heißt: eine Diversifizierung soll nur über neue Zahlungsbilanzdefizite stattfinden („flow-Betrachtung").

Dadurch wird die Entstehung eines Multi-Devisenreservensystem,

— das durch ein Einräumen ad hoc von gegenseitigen Nostroguthaben bei den Zentralbanken

— oder durch Reservekauf- und Reservetauschoperationen entsteht,

ausgeklammert.

Mit derartigen Tausch-Transaktionen könnte nämlich die Übergangsphase übersprungen werden. Probleme würden sich in diesen Fällen bei der Festlegung der Währungen, ihrer Anteile am Gesamtvolumen und ihrer Verteilung ergeben. Es würde sich um eine Wahl von Reservewährungen nach politisch-administrativen Präferenzen handeln.

3. Es werden zwei Datenänderungen betrachtet, die zu einem Zahlungsbilanzdefizit führen:

— eine reale Datenänderung: eine reale (einmalige) oder reale einmalige, aber reversible Datenänderung, durch die die Produktion einmalig verringert wird oder durch die sie vorübergehend gestört wird, um danach wieder das alte Produktionsniveau zu erreichen, zum Beispiel eine Mißernte und ein Streik;

— eine monetäre Datenänderung: dabei wird nur eine monetäre (sich wiederholende) Geldmengenausweitung der Zentralbank betrachtet. Damit ist der Prozeß umschrieben, der allgemein als Inflation bezeichnet wird, wenn die Geldvermehrung über das Wachstum der Produktion hinausgeht. Aus untersuchungstechnischen Gründen wird die allen Ländern gemeinsame Inflation herausgerechnet, denn es kommt für das Entstehen von Devisenreserven nicht auf Inflation an, sondern auf *Differenzen der Geldwertpolitik*, die sich theoretisch auch bei allgemeiner oder partieller Deflation einstellen können. Umgekehrt entstehen keine Zahlungsbilanzsalden, wenn ceteris paribus die Inflation überall gleichmäßig fortschreitet. Es wird deshalb unter einer „Vermehrung der Geldmenge" im Defizitland immer eine voraneilende Ausweitung der Geldmenge verstanden.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Beiden Datenänderungen gemeinsam ist, daß im Defizitland Ungleichgewichte auf den Güter- und Geldmärkten entstehen, die durch Anpassungen im Defizitland und im Überschußland abgebaut werden. Der währungspolitische Unterschied zwischen beiden Datenänderungen ist darin zu sehen, daß bei der monetären (sich wiederholenden) Datenänderung bereits vor dem Zahlungsbilanzdefizit die Geldmenge im Defizitland und damit auch die globale Geldmenge (Weltgeldmenge) erhöht worden ist, während sie bei der realen Datenänderung unverändert bleibt.

Nicht gesondert behandelt werden die Aspekte der unterschiedlichen Erwartungsbildung bei den beiden Datenänderungen. Ebenso werden die Multiplikatorwirkungen nicht abgeleitet; dieser Schritt ist nicht zwingend notwendig, da sie die Untersuchungsergebnisse nicht verändern, sondern stützen.

4. Es soll keine Verpflichtung zum Saldenausgleich bestehen. Es entstehen also nur unbefristete Devisenreserven.

5. Es finden keine Drittwährungs-Interventionen statt, es wird nur in den Währungen des Überschuß- und des Defizitlandes am Devisenmarkt eingegriffen. Ferner wird eine passive Reservepolitik der Zentralbanken angenommen. Diese Bedingungen sind eindeutig nur in einem System fester Wechselkurse gegeben (Paritätengitter), das im folgenden unterstellt wird. Eine Konsequenz der Annahme unverrückbar fester Wechselkurse ist, daß keine Motive für Umschichtungen von Reserven bestehen. Das umgekehrte Greshamsche Gesetz, wonach stabiles Geld dem unstabilen als Reserve vorgezogen wird, kann nicht wirken. Bei einer inflatorischen Tendenz des Währungssystems herrscht das Greshamsche Gesetz im äußersten Falle.

6. Während der Übergangszeit setzt das Defizitland keine Reserven in der Währung des Überschußlandes ein. Damit wird eine Vernichtung von Devisenreserven vermieden, die die Entstehung eines Multi-Devisenreservensystems behindert.

7. Es besteht vollständige Konvertibilität.

2. Die Liquiditätswirkungen in einem Multi-Devisenreservensystem

Es bleibt zu prüfen, ob unter den angeführten Bedingungen der *Prozeß der Entstehung* von diversifizierten Reserven und der *Endzustand* nach Bildung eines Systems mit multiplen Reserven durch eine weltweite Inflationstendenz gekennzeichnet ist oder sie mindestens begünstigt. Solche Vermutungen sind vielfach geäußert worden. Die Annahme ist verbreitet, daß eine Zentralbank eine Fremdwährung kauft,

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

die durch eine autonome inflationistische Geldpolitik im Defizitland geschaffen worden ist. Dieses Überschußland infiziert sich damit durch importierte Inflation. Anschließend geht ein anderes Land, vielleicht sogar das ehemalige Überschußland, im Inflationsprozeß voran und überträgt Inflationsimpulse auf andere Länder. Ein Land, das früher einmal einen Überschuß hatte und Devisenreserven angesammelt hat, kann so später auf ein ehemaliges Defizitland Inflation übertragen und gleichzeitig die weltweite Geldschöpfung erhöhen. Voraussetzung dafür ist, daß das Überschußland bereit ist, Fremdwährung als Zusatzreserve anzukaufen. Ein Multi-Devisenreservensystem wird also mit einem System beliebiger Nostrokredite der Zentralbanken gleichgesetzt.

Ob dabei stets mit Notwendigkeit die Weltgeldmenge wächst, bleibt allerdings zu prüfen. Multiple Reserven können nämlich auch auf anderem Wege als dem der beliebigen, inflatorisch wirkenden Nostrokredite der Zentralbanken entstehen. Dies setzt voraus, daß man ganz bestimmte Verfahren bzw. Regeln wählt für

— die Interventionsverpflichtung,

— die Art der Finanzierung von Interventionen und

— die Anlage der Devisenreserven.

In erster Linie müssen die Art der Finanzierung und die Anlageform der Devisenreserven beachtet werden, weil von ihnen die Liquiditätswirkungen der Interventionen abhängen. Sie entscheiden damit über die Verteilung des Geldangebotsüberhangs, der im Defizitland entstanden ist, und über die Chancen, Stabilität zu erreichen.

a) Ein Multi-Devisenreservensystem und Inflation

Selbst ein reines Hochschaukeln der Weltinflation durch gegenseitige abwechselnde Käufe von Partnerwährungen verlangt, daß ganz bestimmte Anlageformen und Veränderungen von Anlageformen der Devisenreserven gewählt werden. Der größte Inflationseffekt ensteht, wenn die Zentralbanken ihre Devisenreserven stets vollständig auf den Finanzmärkten der jeweiligen Defizitländer anlegen. In diesen Fällen entstehen per Saldo zugleich mit dem Wachstum der Devisenreserven immer einseitige inflatorische Liquiditätswirkungen in den Devisenankaufsländern. Denn während die Geldmenge im Überschußland steigt, bleibt sie im Defizitland unverändert. Selbst auf diesem Weg kann ein Multi-Devisenreservensystem entstehen, das langfristig *nicht* zu einer einseitigen Übertragung von Liquiditäts- und Inflationsimpulsen führen muß. Das setzt aber voraus, daß sich die Überschüsse und Defizite abwechseln, so daß die inflatorischen Liquiditätswirkungen

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

wechselseitig übertragen werden. Immer wachsen die Devisenreserven und die Weltgeldmenge und damit die Weltinflation.

Wenn man ein solches inflatorisches Hochschaukeln vermeiden will, muß man zuerst eine zweckmäßige Kombination aus Interventionsregeln, Finanzierung der Intervention und Anlageform der Devisenreserven wählen. Darüber hinaus entscheidet aber auch die der Zahlungsbilanzstörung zugrundeliegende Datenänderungen, ob die vollständige Stabilität erhalten werden kann oder ob mit den noch zu präzisierenden Regeln bestenfalls eine Verstärkung einmal gegebener inflatorischer Impulse vermieden werden kann.

Betrachten wir zunächst den Fall, daß eine reale und nicht monetäre Datenänderung zu einer Zahlungsbilanzstörung geführt hat. Auch in diesem Fall könnte es zu inflatorischen Prozessen kommen, wenn das Überschußland die erworbenen Devisen im Kreislauf des Defizitlandes anlegt und damit dort weiter zirkulieren läßt. Selber muß nämlich das Überschußland dann in Höhe des Devisenankaufs durch seine Zentralbank immer inflationieren *(interventionsbedingte Anschlußinflation).*

b) Geldwertstabilität in einem Multi-Devisenreservensystem

(1) Bei realer (einmaliger, reversibler) Datenänderung

Um das Ziel der Geldwertstabilität zu erreichen, muß deswegen für nichtinflatorische Datenänderungen zusätzlich ein symmetrischer Anpassungsprozeß ermöglicht werden. Was ist unter einer solchen währungspolitischen Symmetrie zu verstehen? Zwei Symmetrie-Typen sind dabei zu unterscheiden:

Die formale Symmetrie

Vielfach wird lediglich aus symmetrischen *Interventionsverpflichtungen* abgeleitet, daß bereits ein zweiseitiger Anpassungsprozeß gegeben sei. Diese Fehlinterpretation war besonders deutlich in der Diskussion um die Interventionsregeln des Europäischen Währungssystems (Paritätengitter, Korbmethode) zu beobachten. Aus der Gestaltung der Interventionsregeln allein kann jedoch bestenfalls eine formale Gleichheit der Verpflichtung zu einer Aktion abgeleitet werden; über die Liquiditätswirkungen der Interventionen entscheiden aber erst die Art der Finanzierung und die Anlageform der Devisenreserven. So gibt es asymmetrische Interventionsregeln mit symmetrischen Liquiditätswirkungen, symmetrische Interventionsregeln mit asymmetrischen Liquiditätswirkungen sowie (a-)symmetrische Interventionsregeln mit (a-)symmetrischen Liquiditätsregeln.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Die währungspolitische Symmetrie

Währungspolitisch viel bedeutender ist, daß es zu einem symmetrischen Anpassungsprozeß kommt, wie ihn die Spielregeln der Goldwährung vorgesehen haben. Dazu gehören nicht unbedingt symmetrische Liquiditätswirkungen, bei denen durch die Interventionen im Defizitland die Geldmenge sinkt, während sie im Überschußland steigt. Damit kann nur vermieden werden, daß die Weltgeldmenge durch die Interventionen steigt (interventionsbedingte Anschlußinflation). Eine währungspolitische Symmetrie ist nur dann erfüllt, wenn die internationale Geldwertstabilität im Zeitablauf des Anpassungsprozesses erhalten wird. Hier können die symmetrischen Liquiditätsschwankungen und die intertemporale bzw. währungspolitische Symmetrie auseinanderfallen. Wie gezeigt werden soll, ist die währungspolitische Symmetrie in der von Zahlungsbilanzprozessen ausgelösten Geldschöpfung und Geldvernichtung nur bei nichtinflatorischen Datenänderungen zu gewährleisten. In diesem Fall ist ein Multi-Devisenreservenstandard mit Stabilität möglich.

Es wird eine reale (einmalige, reversible) Datenänderung (Mißernte, Streik)[31] angenommen, die zu einem Zahlungsbilanzdefizit führt. Damit die Weltgeldmenge nicht steigt, sollen in der Übergangszeit bis zur vollen Entwicklung des Multi-Devisenreservenstandards folgende Regeln gelten:

— Allein das Überschußland interveniert;

— das Überschußland legt die angekauften Devisenguthaben *ausschließlich* bei der Zentralbank des Defizitlandes an.

Es würde zwar eine einseitige Interventionsverpflichtung bestehen, die Liquiditätswirkungen wären aber dennoch zweiseitig. Im Überschußland würde die Geldmenge steigen und im Defizitland würde sie in gleichem Wertvolumen sinken. Die Weltgeldmenge würde als Folge der Interventionen *nicht* wachsen, obwohl die internationale Bruttoliquidität gestiegen ist. Denn die Überschußland-Zentralbank erwirbt Forderungen in ausländischer Währung, obwohl die Menge des zirkulierenden Geldes im Defizitland abnimmt. Bei abwechselnden realen Datenänderungen würde zwar die internationale Bruttoliquidität weiter wachsen, die zirkulierende Weltgeldmenge, die für das Preisniveau entscheidend ist, bliebe davon unberührt. Sie würde nur in den verschiedenen Perioden mit verschiedenen Anteilen in beiden Ländern zirkulieren.

[31] Zu ähnlichen Ergebnissen kommt man auch bei dynamischer Betrachtungsweise, wenn man unterstellt, daß das Geldmengenwachstum mit dem Bruttosozialprodukt vermehrt worden ist und keine Preisniveausteigerungen aufgetreten sind. Dabei wird unterstellt, daß der Ratchet-Effekt keine gesamtwirtschaftliche Bedeutung besitzt.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Noch stabilitätsgerechter wäre ein Multi-Devisenreservensystem, in dem die Devisenreserven durch die Aufnahme von offiziellen Krediten auf den Geldmärkten wie zum Beispiel im Fall der Carter-Bonds gegründet würde. Bei dieser Finanzierungsart für Interventionen würde bei unveränderter Geldmengenpolitik der Zentralbank des Überschußlandes und ausgeschöpftem Kreditpotential seiner Geschäftsbanken das Defizitland bei Interventionen die Geldmenge in eigener Währung verringern, während die Geldmenge des Überschußlandes unverändert bliebe. Im Umfang der Intervention des Defizitlandes würde bei alleiniger Interventionsverpflichtung dieses Landes in Höhe des Interventionsvolumens das Ungleichgewicht am Geldmarkt[32] im Defizitland verringert; das Defizitland müßte sich allein anpassen. Diese Variante entspräche einem gehärteten Devisenstandard oder — verglichen mit der Praxis der heutigen Interventions- und Finanzierungsformen — einem rigorosen Stabilitätsstandard. In ihm wäre also währungspolitische Symmetrie am ehesten verwirklicht bei asymmetrischen Liquiditätswirkungen der Interventionen.

(2) Bei monetärer Datenänderung

Zu einem anderen Ergebnis kommt man, wenn man von einer monetären (sich wiederholenden) Datenänderung (autonome, inflatorische Geldschaffung) im Defizitland ausgeht. Die aktuelle Kassenhaltung (Geldangebot) übersteigt dann die gewünschte Kassenhaltung (Geldnachfrage). Diesem Ungleichgewicht auf dem Geldmarkt entspricht ein Ungleichgewicht auf dem Gütermarkt. Die Anpassung erfolgt am Inlandsmarkt über Preissteigerungen und Zinssenkung, die eine zunehmende Geldnachfrage bewirkt, und über den Auslandsmarkt, wo die erhöhte Nachfrage nach Devisen für Importe und Kapitalexporte zu einem Zahlungsbilanzdefizit und zu Interventionen führt. Mit den oben genannten Regeln für die Intervention und die Anlage der Reserven wird erreicht, daß die Weltgeldmenge *nach* der Datenänderung durch die Intervention nicht sekundär zusätzlich steigt. Die primär geschaffene *zusätzliche* Geldmenge, die im Defizitland geschaffen wurde, bleibt aber im Kreislauf und wird in Höhe der Interventionen lediglich auf die in- und ausländischen Geldmärkte verteilt. Per Saldo bleibt ein internationaler Inflationsimpuls. Er könnte vollständig nur unter extremen Annahmen[33] durch Interventionen rückgängig gemacht werden. Teil-

[32] „Überfülltheit der Währung" im Sinne Ricardos; sie kann ohne Zusatzgeldschöpfung zustande kommen. Zum Begriff der Überfülltheit vgl. *Fritz Meyer*, Der Ausgleich der Zahlungsbilanz, Jena 1938, S. 69 f.

[33] Ein vollständiger Abbau des originären Geldangebotsüberschusses ist durch Interventionen nur zu erreichen, wenn dieser sofort und in vollem Umfang am Devisenmarkt angeboten wird. Zusätzlich muß angenommen werden, daß entweder starre Wechselkursrelationen bestehen oder die

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

weise würde er verringert werden, wenn das Defizitland mit Devisen intervenieren würde, die es durch die Aufnahme kommerzieller Kredite erworben hätte. Der Inflationsimpuls einer monetären (sich wiederholenden) Datenänderung kann also durch die Interventionen nicht aufgehoben, sondern nur begrenzt werden. Um das Ziel der internationalen Geldwertstabilität zu sichern, müßte das Defizitland eine aktive, restriktive Geldpolitik einleiten.

3. Die Konzeption eines nicht-inflatorischen Multi-Devisenreservenstandards und die währungspolitische Realität

Wie realistisch ist es, daß eine Regelkombination international vereinbart wird, bei der durch Zahlungsbilanzprozesse die Geldmenge der Welt nicht verändert, sondern nur anders verteilt wird? Um das abschätzen zu können, muß man sich klarmachen, daß dieses Ergebnis auf zusätzlichen Voraussetzungen aufbaut, nämlich den folgenden:

1. Es müßte ein *langfristiges* Gleichgewicht der Wechselkursrelationen zwischen den Reservewährungsländern bestehen. Die Defizite und Überschüsse müßten sich im Zeitablauf abwechseln. Hinter dieser Annahme steht die Prämisse, daß die Geldmenge langfristig nur nach Maßgabe des weltweiten realen Wachstums erhöht werden darf. Anderenfalls müßte eine andere Regelkombination gewählt werden: Die alleinige Intervention des Defizitlandes mit kommerziellen Krediten, so daß eine voraneilende Geldschöpfung mindestens teilweise rückgängig gemacht würde, ohne daß die Preisniveaustabilität im Überschußland durch Liquiditätsübertragungen gefährdet wird.
2. In keinem Land dürften die Zentralbanken die Geldmengen kompensatorisch verändern, um die vom Zahlungsbilanzprozeß ausgehenden Änderungen der nationalen Geldmengen aufzuheben.

Die zweite Bedingung bedeutet, daß die geldpolitische Autonomie zwar beschnitten wird, daß beide Ländergruppen — Überschuß- und Defizitländer — Veränderungen ihrer Geldmenge zulassen. Das Defizitland muß das Gleichgewicht auf dem Geldmarkt deshalb nicht allein herstellen. Die Geldmengenvernichtung im Defizitland würde jedoch durchaus disziplinierend wirken. Wenn beide Prämissen erfüllt wären, würden langfristig für beide Länder keine einseitigen Wechselkurseffekte entstehen.

Schuldnerwährung am Devisenverkaufspunkt gegenüber der Gläubigerwährung notiert. Die Schuldner-Zentralbank müßte ihre Geldmengenausdehnung sofort rückgängig machen. Bei einseitiger Interventionsverpflichtung der Schuldner-Zentralbank wären dies merkwürdige Prozesse. Die währungspolitische Bedeutung dieser Regelkombination wäre eher darin zu sehen, monetäre Datenänderungen zu verhindern.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Unter diesen Bedingungen könnten nach der Übergangszeit in einem vollendeten Multi-Devisenreservensystem auch die Interventionsregeln symmetrisch gestaltet werden: Das Überschußland kauft Defizitwährung und legt sie bei der Zentralbank des Defizitlandes an, das Defizitland verkauft die Währung des Überschußlandes, die bei der Zentralbank des Überschußlandes angelegt war. Die Geldmengenwirkungen wären wie in der Übergangszeit symmetrisch.

Gleichzeitig würden die Devisenreserven langfristig bei abwechselnden Überschuß- und Defizitpositionen der Reservewährungsländer nicht steigen; ein Wachstum wäre auch nicht nötig, da die Annahmebereitschaft für die nationalen Währungen die internationale Liquidität einer Volkswirtschaft bestimmt und das Vorsichtsmotiv der Reservehaltung zufriedenstellen würde. Diese Annahmebereitschaft wäre ein Ergebnis des Vertrauens in alle Währungen, von denen man erwartet, daß sie keinen inflatorischen Experimenten unterworfen werden. In einem solchen Falle würde auch das Gresham'sche Gesetz nicht wirken.

Diese Bedingungen entsprechen zur Zeit weithin nicht der Wirklichkeit. Es sind keine derartigen Verhaltensweisen zu erwarten, sondern es muß mit anderen Interventions- und Anlageregeln und mit einseitigen Wechselkursbewegungen bzw. einseitigen Überschuß- und Defizitpositionen gerechnet werden.

Im Verhältnis zu den Vereinigten Staaten wird dies besonders deutlich. Selbst bei einer symmetrischen Intervention (die Federal Reserve Bank of New York — FED New York — interveniert auch und setzte Devisen ein, die sie in Form von Swapkrediten von ausländischen Zentralbanken erhielt), entstanden nur einseitige Liquiditätswirkungen. Die Ursachen dieses Ergebnisses lagen in der Art, wie die Intervention der FED New York finanziert worden ist, und in der Anlageform der von nichtamerikanischen Zentralbanken gehaltenen Dollarreserven. Diese Dollarreserven wurden grundsätzlich auf amerikanischen Finanzmärkten angelegt. Infolgedessen verringerte sich die amerikanische Inlandsgeldmenge nicht. Selbst wenn aber die FED New York den ausländischen Zentralbanken Schatzamtspapiere aus dem eigenen Portefeuille anbot oder durch Swapkredite erlangte Devisen dazu verwendete, primär Dollars aus dem Kreislauf zu ziehen, ließ sie trotzdem eine Verminderung der amerikanischen Geldmenge nicht zu, sondern füllte die zunächst verringerte Zentralbankgeldmenge der Banken durch Offenmarktgeschäfte sofort wieder auf. Diese vollständige Sterilisierung der Interventionsfolgen bedeutete, daß die amerikanische Geldmenge vom Zahlungsbilanzdefizit unbeeinflußt blieb[34]. Wenn nicht nur aus-

[34] Vgl. zu diesem Komplex: *McKinnon, Ronald I.*, Sterilization in Three Dimensions: Major Trading Countries, Eurocurrencies, and the United

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

ländische Zentralbanken, sondern auch die FED New York am Devisenmarkt eingriff, um den Dollar zu stützen, bot sie Devisen an, die sie als Zentralbankkredite erhalten hatte und die bis zur Rückzahlung zu einer Geldmengenexpansion im Gläubigerland führten. Die Geldmenge im Überschußland wuchs *immer* im Umfang des gesamten Interventionsvolumens, während die Geldmenge im Defizitland höchstens im Umfang der eigenen Intervention hätte verringert werden können, wenn nicht eine Politik der kompensatorischen Geldschaffung betrieben worden wäre.

Die Weltgeldmenge stieg in beiden Fällen, also bei einseitiger und bei zweiseitiger Intervention. Die Anpassungslast war stets einseitig auf das Überschußland verlagert. Wenn die Defizit- und Überschußländer abwechseln, kann trotzdem ein Multi-Devisenreservenstandard entstehen. Ein Währungssystem mit solchen Interventions- und Anlageregeln und abwechselnden Überschüssen und Defiziten würde aber zu einem Hochschaukeln der internationalen Inflation führen.

Ein weiterer Aspekt muß beachtet werden. Die Vereinigten Staaten haben bisher in der Regel nur Zahlungsbilanzdefizite gehabt. Wenn man davon ausgeht, daß diese Zahlungsbilanzstruktur auch in der Zukunft bestehen bleibt, dann könnten die Vereinigten Staaten über Zahlungsbilanzüberschüsse keine Devisenreserven ansammeln. Ihnen stünde zwar die Möglichkeit offen, mit kommerziellen Krediten am Devisenmarkt zu intervenieren, sie würden aber bei permanenten Defiziten damit nur das Wachstum der Dollarreserven bremsen. Solange an Festkursen festgehalten wird oder der Dollarkurs in einem System des „managed floating" nicht allzusehr fallen gelassen wird, kann unter den dargelegten Bedingungen ein Multi-Devisenreservenstandard nur entstehen, wenn die anderen Länder gegenüber den Vereinigten Staaten Inflationsvorsprünge bzw. Zahlungsbilanzdefizite erzielen. Es wäre auch aus politischen und währungspolitischen Gründen[35] nicht zu er-

---

States, in: *Aliber, Robert Z.*, ed., National Monetary Policies and the International Financial System, Chicago—London 1974, S. 231 - 249. Sehr interessant sind die Ausführungen über die verschiedenen Techniken der Sterilisierungspolitik. McKinnon zeigt, daß nur mit einer aktiven Offenmarkt-Politik eine vollständige Sterilisierung erreicht werden kann. Diese Technik wird in den angelsächsischen Staaten bevorzugt. In Kontinentaleuropa wird dagegen die indirekte, geldnachfrageorientierte Technik der Diskont- und Lombardpolitik stärker angewendet, die aufgrund ihrer zeitlichen Unbestimmtheit Zinseffekte zuläßt und somit die Geldmenge und den Saldo der Kapitalbilanz anders beeinflussen kann. International gelang nur den Vereinigten Staaten eine vollständige Sterilisierung der Liquiditätseffekte von Interventionen. Vgl. besonders S. 242 ff.

[35] Dagegen sprechen rein politische Überlegungen der größten Dollargläubiger und die Befürchtungen dieser Länder, daß mit solchen Transaktionen das Währungssystem zerstört werden könnte. Hinzu kommen andere Hemmnisse: bei Floating die Verluste durch Dollarkurssenkungen für den

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

warten, daß man die Vereinigten Staaten durch die Drohung, die Dollarreserven abzuziehen, zu einem anderen Verhalten, also zur Erfüllung der oben abgeleiteten Regeln eines stabilitätsfreundlichen Multi-Devisenreservensystems, zwingen könnte.

Man könnte versuchen, trotz der nicht erfüllten Stabilitätsvoraussetzungen ein Multi-Devisenreservensystem zu gründen. Es wären dann einseitige Defizitpositionen zu erwarten. Was würde ein Annahmezwang bei festen Wechselkursen unter diesen Umständen bedeuten? Auch bei einer Anlage der Devisenreserven nur bei den Zentralbanken würden die solideren Währungen durch Zahlungsbilanzüberschüsse inflationiert werden. Die Geldmengenverringerung als Folge der Zahlungsbilanzinterventionen würde durch eine ständig expansive Geldmengenpolitik der Inflationsländer überkompensiert werden, so daß permanente Liquiditätseffekte entstehen würden; ein Multi-Devisenreservenstandard käme dann nur zustande, wenn es mehrere gleich weiche Währungen gibt, die nebeneinander von den Gläubigern als Reserve gehalten werden. Es würde aber schwierig sein, einen perfekten Inflationsgleichschritt der Weichwährungsländer zu erreichen. Deswegen würde auch zwischen ihnen das Gresham'sche Gesetz wirken. Die relativ wertvolleren Währungen der Stabilitätsländer würden überhaupt nicht gehalten, sondern ausgegeben werden. In den Reserven würden nur die Weichwährungen zurückbleiben, von denen schließlich nur die allerweichste als Reserve zurückbleiben würde. Dies alles gilt indessen nur — daran sei abermals erinnert — wenn die Wechselkurse — mit oder ohne Bandbreiten — fixiert bleiben.

Bestenfalls würde ein *hinkender Multi-Devisenreservenstandard* entstehen, weil es Defizitländer ohne Reserven geben würde. Ein Dauerdefizitland kann nämlich keine Devisenreserven erwerben. Gegenüber Ländern mit Dauerdefiziten in der Zahlungsbilanz bringt nur das Floating Abhilfe, indem es nicht nur das Wirken des Gresham'schen Gesetzes verhindert, sondern es durch Floating umkehrt.

V. Multi-Devisenreservenstandard und „managed floating"

Eine gewollte Diversifizierung hat bei irreversibel festen Wechselkursen keinen Sinn. Eine gewollte Umschichtung von Devisenreserven — des Zuwachses oder des Bestandes — tritt als Problem also immer nur in Systemen veränderbarer Wechselkurse auf, in denen Devisenreserven einem Wertrisiko, in der Regel einem Wertverlust, unterliegen können. Innerhalb dieses Rahmens sind Umschichtungen und Diversifi-

---

Fall großer Transfers und die Frage, wo Anlagen für diese Beträge zu finden sind.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

zierungen immer das Ergebnis einer Politik, die zur Wertminderung bestimmter Währungen und zur Wechselkursänderung geführt hat. Welche Veränderungen ergeben sich also, wenn die Prämisse des unverrückbar festen Wechselkurses aufgegeben wird und ein System des „managed floating" angenommen wird? Auch hier ist eine Diversifizierung von Währungsreserven möglich.

Die Liquiditätswirkungen von Interventionen ändern sich in keiner Weise. Die von der Pflicht zur Verteidigung fester Wechselkurse abgeleiteten Interventionsregeln würden allerdings fehlen, so daß insoweit das Interventionsverhalten der Zentralbanken unbestimmter ist. Die Devisenmarktpolitik der Zentralbanken würde ihre passive, reaktive Form verlieren. Jeder Saldo der Devisenbilanz wäre das Ergebnis einer aktiven Zentralbankpolitik, die sich an einem gewünschten Wechselkurs oder an einer geplanten Reservehöhe ausrichtet.

Gleichzeitig wächst unter solchen Umständen das Wertrisiko der Devisenreserven, weil keine langfristige Sicherheit über die Wechselkursrelationen besteht. Grundsätzlich und zusätzlich aufgrund des Wertrisikos wird die Wahl der Interventionswährung offener. Es kann zu einem Wechsel der Reservemedien kommen, die mit einer Umschichtung der Reservebestände verbunden sein kann, aber diese Umschichtung nicht voraussetzt, denn es können andere Währungen neu aufgekauft werden.

Ein gravierender Unterschied zu dem System fester Wechselkurse ist der fehlende Annahmezwang, die größere Dispositionsfreiheit eines Überschußlandes bei der Wahl der Reserveaktiva. Dem steht bei den potentiellen Defizitländern eine größere Unsicherheit, ja eine Kürzung ihrer Möglichkeiten gegenüber, Zahlungsbilanzdefizite durch Verbindlichkeiten in eigener Währung zu finanzieren. Im System des „managed floating" kann deshalb das umgekehrte Gresham'sche Gesetz wirken. Die inflatorische, abwertungsverdächtige Währung kann ihre Reservewährungsfunktion teilweise oder ganz verlieren. Wenn dennoch diese Währungen am Devisenmarkt angekauft werden, könnte durch die Anlage der Reserven bei den Zentralbanken der Weichwährungsländer kurzfristig immerhin eine Geldmengenkontraktion bewirkt werden, die, wenn sie in eine stabilitätsorientierte Geldpolitik einmünden würde, die Kreditwürdigkeit dieser Länder wieder steigern würde.

Ein System des „managed floating" bedeutet auch für ein Multi-Devisenreservensystem, daß es unberechenbarer ist, weil die Entstehung und Verwendung von Devisenreserven weniger bestimmt ist. Aufgehoben werden kann diese Unsicherheit in erster Linie nur durch eine größere Wertsicherheit. Dies kann in Form einer Wechselkursgarantie geschehen, wie bei den Swapkrediten oder früher etwa bei den Roosa-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Bonds. Daneben kann man Regeln für die Intervention, vor allem aber über die Anlage der Devisenreserven verabreden, wie sie oben skizziert wurden.

Diversifizierung der Reserven durch Wechsel im Ankauf und durch Verkauf von Devisenreserven

Was bedeutet ein Wechsel im Ankauf von Devisenreserven? Entstehen insbesondere Gefahren für ein Land, dessen Währung als Reserve nachgefragt wird?

Betrachten wir zunächst eine *Umschichtung durch Wechsel im Ankauf.* Habermeier hat in einem Aufsatz die These vorgetragen, daß die Wechselkurse einer neuen zusätzlichen Reservewährung in der Übergangszeit „stark von ihrem langfristigen Trend abweichen müssen, was kostspielige und wachstumshemmende Konsequenzen sowohl für die betroffene Volkswirtschaft als auch für die Weltwirtschaft insgesamt haben kann"[36].

Hinter dieser Aussage steht die Vorstellung, daß die Nachfrage nach einer Währung für Reservezwecke zu

— einer Aufwertung,
— einem Leistungsbilanzdefizit des neuen Reservewährungslandes und
— zu einem Nettokapitalimport führt.

Für das Land, dessen Währung nicht mehr nachgefragt wird, bedeutet der Wechsel im Ankauf, daß sein Wechselkurs durch offizielle Kapitalimporte nicht mehr gestützt wird, daß die Zahlungsbilanz über einen sinkenden Wechselkurs oder durch eine restriktive Geldpolitik ausgeglichen werden muß. Für das Land, dessen Währung zusätzlich nachgefragt wird, bedeutet dies demgegenüber einen Kapitalimport. Er muß aber nicht zu einem Nettokapitalimport führen, wie Habermeier annimmt.

Jedenfalls besteht dafür keine zwingende Notwendigkeit. Das kann bereits aus der reinen Saldenmechanik der Zahlungsbilanz abgelesen werden. Ein Zahlungsbilanzdefizit, das mit dem Aufbau einer Reservewährungsfunktion verbunden sein soll, ist auch bei ausgeglichener Leistungsbilanz möglich[37]. Die Aufgabe, trotz zunehmender Reservewährungsfunktion eine Aufwertung und einen Nettokapitalimport zu vermeiden, kann durch eine Verlängerung der Kapitalbilanz bewältigt werden. Die Reservewährungsländer nehmen dann eine Drehscheiben-

---

[36] *Habermeier, Walter,* Das geplante Substitutionskonto des IWF, a.a.O., S. 8.

[37] Vgl. *Willgerodt, Hans,* Kapitalbilanz und Devisenströme, in: Wirtschaft, Gesellschaft und Kultur, Festgabe für Alfred Müller-Armack, hrsg. von F. Greiß und F. W. Meyer, Berlin 1961, S. 466.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

funktion für Kapital wahr und legen das eingeströmte Kapital wieder im Ausland an. Diese Funktion kann von jedem Land mit einem funktionierenden Banksystem wahrgenommen werden, so daß insoweit die These von der notwendigen Mindestgröße eines Reservewährungslandes nicht zutrifft.

Die Wiederanlage kann allerdings Probleme mit sich bringen, wenn es Schwierigkeiten machen sollte, ausreichend wertgesicherte Anlagen im Ausland zu finden. Als problematisch sind Interventionen der Zentralbank zu beurteilen, wenn sie versuchen sollte, die Aufwertung zu vermeiden. In diesem Falle würde sie Anlagetitel in eigener Währung oder unmittelbar Inlandsgeld zur Verfügung stellen. Sie würde das Wert- und Anlagerisiko für die von ihr aufgekauften Fremdwährungsguthaben übernehmen und darüber hinaus im Inland die Geldmenge inflatorisch erhöhen. Die Inflationsgefahr würde zu der Zinssenkungstendenz hinzutreten, die ohne Intervention ohnehin eingetreten wäre.

Auf die Thesen eines Vertrauensschwundes bei Leistungsbilanzdefiziten eines Reservewährungslandes, die auch die Deutsche Bundesbank hervorhebt[38], wurden im Rahmen der Behandlung des „Triffin-Dilemmas" bereits hingewiesen. Hinzugefügt werden kann noch, daß ein Leistungsbilanzdefizit kein negativer Indikator für Vertrauen, Bonität und Leistungsfähigkeit einer Volkswirtschaft sein muß.

Was ergibt sich bei einer *Umschichtung durch Verkauf von bestehenden Devisenreserven?*

Sie gilt als problematisch. Sofern angenommen wird, daß Reserven bereits aufgrund von Zinsänderungen umgeschichtet werden, wird damit unterstellt, daß Reserven nicht aus dem Vorsichtsmotiv, sondern primär aus einem Ertrags- und Spekulationsmotiv gehalten werden. Wenn die Reserven jedoch aufgrund eines erhöhten Wertrisikos umgeschichtet werden, so ist zuerst nach den Ursachen dieses Risikos zu fragen und nach den Möglichkeiten, es herabzusetzen. Die Befürchtung, daß Unruhe auf den Finanzmärkten entstehen könnte, weil die Finanzmärkte zu klein seien, kann auch heilsam sein. Der Bundesbank[39], die solche Argumente betont, wäre entgegen zu halten, daß sich Finanzmärkte vergrößern, wenn ein Land Reservewährungsland wird. Vor allem aber kann das erwähnte Risiko das einzige wirksame Druckmittel sein, bei unveränderbaren Wechselkursen in einem System mit multiplen Devisenreserven Reservewährungsländer zu größerer monetärer Solidität zu bewegen. Bei einem Verkauf von Alt-Devisenreserven durch ausländische Reservehalter wird das Reservewährungsland ge-

[38] Vgl. Deutsche Bundesbank, Monatsberichte, Nr. 11, November 1979, S. 33.
[39] Ebenda, S. 31 - 33.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

zwungen, den Rücktransfer zu bewältigen. Bei Floating bedeutet dies ein Sinken des Wertes der Währung, die man verläßt, und einen gleichzeitigen Wertanstieg der neuen Anlagewährung, vorausgesetzt, daß ihrem Mutterland der Reexport des zugeflossenen Kapitals nicht gelingt.

Wenn ein Wertrisiko Ausgangspunkt des Transfers war, dann muß allerdings auch der Wertverlust, der durch den Reservewechsel entsteht, in die Berechnung eingehen. Entscheidet sich eine Zentralbank deshalb dafür, nur in kleinen Mengen die Reserven umzuschichten, so werden auch die Probleme für das neue Reservewährungsland kleiner, weil es mehr Zeit für ihre Lösung hat. Sobald jedoch die Zentralbank des neuen Anlagelandes den Kursanstieg der eigenen Währung durch Interventionen abfängt, übernimmt sie die Aufgabe des Rücktransfers für das bisherige Reservewährungsland und schafft durch die Geldmengenexpansion die Voraussetzungen, daß auch ihre Währung an Wert verliert[40].

Ein wichtiger Aspekt bei der Furcht vor Umschichtungen wird meist ganz übersehen, nämlich die im gegenwärtigen Zeitpunkt bestehende Konzentration der Alt-Reservebestände bei nur wenigen Ländern. Für diese Länder kann es sowohl politisch als auch wirtschaftlich rational sein, eine Diversifizierung durch Umschichtung nicht vorzunehmen. Sie würden damit nämlich Wertverluste bei den Reservebeständen hinnehmen müssen. Gleichzeitig sind sie aber auch die Länder, deren Währung als neue Reserven nachgefragt werden. Es könnte also zu einer Aufwertung der neuen Reservewährungen kommen, die man aus handelspolitischen Gründen vermeiden möchte. Schließlich aber müßten die neuen Reservewährungsländer, wenn sie dies ausschließen wollen, eben jene alten Reservewährungen aufkaufen, die sie gerade abstoßen wollen. Zum Ankauf könnten sie freilich dadurch motiviert werden, daß sie für den Verkäufer und Kapitalanleger extrem ungünstige (niedrige) Zinsbedingungen bieten, während sie bei der Wiederanlage im Ausland entsprechend höhere Zinsen und Risikozuschläge verlangen, so daß eine Entschädigung beim Reexport des Kapitals gewährt wird. Unzulängliche Aufnahmefähigkeit für Kapital und geringe Zinsempfindlichkeit von Inlandsinvestitionen gerade in einem kleinen Reservewährungsland können den Kapitalexport aber von selbst durch verstärkte Zinsdifferenzen eher erleichtern.

---

40 Die Zinssenkung und der Kapitalreexport dämpfen jedoch die Inflation.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

VI. Zusammenfassung und Schlußfolgerungen

Ein Währungssystem mit multiplen Devisenreserven wirkt nicht grundsätzlich inflatorisch. Es kann sehr wohl so konstruiert werden, daß von ihm keine inflatorischen Effekte ausgehen und daß in ihm ein symmetrischer Anpassungsprozeß vorherrscht. Ausschlaggebend für die weltwirtschaftlichen Liquiditätswirkungen ist, welche kombinierte Form für die Interventionsverpflichtung, die Finanzierung der Interventionen und die Anlageform der Devisenreserven gewählt wird. Die Anforderungen an einen Multi-Devisenreservenstandard mit weltweiter Währungsstabilität entsprechen zum Teil denen eines funktionierenden Währungssystems mit festen Wechselkursen. Als Kernproblem bleibt freilich die Frage zu beantworten, wie das Ansammeln von multiplen Devisenreserven auf die Dauer die Währungspolitik beeinflußt, ob das Vorhandensein großer Reserven nicht schließlich die Zentralbanken in Versuchung führen kann und welche Grenzen der Reservenbildung man vorsehen könnte. Es stellt sich ferner die Frage, ob die entsprechenden Stabilitätsbedingungen politisch realisierbar sind oder ob wahrscheinlich andere Verhaltensweisen gewählt werden, die einseitig inflatorisch wirken.

Ein Währungssystem mit multiplen Devisenreserven wirkt inflatorisch, wenn die Finanzierungsregeln und Anlageformen gewählt werden, wie sie im Bretton Woods-System und auch heute noch gegenüber dem Dollar angewendet werden. Die Anlage der Devisenreserven auf den Finanzmärkten des Defizitlandes bewirkt immer eine einseitige, inflatorische Geldmengenausweitung des Überschußlandes, der keine Geldmengenvernichtung im Defizitland gegenübersteht. Die Weltgeldmenge steigt mit jeder Zahlungsbilanzstörung. Sie wächst per Saldo auch bei symmetrischen Interventionen, wenn das Defizitland mit einem Interventionskredit der Zentralbank des Überschußlandes interveniert, sofern es kompensatorische Geldschöpfung betreibt. Dieser einseitige, inflatorische Anpassungsprozeß tritt auch, eventuell verstärkt, auf, wenn sich die Überschüsse und Defizite der Reservewährungsländer abwechseln und darauf beruhen, daß einmal das eine, einmal das andere Reservewährungsland im Inflationsprozeß vorauseilt. Dies gilt jedenfalls solange, wie kein Überschußland die Annahme von Defizitwährung verweigert. Bei unbegrenzter Annahme wären alle Länder gleichberechtigt, langfristig wäre der Anpassungsprozeß „symmetrisch" in dem Sinne, daß jedes Land irgendwann einmal inflationäre Impulse exportiert. Das Gresham'sche Gesetz würde langfristig nicht wirken, da alle Währungen gleich schwach würden.

Diese Inflationsübertragung und die Steigerung der Weltgeldmenge durch die Interventionen können mindestens begrenzt werden, wenn

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

alle Zentralbanken die Devisenreserven bei den Zentralbanken der jeweiligen Defizitländer anlegen[41].

Diese für das Stabilitätsziel erforderliche Anlageregel gilt gegenüber Inflationsländern sowohl für Systeme fester Wechselkurse als auch des „managed floating". Aber nur bei realen (einmaligen reversiblen) Datenänderungen wirkt diese Regel stabilitätserhaltend. Bei monetären (sich wiederholenden) Datenänderungen erreicht sie es nicht, das alte Stabilitätsniveau wiederherzustellen. Sie verhindert lediglich eine Verstärkung des inflatorischen Impulses. Wenn in einem Multi-Devisenreservensystem währungspolitische Symmetrie im Sinne einer weltweiten Geldwertstabilität definiert wird, dann müssen die dafür erforderlichen Anlage- und Interventionsregeln durch zusätzliche geldpolitische Regeln ergänzt werden. Die Länder müssen sich verpflichten, keine kompensatorische Geldmengenpolitik zu betreiben. Außerdem aber müssen sie darauf verzichten, autonome Geldschöpfung zu betreiben, die inflatorisch wirkt. Auch hier gilt der alte Grundsatz, daß internationale Stabilität nationale Stabilität voraussetzt.

Diese Anlageregel ist letztlich ein Mittel, um die Politik eines Reservewährungslandes zu unterstützen, die darauf abzielen müßte, die innere und äußere Stabilität des Wertes der Währung zu erhalten. Diese Politik wurde von den Reservewährungsländern während des Goldstandards angewandt. Sie widerspricht aber eindeutig der herrschenden Meinung und der Praxis im Internationalen Währungsfonds seit dem Übergang zur Konvertibilität im Jahre 1958. Insofern ist Skepsis gegenüber der Erwartung angebracht, daß ein Währungssystem mit multiplen Reserven auf diesen Regeln aufgebaut werden wird. Die Diskussion in der Zwanziger-Gruppe 1972 - 1974 dokumentiert dies.

Die Diversifizierung der Devisenreserven ist die Folge des Funktionsverlustes des Dollars als Reservewährung. Der Übergang zum „managed floating" hat diesen Vorgang nur teilweise gedämpft. Die Einseitigkeit der Liquiditätseffekte von Interventionen wurde nicht aufgehoben. Das jetzige Wechselkurssystem erlaubt es aber den Ländern, die Devisen auszuwählen, die sie halten wollen; das umgekehrte Gresham'sche Gesetz wirkt, und zwar diszipliniert es weiche Reservewährungen.

Die Furcht eines neuen Reservewährungslandes vor Leistungsbilanzdefiziten ist unbegründet, wenn es ihm gelingt, eine solide Währungspolitik zu treiben und die Drehscheibenfunktion für zufließendes Ka-

[41] Interventionen mit ad hoc aufgenommenen Krediten auf dem Kapitalmarkt des Überschußlandes oder Interventionskredite, die innerhalb kurzer Frist mit Überschußwährung zurückgezahlt werden, die am Devisenmarkt erworben wird, erfüllen diese Bedingungen ebenfalls.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

pital zu übernehmen. Die Sorge, daß ständige Umschichtungen und Unruhe auf den eigenen Finanzmärkten eines Reservewährungslandes destabilisierend wirken könnten, ist nur berechtigt, wenn im Inland die Währungspolitik nicht ausreichend stabilitätsorientiert ist. Insoweit entsteht durch das Risiko der Umschichtungen ein heilsamer Druck zu solider Währungspolitik.

Der Umfang von alten Reservebeständen, die unter Berücksichtigung politischer Umstände umgeschichtet werden können, beschränkt sich heute im wesentlichen auf das Volumen, das von Ländern gehalten wird, deren Währungen nicht als neue Reservemedien nachgefragt werden. Aber auch von diesen müssen die größeren Länder überlegen, ob derartige Transaktionen nicht zu große Risiken für das gesamte Währungssystem bringen.

Exkurs:

Ist eine Diversifizierung der Reserven über den Markt ein Zeichen der abnehmenden Stabilität eines Währungssystems?

— Das Beispiel des Gold-Devisenstandards vor 1914 —

Diese Frage als Aussage formuliert gibt die vorherrschende Meinung wieder, mit der die Diversifizierung der Reserven kommentiert wird, die in der Endphase des Bretton Woods-Systems begann. Was für dieses Währungssystem zutreffend sein kann, darf nicht unbedenklich zu einer allgemeinen Aussage geformt werden, aus der weiter geschlossen wird, daß die schlechten Erfahrungen mit einer nationalen Währung als Reserve in einem System mit mehreren Devisenreserven multiplikativ zunehmen würden.

Einen Gold-Devisen-Standard gab es nicht erst seit der Konferenz von Genua 1922. Es wird in der Literatur über den Gold-Devisenstandard und in der Diskussion über die Problematik einer Diversifizierung der Reserven übersehen[42], daß sich bereits vor 1914, also in der Ära des Goldstandards, ein Gold-Devisenstandard über den Markt herausgebildet hatte. Die damaligen Reservewährungen waren das Pfund Sterling, die Mark und der französische Franc (vgl. Tabellen 4 - 6)[43]. Das Pfund Sterling war die Hauptreservewährung, London als Finanzmarkt besaß

---

[42] Zum Beispiel: *Köhler, Claus,* Probleme und Konsequenzen der internationalen Währungsordnung, in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 87 vom 9. November 1973, S. 6. — *Aschinger, Franz E.,* Das Währungssystem des Westens, 2. ergänzte Auflage, Frankfurt a. M. 1973, S. 15 f.

[43] Vgl. im folgenden: *Lindert, Peter H.,* Key Currencies and Gold 1900 to 1913, Princeton Studies in International Finance No. 24, Princeton 1969, passim.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

aber kein Monopol. Von 1899 bis 1913 wuchsen die Reserven, die in Mark und Franc gehalten wurden, stärker als die Reserven in Pfund Sterling. Auch nahmen Devisenreserven in den Jahren 1904 bis 1913 mit 10,8 % stärker zu als die Goldreserven mit 6,3 % p. a. Diese Devisenreserven wurden in erster Linie auf den nationalen Finanzmärkten angelegt, es gibt aber auch Beispiele, wo eine Anlage bei der Zentralbank gewählt wurde[44].

Interessant ist ferner, daß die Deckungsrelationen von Gold zu den offiziellen Währungsverbindlichkeiten mit Ausnahme Frankreichs kleiner als 1 waren. Sie waren auch schlechter als die des Dollars Mitte der 1960er Jahre, als bereits seit längerem über eine „Dollar-Glut" und die Schwäche des Dollars diskutiert wurde. Ähnliche Probleme gab es während der Zeitperiode von 1900 bis 1914 nicht, so daß vermutet werden kann, daß es einige gewichtige Unterschiede zum späteren Gold-Dollar-Standard gegeben haben muß.

Als technische Motive für das damalige Halten von Devisenreserven, die einer Überprüfung standhielten, zählt Lindert auf[45]:

— Für Interventionszwecke („Devisenpolitik")[46];
— Verringerung der Transaktionskosten beim Zahlungsausgleich;
— Goldpolitik: Golddevisen als Ersatz für den Einsatz von Gold („window dressing");
— Kreditabhängigkeit vom Gläubiger;
— freiwillige Anlagen als Bonitätsnachweis.

Im Gegensatz zu den heutigen Ansichten über die Diversifizierung der Reserven kommt Lindert für die Zeitspanne von 1900 - 1914 zu folgenden Schlußfolgerungen:

1. Im Goldstandard gelang es, die Konvertibilität und die Wechselkursstabilität zu garantieren, so daß der Besitz einer Reservewährung der sicherste Weg war, Gold zu erhalten, wenn man es benötigte. Der Gold- und Devisenmarkt ergänzten sich: „... while the gold market regulated the value and flow of currencies, the key-currency markets also helped regulate the value and flow of gold[47]."

[44] In den Jahren 1905 bis 1907 verabredete die Bank of England mit den japanischen Währungsbehörden, daß diese zuerst einen Teil ihrer Pfund-Reserven auf die Bank of England übertrugen und ihn später wieder auf die Finanzmärkte transferierten. Die Bank of England wollte die Geldmenge verändern, aber den Diskontsatz nicht ändern. Vgl. ebenda, S. 32.

[45] Ebenda, S. 27 ff.

[46] Dabei erwähnt Lindert insbesondere Österreich-Ungarn, die keinen Goldstandard hatten, sondern ein System stabilisierter Wechselkurse, das den heutigen Versionen der manipulierten Währungssysteme recht nahe kommt.

[47] Ebenda, S. 34.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

2. Der Erfolg des Goldstandards, die Wechselkursrelationen und die Konvertibilität zu sichern, ermöglichte erst die Entstehung von Reservewährungen.

3. „... the gold standard achieved its greatest stability only when a network of key international money markets was well established and vice versa, it was precisely when conditions made the gold standard strongest that the arguments against holding exchange balances became weakest[48].“

4. In dieser Hinsicht, „the key-currency system may best be viewed as a ‚logical‘ outcome of a successful and stable gold standard“[49].

Diese externe Stabilität war aber nur möglich, weil alle Reservewährungsländer in Phasen eines drohenden oder akuten Zahlungsbilanzdefizits nicht auf die Kreditierung über die Ansammlung von Reserven durch ausländische Zentralbanken vertrauten bzw. nicht vertrauen konnten. Sie ergriffen immer rechtzeitige Maßnahmen der „Anpassung“, in der Regel erhöhten sie den Diskontsatz, um einen Abfluß von Gold und ein Schwanken des Wechselkurses über den Goldexportpunkt zu verhindern. Die eigene Bonität und das Fehlen von durchkreuzenden geld- oder devisenmarktpolitischen Aktionen der anderen Länder machte es möglich, die Kapitalströme durch die Zinsdifferenzen zu steuern. Dies gilt vor allem für die kritischen Phasen, in denen aus wirtschaftlichen und politischen Gründen größere Beträge auch an offiziellen Anlagen abgezogen wurden[50]. Letztlich ausschlaggebend waren der Wille *und* die Fähigkeit der Reservewährungsländer, sich an Zahlungsbilanzstörungen anzupassen und durch ihre Geldpolitik Kapitalzuflüsse zu bewirken. Durch diese Verhaltensweise gelang es ihnen, die Stabilität und das Vertrauen in die Währungsordnung eines Gold- und multiplen Devisenreservensystems herzustellen.

Zwei wichtige Folgerungen können aus den Erfahrungen des Gold-Devisenstandards vor 1914 für die Diskussion um eine Diversifizierung der Reserven und für ein Währungssystem mit multiplen Devisenreserven gezogen werden:

1. Eine Diversifizierung der Reserven ist nicht prinzipiell der Ausdruck des Mißtrauens in einzelne Währungen oder ein Währungssystem.

---

48 Ebenda, S. 35.

49 Ebenda.

50 Vergleiche die Beispiele politischer Reserveabzüge bei Lindert: Ende der 1880er Jahre — Baring-Krise, 1907 — Amerika-Panik, 1898 — Burenkrieg, 1911/12 — Marokko-Krise. Ebenda, S. 27.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

2. Konvertibilität und feste Wechselkurse können in Systemen mit multiplen Devisenreserven erhalten werden, wenn auch das Reservewährungsland sich an Zahlungsbilanzungleichgewichte anpaßt, also ein symmetrischer Anpassungsprozeß eingehalten wird.

Tabelle 1

Die Entwicklung der Differenz zwischen den von allen IWF-Mitgliedern gemeldeten Devisenreserven und den berichteten Auslandsverbindlichkeiten der Vereinigten Staaten und Großbritanniens als Indikator der Devisenreversen, 1958 bis Juni 1974[a] in Mrd. U.S. Dollars

	Gesamte Devisen-reserven	US-Verbindlich-keiten	Pfund-Verbindlich-keiten	Differenz
1958	17,005	9,648	5,998	1,359
59	16,220	10,120	6,225	0,125
1960	18,665	11,088	6,317	1,260
61	19,280	11,830	6,440	1,010
62	19,835	12,970	6,216	0,649
63	22,115	14,602	6,530	0,983
64	23,500	15,771	7,065	0,664
1965	23,015	15,849	6,745	0,421
66	25,415	14,896	7,862	2,652
67	29,035	18,194	8,255	2,586
68	32,000	17,340	9,675	4,985
69	32,405	15,998	8,895	7,517
1970	44,605	23,775	6,633	14,195
71	78,135	50,651	7,895	19,590
72	103,680	61,520	8,753	33,415
73	22,655	66,810	7,827	48,018
1974 (Juni)	138,330	69,993	9,117	59,220

a) Nach dem Juni 1974 wurde die Bewertung auf SZR umgestellt und die Differenz nicht mehr errechnet.

Quellen: IMF, International Financial Statistics, Vol. 21 (1968), No. 4, S. 17; Vol. 26 (1973), No. 12, S. 23; Vol. 28 (1975), No. 1, S. 24.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Tabelle 2: **Entwicklung und Zusammensetzung der offiziellen Devisenreserven aller IWF-Mitglieder (ohne Rumänien) und der Schweiz von 1968 bis 1978, untergliedert nach den identifizierbaren Währungen, in Mrd. SZR**

	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978
1. Offizielle Devisenreserven in U.S. Dollar											
— Anlagen in den USA	17,3	16,0	23,8	46,6	56,7	55,4	62,7	68,9	79,2	103,8	120,2
— Anlagen auf dem Euro-Dollarmarkt	3,8	4,9	10,5	10,4	16,8	18,5	31,8	38,0	45,6	53,6	47,7
2. Offizielle Forderungen gegenüber GBR	4,3	5,2	5,7	7,3	8,1	6,5	8,3	6,4	3,2	3,3	2,7
3. Offizielle Forderungen gegenüber der Bundesrepublik Deutschland	0,4	0,5	1,3	1,0	1,4	2,2	2,4	2,5	4,2	5,7	8,3
4. Offizielle Forderungen gegenüber Frankreich	0,6	0,4	0,6	0,8	1,0	1,2	1,1	1,1	0,9	0,8	1,5
5. Andere offizielle Devisenreserven	5,6	5,2	3,5	8,9	11,9	18,0	20,0	20,0	26,7	32,9	40,4
davon:											
Anlagen auf den Euro-Märkten in *Nicht*-Dollarwährungen	.	.	0,4	1,1	3,2	5,3	5,8	7,2	7,6	12,2	14,7
6. Gesamte offizielle Devisenreserven	32,0	32,2	45,4	75,0	95,9	101,8	126,3	136,9	159,8	200,1	220,8

Quelle: IMF, Annual Report 1975, S. 39; Annual Report 1979, S. 59.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Tabelle 3

Zusammensetzung der Devisenreserven von 69 Ländern, die nach ihren Wechselkurssystemen unterteilt sind[a]) in Mill. US-Dollar

Wechselkurssystem und Zahl der erfaßten Länder	Dollar	Pfund Sterling	DM	Sonstige Währungen
1. Einzelfloater (11)				
Ende 1970	11 672	264	409	593
Ende 1977	58 539	746	3 422	6 481
2. Teilnehmer am Europäischen Währungssystem (6)				
Ende 1970	10 471	10	38	904
Ende 1977	41 057	12	563	1 749
3. Länder mit Wechselkurskoppelung				
— an den Dollar (27)				
Ende 1970	3 519	385	38	282
Ende 1977	20 355	309	2 022	1 998
— an das Pfund Sterling (4)				
Ende 1970	116	487	2	68
Ende 1977	1 114	393	547	445
— an einen Währungskorb (21)				
Ende 1970	2 479	2 055	174	743
Ende 1977	16 452	1 043	5 066	7 043

a) Zuordnung der Länder nach dem jeweiligen Wechselkursregime zur Jahresmitte 1976.

Quelle: Heller, Robert H. und Knight, Malcolm, Recent Variations in Reserve Asset Holdings are Result of Greater Resort to Floating Rates, in: IMF Survey vom 22. Mai 1978, S. 155.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Tabelle 4

Die Entwicklung der Fremdwährungsguthaben der offiziellen Währungsinstitutionen verschieden großer Ländergruppen[a] für verschiedene Zeitperioden innerhalb des Zeitraums von 1880 - 1913, in Mill. US-Dollars[b]

Ende des Jahres	(A) 1880 bis 1913 nur offizielle Währungs-institutionen	(B) 1880 bis 1913 Gesamt	(C) 1899 bis 1913 Gesamt	(D) 1908 bis 1913 Gesamt
1880	101,9	126,9	—[c]	—[c]
81	79,3	104,5	—	—
82	81,6	110,6	—	—
83	94,6	127,5	—	—
84	117,8	147,9	—	—
1885	145,7	177,6	—	—
86	124,2	166,3	—	—
87	111,4	154,7	—	—
88	110,7	158,7	—	—
89	203,1	258,3	—	—
1890	251,4	295,9	—	—
91	183,3	225,8	—	—
92	140,0	183,5	—	—
93	96,4	146,1	—	—
94	133,2	187,3	—	—
1895	116,6	177,0	—	—
96	164,5	231,7	—	—
97	182,6	256,6	—	—
98	162,9	229,1	—	—
99	138,3	211,7	328,0	—
1900	180,8	263,0	370,1	—
01	258,4	361,2	475,5	—
02	340,1	432,8	545,1	—
03	413,9	518,7	613,5	—
04	435,8	590,4	751,7	—
1905	432,3	564,4	912,4	—
06	574,7	717,8	1 071,3	—
07	475,3	590,0	904,4	—
08	477,6	620,3	1 002,4	1 134,2
09	565,9	720,4	1 116,8	1 262,0
1910	799,8	966,9	1 340,7	1 495,2
11	815,1	980,8	1 326,9	1 534,6
12	772,9	939,3	1 271,8	1 513,4
1913	814,0	982,6	1 378,8	1 642,0

a) Die Zahlen für die einzelnen Gruppen wurden auf der Grundlage verschieden großer Mengen an Zeitreihen ermittelt: Serie A - 18; Serie B - 26; Serie C - 39; Serie D - 52.
b) Rundungsungenauigkeiten.
c) Bindestriche bedeuten, daß keine Zahlen verfügbar waren.

Quelle: Lindert, Peter H., Key Currencies and Gold 1900 - 1913, a.a.O., S. 23.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Tabelle 5: **Berichtete Auslandsforderungen privater Geschäftsbanken und offizieller Währungsinstitutionen, unterteilt nach den wichtigsten Anlagewährungen, in Mill. U.S. Dollars zu Kursen von 1913**

	Betrag, gehalten in der Währung des Landes					
	England	Frankreich	Deutschland	andere Länder	nicht identifizierte Länder	Gesamt
I. *Private Auslandsanlagen*						
1. Europa	—	—	—	—	367,1	367,1
2. Westliche Hemisphäre	9,3	—	—	141,6[a)]	51,2	202,1
3. Afrika, Asien, Australien ..	14,6	—	—	—	1,8	16,4
Gesamt	23,9	—	—	141,6[a)]	420,1	585,6
II. *Gesamte offizielle Auslandsanlagen* ..	431,6	275,1	152,3	62,3	210,8	1 132,1
I. + II. *Total der Auslandsanlagen* ..	455,5	275,1	152,3	203,9[b)]	630,9	1 717,7

a) Anlagen privater kanadischer Banken in den USA.
b) Davon Anlagen in den USA, in Mill. U. S. Dollars
Offiziell 16,3
Privat 141,6
157,9

Quelle: Lindert, Peter H., Key Currencies and Gold 1900 - 1913, a.a.O., S. 18 f., 23. Die Zahlen wurden auf der Grundlage von 59 verschiedenen Zeitreihen ermittelt.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Tabelle 6

Die Zusammensetzung der offiziellen Währungsreserven von 35 Ländern Ende 1913, in Mill. U.S. Dollars[a)]

	(1) Gold	(2) Silber	(3) Devisen	(4) Gesamte Reserven	(5) = (3) in v.H. von (1) + (3)
I. Die drei Reservewährungsländer	1 122,5	189,4	52,8	1 364,7	4,5
England	164,9	kA			
Frankreich	678,9	123,5	3,2	805,6	0,5
Deutschland	278,7	65,9	49,6	394,2	15,1
II. Andere europ. Länder	1 757,0	309,4	610,6	2 677,0	25,8
davon:					
Österreich-Ungarn	251,6	55,3	17,1	324,0	6,4
Belgien	48,1	10,8	77,7	136,0	61,8
Finnland	7,0	0,4	20,9	28,3	74,9
Griechenland	4,8	0,3	43,9	49,0	90,1
Italien	333,9	39,9	50,8	424,6	13,2
Niederlande	61,1	4,0	6,2	71,3	9,2
Rußland	786,2	31,2	305,6	1 123,0	28,0
Schweden	27,4	1,3	43,4	72,1	61,3
Schweiz	32,9	4,2	8,6	46,7	20,7
III. Westliche Hemisphäre	1 764,9	525,2	64,8	2 354,9	3,5
davon:					
Staaten	1 290,4	523,3	—	1 813,7	—
IV. Afrika, Asien, Australien	201,8	108,5	403,9	714,2	66,7
davon:					
Indien	83,0	88,4	136,3	307,7	62,2
Japan	65,4	0,2	235,9	301,5	78,3

a) Umgerechnet zu den Paritäten von 1913.

Quelle und weitere Einzelheiten zu den Daten: *Lindert, Peter H.*, Key Currencies and Gold 1900 - 1913, a.a.O., S. 11 f.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Tabelle 7

Zusammensetzung der Devisenreserven von 69 Ländern, die nach ihren Wechselkurssystemen unterteilt sind, Ende 1970 und 1977, in v. H.[a)]

Wechselkurssystem und Zahl der erfaßten Länder		Dollar	Pfund Sterling	DM	Sonstige Währungen
1. Einzelfloater 11)	Ende 1970	90,2	2,0	3,2	4,6
	Ende 1977	84,6	1,1	4,9	9,4
2. Teilnehmer am Europäischen Währungssystem (6)	Ende 1970	91,7	0,1	0,3	7,9
	Ende 1977	94,7	0,0	1,3	4,0
3. Länder mit Wechselkurskoppelung					
— an den Dollar (27)	Ende 1970	83,3	9,1	0,9	6,7
	Ende 1977	82,5	1,2	8,2	8,1
— an das Pfund Sterling (4)	Ende 1970	17,2	72,4	0,2	10,1
	Ende 1977	44,6	15,7	21,9	17,8
— an einen Währungskorb (21)	Ende 1970	45,5	37,7	3,2	13,6
	Ende 1977	55,6	3,5	17,1	23,8

a) Zuordnung der Länder nach dem jeweiligen Wechselkursregime zur Jahresmitte 1976.

Quelle: Heller, Robert H. und *Knight, Malcolm,* Recent Variations in Reserve Asset Holdings are Result of Greater Resort to Floating Rates, in: IMF Survey vom 22. Mai 1978, S. 155.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Tabelle 8: **Die gesamten statistisch erfaßten DM-Anlagen ausländischer Währungsbehörden, 1974 bis 1978, in Mrd. DM und in v. H.**

Jahr	DM-Anlagen in der Bundesrepublik[a)]	DM-Anlagen am Euromarkt[b)]	Gesamte DM-Anlagen		Gesamte Devisenreserven der ausländischen Währungsbehörden	DM-Anteil an den gesamten Devisenreserven
	Mrd. DM	Mrd. DM	Mrd. DM	Mrd. SZR	Mrd. SZR	v. H.
1974	7,1	16,7	23,8	8,1	106,7	7,6
1975	7,7	20,0[c)]	27,7	9,0	117,5	7,7
1976	11,5	19,7	31,2	11,4	137,8	8,3
1977	14,6	25,2	39,8	15,6	174,9	8,9
1978	19,8	30,7	50,5	21,2	188,3	11,3

a) Quelle: IMF, Annual Report 1979. — b) Quelle: BIZ, Eurogeldmarkt-Statistik, ohne die Anlagen in DM-Auslandsanleihen. — c) Unterbrechungen der Zeitreihe durch Änderung des Berichtskreises.

Quelle: Deutsche Bundesbank, Monatsberichte, Nr. 11, 1979, S. 32.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Tabelle 9: **Von der Schuldnerseite erfaßte DM-Anlagen ausländischer Währungsbehörden in der Bundesrepublik Deutschland 1970 bis Juni 1979, in Mill. DM[a)]**

A. Insgesamt

Stand am Jahres- bzw. Monatsende	*Bei der Bundesbank*			*Bei Kreditinstituten*			DM-Anlagen Insgesamt
	Einlagen	Mobilisierungs- und Liquiditätspapiere	Insgesamt	Kurzfristige Einlagen (bis 1 Jahr einschl.)	Mittelfristige und langfristige Einlagen	Insgesamt	
1970	190	1 890	2 080	1 980	60	2 040	4 120
1971	690	1 740	2 420	1 090	350	1 440	3 860
1972	650	1 850	2 500	1 400	200	1 600	4 100
1973	540	660	1 200	920	60	980	2 180
1974	670	780	1 450	1 060	40	1 100	2 550
1975 Juni	200	700	900	1 010	40	1 050	1 950
Dezember	250	950	1 190	1 490	590	2 080	3 280
1976	170	1 440	1 610	1 400	1 120	2 520	4 130
1977 Juni	180	1 530	1 710	2 010	1 180	3 180	4 890
Dezember	230	1 090	1 310	3 570	1 190	4 760	6 070
1978 Juni	280	1 830	2 110	3 490	1 950	5 440	7 550
Dezember	3 900	3 200[b)]	7 100[b)]	3 480	2 240	5 720	12 820
1979 Juni	3 200	4 410[b)]	7 600[b)]	3 560	2 310	5 870	13 470

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Fortsetzung von Tabelle 9

B. Nach Ländergruppen (Stand zur Jahresmitte)

Ländergruppe	*Bei der Bundesbank*		*Bei Kreditinstituten*		*DM-Anlagen Insges.*	
	1975	1979	1975	1979	1975	1979
1. Industrieländer	660	7 210	90	1 690	750	8 900
davon:						
— EWS-Mitgliedsländer (einschl. Großbritannien)	370	720	50	620	420	1 340
— Sonstige europäische Industrieländer	160	380	0	1 060	160	1 450
— Außereuropäische Industrieländer	130	6 110	40	10	170	6 210
2. Entwicklungsländer	210	270	530	1 230	740	1 500
davon:						
— Europäische Entwicklungsländer	140	90	390	360	530	460
— Außereuropäische Entwicklungsländer	70	180	140	870	210	1 050
3. OPEC-Länder	20	120	80	1 200	100	1 320
4. Sonstige Länder und internationale Institute	10	10	350	1 750	360	1 750
Alle Länder	900	7 600	1 050	5 870	1 950	13 470

a) Rundungsungenauigkeiten. — b) Einschließlich der Anlagen der Vereinigten Staaten in Schuldscheinen des Bundes (Carter Notes).
Quelle: Deutsche Bundesbank, Monatsberichte, Nr. 11, 1979, S. 31.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Zur Problematik der Kaufkraftparitätentheorie als Grundlage für Wechselkursanpassungen in einem europäischen Währungssystem[1]

Von *Wolfgang Harbrecht*, Nürnberg

Die Kaufkraftparitätentheorie ist in jüngster Zeit wieder verstärkt in den Vordergrund der wissenschaftlichen Diskussion gerückt. Der Grund dafür dürfte wohl in erster Linie im Zusammenbruch des Weltwährungssystems von Bretton-Woods Anfang der siebziger Jahre sowie in der Einführung flexibler Wechselkurse zwischen den wichtigsten westlichen Industrienationen im Jahre 1973 zu sehen sein. Mit der Einführung eines Systems flexibler Wechselkurse stellt sich nämlich für jeden Beteiligten — sei er nun am internationalen Handel und Kapitalverkehr direkt beteiligt oder als (Wirtschafts-)Politiker für Handels-, Geld- oder Währungsfragen in irgendwelcher Form verantwortlich oder aber „nur" als Wissenschaftler an monetären und/oder außenwirtschaftlichen Fragen interessiert — die Frage nach den Bestimmungsfaktoren des frei schwankenden Wechselkurses bzw. einfacher ausgedrückt nach dem „richtigen" Wechselkurs. Da die Kaufkraftparitätentheorie bisher aber die einzige wirtschaftswissenschaftliche Theorie von Bedeutung ist, die auf diese Frage direkt eine Antwort anzubieten hat, ist es nicht verwunderlich, daß sie in jüngster Zeit wieder in den Vordergrund der wissenschaftlichen Diskussion gerückt ist.

Wie die Diskussion gezeigt hat, ist die Kaufkraftparitätentheorie jedoch keineswegs unumstritten und noch weit davon entfernt, eine Theorie zu sein, von der man behaupten könnte, daß sie zum allgemein anerkannten und akzeptierten, sozusagen gesicherten Grundwissen der ökonomischen Theorie gehört[2]. Um so bemerkenswerter ist es, daß die

---

[1] Ich danke Herrn Prof. Dr. *Manfred Neumann* für eine kritische Durchsicht des Manuskripts und wesentliche Anregungen. Danken möchte ich auch den Teilnehmern der Tagung des Wirtschaftspolitischen Ausschusses des Vereins für Socialpolitik am 30. März 1979 in Mainz für ihre Diskussionsbeiträge, die in diesem Beitrag weitmöglichst berücksichtigt wurden.

[2] Zum gegenwärtigen Stand der Diskussion vergleiche die Beiträge über die Kaufkraftparitätentheorie, die auf einer von der Ford Foundation und der griechischen Zentralbank geförderten Konferenz im Juni 1977 in Athen vorgelegt wurden. Sie sind unter der Überschrift „Purchasing Power Parity — A Symposium" im Journal of International Economics, Vol. 8, Nr. 2, May

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Kaufkraftparitätentheorie in jüngster Zeit nicht nur zur theoretischen Erklärung und Analyse des Zusammenhangs zwischen Preisen und Wechselkursen herangezogen wird, sondern in einem im Auftrag der Kommission der Europäischen Gemeinschaften erstellten Sachverständigengutachten, das in der Öffentlichkeit unter der Bezeichnung OPTICA-Report 1976 bekannt geworden ist, sogar als Grundlage zur Bestimmung von Wechselkursänderungen zwischen den Währungen der Mitgliedstaaten der Europäischen Gemeinschaft im Rahmen eines europäischen Währungssystems dienen soll[3]. Der Grundgedanke der in diesem Gutachten ausgesprochenen Empfehlung ist, „... that a country should manage its exchange rate so as to stabilize the path of price inflation along the trend implied by its monetary policy, possible aided by an incomes policy"[4]. Im einzelnen läßt sich der Vorschlag der OPTICA-Gruppe für ein neues Europäisches Währungssystem innerhalb der Europäischen Gemeinschaft wie folgt zusammenfassen[5]:

a) Der Referenzkurs der Währung jedes Landes, das an der Vereinbarung teilnimmt, wird als Effektivkurs definiert. Im Interesse der

---

1978, veröffentlicht. — Einen guten Überblick über den Stand der Diskussion vor dieser Konferenz bietet *Lawrence H. Officer,* The Purchasing-Power-Parity Theory of Exchange Rates: A Review Article, in: International Monetary Fund Staff Papers, Vol. 23 (1976), S. 1 - 60.

[3] Vgl.: Commission of the European Communities, OPTICA-Report 1976 — Inflation and Exchange Rates: Evidence and Policy Guidelines for the European Community, II/855/76-E Final, Brussels, 10. February 1977. (Im folgenden zitiert als OPTICA-Report '76. Das Wort OPTICA ist die Abkürzung von Optimal Currency Area). Der Report wurde von einer Gruppe unabhängiger Sachverständiger im Auftrag der Kommission ausgearbeitet. Der Gruppe gehörten an: Giorgio Basevi (Bologna), Pascal Salin (Paris), Hans-Eckart Scharrer (Hamburg) und Niels Thygesen (Kopenhagen). D. K. Sheppard (nun Westindien) gehörte der Gruppe zu Beginn ebenfalls an, mußte aber seine Mitarbeit vor Abschluß der Arbeiten aus persönlichen Gründen einstellen. Paul de Grauwe (Leuven) war der Gruppe assoziiert. Unterstützt wurde die Expertengruppe von Michele Fratianni und Horst Schulmann von der Generaldirektion II, Wirtschaft und Finanzen, der EG-Kommission. Dem OPTICA-Report '76 ging der sog. OPTICA-Report '75 (im folgenden zitiert als OPTICA-Report '75) voraus, der von Giorgio Basevi (Bologna), Emil Maria Claassen (Gießen), Pascal Salin (Paris) und Niels Thygesen (Kopenhagen) unter Assistenz von Hermann Burgard und Francis Woehrling von der Generaldirektion II, Wirtschaft und Finanzen, der EG-Kommission ausgearbeitet wurde. Dieser Report wurde von der EG-Kommission veröffentlicht unter dem Titel: OPTICA Report '75 — Towards Economic Equilibrium and Monetary Unification in Europe, II/909/75-E final, Brussels, 16. January 1976. Beide Berichte sind gewissermaßen als Einheit zu betrachten. Wenn im folgenden von „der OPTICA-Gruppe" die Rede ist, so meinen wir damit die Expertengruppe in ihrer letzten Zusammensetzung, d. h. jene Gruppe von Sachverständigen, die für den OPTICA-Report '76 verantwortlich zeichnet.

[4] Siehe OPTICA-Report '76, S. 81.

[5] Vgl. ebenda, S. 83 f., in deutscher Übersetzung bei *Hans-Eckart Scharrer,* Währungsintegration und Wechselkurssteuerung in der Gemeinschaft, in: Integration 4/78, S. 158 f.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Vergleichbarkeit wird der Referenzkurs in Europäischen Währungseinheiten ausgedrückt.

b) Für jedes Land wird ein Index der „effektiven" Kaufkraftparität errechnet: sein Großhandelspreisindex wird durch den gewogenen Durchschnitt der ausländischen Großhandelspreisindizes dividiert, wobei dieselben Gewichte wie bei der Ermittlung des Effektivkurses verwendet werden.

c) Der Referenzkurs jedes Landes wird regelmäßig (mindestens vierteljährlich) der Veränderung des gleitenden Durchschnitts der effektiven Kaufkraftparität angepaßt. Die der Durchschnittsberechnung zugrundeliegende Periodenlänge und die Gewichte, mit denen die einzelnen Zeitelemente in die Kalkulation eingehen, sind für alle teilnehmenden Länder gleich.

d) Die Währungsbehörden setzen Bandbreiten um den Referenzkurs fest.

e) Zu Beginn jeder Periode (z. B. Monat, Quartal) prüfen die Währungsbehörden auf der Grundlage der unter b) und c) erläuterten Berechnungen, ob der Referenzkurs ihrer Währung im Vergleich zum Vorjahr aufgewertet oder abgewertet wurde. Im Falle einer Aufwertung interveniert die betreffende Währungsbehörde nur durch Verkäufe ihrer eigenen Währung, und zwar dann, wenn der Marktkurs die Untergrenze des Bandes zu unterschreiten droht. Bei einer Abwertung (des Referenzkurses) finden Interventionen nur durch Ankäufe der eigenen Währung statt, und zwar dann, wenn der Marktkurs die Obergrenze des Bandes erreicht.

f) Die Währungsbehörden verzichten darauf, den Gegenwert ihrer Intervention zu sterilisieren, d. h. die Geldbasis expandiert bzw. schrumpft im vollen Ausmaß der Interventionen.

g) Zur Unterstützung dieser Vereinbarungen wird der Interventions- und Kreditmechanismus des Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit wie folgt geändert: Schuldnerländer haben die in Anspruch genommenen Kredite mit einem positiven Realzins zu verzinsen. Das Recht zur Inanspruchnahme von Währungskrediten wird eingeschränkt oder erlischt, wenn ein Land gegen die Regeln e) und f) verstößt.

h) Schlange-Länder können ihre gegenwärtig praktizierte Form der Zusammenarbeit fortsetzen, müßten dabei allerdings ihre Wirtschaftspolitik mit dem Ziel koordinieren, ihre Wechselkurse den Kaufkraftparitäten schrittweise anzunähern.

Mit diesem Vorschlag wollte die OPTICA-Gruppe Regeln für eine gemeinschaftliche Wechselkurspolitik entwerfen, die geeignet sein sol-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

len, „die Erwartungen der Akteure auf den Devisenmärkten zu stabilisieren, den Circulus vitiosus (‚vicious circle') von Währungsabwertungen und Inflationsbeschleunigung zu durchbrechen sowie die interne Geldpolitik in ihren Bemühungen um eine Dämpfung des Preisauftriebs zu unterstützen, und die von allen Mitgliedstaaten ungeachtet ihrer derzeitigen Inflationsrate akzeptiert werden können"[6]. Sie glaubt, in der „effektiven" Kaufkraftparität einen objektiven Indikator gefunden zu haben, der zu einer unvoreingenommenen Diagnose eines Wechselkurs-Anpassungsbedarfs im geplanten europäischen Währungssystem geeignet erscheint.

Gegenstand dieser Arbeit soll es sein zu untersuchen, inwieweit die Kaufkraftparitätentheorie (nach Auffassung des Verfassers) tatsächlich als Grundlage für Wechselkursanpassungen in einem europäischen Währungssystem geeignet ist, und zu beurteilen, ob der von der OPTICA-Gruppe vorgeschlagene Regelmechanismus zur Festlegung bzw. Anpassung der Wechselkurse zwischen den europäischen Gemeinschaftswährungen ein erfolgversprechender Schritt auf dem Wege zu einer Wirtschafts- und Währungsunion in Europa ist[7]. Dabei soll wie folgt vorgegangen werden:

In einem ersten Teil sollen die theoretischen Überlegungen und empirischen Ergebnisse referiert werden, die die OPTICA-Gruppe dazu bewogen haben, für die Europäische Gemeinschaft ein System flexibler Wechselkurse zwischen den Gemeinschaftswährungen zu empfehlen, in dem sich die Gemeinschaftswährungen im Rahmen eines kontrollierten Floating bzw. crawling-peg entsprechend der Veränderung ihrer effektiven Kaufkraftparität gegenüber einer Europäischen Währungseinheit verändern. Dabei sollen die empirischen Ergebnisse der OPTICA-Gruppe auch mit anderen relevanten Ergebnissen verglichen werden.

In einem zweiten Teil soll dann die Kaufkraftparitätentheorie etwas eingehender vom theoretischen Standpunkt aus diskutiert werden.

---

[6] Vgl. *H.-E. Scharrer*, a.a.O., S. 157.

[7] Damit versuchen wir, einen Teil jener „analytischen Hausarbeit" nachzuliefern, die Jürg Niehans bei den meisten der Expertengruppen und Sachverständigenräte vermißt, die bisher Stellungnahmen und Vorschläge zur Lösung der Probleme der internationalen Währungsordnung unterbreitet haben. Vgl. *Jürg Niehans*, Comment on Basevi and de Grauwe, in: One Money for Europe, edited by Michele Fratianni and Theo Peeters, New York—London etc. 1979, S. 158. — Inzwischen haben auch *G. Basevi* und *P. de Grauwe* eine wirtschaftstheoretische Analyse der Vorschläge der OPTICA-Gruppe vorgelegt, mit der sie die ökonomische Funktionsfähigkeit der OPTICA-Vorschläge zu beweisen versuchen. Vgl. *Giorgio Basevi* and *Paul de Grauwe*, Vicious and Virtuous Circles: A Theoretical Analysis and a Policy Proposal for Managing Exchange Rates, in: European Economic Review, Vol. 10 (1977), S. 277 - 301, und dieselben, Vicious and Virtuous Circles and the Optica Proposal: A Two-Country Analysis, in: M. Fratianni and T. Peeters (Eds.), One Money for Europe, a.a.O., S. 144 - 157.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Dabei soll in erster Linie versucht werden, die Aussage der Kaufkraftparitätentheorie zu spezifizieren und in einen theoretischen Rahmen einzuordnen. Zu diesem Zweck wird in Teil III ein Modell entwickelt und vorgestellt, das es uns ermöglicht, besser als bisher die theoretische und empirische Relevanz der Kaufkraftparitätentheorie abschätzen zu können.

In Teil IV werden wir schließlich aufgrund der gewonnenen theoretischen Ergebnisse aus Teil III versuchen, die Problematik aufzuzeigen, die mit der Verwendung der effektiven Kaufkraftparität als Indikator für Wechselkursanpassungen in einem europäischen Währungssystem verbunden wäre.

I

Ausgangspunkt der Überlegungen der OPTICA-Gruppe ist die im OPTICA-Report '75 begründete und heute wohl vorherrschende Vorstellung, daß die Geldillusion langfristig verschwindet und daß deshalb auch Wechselkursänderungen kein wirtschaftspolitisches Instrument darstellen, mit dem eine Volkswirtschaft dauerhaft real beeinflußt werden kann. Vielmehr entspricht es nach der in diesem Report vertretenen Auffassung der gewandelten Einschätzung der Rolle der Geldpolitik, daß auch Wechselkursänderungen heute — jedenfalls in mittel- und langfristiger Sicht — prinzipiell als nominales Phänomen begriffen werden und daß ihnen anhaltende Wirkungen im realen Bereich abgesprochen werden.

Der wesentliche Meinungsunterschied zwischen den verschiedenen ökonomischen Lehrmeinungen konzentriert sich danach heute darauf, daß die Monetaristen auf der einen Seite glauben, daß die kurzfristige Sicht, innerhalb derer sich Anpassungen vollziehen, sehr kurz ist, während die anderen, auf der Keynes'schen Lehre aufbauenden, strukturalistischen Schulen diese Meinung nicht teilen. Sie glauben vielmehr, daß langfristige Gleichgewichtssituationen de facto eine Fiktion sind, weil sich das tatsächliche Geschehen in Wirklichkeit aus einer endlosen Serie kurzfristiger Ungleichgewichte zusammensetzt, die alle auch bedeutende dauerhafte Auswirkungen auf die Struktur und das Wachstum einer Volkswirtschaft haben[8].

Die für die Auswahl der richtigen Wirtschaftspolitik entscheidende Frage „How short is the short run" versucht nun die OPTICA-Gruppe für Wechselkursanpassungen innerhalb der Europäischen Gemeinschaft durch theoretische Überlegungen und empirische Untersuchungen zu beantworten. Sie kommt dabei zu dem Ergebnis, „that a country's

[8] Vgl. OPTICA-Report '75, S. 15 f.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

exchange rate is very largely a nominal phenomenon. On the one hand its movements in a system of floating exchange rates tend to offset the differential between the domestic and the international inflation rates, when appropriately measured ... While the impact on real variables may not be negligible over short periods — and may be enlarged somewhat by government action on prices and incomes — the usefulness of exchange-rate changes in effecting macroeconomic adjustments seems more limited than is generally believed."[9]

Im einzelnen begründet die OPTICA-Gruppe diesen Schluß durch folgende Untersuchungsergebnisse:

1. Eine ökonometrische Analyse zeigt, daß ein enger Zusammenhang zwischen den relativen Inflationsraten und Wechselkursänderungen besteht. Dieser Zusammenhang ist nach den Untersuchungen der OPTICA-Gruppe besonders ausgeprägt, wenn man „effektive", d. h. nach Außenhandelsanteilen gewichtete[10], anstatt bilaterale Wechselkurse zugrunde legt und die relativen Preisentwicklungen am Großhandelspreisindex mißt. Die entsprechenden Ergebnisse der OPTICA-Gruppe sind in Tabelle 1 zusammengefaßt. Nach diesem Ergebnis können über 80 % der Schwankungen des Außenwertes der Währungen der untersuchten 18 OECD-Länder im Zeitraum 1963 - 1974 durch Änderungen der relativen Großhandelspreise erklärt werden. „Die Beziehung ist überaus einfach und gewährt keinen Einblick in die kausalen Zusammenhänge. Sie erscheint uns jedoch zu gut, als daß man sie als einen ersten objektiven Indikator für Wechselkursanpassungen außer acht lassen könnte. Über längere Zeiträume würde man Gleichgewichtsbeziehungen nicht stören, wenn man die Wechselkurse zwänge, sich in Übereinstimmung mit der Kaufkraftparität zu entwickeln. Diese Übereinstimmung *ist* in einem System flexibler Kurse gegeben."[11]

2. Die aus Tabelle 1 erkennbare hohe Korrelation zwischen Veränderungen der Preisindizes und der Wechselkurse läßt sich mit Hilfe des Instrumentariums von Input-Output-Tabellen auch theoretisch erklären. Aus diesen kann man nämlich ermitteln, wie eine Erhöhung der Preise der gehandelten Güter in inländischer Währung, die auf eine Abwertung der inländischen Währung zurückzuführen ist, auf die verschiedenen Bereiche der Volkswirtschaft durchschlägt. In Tabelle 2 sind die von de Grauwe und Holvoet auf diese Weise errechneten Auswir-

---

[9] Vgl. OPTICA-Report '76, S. 42.

[10] Genau: Doppelt gewichtet mit den Exportanteilen.

[11] Vgl. *Niels Thygesen,* Inflation and Exchange Rates — Evidence and Policy Guidelines for the European Community, in: Journal of International Ecconomics, Vol. 8 (1978), S. 307, in der Übersetzung von *H.-E. Scharrer* (a.a.O., S. 157 f.).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Tabelle 1

Inflationsunterschiede und Änderungen der DM- sowie der effektiven Wechselkurse

— Ergebnisse von Querschnittsanalysen —

Unabhängige Variable	Gleichung	t_β	DW	R[b)]
a) Inflationsunterschiede und Änderungen der DM-Wechselkurse[a)] 1961 - 1975				
Änderungen des WPI	$\Delta ER_{DM} = 0{,}023 + 1{,}160\, \Delta wpi_D$	3,468	2,211	0,632
Änderungen des CPI	$\Delta ER_{DM} = 1{,}309 + 0{,}498\, \Delta cpi_D$	0,975	0,935	0,120
Änderungen des AVX	$\Delta ER_{DM} = -0{,}182 + 1{,}049\, \Delta avx_D$	4,253	2,205	0,721
b) Inflationsunterschiede und Änderungen der effektiven Wechselkurse[b)] 1963 - 1975				
Änderungen des WPI	$\Delta ER_{eff} = -0{,}437 + 1{,}083\, \Delta wpi_{eff}$	8,049	2,297	0,802
Änderungen des CPI	$\Delta ER_{eff} = -0{,}402 + 0{,}802\, \Delta cpi_{eff}$	2,968	1,581	0,355
Änderungen des AVX	$\Delta ER_{eff} = -0{,}245 + 0{,}858\, \Delta avx_{eff}$	8,176	1,759	0,807

a) Neun Länder.
b) 18 Länder. Die Effektivkurse sind doppelt gewichtet mit den Exportanteilen.

Anmerkungen: WPI = Großhandelspreisindex; CPI = Verbraucherpreisindex; AVX = Index der Durchschnittswerte der Ausfuhr; ΔER = jährliche Änderungsrate des Wechselkurses; Δwpi Δcpi, Δavx) = jährlicher Anstieg der Großhandelspreise (Verbraucherpreise, Durchschnittswerte der Ausfuhr) gegenüber Deutschland (D) bzw. dem Rest der Welt (eff); t_β = t-Wert des Regressionskoeffizienten; DW = Durbin-Watson-Koeffizient; R^2 = Determinationskoeffizient.

Quelle: OPTICA Report, a.a.O., Table 1, S. 13.

Tabelle 2

Der Effekt einer 1 %igen Abwertung[a)]

Land	auf P_T/P_N	auf S/T	auf CPI
Belgien	0.47 (0.64)	0.75 (0.51)	0.32 (0.20)
Frankreich	0.45 (n. a.)	0.81 (n. a.)	0.46 (n. a.)
Deutschland	0.53 (0.70)	0.73 (0.46)	0.43 (0.27)
Italien	0.45 (0.62)	0.80 (0.56)	0.46 (0.30)
Niederlande	0.50 (0.71)	0.75 (0.44)	0.31 (0.18)
Vereinigtes Königreich	0.47 (0.66)	0.76 (0.49)	0.40 (0.22)

a) Die erste Zahl gibt den Effekt unter der Annahme an, daß die Löhne nicht indexiert sind, die zweite Zahl (in Klammer) unter der Annahme, daß die Löhne sich ohne Verzögerung entsprechend dem gestiegenen Konsumgüterpreisindex erhöhen, daß also volle Lohnindexierung besteht. Die beiden Zahlen geben damit den Effekt für die beiden Grenzfälle der vollständigen Geldillusion und der vollkommenen Freiheit von Geldillusion an.

Quelle: OPTICA-Report '76, S. 20.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

kungen einer 1%igen Abwertung des effektiven Wechselkurses der inländischen Währung auf die Konsumgüterpreise (*CPI*), auf das Preisverhältnis zwischen gehandelten und nicht gehandelten Gütern (P_T/P_N) und auf die Gewinnspanne im Exportgütersektor (S/T) für die wichtigsten Mitgliedstaaten der EG zusammengestellt.

Aus Tabelle 2 ist ersichtlich, daß eine einmalige Abwertung die Konsumgüterpreise — je nachdem, ob Lohnindexierung besteht oder nicht — um die Hälfte bis zwei Drittel des Abwertungssatzes nach oben treibt, die Preise der gehandelten Güter im Verhältnis zu den Preisen der nicht gehandelten Güter um etwa drei Viertel des Abwertungssatzes erhöht, wobei dieser Satz auf etwa 50 Prozent im Falle voller Lohnindexierung absinkt, und die Gewinnspanne im Exportgütersektor um etwa 30 - 45 Prozent des Abwertungssatzes erhöht, wobei dieser Satz bei voller Lohnindexierung auf 20 - 30 Prozent abfällt.

Obwohl die Autoren des OPTICA-Reports die Unvollkommenheit ihrer Input-Output-Analyse selbst sehen und klar auf die begrenzte Aussagefähigkeit der ermittelten Zahlenwerte hinweisen, glauben sie dennoch, daraus zwei wichtige Schlußfolgerungen ziehen zu können[12]:

(1) Die direkte Übertragung der Wirkungen einer Währungsabwertung auf das inländische Preisniveau sind stark, selbst dann, wenn die Löhne nicht indexiert sind. Berücksichtigt man, daß die Auswirkung eigentlich von Faktoren abhängt, die im Rahmen einer einfachen Input-Output-Analyse vernachlässigt werden, so unterstreichen die Ergebnisse doch die Schwierigkeiten einer — selbst nur kurzfristigen — Beeinflussung realer Größen — wie die relativen Preise oder die Einkommensverteilung — durch nominale Veränderungen. Am deutlichsten wird dies an den Ergebnissen für die Gewinnspanne.

(2) Die Auswirkung einer Lohnindexierung ist zwar von Bedeutung, aber nicht so entscheidend, wie man vielleicht erwartet hätte.

3. Auch eine Untersuchung des Anpassungsprozesses nach einer einmaligen Währungsabwertung mit Hilfe von Simulationsanalysen führt im wesentlichen zu dem 1977 von Ball, Burns und Laury mit Hilfe des London Business School (LBS-)Modells für Großbritannien gefundenen Ergebnis[13], daß die Wirkung einer einmaligen Wechselkursänderung auf den Output tatsächlich nur vorübergehend ist, da der Wettbewerbsvorteil durch die Anpassung der Einkommen an die Importpreise nachträglich vernichtet und das inländische Kostenniveau auf dem ursprüng-

[12] Vgl. OPTICA-Report '76, S. 21.

[13] Vgl. *R. J. Ball, T. Burns* und *J. S. E. Laury*, The Role of Exchange Rate Changes in Balance of Payments Adjustment — The United Kingdom Case, in: Economic Journal, Vol. 87 (1977), S. 1 - 29.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

lichen Niveau wieder hergestellt wird[14]. Nach dieser Simulationsstudie hätte eine einmalige 20%ige Abwertung des britischen Pfundes am 1. Januar 1975 bei unveränderten Steuersätzen und Transferausgaben in den folgenden Jahren die in Schaubild 1 und 2 dargestellten Auswirkungen auf die Leistungsbilanz, die Löhne, Konsumgüterpreise und Exportgüterpreise gehabt.

Zu ähnlichen Ergebnissen gelangt auch eine Studie der OPTICA-Gruppe für Italien mit Hilfe eines an der Universität von Bologna entwickelten Modells, das in seiner Struktur dem LBS-Modell sehr ähnlich ist. Mit Hilfe dieses Modells wurde eine hypothetische 20%ige Abwertung der italienischen Lira am 1. Januar 1963 infolge der damals entstandenen Zahlungsbilanzkrise durchgerechnet[15]. Nach den Berechnungen der OPTICA-Gruppe hätte eine derartige Abwertung die in den Schaubildern 3 und 4 dargestellten Auswirkungen auf die Leistungsbilanz sowie auf die Löhne und Preise gehabt.

Im Gegensatz zur britischen Studie führt nach der italienischen Studie eine Abwertung auch langfristig nicht zu einer vollständigen Aufhebung ihrer Wirkungen durch die Preissteigerungen, die sie verursacht. Vielmehr bleibt auch langfristig noch eine reale Abwertung, welche im sechsten Jahr immerhin noch eine reale Erhöhung der Exporte um 2,9 % und eine reale Verminderung der Importe von etwa 3 % zur Folge gehabt hätte. Dennoch wird auch nach der Studie für Italien der größte Teil der Abwertung durch die dadurch verursachten Preissteigerungen (die italienischen Exportgüterpreise steigen nämlich abwertungsbedingt um ca. 16,5 % oder um über 80 % des Abwertungssatzes und der Konsumgüterpreisindex um etwa 60 - 70 % des Abwertungssatzes) kompensiert.

Berücksichtigt man jedoch, daß der italienische Modellansatz die monetäre Seite nicht ganz so gut berücksichtigt wie das LBS-Modell für Großbritannien[16] und daher den Erfordernissen eines allgemeinen Gleichgewichtsansatzes wie dem Portfolioansatz oder dem monetaristischen Ansatz der Zahlungsbilanz weniger gerecht wird als das LBS-Modell, so ist die hohe Übereinstimmung der Ergebnisse beider Simulationen geradezu verblüffend. Vor allem unterstützen sie nach Ansicht der OPTICA-Gruppe die Hypothese, daß der Preisvorteil einer Abwertung am Ende von den Preissteigerungen, die die Abwertung verursacht, wieder aufgehoben wird[17].

---

14 Vgl. OPTICA-Report '76, S. 31, bzw. *R. J. Ball* u. a., a.a.O., S. 21.

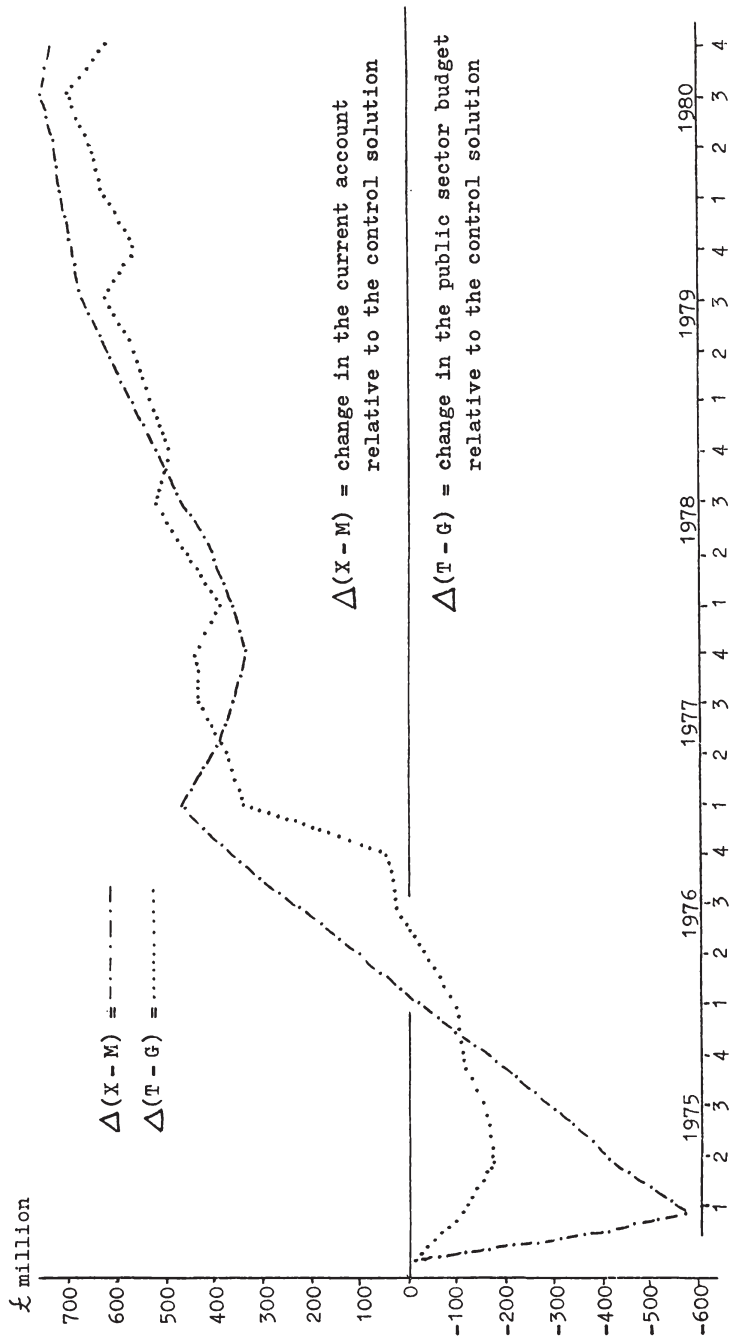
15 Vgl. OPTICA-Report '76, S. 33 ff.

16 Vgl. ebenda, S. 33.

17 Vgl. OPTICA-Report '76, S. 41 f.

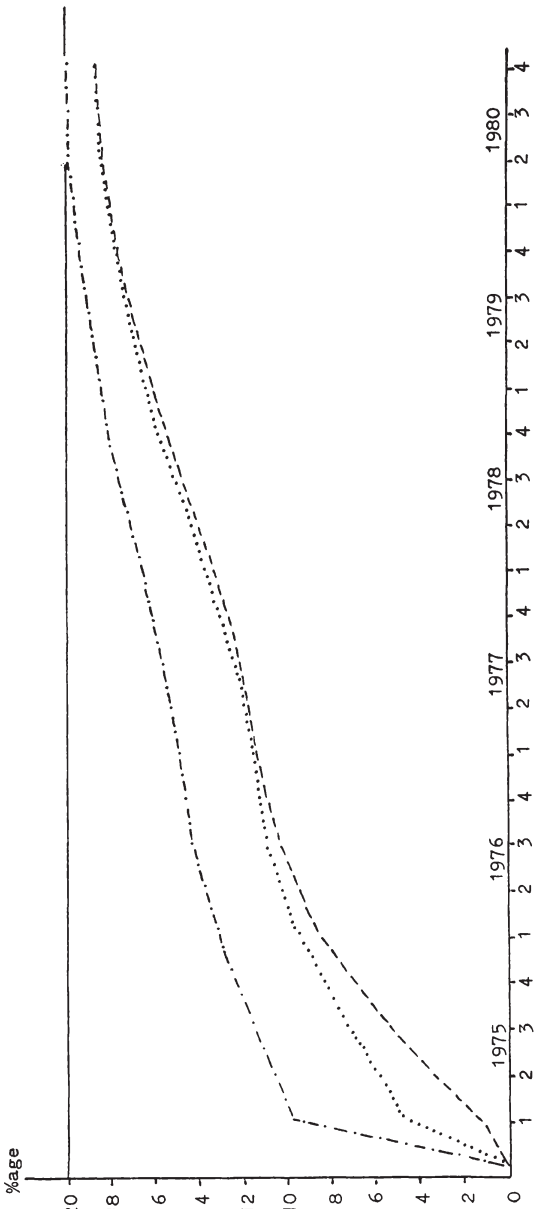
DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Schaubild 1: Auswirkungen einer einmaligen 20 %igen Abwertung des britischen Pfundes auf die Leistungsbilanz in Großbritannien



DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Schaubild 2: Auswirkungen einer 20 %igen Abwertung des britischen Pfundes auf die Löhne, Konsumgüterpreise und Exportgüterpreise in Großbritannien



DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

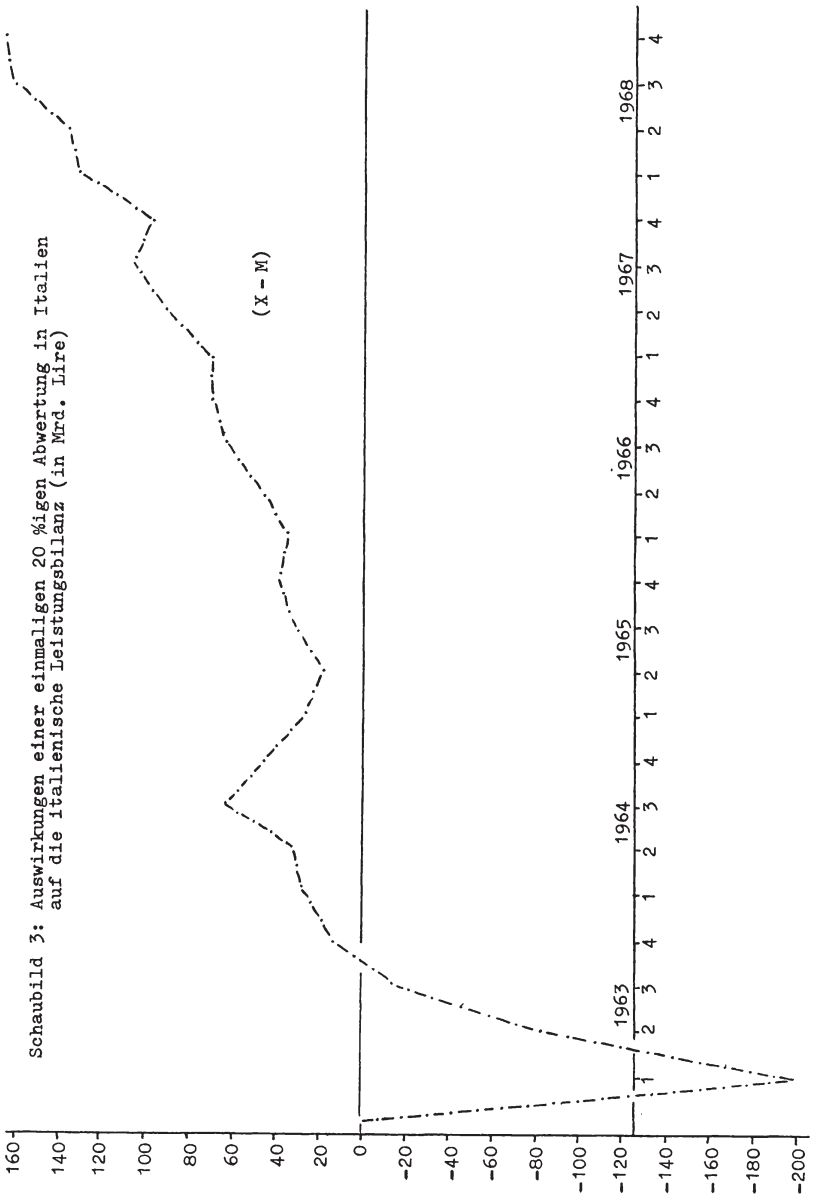
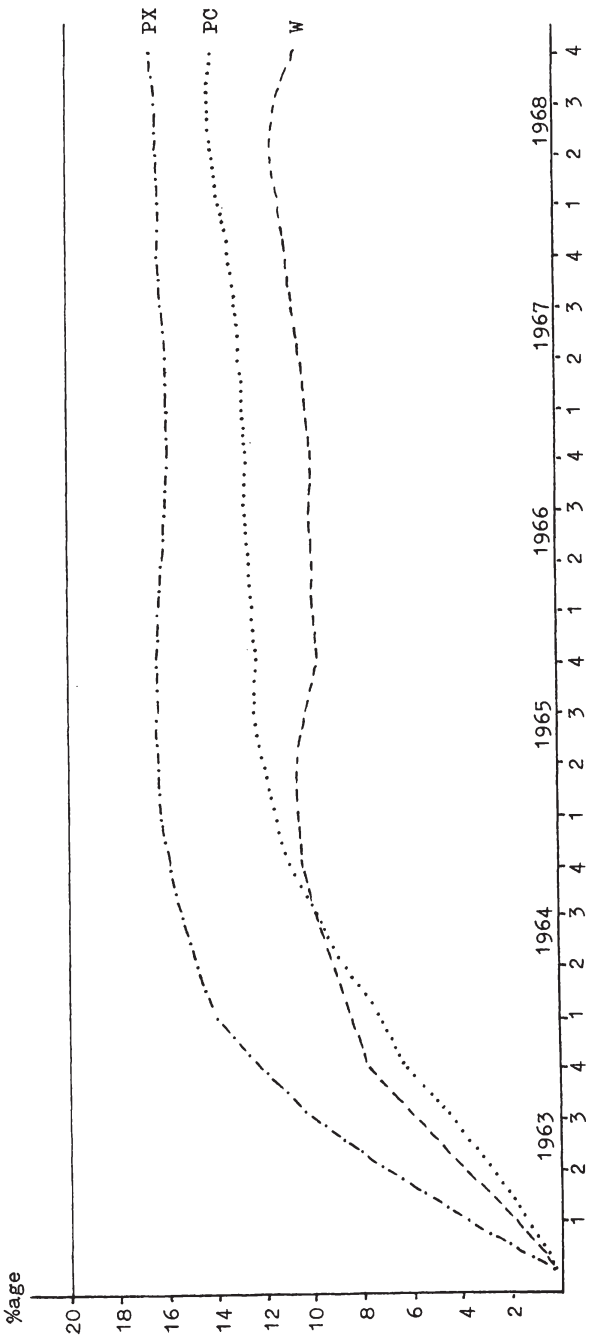


Schaubild 3: Auswirkungen einer einmaligen 20 %igen Abwertung in Italien auf die italienische Leistungsbilanz (in Mrd. Lire)

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Schaubild 4: Auswirkungen einer einmaligen 20 %igen Abwertung in Italien auf die Löhne (W), Konsumgüterpreise (PC) und Exportgüterpreise (PX)



DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Faßt man die Untersuchungsergebnisse der OPTICA-Gruppe zusammen, so scheinen in der Tat alle Ergebnisse dafür zu sprechen, daß der Wechselkurs eines Landes tatsächlich in allererster Linie ein nominelles Phänomen ist. Genau dies ist aber bis heute — auch empirisch — umstritten. Die Art der empirischen Ergebnisse hängt nämlich in entscheidendem Maße von zwei Faktoren ab: erstens von der Wahl des Preisindexes, mit dem die Kaufkraftparität gemessen wird[18], und zweitens von der konkreten Art der Fragestellung und der methodischen Vorgehensweise.

Was die Wahl des „richtigen" Preisindexes betrifft, so stützt die OPTICA-Gruppe ihre Argumentation auf die hohe Korrelation zwischen der Veränderung der effektiven Wechselkurse und der relativen Preisentwicklung gemessen am *Großhandelspreisindex.* Tatsächlich erweist sich auch in anderen empirischen Untersuchungen der Großhandelspreisindex als der beste Index[19]. Dem steht aber die — gerade in jüngster Zeit zunehmend erhobene — Forderung entgegen, daß vom theoretischen Standpunkt aus gesehen der verwendete Index so umfassend wie möglich sein sollte und daß deshalb der Konsumgüterpreisindex bzw. Lebenshaltungskostenindex oder der Deflator des Bruttosozialprodukts von der Sache her die adäquateren Indizes zur Überprüfung der Kaufkraftparitätentheorie wären[20]. Wie aus Tabelle 1 ersichtlich ist, werden nach den Ergebnissen der OPTICA-Gruppe bei Verwendung des Konsumgüterpreisindexes jedoch nur noch 35 anstatt 80 Prozent der Änderung des effektiven Wechselkurses durch die rela-

---

[18] Zur Diskussion des Indexproblems vgl. *L. Officer,* a.a.O., S. 13 ff., und *Jacob A. Frenkel,* Purchasing Power Parity — Doctrinal Perspective and Evidence from the 1920s, in: Journal of International Economics, Vol. 8 (1978), S. 172 ff.

[19] So z. B. bei *I. B. Kravis* und *R. E. Lipsey.* Vgl. *Irving B. Kravis* and *Robert E. Lipsey,* Price Behavior in the Light of Balance of Payments Theories, in: Journal of International Economics, Vol 8 (1978), S. 214, oder *Robert Aliber,* The Firm Under Pegged and Floating Exchange Rates, in: Scandinavian Journal of Economics, Vol. 78 (1976), S. 309 - 322. Auch bei *King* und *Kemp* ergibt sich bei Verwendung des Großhandelspreisindexes eine höhere Korrelation zwischen den relativen Inflationsraten und Wechselkursänderungen als bei Verwendung des Konsumgüterpreisindexes. Vgl. *David King,* The Performance of Exchange Rates in the Recent Period of Floating: Exchange Rates and Relative Rates of Inflation, Research Paper, No. 7613, Federal Reserve Bank of New York, May 1976, und *Donald Kemp,* The U. S. Dollar in International Markets: Mid-1970 to mid-1976, in: Federal Reserve Bank of St. Louis Review, Vol. 58 (1976), S. 7 - 14. Nach *H. Genberg* sind diese Ergebnisse jedoch nicht eindeutig. Vgl. *Hans Genberg,* Purchasing Power Parity Under Fixed and Flexible Exchange Rates, in: Journal of International Economics, Vol. 8 (1978), S. 263.

[20] Vgl. z. B. *Paul A. Samuelson,* Analytic Notes on International Real-Income Measures, in: Economic Journal, Vol. 84 (1974), S. 602; *I. B. Kravis* und *R. E. Lipsey,* a.a.O., S. 199 ff., oder *H. Genberg,* PPP: Exchange Rates, a.a.O., S. 263,

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

tiven Preisänderungen „erklärt". In diesem Falle könnte man die monetären Phänomene, die die unterschiedliche Preisentwicklung in den verschiedenen Ländern determinieren, nur noch als einen von mehreren, den Wechselkurs beeinflussenden Faktoren ansehen.

Die Abhängigkeit der Ergebnisse von der konkreten Fragestellung und der methodischen Vorgehensweise wird offenkundig, wenn man verschiedene empirische Untersuchungen, die sich alle im wesentlichen auf die gleichen Länder und den gleichen Zeitraum erstrecken, miteinander vergleicht. Hier ist festzustellen, daß die Ergebnisse keineswegs eindeutig sind. Bestätigt wird die Kaufkraftparitätentheorie außer von der OPTICA-Gruppe im Prinzip auch durch die Ergebnisse von Genberg[21] und (in ihrer relativen Version) von Officer[22]. Allerdings sind nach Genberg die durchschnittlichen Abweichungen von der Kaufkraftparität in den drei untersuchten Zeiträumen 1957 - 1966 (fixe Wechselkurse), 1967 - 1972 (feste Wechselkurse mit fallweisen Anpassungen) und 1973 - 1976 (flexible Wechselkurse) zunehmend größer geworden. Außerdem scheint sich die Geschwindigkeit der Anpassung an die Kaufkraftparitäten laufend verringert zu haben[23].

Nicht bestätigt wird die Kaufkraftparitätentheorie dagegen von Kravis und Lipsey. Diese kommen durch einen Vergleich der relativen Preisniveaus zwischen verschiedenen Ländern und deren Veränderung zwischen 1950 und 1970 zu dem Schluß, daß die relativen Preise zwischen verschiedenen Ländern, gemessen am Deflator des Bruttosozialprodukts, sowohl statisch als auch deren Veränderungen im Zeitablauf wesentliche Abweichungen von den Kaufkraftparitäten aufweisen[24]. Ebenfalls gegen die Meinung der OPTICA-Gruppe, daß die Entwicklung der Wechselkurse größtenteils ein nominelles Phänomen ist, sprechen die Ergebnisse von Vaubel, der in seinen Untersuchungen zu dem Ergebnis gelangt, daß zwischen 1960 und 1975 sowohl nominelle als auch reale Wechselkursänderungen zu verzeichnen waren[25]. Dabei

---

[21] Vgl. *Hans Genberg,* Policy Autonomy of Small Countries, in: Erik Lundberg (Hrsg.), Inflation Theory and Anti-Inflation Policy, Proceedings of a Conference held by the International Economic Association at Saltsjöbaden, Sweden (Macmillan, London) 1977, S. 183 - 208. Vgl. auch *H. Genberg,* PPP: Exchange Rates, a.a.O., S. 253.

[22] Vgl. *Lawrence H. Officer,* The Relationship Between Absolute and Relative Purchasing Power Parity, in: The Review of Economics and Statistics, Vol. 60 (1978), S. 562 - 568.

[23] Vgl. *H. Genberg,* PPP: Exchange Rates, a.a.O., S. 247 ff., insbesondere S. 260 und 268.

[24] Vgl. *I. B. Kravis* und *R. E. Lipsey,* a.a.O., S. 193 - 246.

[25] Vgl. *Roland Vaubel,* Real Exchange-Rates Changes in the European Community: The Empirical Evidence and Its Implications for European Currency Unification; in: Weltwirtschaftliches Archiv, Bd. 112 (1976), S. 429 - 470.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

waren zwischen 1960 und 1967 die realen Wechselkursänderungen sehr viel größer als die nominellen Veränderungen des Wechselkurses, und in der Periode 1970 - 1975, in der sich die nominellen Wechselkursänderungen erheblich vergrößert hatten, betrugen die realen Veränderungen immerhin noch ein Viertel der nominellen Wechselkursänderungen. Er glaubt auch nachweisen zu können, daß der größte Teil der realen Wechselkursänderungen durch nominelle Veränderungen der Wechselkurse hervorgerufen wurde und daß daher nominelle Veränderungen des Wechselkurses ein wirksames Mittel zur Erreichung realer Wechselkursanpassungen seien[26].

Diese Ergebnisse machen deutlich, daß die praktische Relevanz der Kaufkraftparitätentheorie nicht allein *empirisch* ermittelt werden kann. Eine Anwendung der Kaufkraftparitätentheorie als Gundlage für Wechselkursanpassungen in einem europäischen Währungssystem (wie auch sonst) erscheint dem Verfasser daher nur dann angebracht, wenn sich auch aufgrund *theoretischer* Überlegungen überzeugend nachweisen läßt, daß die Kaufkraftparitätentheorie unter allgemeinen, realistischen Bedingungen Gültigkeit besitzt. Dies soll in den beiden folgenden Abschnitten untersucht werden.

II

Die Kaufkraftparitätentheorie wird in der Literatur in zwei Versionen vertreten: in ihrer einfachsten oder absoluten Version und als komparative oder relative Kaufkraftparitätentheorie[27]. In ihrer absoluten Version behauptet die Kaufkraftparitätentheorie, daß der Wechselkurs zwischen der inländischen und einer ausländischen Währung im Gleichgewicht gleich dem Verhältnis zwischen dem inländischen und dem ausländischen Preisniveau ist, daß also gilt:

$$(1) \qquad w = \frac{P}{\pi} \qquad \text{bzw.} \qquad \frac{w \cdot \pi}{P} = 1$$

(w = Wechselkurs, P = inländisches Preisniveau, π = ausländisches Preisniveau).

In ihrer relativen Version behauptet die Kaufkraftparitätentheorie, daß der Wechselkurs im Gleichgewicht zwar nicht *gleich* dem Preisverhältnis zwischen Inland und Ausland sein muß, daß sich der Wechsel-

[26] Vgl. *R. Vaubel,* a.a.O., S. 430.

[27] Die Bezeichnungen einfache und komparative Kaufkraftparitätentheorie werden von Rose verwendet (vgl. *Klaus Rose,* Theorie der Außenwirtschaft, 7. Aufl., München 1978, S. 81 f.), die Bezeichnungen absolute und relative Kaufkraftparitätentheorie entsprechen dem angelsächsischen Sprachgebrauch (vgl. z. B. *J. Frenkel,* a.a.O., S. 169).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

kurs aber dennoch im Zeitablauf genau um die Differenz der Inflationsraten zwischen Inland und Ausland verändert. Formal gilt demnach bei Gültigkeit der relativen Kaufkraftparitätentheorie:

$$w = c \cdot \frac{P}{\pi} \qquad \text{bzw.} \qquad \frac{w \cdot \pi}{P} = c \tag{2}$$

mit $0 < c = \text{const.}, c \neq 1$.

Aus (2) folgt unmittelbar, daß

$$\frac{d \ln w}{dt} = \frac{d \ln c}{dt} + \frac{d \ln P}{dt} - \frac{d \ln \pi}{dt}$$

bzw., wenn man für $dx/dt = \dot{x}$ setzt, wegen $\dot{c} = 0$

$$\frac{\dot{w}}{w} = \frac{\dot{P}}{P} - \frac{\dot{\pi}}{\pi} \tag{3}$$

ist.

Da sich die Beziehung (3) aus beiden Versionen der Kaufkraftparitätentheorie ergibt, wird hier die in (3) zum Ausdruck kommende Aussage, daß sich der Wechselkurs eines Landes im Zeitablauf entsprechend den Preisveränderungsraten zwischen Inland und Ausland verändert, als Kernaussage „der" Kaufkraftparitätentheorie aufgefaßt und entsprechend Gegenstand der folgenden Untersuchung sein.

Die Kaufkraftparitätentheorie geht — zumindest ihrem Namen nach — auf Gustav Cassel zurück, der den Begriff „Kaufkraftparität" 1918 einführte[28]. Inhaltlich präsentierte er seine Kaufkraftparitätentheorie zum ersten Mal allerdings schon drei Jahre früher. Die Kaufkraftparität bezeichnete er dort aber noch als „theoretical rate of exchange"[29]. Die Kaufkraftparitätentheorie durchzieht mehr oder weniger das gesamte Werk Gustav Cassels. Dabei veränderte sich Cassels eigene Meinung im Laufe der Jahre. In seiner ursprünglichen Formulierung (1916) definierte er die Kaufkraftparität als das relative Geldmengenverhältnis zwischen Inland und Ausland; erst später definierte er sie als das Verhältnis zwischen inländischem und ausländischem Preisniveau.

Obwohl die Kaufkraftparitätentheorie ihrem Namen nach auf Gustav Cassel zurückgeht, ist die Theorie selbst doch sehr viel älter. So gilt heute vielfach John Wheatley als der eigentliche Begründer der Kaufkraftparitätentheorie. Er war nach Einzig der erste, der dem

---

[28] Vgl. *Gustav Cassel*, Abnormal Deviations in International Exchanges, in: Economic Journal, Vol. 28 (1918), S. 413.

[29] Vgl. *Gustav Cassel*, The Present Situation of the Foreign Exchanges, in: Economic Journal, Vol. 26 (1916), S. 64.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Preisverhältnis zwischen zwei Ländern einen Begriff zuordnete (nämlich: „the par of produce") und bei dem eine erste vollständige Formulierung dieser Theorie zu finden ist[30]. Tatsächlich schrieb Wheatley schon 1803: „The course of exchange is the exclusive criterion of how far the currency of one country is augmented above the currency of another"[31] und 1819: „... there being no other reason for the fluctuations of exchange than to maintain the par of produce ... According to this theory, the state of the exchange must uniformly coincide with the state of prices."[32] Außerdem finden sich bei ihm wie auch bei David Ricardo, der die Kaufkraftparitätentheorie praktisch zur selben Zeit wie Wheatley formulierte, Hinweise darauf, daß die Kaufkraftparitätentheorie von ihnen als logische Ergänzung der Quantitätstheorie des Geldes bei offenen Volkswirtschaften angesehen wurde.

In ihrem Kern scheint die Kaufkraftparitätentheorie jedoch noch wesentlich älter zu sein. So behauptet z. B. Brisman, daß die Kaufkraftparitätentheorie schon mehr als zwanzig Jahre vor Wheatleys Veröffentlichungen in Schweden entwickelt worden sei[33], und Paul Einzig schreibt die Ursprünge der Theorie gar einigen spanischen Autoren des 16. und 17. Jahrhunderts zu[34]. Kalamotousakis meint schließlich, die Grundzüge der Kaufkraftparitätentheorie in einer Arbeit des Merkantilisten Gerard de Malynes aus dem Jahre 1601 klar erkennen zu können[35].

Dieser kurze Überblick über die historischen Ursprünge der Kaufkraftparitätentheorie macht deutlich, daß die in dieser Theorie zum Ausdruck kommenden Erkenntnisse wie die Quantitätstheorie des Geldes oder das Gesetz vom abnehmenden Bodenertrag als ökonomisches Wissen latent eigentlich schon immer vorhanden waren und somit durchaus wie die Quantitätstheorie oder das Ertragsgesetz zu den Grunderkenntnissen der Wirtschaftswissenschaften gezählt werden können. Gerade hierin liegt aber ein besonderes Problem der Kaufkraftparitätentheorie. Denn ebenso wie früher jene Theorien ist die Kaufkraftparitätentheorie bis heute mehr durch ihre Tradition als durch

---

30 Vgl. *Paul Einzig,* The History of Foreign Exchange, London 1970, S. 205.

31 Vgl. *John Wheatley,* Remarks on Currency and Commerce, Burton-Little-London 1803, S. 207 (zitiert nach *J. Frenkel,* a.a.O., S. 170).

32 Vgl. *John Wheatley,* Report on the Reports of the Bank Committees, W. Eddowes, Shrewsbury 1819, S. 21, zitiert nach *J. Frenkel,* a.a.O., S. 170).

33 Vgl. *Sven Brisman,* Some Reflections on the Theory of Foreign Exchange, in: Economic Essays in Honour of Gustav Cassel, London 1933, S. 72.

34 Vgl. *P. Einzig,* a.a.O., S. 145 f.

35 Vgl. *George J. Kalamotousakis,* Exchange Rates and Prices — The Historical Evidence, in: Journal of International Economics, Vol. 8 (1978), S. 163.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

fundierte wissenschaftliche Erkenntnisse abgesichert. Insofern beschreibt die Bezeichnung „the purchasing power parity *doctrine*" von J. Frenkel den Wesensgehalt der Theorie besser als der deutsche Begriff „Kaufkraftparitäten*theorie*"[36].

Tatsächlich scheint die *wissenschaftliche* Einordnung der Kaufkraftparitätentheorie bis heute nicht richtig gelungen zu sein, denn bis heute bestehen Meinungsverschiedenheiten über die praktische Relevanz der Kaufkraftparitätentheorie sowie über den eigentlichen theoretischen Aussagegehalt der Doktrin. Auf der einen Seite sehen die Vertreter der Kaufkraftparitätentheorie ihre Nützlichkeit „in describing the ‚true' equilibrium exchange rate"[37]. Auf der anderen Seite dagegen wird die Theorie von ihren Gegnern mit der Begründung abgelehnt, daß „There is no normal or settled rate of exchange based on purchasing power parity"[38]. Inzwischen scheint sich die Überzeugung durchzusetzen, daß die praktische Relevanz der Kaufkraftparitätentheorie trotz der zahlreichen Mängel und Beschränkungen, die sie in ihrer strengen Form aufweist[39], von der Art des Ursprungs einer Gleichgewichtsstörung abhängt. Danach wird der Kaufkraftparitätentheorie eine gewisse Gültigkeit für den Fall zugeschrieben, daß die Störungen hauptsächlich monetären Ursprungs sind, womit ein enger Zusammenhang zur Quantitätstheorie des Geldes bestehen würde.

Was den theoretischen Aussagegehalt der Kaufkraftparitätentheorie betrifft, so lassen sich (zumindest) zwei Interpretationen unterscheiden. Eine Gruppe von Autoren interpretiert die Kaufkraftparitätentheorie als eine Theorie zur Bestimmung des „richtigen" Wechselkurses. Sie betrachtet die Preisniveaus der Länder als exogene Variablen und den Wechselkurs als endogene Variable, der sich im Gleichgewicht eben entsprechend der Kaufkraftparitätentheorie einpendelt. Rückwirkungen von Wechselkursänderungen auf das Preisniveau werden zwar nicht völlig negiert, aber doch als nur von untergeordneter Bedeutung angesehen. Nach dieser Interpretation bestimmen also die Preisniveaus der Länder (kausal) den gleichgewichtigen Wechselkurs. Nur aus dieser Interpretation der Kaufkraftparitätentheorie heraus ist die Forderung der OPTICA-Gruppe zu verstehen, angesichts der unterschiedlichen Inflationsraten in den EG-Staaten die tatsächlichen Wechselkurse durch ein kontrolliertes Floating bzw. durch ein crawling-peg möglichst wenig von den nach der Kaufkraftparitätentheorie ermittelten gleichgewichtigen Wechselkursen abweichen zu lassen, um Ungleichgewichts-

---

[36] Vgl. *J. Frenkel*, a.a.O., S. 169.

[37] Vgl. *J. Frenkel*, a.a.O., S. 171.

[38] Vgl. *Frank W. Taussig*, International Trade, New York 1927, S. 357.

[39] Zu den Beschränkungen der Kaufkraftparitätentheorie siehe die bei *J. Frenkel*, a.a.O., S. 171, Anm. 5, aufgeführte Literatur.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

situationen innerhalb der Europäischen Gemeinschaft soweit wie möglich zu vermeiden.

Dieser „Kausalitätstheorie" wird in jüngster Zeit zunehmend die „Gleichgewichtstheorie" gegenübergestellt, nach der die Kaufkraftparitätentheorie eine bloße Gleichgewichtsbeziehung zwischen zwei Größen zum Ausdruck bringt, die vieles unerklärt läßt. Danach beschreibt die Kaufkraftparitätentheorie einen empirisch mehr oder weniger deutlich erkennbaren komparativ-statischen Zusammenhang zwischen Preisen und Wechselkurs, ohne den genauen Mechanismus zu spezifizieren, wie der Wechselkurs und die Preise miteinander verknüpft sind, d. h. ohne den Prozeß, der einen solchen Zusammenhang zuwege bringt, aufzuzeigen[40].

Würde sich diese Interpretation als richtig erweisen, so wäre der Wechselkursanpassungsmechanismus der OPTICA-Gruppe zum Scheitern verurteilt, da weder die Preise noch die Wechselkurse als wirtschaftspolitische Aktionsvariable betrachtet werden dürften. Vielmehr würden sich beide Variablen aufgrund anderer exogener Gegebenheiten endogen ihren Gleichgewichtswerten annähern. Würde man nun versuchen, eine endogene Variable — nämlich den Wechselkurs — zu ändern, so würde man erstens wirtschaftspolitisch an den Symptomen kurieren, anstatt mit den wirtschaftspolitischen Maßnahmen an den eigentlichen verursachenden Größen anzusetzen, und zweitens wegen der gegenseitigen Interdependenz der Variablen durch die Wechselkursänderung selbst wieder Preisänderungen hervorrufen, d. h. den Ausgangspunkt des wirtschaftspolitischen Eingriffs durch die wirtschaftspolitische Maßnahme selbst verändern.

Im folgenden Teil soll im Rahmen eines gesamtwirtschaftlichen Modells nachgewiesen werden, daß die Kaufkraftparitätentheorie tatsächlich eine „Gleichgewichtstheorie" ist, in der sowohl das Preisniveau als auch der Wechselkurs endogen determiniert sind. Mit diesem Modell können wir sowohl beschreiben, in welcher Form die verschiedenen ökonomischen Schlüsselgrößen, deren Zusammenwirken schließlich zu dem in der Kaufkraftparitätentheorie ausgedrückten Ergebnis führt, zueinander in Beziehung stehen, als auch den Mechanismus aufzeigen, der eine Preis- und Wechselkursveränderung entsprechend der Kaufkraftparitätentheorie bewirkt. Wir können darüber hinaus mit unserem Modell die alte, schon von Wheatley und Ricardo vertretene Auffassung beweisen, daß die Kaufkraftparitätentheorie eng mit der Quantitätstheorie des Geldes verbunden ist und damit nur unter ganz bestimmten Voraussetzungen Gültigkeit besitzt. Schließlich können wir zeigen, daß

---

[40] Diese Meinung wird z. B. von *J. Frenkel* vertreten. Vgl. *J. Frenkel*, a.a.O., S. 169 f.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Gustav Cassel mit seiner ursprünglichen Definition der Kaufkraftparität als dem relativen Geldmengenverhältnis zwischen Inland und Ausland die eigentlichen Bestimmungsgründe des Wechselkurses eher besser erfaßt hatte als mit seiner späteren Formulierung. Aus unserem Modell folgt aber auch, wie schließlich im letzten Teil noch genauer ausgeführt wird, daß die Kaufkraftparitätentheorie als Grundlage für Wechselkursanpassungen in einem europäischen Währungssystem in der von der OPTICA-Gruppe vorgeschlagenen Art und Weise kaum geeignet sein dürfte, die innere und äußere Stabilität der Volkswirtschaften der Mitgliedstaaten der Gemeinschaft zu erhöhen.

III

Grundlage und Ausgangspunkt unseres Modells zur Überprüfung der empirischen Relevanz der Kaufkraftparitätentheorie im Rahmen eines gesamtwirtschaftlichen Modells ist ein einfaches quantitätstheoretisches Modell, wie es 1970 von Milton Friedman zur theoretischen Fundierung seiner Neo-Quantitätstheorie vorgeschlagen wurde[41]. Um die Fragen, die die Kaufkraftparitätentheorie aufwirft, modelltheoretisch analysieren zu können, übertragen wir dieses Modell auf eine offene Volkswirtschaft mit flexiblen Wechselkursen, in der sich der Wechselkurs am Devisenmarkt aufgrund von Angebot und Nachfrage nach Devisen frei bildet und nicht durch Interventionen des Staates oder der Zentralbank verfälscht wird. Um die formale Analyse nicht unnötig zu erschweren, beschränken wir uns auf ein Ein-Land-Modell. Wir betrachten also ein Land gegenüber dem Rest der Welt und setzen voraus, daß alle relevanten Größen im Ausland unverändert bleiben.

In unserem Modell wird angenommen, daß es in der Volkswirtschaft insgesamt fünf Märkte gibt: Den Gütermarkt, den Geldmarkt, den Wertpapiermarkt, den Arbeitsmarkt und den Devisenmarkt. Da Vollbeschäftigung vorausgesetzt wird, braucht der Arbeitsmarkt nicht weiter berücksichtigt zu werden. Von den verbleibenden vier Märkten sind aufgrund des Walras'schen Gesetzes nur drei voneinander unabhängig. In unserem Modell wird daher der Wertpapiermarkt nicht explizit berücksichtigt. Explizit berücksichtigt werden nur der Gütermarkt, der Geldmarkt und der Devisenmarkt.

Der Gütermarkt ist im Gleichgewicht, wenn die gesamtwirtschaftliche Nachfrage, die sich aus dem Konsum C, der Investition I sowie den Exporten X vermindert um die Importe E, also dem Leistungsbilanz-

[41] Vgl. *Milton Friedman,* A Theoretical Framework for Monetary Analysis, in: Journal of Political Economy, Vol. 78 (1970), S. 193 - 238. Vgl. auch *Manfred Neumann,* Theoretische Volkswirtschaftslehre I, München 1976, S. 261 ff.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

saldo $B = X - E$, zusammensetzt, gerade gleich dem Vollbeschäftigungseinkommen Y^0 ist. Da wir in Übereinstimmung mit der quantitätstheoretischen Tradition annehmen, daß sich der Realzins am Gütermarkt bildet, wird dieses Gleichgewicht im Falle einer Ungleichgewichtssituation über Veränderungen des Realzinses erreicht. Nimmt man an, daß $C = C(Y)$, $I = I(r)$ mit $I_r < 0$ und $B = B(Y, P, w)$ mit $B_p < 0$ und $B_w > 0$ ist[42], wobei r den Realzins, P das inländische Preisniveau und w den Wechselkurs bezeichnet, so kann der Gütermarkt durch folgende Differentialgleichung beschrieben werden:

$$\dot{r} = \psi_1 \left[C(Y) + I(r) + B(Y, P, w) - Y^0\right] \tag{4}$$

Dabei bezeichnet $\psi_1 > 0$ die Anpassungsgeschwindigkeit, mit der sich die Variable r im Falle eines Ungleichgewichtes wieder dem Gleichgewichtswert r^* annähert.

Hinzuweisen ist auf die hier sehr allgemein formulierte Abhängigkeit der Leistungsbilanz von den Größen Y, P und w. Vom Einkommen Y ist die Leistungsbilanz abhängig, weil die Importe E eine zunehmende Funktion des Einkommens sind. Wegen $E_Y > 0$ ist $B_Y < 0$ (was später noch von Bedeutung sein wird). Die angenommene Abhängigkeit des Leistungsbilanzsaldos vom inländischen Preisniveau folgt daraus, daß bei steigendem Inlandspreisniveau die Exporte ins Ausland zurückgehen und die Importe infolge ihrer relativen Verbilligung zunehmen. Die angenommene Abhängigkeit des Leistungsbilanzsaldos vom Wechselkurs impliziert schließlich die Annahme einer normalen Reaktion der Leistungsbilanz auf Wechselkursänderungen, also die Annahme, daß die Marshall-Lerner-Bedingung erfüllt ist. Besonders hervorzuheben ist, daß das Preisniveau P und der Wechselkurs w als zwei voneinander unabhängige Variablen betrachtet werden, um nicht irgendein bestimmtes Ergebnis von vornherein zu präjudizieren.

Der Geldmarkt ist im Gleichgewicht, wenn die reale Geldnachfrage L gleich dem realen Geldangebot $\frac{M}{P}$ ist. Ist das reale Geldangebot größer als die reale Geldnachfrage, so wird das überschüssige Geld zum Kauf von Gütern und Wertpapieren ausgegeben, was bei gegebenem Güterangebot zu Preiserhöhungen führt. Dieser Prozeß währt so lange, bis reales Geldangebot und reale Geldnachfrage wieder im Gleichgewicht sind. Nimmt man an, daß $L = L(Y, r)$ mit $L_Y > 0$ und $L_r < 0$ ist, so kann der Geldmarkt demnach durch die Differentialgleichung

$$\dot{P} = \psi_2 \left[\frac{M}{P} - L(Y, r)\right] \tag{5}$$

[42] Durch ein Subskript an einem Syymbol wird jeweils die Ableitung der angegebenen Größe nach der betreffenden Variablen gekennzeichnet.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

beschrieben werden. Dabei stellt $\psi_2 > 0$ wiederum die Anpassungsgeschwindigkeit dar.

Der Devisenmarkt schließlich ist im Gleichgewicht, wenn das Devisenangebot mit der Devisennachfrage übereinstimmt. Das Devisenangebot stammt aus den Exporterlösen sowie aus Kapitalimporten. Die Devisennachfrage setzt sich zusammen aus der Nachfrage nach Devisen zur Bezahlung der importierten Güter und Dienstleistungen und aus der Devisennachfrage für Kapitalexporte. Kapitalexport und -import findet statt, weil sowohl Inländer als auch Ausländer bestrebt sind, durch internationale Diversifikation ein optimales Portfolio zusammenzustellen. Ob es dabei zu einem Netto-Kapitalexport oder Netto-Kapitalimport kommt, hängt vom Zinsverhältnis zwischen Inland und Ausland ab, bzw. bei gegebener Zinshöhe im Ausland von der Höhe des Zinses im Inland r [43]. Setzt man voraus, daß der Netto-Kapitalexport ins Ausland $K(r)$ um so geringer ist, bzw. ein eventueller Netto-Kapitalimport $-K(r)$ um so höher ist, je höher der (Real-)Zins im Inland ist, d. h. daß $K_r < 0$ ist, so kann man die Gleichung für den Devisenmarkt unter Berücksichtigung der Anpassungsgeschwindigkeit $\psi_3 > 0$ in folgender Form schreiben:

$$\dot{w} = \psi_3 \left[K(r) - B(Y, P, w)\right] \tag{6}$$

Die Gleichungen (4) - (6) bilden zusammen ein simultanes nichtlineares Differentialgleichungssystem, durch das die endogenen Variablen $\dot{r}$, $\dot{P}$ und $\dot{w}$ im Gleichgewicht, d. h. bei $\dot{r} = \dot{P} = \dot{w} = 0$, durch die exogenen Variablen $Y = Y^0$ und M, d. h. durch das Vollbeschäftigungseinkommen und die von der Zentralbank autonom fixierte nominelle Geldmenge, eindeutig determiniert sind[44]. Da dieses Gleichgewicht, wie im Anhang bewiesen wird, (lokal) stabil ist, können wir mit Hilfe dieses Gleichungssystems eine komparativ-statische Analyse durchführen und überprüfen, ob sich bei einer autonomen Geldmengenerhöhung Preisniveau und Wechselkurs in gleichem Maße verändern oder nicht.

---

[43] Mit dieser Hypothese lassen wir spekulative Kapitalbewegungen, die durch die Wechselkursänderung selbst oder durch erwartete Wechselkursänderungen induziert werden könnten, außer Betracht. Ausführlicher werden die verschiedenen Determinanten des internationalen Kapitalverkehrs von *M. Neumann* erörtert. Vgl. *M. Neumann,* a.a.O., S. 288 ff.

[44] Modelle dieser Art hat als erster *Robert Mundell* für unterbeschäftigte Volkswirtschaften formuliert. Vgl. *Robert A. Mundell,* International Economics, New York-London 1968. Das Preisniveau wurde in einem solchen simultanen gesamtwirtschaftlichen Modell erstmals von *Manfred Neumann* zur Untersuchung des internationalen Preiszusammenhangs explizit berücksichtigt. Vgl. *Manfred Neumann,* Internationaler Preiszusammenhang bei festen und flexiblen Wechselkursen, in: Zeitschrift für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften 1974, S. 105 - 122.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Zu diesem Zweck bilden wir von dem Gleichungssystem

$$
\begin{aligned}
& C(Y) + I(r) + B(Y, P, w) - Y^0 = 0 \\
(7) \qquad & \frac{M}{P} - L(Y, r) = 0 \\
& K(r) - B(Y, P, w) = 0
\end{aligned}
$$

mit dem Gleichgewicht (r^*, P^*, w^*), das man aus den Gleichungen (4) - (6) erhält, indem man $\dot{r} = \dot{P} = \dot{w} = 0$ setzt und die einzelnen Gleichungen durch ihre Anpassungsgeschwindigkeiten dividiert, das totale Differential, wobei wir annehmen, daß sich von den exogenen Größen nur die nominelle Geldmenge M verändert, während das Vollbeschäftigungseinkommen Y^0 unverändert bleibt. Man erhält:

$$
(8) \qquad \begin{pmatrix} Ir & B_p & B_w \\ -L_r & -\frac{M}{P^2} & 0 \\ K_r & -B_p & -B_w \end{pmatrix} \cdot \begin{pmatrix} dr^* \\ dP^* \\ dw^* \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} 0 \\ -\frac{1}{P} \\ 0 \end{pmatrix} \cdot dM
$$

und daraus die Ergebnisse:

$$
(9) \qquad \frac{dr^*}{dM} = 0
$$

$$
(10) \qquad \frac{dP^*/P^*}{dM/M} = 1
$$

$$
(11) \qquad \frac{dw^*}{dM} = -\frac{B_p \cdot P}{B_w \cdot M} > 0
$$

Eine Erhöhung der Geldmenge hat demnach keinen Einfluß auf den Realzins. Dagegen erhöht sich das Preisniveau proportional zur Geldmengenerhöhung. Außerdem führt die Geldmengenerhöhung zu einer Abwertung der heimischen Währung.

Während damit bezüglich des Zinses und des Preisniveaus die quantitätstheoretischen Ergebnisse auch bei einer offenen Volkswirtschaft mit flexiblen Wechselkursen ihre volle Gültigkeit behalten, ist aus (11) zu erkennen, daß sich der Wechselkurs im allgemeinen nicht im gleichen Ausmaß wie das Preisniveau erhöht. Damit finden wir die Kaufkraftparitätentheorie in unserem Modell nicht generell bestätigt.

Es kann jedoch gezeigt werden, daß das Ergebnis (11) von der Annahme abhängig ist, daß der Leistungsbilanzsaldo B außer vom Einkommen Y von der Höhe des absoluten Preisniveaus und vom nominellen Wechselkurs bestimmt wird. Damit sind zwar die Variablen, die die

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Leistungsbilanz beeinflussen, vollständig erfaßt; in der angenommenen Abhängigkeit $B = B(Y, P, w)$ kommt allerdings auch zum Ausdruck, daß die Leistungsbilanz von den nominellen Größen P und w abhängig ist. Damit wird letztlich aber nichts anderes als das Vorhandensein von Geldillusion bei den Wirtschaftssubjekten unterstellt.

Die Annahme, daß die Wirtschaftssubjekte der Geldillusion unterliegen und sich an nominellen Größen ausrichten, scheint nun aber — wenn überhaupt — allenfalls kurzfristige Gültigkeit zu besitzen. Auf längere Sicht dagegen lassen sich die Wirtschaftssubjekte von monetären Phänomenen nicht täuschen. Vielmehr werden sie längerfristig ihre Entscheidungen nicht an den absoluten, sondern an den relativen Preisen ausrichten. Sie sind also — zumindest längerfristig — frei von Geldillusion. Sofern die Wirtschaftssubjekte aber frei von Geldillusion sind, richtet sich auch die Importgüternachfrage des In- und Auslandes nicht nach dem absoluten Preisniveau und der Höhe des nominellen Wechselkurses, sondern nach der Höhe der relativen Preise zwischen den inländischen und ausländischen Gütern. Diese werden im allgemeinen durch die Terms of Trade $T = P/w\,\pi$ ausgedrückt.

Nimmt man in unserem Modell aber an, daß Exporte und Importe und damit der Leistungsbilanzsaldo B nicht vom absoluten Preisniveau P und vom nominellen Wechselkurs w abhängen, sondern vom realen Austauschverhältnis zwischen Inland und Ausland bzw. von der Höhe der Terms of Trade abhängig sind, daß also $B = B(Y, T)$, so erhält man für $B_p = \frac{B_T}{w\,\pi}$ und für $B_w = -\frac{P}{w^2\,\pi}\,B_T$ [45]. Setzt man diese Beziehungen in (11) ein, so erhält man schließlich

$$\text{(11a)} \qquad \frac{dw^*}{dM} = \frac{w^*}{M} \quad \text{bzw.} \quad \frac{dw^*/w^*}{dM/M} = 1$$

Wir erhalten also das Ergebnis, daß die Gültigkeit der Kaufkraftparitätentheorie davon abhängig ist, ob Freiheit von Geldillusion unterstellt wird oder nicht. Unterliegen die Wirtschaftssubjekte der Geldillusion, so finden wir die Kaufkraftparitätentheorie selbst bei rein monetären Störungen eines gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts im allgemeinen nicht bestätigt; sind die Wirtschaftssubjekte dagegen frei von Geldillusion und richten sich bei ihren Entscheidungen allein an den relativen Preisen aus, so läßt sich die Kaufkraftparitätentheorie im Rahmen eines quantitätstheoretischen Modells für eine Volkswirtschaft mit flexiblen Wechselkursen auch theoretisch bestätigen.

---

[45] Eine solche Abhängigkeit nimmt z. B. auch *M. Neumann* in seinen Modellen an. Vgl. *M. Neumann*, Internationaler Preiszusammenhang bei festen und flexiblen Wechselkursen, a.a.O., S. 107.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Allerdings gilt die Kaufkraftparitätentheorie nur im Gleichgewicht, sie gilt nicht während des Anpassungsprozesses von einem Gleichgewicht zum anderen. Sie gilt darüber hinaus selbst im Gleichgewicht dann nicht, wenn die Wirtschaftssubjekte nicht frei von Geldillusion sind, sondern sich statt an den relativen Preisen am absoluten Preisniveau P und am nominellen Wechselkurs w orientieren.

Geht man davon aus, daß es immer einiger Zeit bedarf, bis sich die Wirtschaftssubjekte bei monetären Störungen eines gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts von ihrer Geldillusion befreit haben, so kann man die Kaufkraftparitätentheorie in doppeltem Sinne als eine long-run-Theorie bezeichnen; nämlich einmal, weil sie eine Gleichgewichtstheorie darstellt, deren Ergebnisse erst nach Ablauf aller Anpassungsprozesse Gültigkeit erlangen, und zum zweiten, weil dem langfristigen Gleichgewicht bei Freiheit von Geldillusion ein kurzfristiges Gleichgewicht vorausgehen dürfte, in dem die Wirtschaftssubjekte noch nicht frei von Geldillusion sind. Aber selbst in diesem short-run-*Gleichgewicht* gilt, wie oben gezeigt wurde, die Kaufkraftparitätentheorie noch nicht. Die Gültigkeit der Kaufkraftparitätentheorie ist vielmehr auf ein monetäres long-run-Gleichgewicht oder „steady-state"-Gleichgewicht beschränkt.

Im folgenden soll nun untersucht werden, welche *praktische Relevanz* der Kaufkraftparitätentheorie als einer monetären long-run-Gleichgewichtstheorie eingeräumt werden muß. Es muß nämlich berücksichtigt werden, daß sich langfristig — sofern wir nicht eine stationäre Volkswirtschaft unterstellen (was bei der Annahme positiver Nettoinvestitionen auch kaum haltbar wäre) — auch das Vollbeschäftigungseinkommen Y^0 und die Verhaltensgrößen in einer Volkswirtschaft verändern können und damit auch realwirtschaftliche Änderungen zu erwarten sind.

Um das Modell nicht unnötig zu verkomplizieren, beschränken wir uns in der folgenden Analyse darauf, als Beispiel einer langfristig sicherlich zu erwartenden realwirtschaftlichen Änderung die Auswirkungen einer exogenen Veränderung des Produktionspotentials Y^0 zu untersuchen. Dabei nehmen wir an, daß sich das Produktionspotential Y^0 bei Konstanz aller Verhaltensgrößen exogen erhöht und — um monetäre Rückwirkungen auszuschalten — daß diese exogene Einkommenserhöhung durch eine entsprechende Geldmengenerhöhung finanziert wird. Ziel dieser Untersuchung ist die Beantwortung der Frage, ob die Kaufkraftparitätentheorie in wachsenden Volkswirtschaften, in denen quantitätstheoretischen Vorstellungen entsprechend das (exogene) Wachstum des Produktionspotentials durch eine entsprechende (kompensierende) Geldmengenausweitung finanziert wird, so daß das „relative

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Geldmengenverhältnis" zwischen Inland und Ausland, d. h. die Geldmenge pro Gütereinheit im Inland wie im Ausland unverändert bleibt, Gültigkeit besitzt oder nicht. Wäre sie richtig, so müßte in diesem Fall sowohl das Preisniveau als auch der Wechselkurs unverändert bleiben, da sich die Geldmenge pro Gütereinheit in keinem Land verändert hat und alle Verhaltensgrößen konstant geblieben sind.

Die formale Analyse unseres Problems soll wiederum mit Hilfe des Gleichungssystems (7) durchgeführt werden. Dabei ist zu beachten, daß sich nunmehr von den exogenen Variablen Y^0 und M nicht nur die Geldmenge verändert, sondern auch das Produktionspotential bzw. Vollbeschäftigungseinkommen Y^0. Die mögliche Veränderung beider Variablen ist in dem totalen Differential des Gleichungssystems (7)

$$(12)\qquad \begin{pmatrix} I_r & B_p & B_w \\ -L_r & -\frac{M}{P^2} & 0 \\ K_r & -B_p & -B_w \end{pmatrix} \cdot \begin{pmatrix} dr^* \\ dP^* \\ dw^* \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} -(C_y + B_y - 1)\,dY^0 \\ -\frac{1}{P}\,dM + L_y dY^0 \\ B_y dY^0 \end{pmatrix}$$

berücksichtigt. Wird nun — wie angenommen — die Geldmenge proportional zur Erhöhung des Produktionspotentials erhöht, so ist $dM/M = dY^0/Y^0$ bzw. $dM = \frac{M}{Y^0} dY^0$. Diese Beziehung in (12) eingesetzt, ergibt

$$(13)\qquad \begin{pmatrix} I_r & B_p & B_w \\ -L_r & -\frac{M}{P^2} & 0 \\ K_r & -B_p & -B_w \end{pmatrix} \cdot \begin{pmatrix} dr^* \\ dP^* \\ dw^* \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} 1 - C_y - B_y \\ L_y - \frac{M}{P \cdot Y^0} \\ B_y \end{pmatrix} \cdot dY^0$$

Daraus erhält man schließlich die Ergebnisse:

$$(14)\qquad \frac{dr^*}{dY^0} = \frac{1 - C_y}{K_r + I_r} < 0 \qquad \text{da } K_r, I_r < 0 \text{ und } 0 < C_y < 1$$

$$(15)\qquad \frac{dP^*/P^*}{dY^0/Y^0} = 1 - \frac{PY^0}{M}\left(L_y + L_r \frac{1 - C_y}{K_r + I_r}\right)$$

$$(16)\qquad \frac{dw^*}{dY^0} = \frac{-B_p \cdot P}{B_w \cdot M} \cdot \frac{M}{Y^0}\left[1 - \frac{PY^0}{M}\left(L_y + L_r \frac{1 - C_y}{K_r + I_r}\right)\right] + \frac{K_r}{B_w} \cdot \frac{1 - C_y}{K_r + I_r} - \frac{B_y}{B_w}$$

Diese Ergebnisse zeigen, daß eine exogene Erhöhung des Produktionspotentials selbst dann, wenn die Geldmenge proportional erhöht wird, nicht ohne Auswirkungen auf den Realzins, das Preisniveau und den Wechselkurs bleibt.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Zunächst mag überraschen, daß der Realzins r bei einer exogenen Erhöhung des Produktionspotentials sinkt. Dieses Ergebnis folgt jedoch unmittelbar aus den Annahmen des Modells. Erhöht sich das Produktionspotential exogen, so muß sich die Nachfrage in gleichem Maße erhöhen, damit Vollbeschäftigung erhalten bleibt. Da $(C_y + B_y) < 1$ ist, muß ein Teil der zusätzlichen Nachfrage von einer erhöhten Investitionsgüternachfrage herrühren. Wenn sich mit der exogenen Erhöhung des Produktionspotentials nicht gleichzeitig (etwa infolge eines technischen Fortschritts) der Realzins ebenfalls exogen erhöht, so muß er (endogen bedingt) sinken, damit die Investitionen ansteigen. Der genannte Fall besitzt eine gewisse empirische Relevanz, wenn sich das Produktionspotential allein aufgrund eines erhöhten Arbeitskräftepotentials erhöht, die Erhöhung also nicht auf einen technischen Fortschritt zurückzuführen ist.

Ebenfalls überraschen mag das Ergebnis, daß sich das Preisniveau im allgemeinen verändert. Dieses Ergebnis ist jedoch sofort einsichtig, wenn man (15) weiter umformt. Berücksichtigt man nämlich, daß nach (14) $\frac{1 - C_y}{K_r + I_r} = \frac{dr^*}{dY^0}$ ist und daß $\frac{P \cdot Y^0}{M} = u$ die (Einkommens-)Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes ist, so ist

$$\frac{dP^*/P^*}{dY^0/Y^0} = 1 - u\left(L_y + L_r \frac{dr^*}{dY^0}\right)$$

Dieser Ausdruck läßt sich noch weiter vereinfachen, wenn man die Einkommenselastizität der Geldnachfrage

$$\eta = \frac{dL/L}{dY/Y}$$

einführt. Da $L = L(Y, r(Y))$ ist, ist

$$dL = L_y dY + L_r \cdot \frac{\partial r}{\partial Y} dY$$

bzw.

$$\frac{dL}{dY} \cdot \frac{Y}{L} = \frac{Y}{L}\left(L_y + L_r \cdot \frac{\partial r}{\partial Y}\right)$$

Da im Gleichgewicht außerdem $L = M/P$ und $\frac{\partial r}{\partial Y} = \frac{dr^*}{dY^0}$ ist, ist in unserem Fall

$$\frac{dL/L}{dY/Y} = \eta = u\left(L_y + L_r \cdot \frac{dr^*}{dY^0}\right)$$

und daher

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

$$\frac{dP^*/P^*}{dY^0/Y^0} = 1 - \eta \gtreqless 0 \text{ für } \eta \lesseqgtr 1 \tag{17}$$

Aus (17) ist unmittelbar zu erkennen, daß das Preisniveau konstant bleibt, wenn $\eta = 1$ ist; es steigt, wenn $\eta < 1$ ist, und fällt, wenn $\eta > 1$ ist. Das Ergebnis steht damit in voller Übereinstimmung mit der Quantitätstheorie, wobei aber darauf hingewiesen werden muß, daß das Preisniveau selbst bei Konstanz der Geldmenge pro Gütereinheit bei Veränderungen des Realeinkommens nur dann konstant bleibt, wenn die Einkommenselastizität der Geldnachfrage $\eta = 1$ ist. Es sind also auch in diesem Fall Preisniveauveränderungen nicht von vornherein ausgeschlossen.

Die Beziehung (16) für die Wechselkursänderung kann schließlich ebenfalls etwas vereinfacht werden. Berücksichtigt man nämlich die Beziehungen (14) und (17), so kann man (16) zu folgendem Ausdruck umformen:

$$\frac{dw^*}{dY^0} = \frac{-B_p \cdot P}{B_w \cdot M} \cdot \frac{M}{Y^0}(1-\eta) + \frac{K_r}{B_w} \cdot \frac{dr^*}{dY^0} - \frac{B_y}{B_w} \tag{18}$$

Unterstellt man darüber hinaus, daß die Wirtschaftssubjekte frei von Geldillusion sind, so daß $B = B(Y^0, T)$ und daher $B_p = \frac{B_T}{w\,\pi}$ und $B_w = -\frac{P}{w^2\,\pi} B_T$ ist, so erhält man schließlich

$$\frac{dw^*}{dY^0} = (1-\eta)\frac{w^*}{Y^0} + \left(B_y - K_r \cdot \frac{dr^*}{dY^0}\right)\frac{w^*}{B_T \cdot T} \tag{19}$$

wobei $B_T < 0$ ist.

Die Beziehungen (18) und (19) zeigen, daß der Wechselkurs kein rein monetäres Phänomen darstellt, sondern sich auch aufgrund realwirtschaftlicher Änderungen verändern kann[46]. Dabei ergeben sich realwirtschaftliche Änderungen des Wechselkurses nicht nur dann, wenn sich die Strukturdaten einer Volkswirtschaft, die im Modell durch die Verhaltensparameter erfaßt sind, verändern, sondern schon dann, wenn sich allein das Produktionspotential einer Volkswirtschaft verändert, und das trotz Konstanz der Geldmenge pro Gütereinheit. Nachdem wir heute aber kaum mehr stationäre Volkswirtschaften unterstellen können, sind realwirtschaftlich bedingte Änderungen des Wechselkurses in

[46] Zum gleichen Ergebnis kam auf anderem Wege auch *Rüdiger Dornbusch*. Vgl. *Rüdiger Dornbusch*, The Theory of Flexible Exchange Rate Regimes and Macroeconomic Policy, in: Swedish Journal of Economics, Nr. 2, 1976, wieder abgedruckt in: *Jacob A. Frenkel* and *Harry G. Johnson* (Eds.), The Economics of Exchange Rates: Selected Studies, Chicago 1978, S. 27 - 46.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

der Realität mindestens ebenso relevant wie monetär bedingte Änderungen des Wechselkurses. Sie sind in einem gewissen Sinne (allerdings nicht unbedingt quantitativ) sogar von noch größerer Bedeutung für die Wirtschaftspolitik als die monetär bedingten Änderungen, nämlich dadurch, daß sich monetär bedingte Änderungen des Wechselkurses durch eine geeignete Geldpolitik vermeiden lassen, realwirtschaftlich bedingte Änderungen des Wechselkurses dagegen nicht.

Untersucht man schließlich das Vorzeichen von (18), so erkennt man, daß die Veränderungsrichtung des Wechselkurses nicht eindeutig determiniert ist. Es ist vielmehr von der Höhe der Einkommenselastizität des Geldes abhängig. Ist $\eta = 1$, d. h. bleibt das Preisniveau bei Einkommensänderungen konstant und können damit von Preisniveauveränderungen keine Auswirkungen auf den Wechselkurs ausgehen, so führt die Erhöhung des Realeinkommens bei normaler Reaktion der Leistungsbilanz zu einer Abwertung, die zum einen zinsbedingt ist und zum anderen einkommensbedingt. Auch wenn der zinsbedingte Effekt wegfallen würde, weil sich etwa mit der Erhöhung des Produktionspotentials infolge eines technischen Fortschritts gleichzeitig der Realzins exogen in dem Maße erhöht, daß er nach Erhöhung des Produktionspotentials insgesamt konstant geblieben ist, so bleibt dennoch eine realwirtschaftlich bedingte Abwertung des Wechselkurses in Höhe des einkommensbedingten Effektes[47]. Damit kommen wir zu dem Ergebnis, daß die Kaufkraftparitätentheorie, unabhängig davon, ob sich bei Veränderungen des Produktionspotentials das Preisniveau verändert oder nicht, für nicht-stationäre Volkswirtschaften in keinem Fall richtig ist.

IV

Die Ergebnisse unserer modelltheoretischen Überlegungen in Teil III scheinen uns im Hinblick auf eine praktische Anwendbarkeit der Kaufkraftparitätentheorie als Grundlage für Wechselkursanpassungen in einem europäischen Währungssystem von weitreichender Bedeutung zu sein.

Nach unseren Erkenntnissen beschreibt die Kaufkraftparitätentheorie den Zusammenhang zwischen zwei endogenen Variablen, dem Preisniveau und dem Wechselkurs, im langfristigen Gleichgewicht, in dem die Wirtschaftssubjekte frei von Geldillusion sind, bei Veränderungen des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts infolge rein monetärer Störungen, d. h. bei autonomen Geldmengenänderungen. Die Kaufkraftparitätentheorie stellt also eine (langfristige) Gleichgewichtstheorie

[47] Ein konstanter Realzins in einer wachsenden Wirtschaft ergibt sich nach der neoklassischen Wachstumstheorie im steady-state.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

dar. Als Gleichgewichtstheorie beschränkt sich ihre Aussage auf den Zusammenhang der relevanten Variablen in zwei verschiedenen (langfristigen) Gleichgewichtszuständen; sie gilt dagegen nicht auf dem Weg von einem Gleichgewicht zum anderen.

Die Kaufkraftparitätentheorie gilt nicht, wenn die Wirtschaftssubjekte nicht frei von Geldillusion sind. Unterliegen die Wirtschaftssubjekte der Geldillusion und richten sich anstatt nach den relativen Preisen nach dem absoluten Preisniveau und dem nominellen Wechselkurs, so gilt die Kaufkraftparitätentheorie im allgemeinen selbst im Gleichgewicht nicht, sondern nur in dem theoretisch nicht begründbaren Spezialfall, daß $w \cdot B_w = - P \cdot B_p$ ist, denn nur in diesem Spezialfall wäre auch bei Geldillusion $\frac{dw^*/w^*}{dM/M} = 1$.

Geht man davon aus, daß es immer einige Zeit dauert, bis sich die Wirtschaftssubjekte bei monetären Störungen eines gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts von ihrer Geldillusion befreit haben, so wird die Gültigkeit der Kaufkraftparitätentheorie auf ein monetäres long-run-Gleichgewicht oder ein monetäres „steady-state"-Gleichgewicht beschränkt, dem durchaus ein monetäres short-run-Gleichgewicht, in dem die Wirtschaftssubjekte noch nicht frei von Geldillusion sind, vorausgehen kann, in dem aber die Kaufkraftparitätentheorie noch nicht gilt.

Die Kaufkraftparitätentheorie gilt außerdem nur für statische Volkswirtschaften. Für nicht-statische Volkswirtschaften, in denen sich das Realeinkommen verändert, gilt sie — selbst bei Konstanz der Geldmenge pro Gütereinheit und der Verhaltensweisen der Wirtschaftssubjekte — nicht. Mit unserem Modell konnten wir nämlich nachweisen, daß die Höhe des Wechselkurses — und zwar sowohl bei Vorhandensein von Geldillusion als auch bei Freiheit von Geldillusion — sowohl von monetären Faktoren als auch von realwirtschaftlichen Faktoren bestimmt wird. Die Behauptung einiger Vertreter der Kaufkraftparitätentheorie, der Wechselkurs sei ein rein monetäres Phänomen, ist daher nach unseren Erkenntnissen nur in einer statischen Welt richtig, in der die realwirtschaftlichen Faktoren unveränderlich sind, nicht dagegen in einer Welt, die ständigen realwirtschaftlichen Änderungen unterworfen ist.

Die praktische Relevanz der Kaufkraftparitätentheorie beschränkt sich damit auf Situationen, in denen monetäre Änderungen die realwirtschaftlichen Änderungen um ein Vielfaches übertreffen, d. h. auf Situationen, in denen die Inflationsrate die reale Wachstumsrate um ein Vielfaches übersteigt, so daß realwirtschaftliche Änderungen vernachlässigt werden können, und der monetäre Anpassungsprozeß relativ schnell erfolgt. Sie stellt damit z. B. die adäquate Theorie zur Er-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

klärung des Zusammenhangs zwischen Inflation und Wechselkursverfall in Deutschland in den zwanziger Jahren dar[48], ist dagegen kaum geeignet, um die Wechselkursveränderungen zwischen wachsenden Volkswirtschaften bei schleichender Inflation voll zu erklären. Im letzteren Falle können nämlich die realwirtschaftlich bedingten Änderungen des Wechselkurses im Verhältnis zu den monetär bedingten Veränderungen kaum vernachlässigt werden.

Die Tatsache, daß der Wechselkurs sowohl von monetären Faktoren als auch von realwirtschaftlichen Faktoren bestimmt wird, mag auch erklären, weshalb die Ergebnisse der empirischen Untersuchungen zur Überprüfung der Kaufkraftparitätentheorie so widersprüchlich ausfallen. Nach unseren Erkenntnissen besteht zweifellos ein Zusammenhang zwischen Preisniveau und Wechselkurs, denn der Wechselkurs wird ebenso wie das Preisniveau von monetären Faktoren bestimmt, d. h. von Veränderungen der Geldmenge (und der Umlaufsgeschwindigkeit) beeinflußt, wobei der Zusammenhang bei Konstanz der realwirtschaftlichen Faktoren langfristig der Aussage der Kaufkraftparitätentheorie entspricht. Es ist daher nicht verwunderlich, wenn bei empirischen Tests des Zusammenhangs zwischen der Veränderung des relativen Preisniveaus zwischen Inland und Ausland und der Veränderung des Wechselkurses statistisch signifikante Ergebnisse gefunden werden.

Allerdings stellen die monetären Faktoren nur *einen* Bestimmungsfaktor für die Höhe des Wechselkurses dar, da der Wechselkurs auch von realwirtschaftlichen Faktoren beeinflußt wird. Legt man den empirischen Test nun so an, daß die realwirtschaftlichen Faktoren im Test direkt oder indirekt berücksichtigt werden und nicht nur wie im obigen Test das Bestimmtheitsmaß mindern, so ist es, sofern die realwirtschaftlichen Faktoren gewichtig genug sind, durchaus denkbar, ja sogar zu erwarten, daß die Kaufkraftparitätentheorie als alleiniges Erklärungsinstrument der Wechselkursänderungen nicht mehr bestätigt wird.

Für die wirtschaftspolitische Anwendung der Kaufkraftparitätentheorie als Grundlage für Wechselkursanpassungen in einem Europäischen Währungssystem, wie es die OPTICA-Gruppe vorschlägt, sind unsere in Teil III gewonnenen Ergebnisse ebenfalls von zentraler Bedeutung.

Zunächst ist festzuhalten, daß nach unseren Erkenntnissen Preisniveau und Wechselkurs als endogene Variablen sich bei Veränderungen der exogenen Variablen wie z. B. der Geldmenge im Rahmen eines

---

[48] Für diese Zeit stellte z. B. *Haberler* fest, daß ungefähr 99 Prozent der Abwertung der Deutschen Mark auf den Anstieg des absoluten Preisniveaus zurückzuführen seien und nur 1 Prozent auf Änderungen in der relativen Nachfrage. Vgl. *Gottfried Haberler*, The Theory of International Trade, London 1936, S. 37 f.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Anpassungsprozesses endogen an neue Gleichgewichtswerte anpassen. Damit stellen aber (im System flexibler Wechselkurse) weder der Wechselkurs noch das Preisniveau wirtschaftspolitische Aktionsvariablen dar. Auch bestimmt das Preisniveau nicht kausal den Wechselkurs. Die Verwendung des relativen Preisniveaus zwischen Inland und Ausland bzw. dessen Veränderung im Zeitablauf als Indikator für Wechselkursanpassungen entsprechend der Kaufkraftparitätentheorie ist daher vom wirtschaftstheoretischen Standpunkt aus gesehen nicht vertretbar. Als Indikator für fallweise, in kurzen Abständen vorzunehmende Wechselkursanpassungen zulässig wäre aufgrund der in unserem Modell in Teil III bestehenden Zusammenhänge zwischen den entscheidenden makroökonomischen Schlüsselgrößen allenfalls die Veränderung der relativen Geldmenge pro Gütereinheit zwischen Inland und Ausland.

Aber selbst wenn man — der Quantitätstheorie folgend — einräumt, daß (vom time-lag abgesehen) bei Konstanz der Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes zwischen der Veränderung der Geldmenge pro Gütereinheit und der Veränderung des absoluten Preisniveaus in einer Volkswirtschaft ein monokausaler, proportionaler Zusammenhang besteht und damit die Inflationsraten in den verschiedenen Ländern nichts anderes als die Veränderung der Geldmenge pro Gütereinheit in diesen Ländern widerspiegeln, ist die Kaufkraftparitätentheorie als Grundlage für Wechselkursanpassungen in einem europäischen Währungssystem nicht geeignet. Eine schematische Veränderung der Wechselkurse entsprechend den unterschiedlichen Inflationsraten würde nämlich die Volkswirtschaften wegen der Unterbindung realwirtschaftlich bedingter Wechselkursanpassungen mit Sicherheit längerfristig nicht vor außenwirtschaftlichen Ungleichgewichten bewahren[49]. Da sich die Inflationsraten in den Mitgliedstaaten der Europäischen Gemeinschaft bis heute noch in einem Rahmen bewegen, den man mit dem Begriff der „schleichenden Inflation" umschreiben kann, und da man außerdem die realen Wachstumsraten in den EG-Ländern im Verhältnis zu den monetären Änderungen (vielleicht mit Ausnahme von Großbritannien) kaum vernachlässigen kann, muß die Kaufkraftparitätentheorie als

[49] Gegen den Vorwurf, eine schematische Veränderung der Wechselkurse entsprechend der Veränderung der „effektiven" Kaufkraftparität würde notwendige reale Wechselkursanpassungen verhindern, wandten *Giorgio Basevi* und *Paul de Grauwe* in ihrer wirtschaftstheoretischen Untersuchung der ökonomischen Funktionsfähigkeit des OPTICA-Vorschlags ein, daß die im OPTICA-Report vorgeschlagene asymmetrische Interventionsregel am Devisenmarkt (vgl. Punkt (e) Seite 3) auch reale Wechselkursänderungen ermögliche. Vgl. *G. Basevi* and *P. de Grauwe* in: One Money for Europe, a.a.O., S. 154 ff. Sie räumen jedoch selbst ein, daß jede reale Wechselkursänderung eine dauerhafte Abweichung von der ursprünglichen Kaufkraftparität erfordert. ("The occurrence of 'real' shocks makes it necessary that the exchange rate be allowed to deviate permanently from its purchasing power parity." a.a.O., S. 154.)

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Grundlage für Wechselkursanpassungen in einem europäischen Währungssystem abgelehnt werden. Wechselkursänderungen auf Grundlage der Kaufkraftparitätentheorie wären auf die Dauer nicht hinreichend, um die Länder der Europäischen Gemeinschaft vor internen Zahlungsbilanzungleichgewichten zu bewahren.

Ergibt sich in einem europäischen Währungssystem schließlich dennoch die Notwendigkeit, die Wechselkurse (in kürzeren oder längeren Zeitabständen) von Fall zu Fall von monetären Auseinanderentwicklungen der verschiedenen Mitgliedstaaten der Gemeinschaft zu bereinigen — und die Notwendigkeit solcher Schritte wird hier nicht bestritten, es wird nur bezweifelt, daß ausschließlich monetär bedingte Wechselkursänderungen ausreichend sind, um Zahlungsbilanzungleichgewichte dauerhaft zu vermeiden —, so sollte man das Ausmaß der Wechselkursänderung nicht nach den Inflationsdifferenzen bemessen, wie das die OPTICA-Gruppe vorschlägt, da nach unseren Überlegungen die Inflationsdifferenzen nicht die verursachende Größe für Wechselkursänderungen sind und außerdem der „richtige" Preisindex, mit dem die Inflationsdifferenzen zu ermitteln wären, bis heute nicht feststeht, sondern man sollte die Wechselkurse um die unterschiedliche, über die realwirtschaftlich bedingte Notwendigkeit hinausgehende Geldmengenexpansion in den verschiedenen Ländern bereinigen. Die eigentliche Bestimmungsgröße für die Höhe des nominellen Wechselkurses ist bei gegebenen realwirtschaftlichen Bedingungen nämlich nicht das Preisniveau, sondern die Geldmenge. Die Differenz zwischen den Wachstumsraten der Geldmenge pro Gütereinheit als Indikator für die quantitative Ermittlung eines Wechselkursanpassungsbedarfs stellt nach den in diesem Beitrag gewonnenen Erkenntnissen nicht nur einen wirtschaftstheoretisch besser fundierten Indikator dar, sondern impliziert auch weniger Meßprobleme als die Ermittlung der relevanten Änderungen des relativen Preisniveaus zwischen Inland und Ausland.

Anhang

Beweis der (lokalen) Stabilität des Gleichungssystems

$$\dot{r} = \psi_1 [C(Y^0) + I(r) + B(Y^0, P, w) - Y^0]$$

$$\dot{P} = \psi_2 \left[\frac{M}{P} - L(Y^0, r) \right]$$

$$\dot{w} = \psi_3 [K(r) - B(Y^0, P, w)]$$

mit dem Gleichgewicht (r^*, P^*, w^*).

Die (lokale) Stabilität eines nichtlinearen Differentialgleichungssystems hängt bekanntlich von den Eigenschaften der Ljapunowschen Matrix der

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

ersten Näherung ab. Besitzen alle Eigenwerte dieser Matrix negative Realteile, so ist lokale Stabilität des Gleichgewichts gewährleistet. Notwendige und hinreichende Bedingungen dafür werden durch das Routh-Hurwitz-Kriterium gegeben[50].

In unserem Falle besitzt die Ljapunowsche Matrix der ersten Näherung die Form

$$J = \begin{pmatrix} \psi_1 I_r & \psi_1 B_p & \psi_1 B_w \\ -\psi_2 L_r & -\psi_2 \frac{M}{P^2} & 0 \\ \psi_3 K_r & -\psi_3 B_p & -\psi_3 B_w \end{pmatrix}$$

Die Eigenwerte λ dieser Matrix erhält man aus der charakteristischen Gleichung:

$$\det (J - \lambda I) = \begin{vmatrix} \psi_1 I_r - \lambda & \psi_1 B_p & \psi_1 B_w \\ -\psi_2 L_r & -\psi_2 \frac{M}{P^2} - \lambda & 0 \\ \psi_3 K_r & -\psi_3 B_p & -\psi_3 B_w - \lambda \end{vmatrix} = 0$$

bzw. aus dem Polynom

$$\lambda_3 + (\psi_2 \frac{M}{P^2} + \psi_3 B_w - \psi_1 I_r) \lambda^2 + (\psi_2 \psi_3 \frac{M}{P^2} B_w + \psi_1 \psi_2 L_r B_p - \psi_1 \psi_3 K_r B_w$$
$$- \psi_1 \psi_2 \frac{M}{P^2} I_r - \psi_1 \psi_3 I_r B_w) \lambda - \psi_1 \psi_2 \psi_3 \frac{M}{P^2} B_w (I_r + K_r) = 0 \qquad \text{(i)}$$

Nach dem Routh-Hurwitz-Kriterium besitzt nun das Polynom $a_0 \lambda^n + a_1 \lambda^{n-1} + a_2 \lambda^{n-2} + \ldots + a_n = 0$ dann und nur dann Wurzeln mit negativem Realteil, wenn bei $a_0 > 0$ alle sogenannten Routh-Hurwitz-Determinanten positiv sind, d. h. wenn für $a_0 > 0$ gilt[51]:

$$\Delta_1 = a_1 > 0, \Delta_2 = \begin{vmatrix} a_1 & a_3 \\ a_0 & a_2 \end{vmatrix} > 0, \Delta_3 = \begin{vmatrix} a_1 & a_3 & a_5 \\ a_0 & a_2 & a_4 \\ 0 & a_1 & a_3 \end{vmatrix} > 0, \ldots$$

$$\ldots \Delta_n = \begin{vmatrix} a_1 & a_3 \ldots 0 \\ a_0 & a_2 \ldots 0 \\ \ldots & \ldots \\ 0 & 0 \ldots a_n \end{vmatrix} > 0 \qquad \text{wobei } a_i = 0 \text{ für } i > n$$

Wie man leicht nachprüfen kann, sind im Falle der charakteristischen Gleichung (i) alle Routh-Hurwitz-Determinanten positiv. Damit ist das Gleichgewicht (r^*, P^*, w^*) lokal stabil.

---

50 Zur Technik der Stabilitätsanalyse vgl. *M. Neumann*, a.a.O., S. 308 ff.

51 Vgl. *F. R. Gantmacher*, Matrizenrechnung, Teil II, Berlin (Ost) 1966, S. 172.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Literaturverzeichnis

Aliber, Robert, The Firm Under Pegged and Floating Exchange Rates, in: Scandinavian Journal of Economics, Vol. 78 (1976), S. 309 - 322.

Ball, R. J., *Burns,* T., *Laury,* J. S. E., The Role of Exchange Rate Changes in Balance of Payments Adjustment — The United Kingdom Case, in: Economic Journal, Vol. 87 (1977), S.1 - 29.

Basevi, Giorgio, und *de Grauwe,* Paul, Vicious and Virtuous Circles: A Theoretical Analysis and a Policy Proposal for Managing Exchange Rates, in: European Economic Review, Vol. 10 (1977), S. 277 - 301.

— — Vicious and Virtuous Circles and the Optica Proposal: A Two-Country Analysis, in: Michele Fratianni und Theo Peeters (Eds.), One Money for Europe, New York-London etc. 1979, S. 144 - 157.

Brisman, Sven, Some Reflections on the Theory of Foreign Exchange, in: Economic Essays in Honour of Gustav Cassel, London 1933.

Cassel, Gustav, The Present Situation of the Foreign Exchanges, in: Economic Journal, Vol. 26 (1916), Teil I, S. 62 - 65, Teil II, S. 319 - 323.

— Abnormal Deviations in International Exchanges, in: Economic Journal, Vol. 28 (1918), S. 413 - 415.

Commission of the European Communities, OPTICA-Report '75 — Towards Economic Equilibrium and Monetary Unification in Europe, II/909/75-E final, Brussels, 16. January 1976.

Commission of the European Communities, OPTICA-Report 1976 — Inflation and Exchange Rates: Evidence and Policy Guidelines for the European Community, II/855/76-E Final, Brussels, 10. February 1977.

Dornbusch, Rüdiger, The Theory of Flexible Exchange Rate Regimes and Macroeconomic Policy, in: Swedish Journal of Economics, Nr. 2, 1976, wiederabgedruckt in: Jacob A. Frenkel und Harry G. Johnson (Eds.), The Economic of Exchange Rates: Selected Studies, Chicago 1978, S. 27 - 46.

Einzig, Paul, The History of Foreign Exchange, London 1970.

Frenkel, Jacob A., Purchasing Power Parity — Doctrinal Perspective and Evidence from the 1920s, in: Journal of International Economics, Vol. 8 (1978), S. 169 - 191.

Friedman, Milton, A Theoretical Framework for Monetary Analysis, in: Journal of Political Economy, Vol. 78 (1970), S. 193 - 238.

Gantmacher, F. R., Matrizenrechnung, Teil II, Berlin (Ost) 1966.

Genberg, Hans, Policy Autonomie of Small Countries, in: Erik Lundberg (Hrsg.), Inflation Theory and Anti-Inflation Policy, Proceedings of a Conference held by the International Economic Association at Saltsjöbaden, Sweden (Macmillan, London) 1977, S. 183 - 208.

— Purchasing Power Parity Under Fixed and Flexible Exchange Rates, in: Journal of International Economics, Vol. 8 (1978), S. 247 - 276.

Haberler, Gottfried, The Theory of International Trade, London 1936.

Kalamotousakis, George J., Exchange Rates and Prices — The Historical Evidence, in: Journal of International Economics, Vol. 8 (1978), S. 163 - 167.

Kemp, Donald, The U.S. Dollar in International Markets: Mid-1970 to mid-1976, in: Federal Reserve Bank of St. Louis Review, Vol. 58 (1976), S. 7 - 14.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

King, David, The Performance of Exchange Rates and Relative Rates of Inflation, Research Paper, No. 7613, Federal Reserve Bank of New York, May 1976.

Kravis, Irving B., und *Lipsey,* Robert E., Price Behavior in the Light of Balance of Payment Theories, in: Journal of International Economics, Vol. 8 (1978), S. 193 - 246.

Mundell, Robert A., International Economics, New York-London 1968.

Neumann, Manfred, Theoretische Volkswirtschaftslehre I, München 1976.

— Internationaler Preiszusammenhang bei festen und flexiblen Wechselkursen, in: Zeitschrift für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften 1974, S. 105 - 122.

Niehans, Jürg, Comment on Basevi and de Grauwe, in: Michele Fratianni und Theo Peeters (Eds.), One Money for Europe, New York-London etc. 1979, S. 158 - 160.

Officer, Lawrence H., The Purchasing-Power-Parity Theory of Exchange Rates: A Review Article, in: International Monetary Fund Staff Papers, Vol. 23 (1976), S. 1 - 60.

— The Relationship Between Absolute and Relative Purchasing Power Parity, in: The Review of Economics and Statistics, Vol. 60 (1978), S. 562 to 568.

Rose, Klaus, Theorie der Außenwirtschaft, 7. Aufl., München 1978.

Samuelson, Paul A., Analytic Notes on International Real-Income Measures, in: Economic Journal, Vol. 84 (1974), S. 595 - 607.

Scharrer, Hans-Eckart, Währungsintegration und Wechselkurssteuerung in der Gemeinschaft, in: Integration 4/1978, S. 152 - 162.

Taussig, Frank W., International Trade, New York 1927.

Thygesen, Niels, Inflation and Exchange Rates — Evidence and Policy Guidelines for the European Community, in: Journal of International Economics, Vol. 8 (1978), S. 301 - 317.

Vaubel, Roland, Real Exchange-Rates Changes in the European Community: The Empirical Evidence and Its Implications for European Currency Unification; in: Weltwirtschaftliches Archiv, Bd. 112 (1976), S. 429 - 470.

Wheatley, John, Remarks on Currency and Commerce, Burton-Little-London 1803.

— Report on the Reports of the Bank Committees, W. Eddowes, Shrewsbury 1819.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Zur „Endphase" des Europäischen Währungssystems*

Von *Norbert Kloten*, Stuttgart/Tübingen

I. Die Vertagung der „Endstufe"

Das Europäische Währungssystem (EWS) in seiner heutigen Form war von Anfang an als die Vorstufe einer endgültigen Lösung gedacht. Schon nach der Programmskizze, die von den Initiatoren des EWS, dem französischen Staatspräsidenten und dem deutschen Bundeskanzler, dem Europäischen Rat auf seiner Tagung in Bremen am 6./7. Juli 1978 vorgelegt worden war, sollten die „bestehenden Vereinbarungen und Einrichtungen" des EWS „spätestens 2 Jahre" nach seiner Einführung (Anlaufzeit) „in einem Europäischen Währungsfonds (EWF) konsolidiert" werden[1]. Diese Vorgabe wurde durch die Entschließung des Europäischen Rates in Brüssel vom 5. 12. 1978 bestätigt: „Wir sind nach wie vor fest entschlossen, die ... Bestimmungen und Verfahren spätestens zwei Jahre nach Einführung [des EWS] in ein endgültiges System einzubringen[2]."

Inzwischen steht außer Frage, daß die ersten beiden Jahre der Existenz des EWS (13. 3. 1979 bis 12. 3. 1981) ohne Vollzug der Abmachung verstreichen werden. Mehr noch: Es ist zur Zeit nicht einmal erkennbar,

---

* Herrn Diplom-Volkswirt *Willi Gösele* danke ich für die Unterstützung bei der Erarbeitung dieses Beitrags. Das Manuskript wurde Anfang September 1980 abgeschlossen.

[1] Die „Vereinbarungen und Einrichtungen" betreffen
- — die europäische Währungseinheit, die „den Kern des Systems" bildet,
- — die Steuerung der Wechselkurse im EWS,
- — die Koordinierung der Wechselkurspolitik gegenüber Drittwährungen, insbesondere gegenüber dem US-Dollar,
- — die Schaffung eines Anfangsbestands an Europäischen Währungseinheiten (ECU) sowohl durch Hinterlegung von Währungsreserven als auch von nationalen Währungen beim Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit (EFWZ) sowie
- — Kreditfazilitäten

(Schlußfolgerungen der Präsidentschaft des Europäischen Rates, Tagung am 6. und 7. Juli 1978 in Bremen, Anlage, in: Deutsche Bundesbank (Hrsg.), Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 53, 11. Juli 1978, S. 3).

[2] Entschließung des Europäischen Rates vom 5. Dez. 1978 über die Errichtung eines Europäischen Währungssystems und damit zusammenhängende Fragen, in Bulletin, Nr. 146, 8. Dez. 1978, S. 1361.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

wann und in welcher konkreten Ausformung das EWS in seine nächste Phase eintreten wird.

Die Vertagung des Vollzugs der Brüsseler Entschließung macht aus einem Stufenplan mit einer zeitlichen Limitierung für die erste Stufe und einer apodiktischen Kennzeichnung der sich anschließenden Stufe als „Endzustand"[3] einen Vorgang, der nach seinem zeitlichen Ablauf und so letztlich auch in seiner jeweiligen materiellen Gestalt wieder offen wird. Von einem „Endzustand" als Resultat weiterführender Maßnahmen ist in der Tat kaum noch die Rede, um so mehr von weiteren Stufen als Etappen eines Prozesses der währungspolitischen Integration. Das mag durchaus dem empirischen Befund historischer Entwicklungen entsprechen, doch manifestiert sich darin auch ein Widerspruch zwischen bekundeter Absicht und konkretem Vorgehen.

Die politische Entscheidung, die in Bremen vorbereitet und in Brüssel getroffen wurde, bezog sich eindeutig auf die dauerhafte Konstituierung einer „stabilen Währungszone in Europa"[4]. Dieses Ziel legitimierte — nicht zuletzt in den offiziellen Begründungen — die „Vereinbarungen und Einrichtungen" während der Anlaufzeit, also das EWS, wie es gegenwärtig praktiziert wird. Entsprechend wurde am Willen, das EWS nach spätestens zwei Jahren in eine endgültige Form zu überführen, kein Zweifel geduldet. Was nach außen politisches Dogma war, wurde nur dadurch relativiert, daß in der Anlaufphase Erfahrungen gesammelt werden sollten, die anfängliche Form des EWS also insoweit experimenteller Natur war. Nicht zur Diskussion standen allerdings die eigentlichen Fixpunkte des neuen Währungsverbundes. Das endgültige System bringt nach dem Willen des Europäischen Rates „die Schaffung des Europäischen Währungsfonds sowie die uneingeschränkte Verwendung der ECU als Reserveaktivum und als Instrument für den Saldenausgleich mit sich. Es wird sowohl auf gemeinschaftlicher als auch von einzelstaatlicher Ebene auf geeignete Rechtsvorschriften gegründet"[5], und die Kreditmechanismen „werden in der Endfassung des EWS zu einem einzigen Fonds zusammengefaßt"[6].

Daß an diesem Grundgerüst ebenso wenig zu rütteln sei wie an dem vereinbarten Zeitplan, wurde noch auf der Tagung des Europäischen Rates am 29./30. November 1979 in Dublin bestätigt. Allerdings hatte sich der Rat dort erst auf eine Initiative Belgiens hin mit dem Thema EWS beschäftigt[7]. Der belgische Vorstoß kam nicht von ungefähr. Seit

---

[3] Anders als beim Werner-Plan, der eine Aufeinanderfolge verschiedener Stufen mit dem Endziel einer Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion vorsah.

[4] So in den Schlußfolgerungen der Präsidentschaft ..., a.a.O., S. 1.

[5] Entschließung des Europäischen Rates ..., a.a.O., S. 1361.

[6] Ebenda, S. 1362.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Oktober 1979 mehrten sich die Vermutungen, daß der vorgesehene Zeitpunkt eines Übergangs in die zweite Stufe wohl nicht eingehalten werden könne. Die Benelux-Länder sahen ihre europapolitischen Ambitionen wie auch nationale Interessen gefährdet[8]. Die Initiative half nicht. Im Anschluß an die deutsch-französischen Konsultationen in Paris am 4. und 5. Februar 1980 wurde bekannt, daß sich Giscard d'Estaing und Helmut Schmidt darüber verständigt hatten, die Übergangsphase des EWS zu verlängern, ohne allerdings die anderen EWS-Teilnehmerstaaten sowie die EG-Kommission sogleich offiziell zu unterrichten[9]. Der

---

[7] Vgl. VWD vom 13. Febr. 1980, Anh. 25/S, S. 2.

[8] Die Benelux-Länder sind schon seit jeher an einer Forcierung der monetären Integration in der EG interessiert, da sie sich hiervon mehr Einfluß auf die währungspolitischen Entscheidungen der ökonomisch übermächtigen Nachbarn, insbesondere der Bundesrepublik, versprechen. Ferner ist die Bildung einer Währungsunion gerade für relativ kleine Länder mit hohem Öffnungsgrad — und hierzu gehören die Beneluxstaaten — von Vorteil: „The benefits of a MU [Monetary Union] are positively related to the openess of an economy. This is so for several reasons. First, the smaller economy tends to produce a less diversified range of output with a relatively large concentration of traded goods. External shocks — such as a sudden change in world demand — have a larger impact on the small undiversified economy than on a bigger country with a high incidence of non-traded goods. . . . , the formation of a MU lowers these risks through pooling. (A currency area achieves economies of scale in international reserves because external shocks tend to cancel each other out in accordance with the law of large numbers. Stated differently, the risk from output fluctuation is reduced whenever the correlation among individual countries' shocks is less than one. It follows that two or more countries with output fluctuations less than perfectly synchronized would earn a seigniorage, by forming a MU, equal to the amount of international reserves saved. This saving results because 'the use of a common currency of a currency union by one member implies involuntary lending on a part of the remaining members'). Second, to the extent that changes in world prices or in the exchange rate effect a large proportion of items in the domestic price index, price movements inside the country are heavily influenced by external disturbances. Third, the low degree of diversification of the country's output tends to reduce the price elasticities of exports and imports so that the changes in domestic economic activity necessary to correct external imbalances are necessarily large. Fourth, the small open economy cannot alter international prices of traded goods and assets. This implies that expenditure-switching policies (i. e. altering the relative price of traded to non-traded goods) are not an effective means of correcting balance of trade deficits, which require instead changes in domestic absorption. It also implies that any attempt on the part of the monetary authorities to raise the domestic supply of money above the amount which individuals and firms demand leads inevitably to a balance of payments deficit, a loss of reserves and a return to initial stock of money. Finally, the small economy with its modest currency size faces a higher probability that collusive behaviour among speculators will alter the value of the exchange rate". (*H. Christie* und *M. Fratianni*, EMU: Rehabilitation of a Case and some Thoughts for Strategy, in: *M. Fratianni* und *T. Peeters* (Hrsg.). One Money for Europe, London and Basingstoke, S. 5 u. 8).

[9] Vgl. *H. Stadelmann*, Bitte nicht mehr vor den Wahlen, Denkpause im Europäischen Währungssystem, Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 5. März 1980, sowie VWD Finanzen vom 13. Febr. 1980, Anh. 25/S, S. 2.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Bundeskanzler bestätigte erst während seines Besuchs in Brüssel am 18. Februar 1980 die Verschiebung des Zeitplans[10]; ein neuer Termin wurde nicht genannt. In den Berichten war davon die Rede, daß „mit Beschlüssen über die zweite Stufe des EWS ... nicht vor frühestens dem zweiten Halbjahr 1981 zu rechnen" sei[11].

Ohne Zweifel distanzieren sich damit die beiden großen Protagonisten des EWS, Frankreich und Deutschland, von ihren eigenen so oft bekundeten Absichten; die noch kurz zuvor von ihnen mitgetragenen Erklärungen wurden desavouiert, wenn auch für den Sinneswandel Gründe genannt wurden:

— Die Vorarbeiten in den zuständigen Fachgremien hätten nicht ausgereicht, um die Ratsentscheidungen und zudem die erforderlichen parlamentarischen Ratifizierungsverfahren in den einzelnen Ländern termingerecht abzuschließen[12], vor allem gäbe es bisher nur eine vorläufige Meinungsäußerung der Zentralbanken.

— Die Fachgremien hätten in der verfügbaren Zeit nicht dem ihnen übertragenen Auftrag, die anstehenden Entscheidungen konzeptionell vorzubereiten, entsprechen können.

— Wer Erfolg haben wolle — so eine übermittelte Sentenz des Bundeskanzlers —, müsse sich Zeit lassen und dürfte nichts überstürzen[13].

— Das EWS habe bisher noch keine großen Bewährungsproben bestehen müssen, und es seien noch nicht genügend Erfahrungen gesammelt worden.

— Großbritannien solle durch die Verschiebung des Zeitplans der Beitritt zum Wechselkursverbund des EWS in seiner jetzigen Form erleichtert werden, zudem sei es schlecht, „... jetzt Endgültiges festzulegen, wo Großbritannien noch nicht dazu gehöre"[14].

Die wahren Gründe glaubten nicht wenige Kommentatoren in anderem zu sehen: Weder die Bundestagswahl im Herbst 1980 noch die Wahl des französischen Staatspräsidenten im Frühjahr 1981 sollten durch die Diskussion um die endgültige Gestaltung des EWS belastet werden. Insbesondere in Frankreich seien noch erhebliche innenpolitische Widerstände — auch innerhalb des Regierungslagers — zu überwinden; die gaullistische Regierungspartei lehne nach wie vor jede Abtretung nationaler Souveränität kategorisch ab[15].

---

10 Vgl. VWD vom 19. Feb. 1980, S. 3.

11 VWD Finanzen vom 8. März 1980, 25/S, S. 6.

12 Vgl. Handelsblatt vom 11. Feb. 1980.

13 Vgl. VWD Finanzen vom 19. Feb. 1980, S. 3.

14 *H. Stadelmann,* Bitte nicht mehr vor den Wahlen, ..., a.a.O.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Keiner der genannten Gründe vermag für sich genommen zu überzeugen. Es hätte in der Macht der politischen Instanzen gelegen, die Vorarbeiten in den Fachgremien zu beschleunigen; auch die Notenbanken sahen sich nur wenig gedrängt, zudem sahen sie selbst kaum einen Anlaß zur Eile. Ein sich abzeichnendes Überziehen des vorgegebenen Zeitlimits rechtfertigt wohl nicht, das Verfahren schlicht auszusetzen, wenn auch nur vorerst. Daß die Bindungen an gesetzte Fristen problematisch sein kann, ist vor allem Politikern bekannt, hätte also schon in Bremen und Brüssel bedacht werden müssen. Gleiches gilt für das Maß an Erfahrungen, das von der Anlaufzeit zu erwarten war; das EWS hat mittlerweile schon recht turbulente Phasen durchlaufen und sich im großen und ganzen gut gehalten[16]. Jetzt auf Großbritannien warten zu wollen, verblüfft, da im britischen Schatzamt bisher kaum die Neigung zu erkennen war, das Pfund Sterling zu binden, und die Briten zudem durchaus — wie die anderen EWS-Mitglieder — an den Vorarbeiten für die 2. Stufe beteiligt sind. Die „Wahl-Argumente" haben schon mehr Gewicht, doch auch sie erhalten ihren Rang letztlich von der spezifischen Problematik, die jeder Weiterentwicklung des EWS innewohnt. Gemeint ist die Problematik, die sich aus den neu zu schaffenden organisatorischen Strukturen, vor allem der Neuverteilung an währungspolitischen Kompetenzen ergibt. Die vorbereitenden Arbeiten in den Fachgremien hatten das bald erkennen lassen, so auch deutlich gemacht, daß bei den Grundsatzbeschlüssen in Bremen und Brüssel keineswegs alle potentiellen währungspolitischen Implikationen gesehen worden waren (vielleicht auch nicht gesehen werden sollten). Jedenfalls: In dem Maße, in dem man sich ihrer bewußt wurde, wurden auch die potentiellen Konflikte mit nationalen Interessen der Beteiligten offenbar. Manche meinen, die Gründungsväter des Systems sähen jetzt ein, daß das Projekt an sich zu ehrgeizig war. Für die Annahme einer so weitgehenden Distanzierung gibt es allerdings keinen Beleg. Im Gegenteil, Mitte

---

[15] Die gaullistische RPE „... will die Verfügungsgewalt über das immer wertvoller werdende französische Währungsgold auch nicht teilweise den EWS-Instanzen übertragen" (Börsen-Zeitung vom 27. Feb. 1980).

[16] Von einem mehr technischen Standpunkt aus gesehen hat das EWS bislang gut funktioniert: Es eine enge Kooperation zwischen den Zentralbanken, insbesondere laufende Konsultationen über die Kurzentwicklung, über Interventionen und über die währungspolitische Lage; die Kreditfazilitäten des Systems wurden nur in geringem Ausmaß in Anspruch genommen; bei Überschreiten der Abweichungsschwelle wurde gehandelt, und es kam auch schon zu ersten Leitkurskorrekturen. Dieses positive Urteil über das „Funktionieren" des EWS ändert allerdings nichts daran, daß mit ihm wegen zu späten und/oder zu geringen Leitkursänderungen Inflationsübertragungen in die relativ stabilen Länder verbunden sind. Vgl. hierzu *N. Kloten,* Das Europäische Währungssystem — Eine europapolitische Grundentscheidung im Rückblick, Rheinisch-Westfälische Akademie der Wissenschaften, Vorträge N 294, Opladen 1980, sowie RWI Konjunkturbrief, Essen, März 1980.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

März 1980 trat Staatssekretär Lahnstein auf einer Sitzung des Rates der Wirtschafts- und Finanzminister dem von belgischer und holländischer Seite geäußerten Verdacht entgegen, die Bundesregierung habe kein Interesse mehr an der Konsolidierung des EWS[17]. Ferner hat der Europäische Rat auf seiner Sitzung am 27./28. April 1980 in Luxemburg erneut seine Entschlossenheit bekräftigt, die Währungsintegration voranzutreiben[18]. Gleichwohl dürfte es die ganze Tragweite des in Bremen und Brüssel programmierten Übergangs zur Endstufe sein, die jetzt ein behutsameres Vorgehen in mehreren, heute noch nicht festgelegten Stufen nahelegt. Dieser Einsicht ist es vermutlich vor allem zu verdanken, daß das deutsch-französische Veto fast ohne Widerspruch, ja sogar weithin mit Erleichterung aufgenommen wurde[19]. Nur die engagierten Europäer sahen sich enttäuscht, zugleich aber vertröstet. Erklärte Absicht aller Beteiligten ist es ja, keinen Stillstand hinzunehmen, die Konsultationen fortzusetzen. Um so mehr ist zu fragen, ob die bisherigen Vorarbeiten in den Fachgremien bereits zu konkreten Verfahrensvorschlägen gediehen und wie die denkbaren Alternativen aus währungspolitischer Sicht zu bewerten sind.

II. Die Vorarbeiten: Beteiligte und Procedere

Die geplante Transformation des EWS in einen Endzustand bis zum 13. März 1981 beinhaltete ohne Zweifel einen währungspolitischen Schritt, der die breite Öffentlichkeit anging. Aber wie schon bei der Brüsseler Entschließung vom 6. 12. 1979 waren mit den Vorarbeiten fast nur Experten befaßt. Die Ausnahme bildeten wenige wissenschaftliche Zirkel, denen es aber zumeist an Informationen über den jeweiligen Stand der Verhandlungen in den Fachgremien mangelte. Die Medien berichteten wiederum nur von Fall zu Fall über das, was durchsickerte oder mitgeteilt wurde. Die analytische Leistung wurde so gleichsam unter Ausschluß der Öffentlichkeit in den zuständigen Ausschüssen der

---

[17] Vgl. Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 18. März 1980.

[18] „Der Europäische Rat hat den Stand der Untersuchungen für den Übergang zur zweiten Stufe des Systems zur Kenntnis genommen, seine Entschlossenheit bestätigt, die Gemeinschaft dem Ziel der Währungsintegration näherzuführen, und die zuständigen Stellen der Gemeinschaft gebeten, ihre Arbeiten im Hinblick auf den Übergang zu der institutionellen Stufe, die die Definition der Rolle der ECU und die Schaffung des Europäischen Währungsfonds umfaßt, fortzusetzen" (Tagung des Europäischen Rates in Luxemburg am 27. und 28. April 1980, Erklärung zur Entwicklung der wirtschaftlichen und sozialen Lage der Gemeinschaft und des Europäischen Währungssystems, in: Deutsche Bundesbank (Hrsg.), Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 42, 8. Mai 1980, S. 5).

[19] Dazu dürfte u. a. beigetragen haben, daß Größe und ungleiche Verteilung der Leistungsbilanzdefizite nach dem zweiten Ölpreisschock auch erhöhte Risiken für das EWS und seine Mitglieder mit sich gebracht haben.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Europäischen Gemeinschaften, dem Währungsausschuß[20] und dem Ausschuß der Notenbankgouverneure[21] (bzw. in deren Unterausschüssen), sowie in den Stabsabteilungen der Kommission der Europäischen Gemeinschaften, der Fachministerien und auch der Zentralbanken erbracht. Die politisch verantwortlichen Instanzen, der Rat der Wirtschafts- und Finanzminister sowie der Europäische Rat, haben sich zwar informieren lassen[22], sind selbst aber nicht in eine Sachdiskussion im eigentlichen Sinne eingetreten; die Positionen hätten dann auch offen auch den Tisch gelegt werden müssen. Die Vorarbeiten in den Fachgremien vermitteln indes auch so — insoweit sich nicht unmittelbar Beteiligte überhaupt ein Bild zu machen vermögen[23] — durchaus eine Vorstellung von den neuralgischen Punkten. Sowohl der Währungsausschuß als auch der Gouverneursausschuß bestehen nicht aus neutralen Experten, sondern aus Mitarbeitern von Regierungen, Notenbanken sowie der EG-Kommission. In den Vorschlägen und in den positiven wie den negativen Stellungnahmen spiegeln sich insofern auch Standpunkte der Institutionen wider, die die Ausschußmitglieder vertreten.

Zwischen dem Währungs- und dem Gouverneursausschuß zeichnete sich zunächst eine Art Arbeitsteilung ab: Während sich der Währungsausschuß entsprechend den politischen Zielvorgaben des Europäischen Rates von Anfang an mit der zukünftigen Rolle der ECU, mit der Konsolidierung der Kreditmechanismen und mit Funktion wie Organisation des Europäischen Währungsfonds befaßte, erörterte der Gouverneursausschuß vornehmlich die Probleme einer weitergehenden Abstimmung der einzelstaatlichen Geldpolitiken sowie einer gemeinsamen Wechselkurspolitik der EG-Staaten gegenüber Drittwährungen. Etwa seit der Jahreswende 1979/80 befaßte aber auch er sich vermehrt mit den Problemaspekten der Weiterentwicklung des EWS. Das Tempo der Vorbereitungsarbeiten in den Ausschüssen könnte dabei die Vermutung stützen, man habe den vom Europäischen Rat vorgegebenen Zeitplan nicht eigentlich ernst genommen. Die Intensität der Beratungen scheint

---

[20] Der Währungsausschuß setzt sich zusammen aus Repräsentanten der Notenbanken, der Regierungen sowie der Kommission der Europäischen Gemeinschaften.

[21] Die Kommission der Europäischen Gemeinschaften hat in diesem Ausschuß Beobachterstatus.

[22] Der Rat der Wirtschafts- und Finanzminister in Brüssel am 17. Dezember 1979, der Europäische Rat in Luxemburg am 27./28. April 1980.

[23] Die Kommission der Europäischen Gemeinschaften hat für die Sitzungen des Währungsausschusses vorbereitende Papiere und auch Zusammenfassungen der Diskussionsergebnisse erstellt. Obwohl diese Papiere einen relativ großen Verteilerkreis haben, werden sie der Öffentlichkeit nicht zugänglich gemacht. Gleiches gilt für die Sitzungsprotokolle der beiden Ausschüsse, die nur für interne Zwecke angefertigt werden; sie können also nicht zitiert werden.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

sich allerdings nach dem Dubliner Gipfel verstärkt zu haben, doch haben die Ausschüsse nach dem Beschluß, die Übergangszeit zu verlängern, wieder eine gemächlichere Gangart eingeschlagen. Der „Zwischenspurt" hat immerhin ausgereicht, um die Optionen einer Weiterentwicklung des EWS schon recht tief auszuloten. Daß dabei mehr neue Fragen auftauchten, als alte Fragen gelöst worden sind, wurde schon angedeutet.

Die erarbeiteten Modelle betreffen die Schaffung und Verwendung der ECU, die Zusammenfassung der Kreditmechanismen im Europäischen Währungsfonds sowie dessen institutionelle Ausgestaltung. Diese drei Teilkomplexe wurden zunächst ziemlich isoliert voneinander behandelt. Im Verlauf der Diskussion wurde jedoch immer mehr dem Tatbestand Rechnung getragen, daß sie untrennbar miteinander verknüpft sind. Ein in sich widerspruchsfreies Gesamtmodell kann also nicht durch eine beliebige Zuordnung unterschiedlicher Teilmodelle gebildet werden. So sind die jeweiligen Alternativen für die institutionelle Ausgestaltung des Fonds keineswegs mit frei wählbaren, sondern nur mit ganz bestimmten Rollenzuweisungen an die ECU zu vereinbaren. Der Hinweis zeigt schon, daß alle Probleme, welche die Aufgaben der ECU sowie die Zusammenfassung der Kreditmechanismen betreffen, letzten Endes in Fragen einmünden, die die Neuverteilung der Kompetenzen sowie die Beziehungen des Fonds zu den nationalen und den supranationalen Institutionen in der EG betreffen.

Daher mag es überraschen, daß die Ausschüsse offenbar der Neuordnung währungspolitischer Rechte und Pflichten relativ wenig Raum gewidmet haben; entsprechend vage sind die hier entwickelten alternativen Modelle. Doch ist zu bedenken: Der Europäische Rat hat sich zwar zur künftigen Rolle der ECU wie zur Konsolidierung der Kreditmechanismen geäußert, indes direkte Aussagen über den Fonds und seine Kompetenzen vermieden; er hat also zum politisch heißesten Eisen geschwiegen. Es mit eigenen Wertungen anzupacken, sahen die Experten offenbar nicht als ihre Aufgabe an. Dazu paßt, daß man sich eines Urteils darüber enthielt, was in der zweiten Stufe des EWS nun verwirklicht werden kann oder soll, doch wurde zunehmend für ein „revolutionäres" Vorgehen plädiert. Im Rahmen eines solchen Ansatzes wird jede zweite Stufe zu einer Zwischenetappe auf dem Weg zur monetären Integration in Europa. In einem Memorandum der Kommission mit Bezug auf die ECU heißt es etwa: „The significance of the ECU in the construction of Europe can be understood only in the context of a continuing process of economic and monetary integration, at the end of which the ECU would be the Community currency for transactions both within and outside the Community, and foreign exchange reserves would be pooled and used for the external defence of the ECU[24, 25]."

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

III. Währungstechnische und institutionelle Lösungsansätze

Um was es im einzelnen geht, läßt sich am besten anhand der beiden Fragenkomplexe darstellen, die bislang im Mittelpunkt der Arbeit der Fachgremien standen: Die uneingeschränkte Verwendung der ECU als Zahlungs- und Reservemittel der EG-Zentralbanken sowie die Konsolidierung der Kreditmechanismen. Beide Vorkehrungen hatte ja der Europäische Rat expressis verbis für die Endstufe des EWS vorgesehen[26].

Wir erinnern uns: Nach den für die 1. Stufe des EWS vereinbarten Regeln über Schaffung und Verwendung von ECU stellt die Europäische Währungseinheit für die EG-Zentralbanken kein uneingeschränkt verwendbares Zahlungsmittel und Reserveaktivum dar[27]. Erstens braucht eine Gläubiger-Zentralbank beim Saldenausgleich nicht mehr als 50 % ihrer Forderungen in ECU entgegenzunehmen; zweitens kann die ECU nur beim Saldenausgleich zwischen den EG-Zentralbanken verwendet werden[28], und drittens erfolgte die Schaffung der ECU-Guthaben nicht auf Dauer[29]. Um zu gewährleisten, daß die ECU uneingeschränkt als Zahlungs- und Reservemittel der EG-Zentralbanken zu verwenden ist, sind grundsätzlich zwei Wege denkbar: administrative Vorkehrungen und ein Sich-Auswirkenlassen von Marktkräften. Ent-

---

[24] Commission of the European Communities, Memo for the Monetary Committee, Evolution of the EMS after the end of the transitional period, Brussels, 15 February 1980, Doc. II/108/80-EN, S. 4.

[25] Die Etappen, die auf dem Weg zu diesem Endziel einer europäischen Einheitswährung zurückzulegen sind, wurden in der Diskussion nur gestreift: Verwendung der ECU allein zwischen den EG-Zentralbanken, dann als Recheneinheit im privaten Bereich, schließlich als allgemeines Zahlungsmittel, wodurch eine europäische Parallelwährung etabliert würde, besiegelt durch Abschaffung der nationalen Währungen als Schlußakt.

[26] Wobei allerdings die der ECU in der zweiten Stufe zugedachte Rolle dem Wortlaut der Ratsentschließung nach auch umfassender interpretiert werden könnte.

[27] Vgl. zur Ausgestaltung des EWS in seiner heutigen Form: Deutsche Bundesbank (Hrsg.), Das Europäische Währungssystem, Aufbau und Arbeitsweise, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Frankfurt a. M., März 1979, S. 11 - 18, sowie *W. Gösele*, Grundzüge des Europäischen Währungssystems, in: Kredit und Kapital, 12. Jg., 1979, S. 377 - 404.

[28] Zwar können die Swapgeschäfte, mit denen die Zentralbanken 20 % ihrer Dollarreserven beim Fonds hinterlegt haben, mit einer Kündigungsfrist von zwei Tagen aufgelöst werden, aber für die netto akkumulierten ECU-Guthaben ist vor Ende der Übergangszeit (vgl. Fußnote 4) keine Umtauschmöglichkeit in konvertible Währungen vorgesehen.

[29] Das Abhommen zwischen den EG-Zentralbanken über die Funktionsweise des EWS sieht vor, daß am Ende der zweijährigen Übergangsperiode die Übertragung der Währungsreserven wieder rückgängig gemacht wird, evtl. verbleibende Salden sind dann durch andere Währungsreserven auszugleichen. Wegen der Verlängerung der Übergangsperiode muß diese Bestimmung durch Beschluß der Zentralbanken abgeändert werden. Rechtliche Bedenken dagegen bestehen nach allgemeiner Ansicht nicht.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

sprechend unterschied die Kommission der Gemeinschaft zwischen einem administrativen Ansatz und einem Marktansatz[30], der die radikalere Lösungsform darstellt; denn sie bedingt, daß die ECU voll konvertibel ist und an der erzielbaren Rendite gemessen ebenso attraktiv ist wie andere Währungsreserven, insbesondere wie der US-Dollar. Haltung und Verwendung der ECU erfolgen in diesem Falle auf freiwilliger Basis. Der Europäische Währungsfonds sähe sich — gemäß der Logik der Marktlösung — gehalten, jeweils auf Verlangen, also ohne Vorbedingungen, ECU-Guthaben in konvertible Währungen umzutauschen und vice versa. Dies setzt voraus, daß die ECU gegen einen endgültigen Verkauf von Währungsreserven geschaffen werden[31], denn nur dann hätte der Fonds die uneingeschränkte Verfügungsgewalt über konvertible Währungen. Als Folge der definitiven Übertragung von Währungsreserven auf den Fonds würden diesem Kompetenzen zuwachsen, die bisher die Notenbanken innehatten. Damit stellt sich sofort die Frage, ob die Fondsleitung die neuen Kompetenzen unabhängig von den Regierungen, den Notenbanken oder europäischen Instanzen ausüben darf, oder ob diesen ein Weisungsrecht gegenüber dem Fonds eingeräumt werden soll. Ist der Fonds nicht an solche Weisungen gebunden, so bleibt immer noch die Frage zu beantworten, wem der Fonds letztendlich verantwortlich ist.

Denkbar ist, daß die Marktlösung in begrenztem Maße schon administrative Elemente umschließt. Wenn z. B. die Rendite der ECU nicht die des US-Dollars erreichen sollte, so ergäbe sich bei Realisierung der Marktlösung wohl eine Tendenz, ECU beim Fonds gegen Dollar umzutauschen, was letztlich das System selbst in Frage stellen würde. Dem wäre etwa dadurch entgegenzuwirken, daß die Zentralbanken einen Mindestanteil ihrer Währungsreserven in ECU halten müssen.

Bei der extremen administrativen Variante wären die EG-Notenbanken überhaupt verpflichtet, beim Saldenausgleich ECU sowohl anzunehmen als auch zu verwenden. Da diese Regel, also die uneingeschränkte Verwendbarkeit der ECU als Saldenausgleichsinstrument, nur innerhalb der EG Geltung hätte, müßte auch bei dieser Konstruktion gewährleistet sein, daß eine Notenbank bei entsprechendem Bedarf[32] die ECU-Guthaben in konvertible Währungen umtauschen kann.

---

[30] Vgl. hierzu Commission of the European Communities, Evolution of the EMS ..., a.a.O., S. 6 ff.

[31] Nach den heute geltenden Regelungen erfolgt die Einbringung von Währungsreserven in den Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit (EFWZ) durch revolvierende Dreimonats-Swapgeschäfte. Es handelt sich also nur um eine zeitweilige Übertragung von Währungsreserven. Eine endgültige Eigentumsübertragung an den EFWZ hätte — jedenfalls in der Bundesrepublik — einer gesetzlichen Grundlage bedurft.

[32] Umtausch nur bei Zahlungsbilanzbedarf, denn sonst wären ja Annahme- und Verwendungszwang sinnlos.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Dieser Umtausch könnte wiederum vom EWF vorgenommen werden, was aber wie beim Marktansatz bedingt, daß die ECU gegen einen endgültigen Verkauf von Währungsreserven geschaffen werden. Soll aber der Fonds keine Verfügungsgewalt über Währungsreserven erhalten, so wäre ein Umtausch der ECU wohl nur in der Weise zu gewährleisten, daß der Fonds als Intermediär auftritt, der im Rahmen genau definierter Bedingungen mittels eines Designationsplans die zum Umtausch erforderlichen konvertiblen Währungsguthaben bei den nationalen Zentralbanken mobilisiert. Da es in diesem Falle nicht erforderlich wäre, die ECU gegen den endgültigen Verkauf von Währungsreserven zu schaffen, könnte die Übertragung der Währungsreserven etwa durch Beteiligung am Fondskapital[33] oder durch erneuerbare Swapgeschäfte erfolgen. Dem Fonds würden hierdurch keine Kompetenzen von Bedeutung zuwachsen, doch wäre damit die Lösung des Problems der Entscheidungskompetenzen des Fonds nur in die Zukunft verschoben. Das gilt auch für den Vorschlag, den — an bestimmte Bedingungen gebundenen — Umtausch der ECU-Guthaben in konvertible Währungen direkt zwischen den Notenbanken vorzunehmen und den Fonds in die Konversion gar nicht erst einzuschalten.

Diese Hinweise umreißen die Diskussion um die künftige Rolle der ECU keineswegs in ihrer vollen Breite; sie belegen aber schon, daß die verschiedenen Optionen zur Weiterentwicklung der ECU zu einem uneingeschränkt verwendbaren Zahlungs- und Reservemittel der EG-Zentralbanken mehr oder weniger weitgehende Kompetenzübertragungen an den Fonds implizieren. Dies gilt mehr noch für die alternativen Optionen einer Konsolidierung der Kreditmechanismen im Fonds, denn sie bedingen nicht nur die Verteilung der Entscheidungskompetenzen, sondern sie berühren auch die Frage, wer die Kontrollkompetenz über den Fonds ausüben soll. Es geht also letztlich um die Kompetenzkompetenz in währungspolitischen Fragen.

Der Europäische Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit (EFWZ) — die bisherige, nur als vorläufig gedachte Fondsregelung — dient als Kontoführungs- und Verrechnungsstelle im sehr kurzfristigen Beistand; ferner obliegt ihm die Verwaltung des kurzfristigen Beistands; seit Errichtung des EWS hält er 20 % der Gold- und 20 % der Bruttodollarreserven der EG-Zentralbanken, die im Wege von revol-

[33] In diesem Fall würden die ECU-Guthaben der Zentralbanken nicht durch Einzahlung der Kapitalbeteiligungen entstehen; diese würden vielmehr in einem „zweiten Schritt" durch die Eröffnung einer Position „Forderungen gegenüber den Zentralbanken" auf der Aktivseite der Bilanz des EWF geschaffen. Bei dieser Konstellation verbliebe die Kontrolle über die hinterlegten Währungsreserven bei den Zentralbanken (vgl. Commission of the European Communities, Evolution of the EMS ..., a.a.O., Annex 1, S. 4.)

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

vierenden Dreimonatsswaps gegen eine entsprechende Gutschrift von Europäischen Währungseinheiten auf ihn übertragen wurden[34]. Wegen des sehr beschränkten Aufgabenkreises[35] des EFWZ wurde für ihn keine eigene Organisation geschaffen, sondern die BIZ zu seinem Agenten bestellt. Der Verwaltungsrat, das Leitungsgremium des EFWZ, setzt sich aus den Mitgliedern des Ausschusses der Notenbankgouverneure sowie einem Vertreter Luxemburgs zusammen; er ist an einstimmig vom Ministerrat beschlossenen Richtlinien sowie an dessen allgemeine wirtschaftspolitische Leitlinien gebunden.

Unbeschadet dieser Fondsregelung liegt die Entscheidungskompetenz über die Gewährung von Krediten im Rahmen des kurzfristigen Beistands beim Gouverneursausschuß. Für den sehr kurzfristigen Beistand sind gegenwärtig allein die Notenbanken, für den mittelfristigen Beistand dagegen ausschließlich die Regierungen zuständig. Werden also Kreditmechanismen im Fonds zusammengefaßt — ob mit oder ohne gleichzeitig definitive Übertragung von Währungsreserven auf den EWF — so ändert sich die institutionelle Struktur des Fonds, insbesondere können Zusammenhang und Dispositionsrechte seines Leitungsgremiums hiervon beeinflußt werden. Sollten etwa alle drei Beistände auf den EWF übertragen werden, so wachsen dem Fonds Kompetenzen zu, die bislang den Notenbanken und den Regierungen zustanden. Es besteht also aller Anlaß, sehr sorgfältig zu prüfen, welche der Kreditmechanismen im EWF zusammengefaßt werden sollen; zugleich ist zu erwägen, ob die bestehenden Kreditmechanismen in unveränderter oder in neuer Form dem Fonds zuzuweisen sind, wobei der Fonds entweder nur als Kreditvermittler auftreten darf oder das Recht zur Kreditschöpfung haben soll; zu klären ist schließlich, ob Kredite auch gegen die Einzahlung von nationalen Währungen eingeräumt werden dürfen.

Für die Konsolidierung der Beistandsmechanismen im EWF bieten sich folgende Optionen an:

1. Alle drei Kreditmechanismen werden in den Fonds eingebracht;
2. die kurz- und die mittelfristige Finanzierung werden konsolidiert, während der sehr kurzfristige Beistand in der Verantwortung der Zentralbanken verbleibt;
3. der sehr kurzfristige und der kurzfristige Beistand werden zusammengefaßt; die Regierungen sind nach wie vor zuständig für den mittelfristigen Beistand, doch beteiligt sich der Fonds an der Finanzierung dieser Kreditfazilität;

---

[34] Für die Verwaltung der vorläufig übertragenen Reserven sind nach wie vor die Zentralbanken zuständig.

[35] Hierzu gehört auch noch die technische Abwicklung der sogenannten Gemeinschaftsanleihen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

4. nur der kurzfristige Beistand wird in den Fonds eingebracht; für den sehr kurzfristigen Beistand bleiben die Zentralbanken verantwortlich; der mittelfristige Beistand wird wie im Falle der Option 3. behandelt;
5. nur der mittelfristige Beistand wird in den Fonds eingebracht; im übrigen bleibt es bei der bisherigen Regelung.

Die ersten beiden Optionen bedingen wegen der wirtschaftspolitischen Auflagen, die an die Gewährung des mittelfristigen Beistands geknüpft sein sollen, die Beteiligung der Regierungen an den Entscheidungen des Fonds, wobei die Teilhabe an der Willensbildung unterschiedlich geregelt sein kann[36]. Bei der 3. und der 4. Option ergibt sich das Mitspracherecht der Regierungen nicht zwingend. Bliebe es allerdings im EWF bei der Struktur der Kompetenzzuweisungen im EFWZ, so läge damit die letzte Entscheidungs- und damit wohl auch Kontrollkompetenz bei den Regierungen. Doch ist ebenso eine Lösung denkbar, die diese Kompetenzen den Notenbanken überantwortet bzw. dem Fonds gewisse Autonomierechte einräumt; wie weit diese reichen und wer sie wahrnehmen soll, ist Ermessenssache. Die 5. und letzte Option impliziert, daß nur Kompetenzen auf den Fonds übertragen werden, die bislang den Regierungen zustanden.

Was die Frage angeht, ob der Fonds nur als Kreditvermittler auftreten darf oder das Recht zur Kreditschöpfung haben soll, so sah man es bei den Beratungen offenbar geradezu als selbstverständlich an, daß nach Einbringung mindestens eines Kreditbeistands in den Fonds Kreditbeziehungen in der betreffenden Fazilität nur noch zwischen dem Fonds und der begünstigten Zentralbank entstehen[37]. Da nun aber der EWF Kredit allein in ECU, also seiner eigenen Währungseinheit gewähren kann, würde ihm das Recht zur Kreditschöpfung zuwachsen. Durch die Schaffung von ECU gegen Kredit kann sich beim Fonds — auch wenn Obergrenzen existieren — ein Liquiditätsproblem ergeben, sofern der Fonds verpflichtet ist, die gewährten ECU-Kredite in konvertible Währungen umzutauschen. Dem Liquiditätsproblem könnte dadurch entsprochen werden, daß die Mitgliedszentralbanken einen bestimmten Mindestanteil ihrer Währungsreserven in ECU unterhalten müssen oder auch etwa dadurch, daß der Fonds die Inanspruchnahme der Kredite durch Veränderungen der Kreditkonditionen (Zinssätze) entsprechend seiner Liquiditätslage steuert. Sollten vom Fonds Kredite gegen Übertragung nationaler Währungen eingeräumt werden, so stellt sich sogleich die Frage, ob überhaupt und unter welchen Umständen

[36] Vgl. S. 18 und 22 dieses Beitrags.

[37] Zumindest wird dieser Eindruck vermittelt von: Commission of the European Communities, Evolution of the EMS ..., a.a.O., S. 17 ff.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

der Fonds diese verwenden darf (etwa zu Devisenmarktinterventionen oder zur Offenmarktpolitik u. a.). Offensichtlich impliziert auch all dies weitreichende Konsequenzen für den Katalog an Rechten und Pflichten des Fonds.

Bei Lage der Dinge kann es nicht wundern, daß die Prüfung der Optionen sich an Modellen orientierte, deren criterium distinctionis alternative Lösungen des Problems der Zuweisung von Entscheidungs- und Kontrollkompetenzen an Regierungen, Notenbanken und den Fonds waren. Bei diesen Modellen handelt es sich um

— die „Minimal"-Lösung,
— die „Management"-Lösung,
— die „Regionalfonds"-Lösung („Regionaler Währungsfonds"),
— die „Zentralbank"-Lösung und
— die „sui generis"-Lösung[38].

Bei der „Minimal"-Lösung würde außer einigen eher kosmetischen Korrekturen alles beim alten bleiben. Der heutige EFWZ hieße dann EWF; die Swapgeschäfte mit dem Fonds müßten über das Ende der Übergangsphase hinaus verlängert werden; das Leitungsgremium des Fonds bestünde weiterhin aus den Mitgliedern des Ausschusses der Notenbankgouverneure und einem Vertreter Luxemburgs. An den Zuständigkeiten für die drei Kreditmechanismen würde sich nichts ändern. Daß die Minimallösung überhaupt als eine der möglichen Alternativen diskutiert wurde, ist allein aus dem Blickwinkel eines evolutionären Prozesses verständlich, denn das Modell selbst entspricht ja in keiner Weise den Vorgaben des Europäischen Rates.

Das gilt auch für die „Management"-Lösung, die weitgehend der „Minimallösung" gleicht und mit dieser nicht selten in einem Atemzug genannt wird. Der Unterschied liegt allein darin, daß bei der „Management"-Lösung von den drei Kreditmechanismen der kurzfristige Beistand in den Fonds eingebracht wird, also dessen Disposition unterliegt. Rechte und Pflichten der beteiligten Instanzen verteilten sich wie im EFWZ, wodurch u. a. die letzte Entscheidungskompetenz — wenn auch Einstimmigkeit vorgeschrieben ist — beim Ministerrat läge.

Dem EWF als einem regionalen Währungsfonds („Regionalfonds"-Lösung) würde in jedem Falle der mittelfristige Beistand zugewiesen. Hauptaufgabe des Leitungsgremiums des Fonds wäre die mit der Vergabe von Krediten verbundene Festlegung von Auflagen. In diesem Falle hätte der EWF also eher wirtschaftspolitische als währungspoli-

[38] Vgl. Commission of the European Communities, Evolution of the EMS ..., a,a,O., S. 22 ff.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

tische Aufgaben im engeren Sinne wahrzunehmen. Entsprechend würde sich das Leitungsgremium vermutlich vor allem aus Regierungsvertretern zusammensetzen, eventuell unter Beiziehung von Vertretern der Notenbanken. In der Endstufe könnte der Fonds ein Instrument zur Koordinierung der Wirtschaftspolitik der EG-Staaten werden. Bliebe es dabei, dann würde der Fonds auch auf längere Sicht keine Kompetenzen im Bereich der Geldpolitik erhalten.

Von einer „Zentralbank“-Lösung wird gesprochen, wenn die Aktivitäten des Fonds die Verwaltung der Währungsreserven sowie den sehr kurzfristigen und den kurzfristigen Beistand umfassen; das Leitungsgremium des Fonds würde sich dann aus Vertretern der Notenbanken zusammensetzen. Der Fonds würde zu einem Instrument der Koordination von Geld- und Wechselkurspolitik. Die Lösung wäre dafür offen, daß der EWF eines Tages eine europäische Parallelwährung emittiert, die auf Dauer die nationalen Währungen ablösen würde. Obwohl also mit dieser Konstruktion allein die primäre Zuständigkeit der Notenbanken korrespondiert, stellt sich auch hier die Frage nach dem eingeräumten Maß an Kompetenzen für die Währungsbehörden und nach dem Grad der Unabhängigkeit des Fonds bei seinen Entscheidungen.

Würde der Fonds als eine Institution „sui generis“ gegründet und würden ihm alle drei Beistände übertragen, so müßte er Kompetenzen erhalten, die bisher den Notenbanken und den Regierungen zustehen: Devisenmarktintervention, der sehr kurzfristige, der kurzfristige und der mittelfristige Beistand, Leitkursanpassungen und Einfluß auf die Koordinierung der Wirtschaftspolitik in den Mitgliedsländern. Das Modell eines Fonds sui generis ist somit die umfassendste Lösung, die auf nationalstaatlicher Ebene eigentlich nur mit einer Bündelung wirtschafts- und währungspolitischer Kompetenzen verglichen werden kann. Bei einer solchen Fondslösung würde sich etwa das höchste Entscheidungsgremium des Fonds, ein „Governing-board“, aus den Finanzministern und den Notenbankgouverneuren zusammensetzen. Bei ihm läge die Zuständigkeit für eine Revision der Anteile der nationalen Währungen im ECU-Korb, Verlängerungen von Krediten im kurzfristigen Beistand sowie die Vergabe von mittelfristigen Krediten. Die täglichen Geschäfte des Fonds wie Interventionen an den Devisenmärkten, die Kreditgewährung im sehr kurzfristigen und im kurzfristigen Beistand, die Koordinierung der Wechselkurspolitik sowie die Verwaltung der Währungsreserven könnten dann von einem „permanent Management Committee“ abgewickelt werden, das unter der Aufsicht des Ausschusses der Zentralbankgouverneure stehen würde. Dadurch verblieben die spezifisch geldpolitischen Aktivitäten des Fonds noch im Zuständigkeitsbereich der Notenbanken.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

IV. Die Positionen

In den beratenden Fachgremien haben sich bislang nur verhältnismäßig wenig klar konturierte Positionen herausgeschält. Immerhin scheint sich in den Ausschüssen schon recht bald die Ansicht durchgesetzt zu haben, daß die Weiterentwicklung des EWS im Rahmen eines evolutionären Prozesses erfolgen solle. Was ein solcher Prozeß beinhaltet, noch voneinander klar abgrenzbare Entwicklungsstufen oder schrittweise Übergänge[39], wurde aber, wie die Modelle zeigen, nicht konkretisiert[40]. Nicht zuletzt dies weckte, vor allem bei Vertretern der Notenbanken, den Argwohn, daß — für legitim gehaltene — kleine Schritte etwa im Rahmen der Minimallösung letztlich ein so großes Gewicht erhalten, daß es doch nicht beim Status quo bleibt und schließlich die Quantität kleiner de facto-Kompetenzübertragungen im Hegel'schen Sinne in Qualität umschlagen werde. Die für zureichend angesehene rechtliche Basis bliebe dann der Artikel 235 EWG-Vertrag, auf dessen Grundlage schon das EWS in seiner heutigen Form in Brüssel vereinbart worden ist[41, 42]. So gesehen beinhaltet die Forderung nach einer ausreichenden rechtlichen Grundlage sowohl auf Gemeinschaftsebene als auch auf nationaler Ebene als Voraussetzung für den Übergang in eine zweite Phase des EWS, vor allem wie sie von Notenbankvertretern erhoben wird, auch ein Schutzverlangen vor einer „Salami-Taktik" der schrittweisen Aushöhlung der währungspolitischen Rechte der Notenbanken zugunsten des Fonds. Ratifikationspflichtige Abmachungen, sei es auf der Basis des Artikel 236 EWG-Vertrag oder einer adäquaten vertraglichen Regelung zwischen den EG-Partnerstaaten, erfordern zudem Zeit und eine genaue Prüfung aller Konsequenzen jeder Weiterentwicklung des EWS für die Währungspolitik. Ob sich parlamentarische Mehrheiten in allen Fällen finden lassen, ist offen.

---

[39] Die Interpretation aus der Sicht der Notenbanken läßt sich etwa wie folgt umreißen: Schrittweise Übertragung von Kompetenzen an den Fonds, aber ohne genauen Zeitplan, sondern entsprechend den Integrationsfortschritten im geld- und finanzwirtschaftlichen Bereich sowie den Konvergenzerfolgen.

[40] Das schließt Vorstellungen über die einzelnen Entwicklungsstadien nicht aus: Neben der Konsolidierung von Kreditmechanismen im Fonds soll etwa im ersten Stadium vor allem die uneingeschränkte Verwendung der ECU als Zahlungs- und Reservemittel der EG-Zentralbanken erreicht werden. In einem zweiten Stadium wären dann die ECU auch für die Verwendung außerhalb des Bereichs der Zentralbanken freizugeben. Ferner könne dem Fonds die Koordinierung der nationalen Geldpolitiken, einschließlich der Wechselkurspolitik gegenüber Drittwährungen, übertragen werden.

[41] Vgl. *N. Kloten,* Das Europäische Währungssystem ..., a.a.O., S. 16 ff.

[42] Auch die rechtliche Fundierung der zweiten Stufe des EWS wäre so in das Belieben der Exekutive gestellt; diese würde auf Gemeinschaftsebene de facto als Währungsgesetzgeber tätig und könnte derart über die Prädominanz des EG-Rechts wiederum die nationalen Währungsbehörden binden.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Es überrascht also nicht, ja versteht sich fast von selbst, daß in der Frage der definitiven Übertragung von Währungsreserven auf den EWF und der Ausgestaltung des Europäischen Währungsfonds im Gouverneursausschuß schon bald ein deutlich überwiegendes Interesse an der Zentralbanklösung zu erkennen war[43]. Die Grundposition ist durch eine Konditionierung weiterführender Maßnahmen, nicht zuletzt durch die Forderung nach einer klaren Funktionsteilung gekennzeichnet. Dem dienen eindeutige rechtliche Grundlagen und eine möglichst wenig eingeschränkte Zuständigkeit der Notenbanken für währungspolitische Entscheidungen. Das ist leicht einzusehen: Eine endgültige Übertragung von Währungsreserven an den Fonds als Voraussetzung einer weitgehenden Konvertibilität der ECU ist nicht denkbar und für die Mehrheit der EG-Mitgliedstaaten auch nicht vollziehbar ohne ratifikationsbedürftige vertragliche Vereinbarungen[44] und — wie im Falle der Bundesrepublik — nachfolgende Novellierungen bestehender Gesetze. Die präferierte „Notenbanklösung" knüpft insofern an die gegenwärtige Kompetenzverteilung an, als die Zuständigkeit für den mittelfristigen Beistand nach wie vor bei den Regierungen verbleibt; für den kurzfristigen, gegebenenfalls für den sehr kurzfristigen Beistand — wenn auch er übertragen wird — liegt die Zuständigkeit mittelbar, nämlich über den EWF, bei den Notenbanken. Hinter allem steht, daß die vorgeschlagene Lösung noch am ehesten die de facto-Unabhängigkeit der Notenbanken und ihrer Politik von nationalen Regierungen wie von europäischen Instanzen gewährleistet.

Wenn auch so im Gouverneursausschuß offenbar ähnlich gedacht und eine Lösung ins Auge gefaßt wird, die zwar unvermeidbar die Position der Deutschen Bundesbank schwächt, wenn auch relativ modest, aber auf der anderen Seite die Position aller beteiligten Notenbanken gegenüber ihren Regierungen eher zu stärken verspricht[45], so gibt es doch Unterschiede im einzelnen, die zumeist im Bereich der Grautöne bleiben, aber sicherlich nicht frei sind von den jeweiligen nationalen Regelungen.

Die Deutsche Bundesbank hat wohl in den Ausschüssen für die Zentralbanklösung votiert. Eine offizielle Stellungnahme steht zwar aus,

---

43 Nach Bekundungen des Vorsitzenden räumt der Ausschuß allerdings noch keinem der verschiedenen institutionellen Ansätze einen Vorrang ein.

44 Nach *Hugo J. Hahn* würden dem Fonds mit der definitiven Übertragung von Währungsreserven „... so weitgespannte Funktionen wie Verwaltung und Steuerung von Währungsreserven ..." zuwachsen, daß „... Art. 235 EWG-Vertrag als Rechtsgrundlage nicht mehr ausreichen ..." dürfte. „Vielmehr würde wohl eine Vertragsänderung gemäß Art. 236 EWG-Vertrag erforderlich". (Das Europäische Währungssystem — Systemvergleich und Funktionsweise, in Europarecht, 14. Jg., 1979, Heft 4, S. 354).

45 Vgl. S. 187 dieses Beitrags.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

aber Vertreter der Bundesbank haben bei vielen Gelegenheiten deutlich gemacht, wie sehr ihr an einer stabilitätsgerechten Lösung liegt. Die Autonomie des EWF ist für Leonhard Gleske[46] — etwa „nach dem Vorbild der Bundesbank" — „unabdingbar"[47]. Der Fonds sollte seiner Meinung nach, insoweit ihm „originäre Notenbankaufgaben" zufallen, „auch von Weisungen nationaler Regierungen ebenso wie europäischer Instanzen unabhängig sein"[48]. „Gewiß kann der Fonds keine absolute Autonomie haben, sondern nur eine Unabhängigkeit in bezug auf die ihm gesetzlich übertragenen Aufgaben, insbesondere bei der Sicherung der Geldwertstabilität. Ansonsten hat er die allgemeine Wirtschaftspolitik der Gemeinschaft zu unterstützen, wie sie durch den Rat formuliert wird"[49]. In den Fonds selbst sollte nur der kurzfristige Beistand eingebracht werden, der sehr kurzfristige Beistand dagegen im Verantwortungsbereich der Zentralbanken bleiben, was mit deren Zuständigkeit für die Interventionspolitik übereinstimmen würde. Die mit der Vergabe von Krediten im Rahmen des mittelfristigen Beistands verbundenen Auflagen sollten weiterhin dem Ministerrat obliegen; das schließe allerdings nicht aus, daß der Fonds die Verwaltung der Kredite übernimmt und sich auch an deren Finanzierung beteiligt. Die uneingeschränkte Verwendung der ECU als Zahlungsmittel und als Reservemedium zwischen den EG-Zentralbanken setze voraus, daß die ECU voll konvertibel ist. Die Konvertibilität der ECU sei aber nur zu gewährleisten, wenn die bisher durch revolvierende Swap-Geschäfte hinterlegten Währungsreserven in das volle Eigentum des Fonds übergehen[50, 51].

Die Regierungen der beteiligten Staaten hielten sich insgesamt in den Kernfragen der institutionellen Lösung bisher zurück, was allerdings Reserven gegenüber den Intentionen der Vertreter der Notenbanken vermuten läßt. Wenn auch eigene Modelle nicht vorgelegt wurden, so

---

46 Das für internationale Währungsfragen zuständige Mitglied des Direktoriums der Deutschen Bundesbank.

47 *L. Gleske,* Stand und Perspektiven des Europäischen Währungssystems, in: Sparkasse, 97. Jg., Heft 7, 1980, S. 216.

48 *L. Gleske,* Perspektiven der internationalen Währungsordnung, Vortrag auf dem Internationalen Wirtschaftskongreß der Friedrich-Ebert-Stiftung und des Dr. Karl-Renner-Instituts am 16./17. Juni 1980 in Wien, in: Deutsche Bundesbank (Hrsg.), Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 58, 26. Juni 1980, S. 4.

49 *L. Gleske,* Stand und Perspektiven ..., a.a.O., S. 216.

50 Vgl. *L. Gleske,* Stand und Perspektiven ..., a.a.O., S. 217.

51 Diese Lösung würde verhindern, künftig ECU akkumulieren zu müssen, die außerhalb der EG nicht verwendbar wären. Da der sehr kurzfristige Beistand nicht im Fonds konsolidiert werden soll, würde auch vermieden, daß dem EWF eine praktisch unbegrenzte Kreditlinie bei den Notenbanken zuwächst. Auch würde es so wohl nicht dazu kommen, daß ECU gegen Einzahlung nationaler Währungen geschaffen werden könnten.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

hat man doch wohl über die Alternativen nachgedacht. Frankreich soll sich etwa, was die Kompetenzen des Fonds anbelangt, für ein „pragmatisches" Vorgehen ausgesprochen haben. Der Vertreter des Bundesministeriums der Finanzen soll im Währungsausschuß eine Lösungsmöglichkeit aufgezeigt haben, die in vielem mit der „sui-generis"-Lösung übereinstimmt, allerdings, und das zählt, eine paritätische Besetzung der Entscheidungsgremien des Fonds mit Vertretern der Regierungen und der Notenbanken vorsieht, wobei das oberste Leitungsgremium des Fonds, der „Gouverneursrat", je nach Art der zu treffenden Entscheidung entweder gemeinsam oder nur in Zusammensetzung mit den Zentralbankpräsidenten oder nur mit den Ministern tagen soll. Daß bei einer solchen Konstruktion die Regierungsvertreter in währungspolitischen Fragen ein zumindest gleich starkes Mitspracherecht wie die Vertreter der Notenbanken haben dürften[52], ist unschwer zu erkennen. Doch wäre es nicht berechtigt, die skizzierten Lösungsalternativen als einen authentischen Beleg für die Haltung der deutschen Regierung in dieser Frage zu interpretieren; es handelte sich um eine Meinungsäußerung, die — zumindest offiziell — nicht zur Kenntnis genommen wurde und auch keine Aktualität mehr besitzt. Die Deutsche Regierung hielt sich ebenso wie die Regierungen der übrigen EWS-Staaten bei all diesen heiklen Themen konsequent zurück, legte sich also bisher in keiner Weise fest.

Auch die Kommission der Europäischen Gemeinschaften hat sich bislang nicht offiziell für eine bestimmte Lösung ausgesprochen; sie soll sich aber für eine Zusammenfassung aller drei Kreditmechanismen im Fonds eingesetzt haben, was eine Präferenz für die „sui generis"-Lösung erkennen läßt.

V. Würdigung aus währungs- und integrationspolitischer Sicht

Eine Bewertung

— der Vertagung des Übergangs zur zweiten Stufe des Europäischen Währungssystems,
— des Verzichts auf einen „Endzustand" zugunsten eines evolutionären Vorgehens und
— der alternativen Lösungsansätze

hat sich an zwei criteria distinctionis zu orientieren: Zum einen an den voraussichtlichen Konsequenzen für die Effizienz der Währungspolitik, definiert als die Fähigkeit der Geldpolitik, den Geldwert stabil zu hal-

[52] Wegen der Weisungsgebundenheit der Notenbankpräsidenten, also dem Unterordnungsverhältnis zwischen zuständigem Fachminister und Notenbank in den meisten EG-Ländern.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

ten, und zum anderen an den europapolitischen Implikationen, insbesondere an den Auswirkungen auf die weitere monetäre Integration. Die Ergebnisse müssen keineswegs kongruent sein; je nach Lösungsalternativen ist durchaus mit disjunktiven Resultaten zu rechnen. Zu suchen ist demnach nach Prozeduren, die beiden Beurteilungskriterien unter den gegebenen Umständen, weniger auf kurze als auf mittlere Sicht, am besten entsprechen.

Auszugehen ist von der durch den Europäischen Rat wiederholt bekundeten zentralen Aufgabe des Europäischen Währungssystems, nämlich gleichzeitig interne (Geldwert-) und externe (Wechselkurs-)Stabilität zu realisieren. Folglich ist nach den Bedingungen eines geldpolitischen Kurses zu fragen, der beiden Anliegen genügt[53]. Nach Ronald McKinnon[54] umschließt der Bedingungskatalog vor allem

— konsistente Preisniveauziele als Orientierungsgrößen für die nationalen Geldpolitiken,

— eine angemessene Aufteilung der Geldschöpfung im Währungsraum auf die einzelnen nationalen Geldschöpfungsquellen sowie

— den Verzicht aller beteiligten Länder auf liquiditätspolitische Maßnahmen, durch die eine Geldschöpfung bzw. eine Geldvernichtung, die sich aufgrund von Devisenmarktinterventionen zur Verteidigung der vereinbarten Paritäten ergibt, kompensiert würde.

Diese Postulate sind für McKinnon nicht mehr als Minimalforderungen an eine harmonisierte Geldpolitik in einem Wechselkursverbund. Es genüge schon, ihnen in der Form verbindlicher Absichtserklärungen zu entsprechen.

Dem Bedingungskatalog liegt die Überlegung zugrunde, daß in keinem Land eines Festkurssystems die Preise der handelsfähigen Güter ständig schneller oder langsamer steigen können als in den übrigen Ländern. Langfristig gilt für die Außenhandelsgüter das „Gesetz eines einheitlichen Preises". Daraus folgt im Umkehrschluß, daß stabile Wechselkurse auf die Dauer nur dann aufrecht erhalten werden können, wenn die Preissteigerungsraten der handelsfähigen Güter in allen Ländern gleich sind. Das Ziel einer externen Stabilität erfordert somit, daß die Mitgliedsländer sich auf eine einheitliche Preissteigerungsrate

---

[53] Vgl. hierzu *N. Kloten*, Das Europäische Währungssystem ..., a.a.O., S. 18 ff.; Brief des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium für Wirtschaft an den Bundesminister für Wirtschaft, Gießen, den 14. Okt. 1978; Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wachstum und Währung, Jahresgutachten 1978/79, Stuttgart und Mainz 1978, Ziffer 348 ff..

[54] Vgl. zum folgenden *R. J. McKinnon*, Money in International Exchange, The Convertible Currency System, New York und Oxford 1979, S. 231 ff.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

bei den Außenhandelsgütern (dP_A/P_A) einigen, im Idealfall auf $dP_A/P_A = 0$. Als Index empfiehlt sich nach McKinnon der Index der Großhandelspreise, da dieser von allen verfügbaren Indices die Preisentwicklung der Außenhandelsgüter am ehesten wiedergäbe.

Eine einheitliche Vorgabe von $dP_A/P_A = 0$ impliziert nun weder eine Null-Wachstumsrate beim Lebenshaltungskostenindex oder beim BSP-Deflator noch eine Gleichheit der Veränderungsraten dieser Indices in den einzelnen Ländern. Da der Produktivitätszuwachs zumeist in den Industrien am größten ist, die Außenhandelsgüter herstellen, wird das Land mit dem höchsten Produktivitätszuwachs ceteris paribus auch die höchste Preissteigerungsrate bei den nicht handelsfähigen Gütern aufweisen[55]. Dieses Land würde zudem die höchste Steigerungsrate beim BSP-Deflator aufweisen, sofern der Anteil der Binnengüter an seinem Bruttosozialprodukt entsprechend hoch ist.

Auch wenn die Wirklichkeit anders aussähe, ergibt sich in jedem Falle zwingend, daß die gleichzeitige Realisierung externer und interner Stabilität in einem Festkurssystem nur bei einer sorgfältigen Abstimmung der nationalen Geldpolitiken zu verwirklichen ist. Der monetären Zahlungsbilanztheorie zufolge wird in einem Festkurssystem durch ein Überschußangebot an Geld (= Überschußnachfrage nach Gütern und Finanzaktiva) ein Zahlungsbilanzdefizit bewirkt. Indem die Zentralbank an den Devisenmärkten entsprechend den Regeln eines Festkurssystems interventiert und so die Geldbasis verändert, beseitigt sie im Falle des Zahlungsbilanzdefizits das Überschußangebot an Geld und im Falle des Zahlungsbilanzüberschusses die Überschußnachfrage nach Geld, damit die jeweilige Quelle des Zahlungsbilanzungleichgewichts. Man gelangt so in der Quintessenz zu Regeln für das zulässige und zugleich erwünschte Maß an Geldschöpfung in den beteiligten Ländern[56].

---

[55] Begründet wird dies damit, daß die am hohen Produktivitätszuwachs im Sektor der handelsfähigen Güter orientierten Nominallohnsteigerungen auch in den Sektoren durchgesetzt werden, die Binnengüter herstellen. Diese Hypothese wird im sog. skandinavischen Inflationsmodell vertreten; vgl. *H. Frisch*, Eine Verallgemeinerung des Skandinavischen Modells der Inflation mit einer empirischen Analyse für Österreich, in: *H. Frisch* und *H. Otruba* (Hrsgb.), Neuere Ergebnisse zur Inflationstheorie, Stuttgart u. New York 1978, S. 181 - 217.

[56] Das Ziel einer Stabilisierung der Preise für handelsfähige Güter in einem Festkurssystem setzt nach *McKinnon* voraus, daß der Zuwachs der Geldmenge in jedem Land — zumindest langfristig — gemäß der Regel

$$dM/M = dY/Y + dP_{BSP}/P_{BSP}$$

erfolgt. Hierbei ist dY/Y die langfristige durchschnittliche Wachstumsrate des realen Bruttosozialprodukts, dP_{BSP}/P_{BSP} diejenige Zuwachsrate des *BSP*-Deflators, welche sich auch bei annähernd konstanten Preisen für handelsfähige Güter ergibt. Diese Geldmengenregel setzt natürlich voraus, daß langfristig stabile Geldnachfragefunktionen mit einer Einkommenselastizität nahe

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Das würde im Grundsatz auch gelten, wenn man sich nicht der Argumente der monetären Zahlungsbilanztheorie, sondern alternativer Argumentationsketten bediente. Ohne derartige Regeln kommt es jedenfalls entweder zu Inflationsübertragungen in die relativ stabilen Länder (verbunden mit strukturellen Verzerrungen) oder zu Wechselkursänderungen oder zu beidem in einer bestimmten Zuordnung.

So gesehen ist es enttäuschend, daß auch bei den Vorarbeiten für die 2. Stufe des EWS das Kernproblem: die Harmonisierung der Geldpolitik[57], mehr oder minder ausgeklammert wurde. Zwar ist in einigen Modellen vorgesehen (Zentralbanklösung, Institution sui generis), daß das Leitungsgremium des EWF früher oder später die Geldpolitik in der Gemeinschaft koordinieren soll; auch wird eine größere Konvergenz in den Ergebnissen der Wirtschaftspolitik ausdrücklich als Voraussetzung für weitergehende Integrationsfortschritte genannt, aber zu mehr reichte es nicht.

Daß man wiederum den heißen Brei nicht wirklich anging, verwundert nicht. Bisher gibt es kaum Anzeichen für einen Konsens über die Rolle der Geldpolitik, über eine stabilitätsorientierte monetäre Strategie, über das tolerierbare Maß an Preisauftrieb, über die Definition geldpolitischer Zielvorgaben, über die Koordinierung der Wechselkurspolitik gegenüber Drittwährungen usw.[58]. Diese zentralen Aspekte je-

---

bei Eins existieren. Die tatsächliche Zuwachsrate der Geldmenge soll in einzelnen Ländern (nicht aber im Währungsraum insgesamt) von der obengenannten Regel abweichen, wenn es zwischen ihnen zu Zahlungsbilanzungleichgewichten kommt und somit Interventionen zur Verteidigung der Festkurse erforderlich werden. Zahlungsbilanzungleichgewichte sind — so die monetäre Zahlungsbilanztheorie — die Folge kurzfristiger Schwankungen der Geldnachfrage (oder des Geldangebots der Banken). Durch die Interventionen der Zentralbanken wird das Gleichgewicht auf dem Geldmarkt und damit auch das Zahlungsbilanzgleichgewicht wieder hergestellt. Gegen die Geldmengenregel von *McKinnon* könnte manches eingewandt werden, insbesondere was die Wahl des zu stabilisierenden Preisindex betrifft. Z. B. werden hierdurch die Preise im Reiseverkehr, der doch in Europa eine große Rolle spielt, nicht erfaßt; auch die These, daß der Produktivitätszuwachs im Außenhandelssektor eine der Bestimmungsgrößen für Lohnzuwachs in der gesamten Volkswirtschaft ist, kann zumindest für die großen Länder, die über einen relativ bedeutenden Binnensektor verfügen, angezweifelt werden. Aber hierauf kommt es in diesem Zusammenhang nicht an. Wichtig ist nur, daß der *McKinnon*sche Vorschlag deutlich zeigt, daß für den dauerhaften Erfolg eines Festkurssystems eine Harmonisierung der nationalen Geldpolitiken unerläßlich ist.

[57] Daß eine solche Harmonisierung ohne eine halbwegs gleichlaufende Fiskalpolitik de facto kaum zu realisieren sein dürfte, ist leicht einzusehen.

[58] Im Ausschuß der Notenbankgouverneure hat man zwar in der zweiten Hälfte des Jahres 1979 ausführlich eine gemeinsame Wechselkurspolitik gegenüber Drittwährungen diskutiert, aber auch diese Debatte führte zu keiner Übereinkunft in dieser nun schon seit Jahren strittigen Frage. Nicht einmal eine Annäherung der Standpunkte war festzustellen. Anfang März 1980 hat die Kommission in einer Mitteilung an den Ministerrat sich — zum wieviel-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

der Währungspolitik sind nach wie vor zwischen den Partnern umstritten, auch innerhalb der einzelnen Länder; das gilt — in Grenzen — selbst für die Bundesrepublik. Kaum jemand hält eine rasche Einigung über solche Regeln einer harmonisierten Geldpolitik für erreichbar. Ein Grund: Von ihr werden zumindest für die Übergangszeit gleichsam vermehrt soziale Kosten entweder in Form einer höheren Inflationsrate oder einer höheren Arbeitslosenquote befürchtet[59]. Allerdings hätte es dann wenigstens zu Absprachen über eine systemgerechte Politik der in den EWS-Bestimmungen ausdrücklich erwähnten Leitkurskorrekturen kommen müssen[60], doch auch dazu kam es nicht[61]. Die stärker inflationierenden Länder möchten nicht den Wegfall des erwünschten Stabilitätsimports riskieren. Eher glaubt man eine Anpassung den relativ stabilen Ländern zumuten zu können. Vorerst dürfte also keine weitergehende Bereitschaft zu einer verbindlichen Koordinierung der Geld- und der Wechselkurspolitik zu erwarten sein.

All dies spricht für den Grundsatz, nur solchen neuen institutionellen und währungspolitischen Datensetzungen zuzustimmen, die ein relatives Mehr an stabilitätsorientierter Politik erwarten lassen, zumindest die potentiellen negativen Auswirkungen intermediärer Lösungen möglichst weitgehend mildern bzw. abfedern. Im Urteil vieler Wirtschafts-

---

ten Mal eigentlich schon? — für einen Ausbau der monetären Konsultationen in der EG ausgesprochen: „Ganz systematisch sollten Diskussionen über die einzelstaatlichen monetären Ziele organisiert werden. Durch intensivere Abstimmung über Geldmengenziele, die Zinsen und alle anderen Maßnahmen gleicher Wirkung sei außerdem auf diskrete Weise und unter Wahrung der Zuständigkeiten der Zentralbanken dafür zu sorgen, daß das Gemeinschaftsinteresse stärker berücksichtigt wird. Eine bessere Verzahnung der einzelstaatlichen Maßnahmen müsse erreicht werden" (VWD-Finanzen vom 8. März 1980). Bisher blieb der Vorstoß der Kommission ohne Resonanz. Ebenfalls im Frühjahr 1980 hat *Jaques van Ypersele* vorgeschlagen, im EWS neben dem bestehenden Abweichungsindikator, der Divergenzen in der Wechselkursentwicklung anzeigt, einen zweiten Indikator „... für die Inflationsraten der Mitgliedsländer einzuführen, damit die Gefahren für die Währungsstabilität, die von der Inflationsseite her drohen können, schnell und rechtzeitig genug erkannt und durch entsprechende Gegenmaßnahmen abgewehrt werden" können (Handelsblatt vom 22. April 1980). Zu diesem Vorschlag, der die einseitige Ausrichtung des EWS auf das Ziel der Wechselkursstabilität mildern könnte, hat sich bislang nur die Kommission der EG positiv geäußert (vgl. VWD vom 3. Sept. 1980, 25/K, S. 10).

[59] Vgl. *P. Salin*, Die Theorie des optimalen Währungsgebiets, in: *E.-M. Claassen* (Hrsg.), Kompendium der Währungstheorie, München 1977, S. 193.

[70] Etwa in der Form, daß in Modifikation des *McKinnon*schen Vorschlags zwar unterschiedliche Preisniveauziele zugelassen werden, deren negative Auswirkungen auf die relativ stabilen Länder aber durch prophylaktisch stattfindende Paritätsänderungen soweit wie möglich verhindert werden.

[61] Immerhin ist inzwischen im Ministerrat eine Verbesserung des „Verfahrens" bei Leitkursänderungen erörtert worden. Im Vordergrund stand allerdings nur die Frage, wie Leitkursänderungen „... verschwiegen, aber ausreichend vorbereitet und effizient abgewickelt werden" können (VWD vom 20. Nov. 1979).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

wissenschaftler und auch Politiker wäre es am besten und zugleich am einfachsten, dem EWF eine autonome Stellung, etwa nach dem Modell der Deutschen Bundesbank, bei gleichzeitiger strikter Definition eines stabilitätspolitischen Auftrages, zuzubilligen. Eine solche Lösung würde in der Tat die meisten Bedenken gegenüber Fortschritten bei der währungspolitischen Integration ausräumen, obwohl nicht die Schwierigkeiten zu verkennen sind, denen sich auch ein unabhängiger Fonds in einem Umfeld, das vorerst noch von nationalen geldpolitischen Entscheidungen geprägt sein wird, gegenüber sehen dürfte. Aber es ist um so leichter, mit diesen Problemen fertig zu werden, je mehr der Fonds kraft seiner starken Stellung Gehör findet und sich auch Gehör verschaffen kann. Doch wäre es kaum realistisch, allein darauf zu setzen, daß dem Fonds eine „bundesbankgleiche" Position zugestanden wird. Nach Lage der Dinge ist das wohl nicht zu erwarten. Die europäischen Notenbanken sind mehr oder weniger, jedenfalls de jure, an die Weisungen ihrer Regierungen gebunden und verfügen somit über einen vielleicht durchaus beachtlichen, doch im Vergleich mit der Deutschen Bundesbank recht begrenzten Spielraum für eigenverantwortliches Handeln. Und kaum eines dieser Länder wird geneigt sein, seiner Notenbank die Unabhängigkeit einzuräumen, nur damit auch dem EWF autonome Rechte zuwachsen, oder den EWF so unabhängig und stark zu machen, daß für nationale Alleingänge in der Währungspolitik oder auch für eine gemeinsame politische Einflußnahme auf die währungspolitischen Entscheidungen des Fonds kein Spielraum mehr bleibt. Wir kommen also nicht umhin, uns auch auf weniger überzeugende Lösungen vorzubereiten. Offenbar bedingt dies eine sehr sorgfältige Bestimmung der Voraussetzungen für eine unter den gegebenen Umständen optimale Annäherung an die Ziele des EWS. Diese Voraussetzungen betreffen

— die rechtliche Fundierung weiterer Integrationsschritte,
— institutionelle Vorkehrungen und währungspolitische Modalitäten sowie
— geldpolitische Absichtserklärungen.

Es ist kaum zu bestreiten: Substantielle Schritte einer währungspolitischen Integration erhalten allein durch eine klare rechtliche Fundierung ein eindeutiges und dauerhaftes Fundament. Die gesetzgebenden Körperschaften in den europäischen Ländern würden so gezwungen, sich mit allen Implikationen solcher Schritte gründlich auseinanderzusetzen und Positionen zu beziehen. Das spricht dafür, den Weg ratifikationspflichtiger Ergänzungen des EWG-Vertrages zu gehen. Damit verbunden wäre eine rechtlich fundierte Neuverteilung der Kompetenzen, wenn diese auch, wie im Falle von Vorratsbeschlüssen, erst Zug um Zug

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

realisiert werden sollte[62]. Eine solche Neuverteilung dürfte die Mitsprache der kleineren EWS-Partner begünstigen, während die politischen Optionen der beiden bisher dominierenden Länder, Deutschland und Frankreich, eher beschnitten werden[63]. Zudem wird eine Umstrukturierung der Kompetenzen wie jede ordnungspolitische Maßnahme von Rang Prozesse induzieren, die die Verwirklichung weiterer integrationspolitischer Maßnahmen fördern, Schritte zurück zumindest erschweren. Die Bundesbank hätte als Folge einer Novellierung des Bundesbankgesetzes wohl mit Einschränkungen ihres Handlungsspielraums zu rechnen[64]. Zwar wäre sie an den Entscheidungen des EWF beteiligt, doch würden die Spezifika der Willensbildung auf europäischer Ebene vermutlich de facto den Entscheidungsspielraum des Zentralbankrates einengen. Auszuschließen ist zudem nicht, daß anläßlich der Novellierung des Bundesbankgesetzes versucht würde, die organisatorische Struktur wie auch die Stellung der Bundesbank zur Bundesregierung zu revidieren. All dies wiederum legt es in Abwägung des Pro und Contra nahe, vielleicht zunächst auf die Minimallösung, also auf ein möglichst enges Festhalten am Status quo zu setzen. Doch ist kaum damit zu rechnen, daß es bei vorwiegend formalen Korrekturen des jetzigen Zustandes bleiben wird. Der neue integrationspolitische Vorstoß verpflichtet die Beteiligten zu weiteren Initiativen. In welcher Form aber nun gehandelt werden wird, darüber dürften nicht zuletzt die jeweiligen Umstände und politischen Optionen befinden. Es wird also kaum beim Status quo und auch nicht bei der heutigen Struktur „Salamitaktik", also einer Übertragung nationaler Kompetenzen auf der Kompetenzen aller Beteiligten bleiben. Die Sorge gegenüber einer den EWF „durch die kalte Küche", mag in manchem überzogen sein, doch entbehrt sie sicher nicht einer realen Grundlage. Das belegt schon die „Management"-Lösung, die doch sehr eng an den gegenwärtigen Regelungen anknüpft; statt einer Verwaltung des kurzfristigen Beistands durch den Fonds sieht sie „nur" vor, diesen Kreditmechanismus vollständig in den Fond einzubringen; damit ändern sich aber die Zuständigkeiten: Das Notenbanklager verliert, das Regierungslager ge-

---

[62] Entsprechend der Philosophie des evolutionären Vorgehens wurde vorgeschlagen, Ermächtigungsklauseln für die Übertragung weiterer Kompetenzen an den EWF vorzusehen. Vollzogen werden könnte die Kompetenzübertragung parallel zu den Integrationsfortschritten in der Gemeinschaft, insbesondere zu Konvergenzerfolgen, ohne daß es weiterer Gesetzgebungsverfahren bedürfte.

[63] Jedenfalls dann, wenn das Leitungsgremium des Fonds seine Entscheidungen nach dem Mehrheitsprinzip treffen sollte.

[64] Eine rechtliche Fundierung auf der Grundlage des Art. 236 EWG-Vertrag würde natürlich auch die übrigen Zentralbanken, wenn auch nicht in gleicher Weise, treffen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

winnt[65]. Per Saldo sprechen die besseren Gründe für den harten, wenn auch nicht risikolosen Gang[66] durch die gesetzgeberischen Instanzen.

Die dauerhaften Bindungen, die dann unvermeidbar einzugehen sind, begründen den ordnungspolitischen Rang adäquater institutioneller Vorkehrungen und währungstechnischer Modalitäten. Das Urteil über die sich anbietenden Alternativen hat dem empirischen Befund Rechnung zu tragen, daß zwischen der stabilitätspolitischen Bilanz eines Landes und der Unabhängigkeit seiner Notenbank ein Zusammenhang besteht[67]. Der Befund spricht gegen alle Lösungen, die zu einer Vermischung von Notenbank- und Regierungskompetenzen derart führen, daß es keine klare Abgrenzung der Zuständigkeiten und damit auch der jeweiligen politischen Verantwortung mehr gibt.

Eine solche Gemengelage dürfte bei einer „sui generis"-Lösung vermutlich unvermeidbar sein, auch wenn Varianten denkbar sind, die die geldpolitischen Aktivitäten im engeren Sinne in der Zuständigkeit der Notenbanken belassen. Das letzte Wort, vor allem die Kontrollkompetenz, dürfte sich das Regierungslager vorbehalten. Zudem würde diese Lösung wegen der Ballung währungspolitischer Kompetenzen — die in Deutschland aus guten Gründen zwischen Regierung und Notenbank aufgeteilt sind[68] — einen besonders großen Schritt nach vorne beinhalten, ohne daß die Vorbedingung einer hinreichend ausgeprägten stabilisierungspolitischen Konvergenz erfüllt wäre. Eine ungute Vermischung von Kompetenzen würde sich auch im Falle der Regionalfonds-Lösung ergeben, wenn es nämlich — entgegen den Intentionen dieses Modells — doch dazu kommen sollte, daß über den EWF währungspolitische Integrationspolitik betrieben würde. Bliebe es allerdings bei der klaren Zuweisung allein des mittelfristigen Beistands an den Fonds, so entfiele dieser Einwand, aber dann wäre der EWF eben nicht das, was er nach den Willenserklärungen von Bremen und Brüssel sein sollte und der Ratio des EWS nach auch sein müßte, nämlich das eigentliche Exekutivorgan des Systems.

---

[65] Vgl. S. 174 dieses Beitrags.

[66] Nochmals: Des politischen Erfolges wegen könnten Kompromisse gesucht und vereinbart werden, die die Weichen auf europäischer wie auf nationaler Ebene in eine falsche Richtung stellen und Entwicklungen begünstigen, die irreversibel sind.

[67] Vgl. hierzu u. a. *M. Parkin,* In Search of a Monetary Constitution for the European Communities, sowie *N. Kloten,* Comment on Parkin, in: *M. Fratianni* u. *T. Peeters* (Hrsg.), One Money for Europe, London, Basingstoke 1978, S. 167 - 195 u. S. 199 - 201.

[68] Sie würde u. a. eine parlamentarische Kontrolle erforderlich machen. Eine weitgehend unabhängige EG-Zentralbank wäre schon aus diesem Grunde kaum mehr denkbar.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Eine verhältnismäßig klare Zuordnung der Kompetenzen bei einer gleichzeitig sinnvollen Funktionsteilung zwischen den Beteiligten erlaubt in der Tat nur die Zentralbanklösung. Bei ihr erstreckt sich allerdings die Konsolidierung der Kreditmechanismen nicht auf den mittelfristigen Beistand. Zu fragen ist also, ob die Zentralbanklösung noch den Beschlüssen von Bremen und Brüssel gerecht wird. Wäre es nicht so, dann hätte es eigentlich gar nicht dazu kommen dürfen, daß in den zuständigen Ausschüssen die Zentralbanklösung als gleichberechtigte Lösungsvariante diskutiert wird. In jedem Falle aber ist diese Alternative eher mit den Postulaten für die zweite Stufe des EWS vereinbar als die Regionalfonds-Lösung. Bliebe es nun dabei, daß der Fonds allein für den kurzfristigen Beistand zuständig ist, dann wäre damit ein besonders enges Anknüpfen an die heutigen Gegebenheiten erreicht[69], doch entspräche dem auch eine besonders weite Auslegung des Konsolidierungsgebotes. Den sehr kurzfristigen Beistand ebenfalls zu übertragen, fiele um so leichter, je mehr die Notenbanken einer großzügigen Regelung der Kompetenzfrage sicher sein könnten. Wie wir sahen, stellt sich auch bei dem Modell einer Zentralbanklösung die diffizile Frage, wie unabhängig die Leitung des Fonds überhaupt sein kann. Selbst wenn die Entscheidungs- und Kontrollkompetenzen einem Gouverneursrat zustehen sollten, der sich aus den Zentralbankgouverneuren bzw. deren Vertretern zusammensetzt, ist die Frage nach dem tatsächlichen Maß an Unabhängigkeit damit noch nicht beantwortet. Die Gouverneure der europäischen Notenbanken sind, mit Ausnahme des deutschen Notenbankpräsidenten, allesamt — de jure und mehr oder weniger de facto — den Weisungen ihrer jeweiligen Regierungen unterworfen. Doch auch der Präsident der Deutschen Bundesbank kann nicht ohne weiteres nach eigenem Ermessen befinden. Das zentrale Entscheidungs- und Koordinationsgremium im deutschen Notenbanksystem ist der Zentralbankrat; er kann den Präsidenten binden, ihm aber auch Ermessensspielräume zubilligen. Ein neues zentrales Willensbildungsorgan auf höherer, hier der europäischen, Ebene bedingt nun schon aus rein technischen Gründen, daß der Bereich für Ermessensentscheidungen ausgeweitet wird; der EWF könnte sonst kaum effizient arbeiten. Die Mitglieder eines Gouverneursrates werden aber zudem im eigenen Interesse bemüht sein, von ihren neuen Kompetenzen möglichst selbständig Gebrauch zu machen, und sie daher so extensiv wie möglich interpretieren. Das kann auf vielen Wegen geschehen, unterstützt von einer gruppenspezifischen

[69] Wie heute wäre dann der Ausschuß der Notenbankgouverneure — jetzt aber in seiner Eigenschaft als Leitungsgremium des Fonds — für den kurzfristigen Beistand zuständig, während der sehr kurzfristige Beistand direkt im Verantwortungsbereich der Notenbanken verbliebe.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Dynamik, die sich vor allem aus dem Zwang zum Kompromiß[70] und der Bindung an gemeinsame Beschlüsse ergibt. Mittelbar werden so auch die Regierungen, im deutschen Falle zusätzlich der Zentralbankrat, mehr oder weniger gebunden. Auch für eine Regierung ist es nicht einfach, sich der Ratio einer gemeinsamen Argumentation zu entziehen und über „ihren Mann" dauernd Steine ins Getriebe zu werfen. Im Ergebnis kann es so zu einer de facto-Stärkung der Position der Zentralbankpräsidenten als Gruppe kommen. Trotz allem wird es bei Abhängigkeiten der Mitglieder der Fondsgremien von den nationalen Entscheidungsträgern bleiben. In kritischen Situationen dürfte sich erweisen, wie groß der eigenverantwortliche Entscheidungsspielraum tatsächlich ist und wie er genutzt wird.

Neben den gleichsam systembestimmenden Vorkehrungen kommt auch den eher währungstechnischen Regelungen durchaus ein hoher Rang zu. Sie müssen mit den anderen Lösungselementen kompatibel sein und sinnvolle Schritte in Richtung auf das Endziel einer Europäischen Währungsunion mit einheitlicher Währung beinhalten.

— Was die Verwendung von ECU angeht, so wird allenthalben der Verzicht auf die 50 %-Annahmeklausel propagiert. Dies impliziert, daß künftig die ECU-Guthaben in jedem Fall und nicht nur bei entsprechendem Entgegenkommen der Gläubiger-Zentralbanken in vollem Umfang für den Saldenausgleich eingesetzt werden können. Sofern die Schaffung von ECU nach der bisher geltenden Regel „Übertragung von 20 % der Gold- und 20 % der Bruttodollarreserven" sowie „Bewertung der übertragenen Reserven zu Marktpreisen" erfolgt, würden Länder mit hohem Goldanteil am Währungsbestand dadurch über einen noch größeren Spielraum zur Verteidigung ihrer Paritäten verfügen als schon gegenwärtig. Das ist stabilitätspolitisch nicht unbedenklich; der Zuwachs an disponiblen Reserven[71] erlaubt es, eigentlich erforderliche interne Anpassungsmaßnahmen noch weiter in die Zukunft zu schieben. Daher empfehlen sich Lösungen, die den „Goldpreiseffekt" in vorgegebenen Grenzen halten, etwa dadurch, daß der Prozentsatz, der die Übertragung von Goldreserven reguliert, entsprechend festgelegt wird.

— Was die beiden Varianten zur Gewährleistung der Verwendung der ECU anbelangt, also die Marktlösung und die administrative Lösung, so wird wohl eine Kombination beider Prinzipien unerläßlich sein[72].

---

[70] Vgl. *N. Kloten,* Der Kompromiß: eine Chance für das Europäische Währungssystem, in: *K. Borchardt* u. *F. Holzheu* (Hrsg.), Theorie und Politik der internationalen Währungsbeziehungen, Festschrift für Prof. Dr. Hans Möller, Stuttgart, New York 1980, S. 325 - 338.

[71] Goldreserven waren zuvor ja keine disponiblen Reserven; sie wurden praktisch nur zu Kreditsicherungszwecken verwendet.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Dabei ist es aus währungspolitischer Sicht nicht sehr bedeutsam, ob hierbei zunächst dem „Zwang" oder der „Freiwilligkeit" der Vorrang eingeräumt wird; in jedem Falle sollen zumindest bei Bedarf ECU in konvertible Währungen umgetauscht werden können. Unter dem mehr längerfristigen Aspekt der Entwicklung der ECU zu einer europäischen Währung ist zudem frühzeitig zu erwägen, wie und wann die Europäische Währungseinheit voll konvertibel werden soll[73]. Die Verwendung der ECU würde dann zweierlei voraussetzen: Auf der einen Seite muß ihre Verzinsung so attraktiv sein, daß sie jederzeit als Zahlungsmittel akzeptiert wird; andererseits darf die Haltung von ECU nicht vorteilhafter sein als die anderer Währungsreserven, da es sonst zur Hortung von ECU kommen würde[74]. Durch eine ausgewogene Ausstattung der ECU wäre auch dem Interesse derjenigen Zentralbanken gedient, die ECU netto akkumulieren. Ob diese aber besser oder schlechter gestellt werden als die Eigentümer anderer internationaler Reserven, hängt weitgehend von der Wertentwicklung der ECU gegenüber dem US-Dollar und anderen vergleichbaren Reserveaktiva ab, somit nicht zuletzt von dem Erfolg der Stabilitätspolitik in den Gemeinschaftsländern. Gute stabilitätspolitische Ergebnisse sind überdies eine Vorbedingung für die Verwendung der ECU als internationale Anlage- und Reservewährung.

— Was hier die Frage betrifft, ob die zur Schaffung der ECU-Guthaben zu hinterlegenden Währungsreserven dem Fonds endgültig übertragen oder ob irgendeine andere Konstruktion realisiert werden soll, wie etwa erneuerbare Swaps oder eine Beteiligung am Fondskapital, ist unter dem Blickwinkel der geldpolitischen Effizienz von geringerem Rang; hierdurch allein würde sich am jetzigen Zustand kaum etwas ändern[75]. Anders ist diese Frage allerdings aus integrationspolitischer Sicht zu beurteilen: Zum einen würde die Übertragung von Währungsreserven eine Vertragsänderung gemäß § 236 voraussetzen. Zum anderen wäre mit der Übertragung der vollen Verfügungsgewalt an den Fonds ein Anfang gemacht für die Poolung der nationalen Währungsreserven bei einer supranationalen Instanz. Der EWF würde hierdurch erheblich an Gewicht

[72] Insbesondere dann, wenn dem Fonds das Recht zur Kreditschöpfung zugestanden wird.

[73] So bedingt die Verwendung der ECU in Bankenoperationen nach der EG-Bankenvereinigung u. a.: „Der ECU muß vollständig konvertibel in jede Währung der Gemeinschaft und in andere Reserveaktiva sein" (VWD-Finanzmärkte vom 12. Aug. 1980).

[74] Vgl. Commission of the European Communities, Evolution of the EMS ..., a.a.O., S. 9.

[75] Vorausgesetzt natürlich, der „Goldpreiseffekt" kommt nicht voll zum Tragen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

gewinnen und könnte eine gewisse Eigendynamik entfalten. Ähnliches gilt für die Frage, ob der EWF künftig das Recht zur Kredit- und damit zur Geldschöpfung erhalten oder ob er nur als Kreditvermittler fungieren soll. Die Vergabe von Krediten durch den EWF impliziert nämlich nicht „... an increase in liquidity at Community level, but the replacement of national liquidity sources by a Community source. Although the ECUs created as credit would represent a temporary increase in liquidity, such an increase also occurs under the existing credit mechanisms, to the extent that, when credit is granted, the lending countries regarded the claims acquired as liquid[76]." Diese Aussage steht unter dem Vorbehalt, daß für die Kredite des Fonds eine Obergrenze etwa in der momentan geltenden Größenordnung festgelegt wird. Sofern diese Bedingung erfüllt wird, hat das Recht des Fonds zur Kreditschöpfung zunächst im Grundsatz keine liquiditätspolitischen Konsequenzen; aber dadurch würde das Tor zu einer Entwicklung aufgestoßen, die erst mit der Emission einer europäischen Währung durch den Fonds ihren konsequenten Abschluß fände.

Der Vergleich der instiutionellen wie der währungstechnischen Alternativen sollte deutlich gemacht haben, wie sehr die Regelungen, für die die besseren Gründe sprechen, schon zu einem sehr frühen Zeitpunkt der Ergänzung durch einen adäquaten währungspolitischen Katalog von Handlungsmaximen bedürfen. Er soll die bestehenden Koordinationsregeln, die primär auf eine Stabilisierung der Wechselkurse ausgerichtet sind, um Regeln ergänzen, welche die interne Stabilität betreffen. Dieser stabilitätspolitische Pflichtenkatalog müßte Vereinbarungen über geldpolitische Zielvorgaben, über Interventionen an den Devisenmärkten, über die Handhabung der Kreditfazilitäten sowie über die Grundsätze von Leitkurskorrekturen enthalten, zudem die Handlungsvollmachten der Notenbankvertreter im EWF umreißen und die Prinzipien für die Zusammenarbeit zwischen Währungsbehörden und den Regierungsinstanzen wie der Kommission definieren.

VI. Ergebnis und Ausblick

Es war vernünftig, das EWS nicht nach dem vorgegebenen Zeitplan in eine zweite Stufe zu überführen. Die Vorarbeiten in den Fachgremien waren in der Tat noch nicht weit genug gediehen, und die verfügbare Zeit hätte zur Durchführung parlamentarischer Ratifizierungsverfahren nicht ausgereicht (aus welchen Gründen auch immer). Im Rahmen der Zeitvorgabe des Europäischen Rates wäre nur die Etablie-

[76] Commission of the European Communities, Evolution of the EMS ..., a.a.O., S. 20.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

rung der währungs- wie integrationspolitisch problematischen „Minimallösung", vielleicht noch der nah verwandten „Management"-Lösung möglich gewesen. Vernünftig ist auch, daß bei der Weiterentwicklung des EWS nicht mehr an die Einhaltung einer strikten Stufenfolge gedacht wird, sondern gemäß der Philosophie des evolutionären Ansatzes an sinnvolle, der jeweiligen Lage entsprechende Integrationsschritte.

Aber nicht zu übersehen ist andererseits, daß intermediäre Zustände ihre Tücken haben, daß sie insbesondere stabilitätspolitischen Lücken Vorschub leisten können, wie es schon bei der Etablierung der ersten Stufe der Fall war[77]. Vor allem, aber keineswegs allein, aus deutscher Sicht läßt sich die Übertragung von Kompetenzen an europäische Instanzen auf Dauer nur rechtfertigen, wenn von diesen Kompetenzen auch Gebrauch gemacht wird, und zwar im Sinne der Zielvorgaben zugunsten der externen *und* — letzten Endes vorrangig — der internen Stabilität. Gerade weil die deutsche Sicht nicht die alleinige und auch nicht die vorherrschende stabilitätspolitische Philosophie in Europa umschreibt, ist es um so wichtiger, daß schon in und mit der nächsten Stufe des EWS die Chancen für ein Mehr an geldpolitischer Effizienz auf EG-Ebene größer werden. Das unabdingbare Maß an Handlungsfreiheit, das den Leitungsgremien des Fonds zuzubilligen ist und den währungspolitischen Spielraum der nationalen Zentralbanken beschränkt, beinhaltet einen Preis, der im Interesse einer fortschreitenden Integration in Europa zu zahlen ist, aber den zu zahlen nicht leicht fallen kann. Diesen Preis jeweils möglichst klein zu halten, ist eine politische Aufgabe; entsprochen wird ihr in dem Maße, in dem auf europäischer Ebene stabilitätspolitisch geleistet wird, was durch nationales Handeln allein nicht mehr zu erreichen ist.

Wie wird die Entwicklung nun weitergehen? Welche der diskutierten Lösungsansätze dürften realisiert werden, in einer zweiten Stufe

---

[77] Die Rückkehr zu festen Wechselkursen gegenüber bedeutenden Handelspartnern der Bundesrepublik ohne gleichzeitige Absprachen über eine Harmonisierung der Geldpolitik bzw. ohne feste Regeln für Leitkurskorrekturen impliziert, daß die Bundesbank — sofern die Paritäten nicht rechtzeitig angepaßt werden — ähnlich wie zu Zeiten des Fixkurssystems von Bretton-Woods sich mit der Kontrolle über die Geldmenge schwer tut. Wenn dieser Fall bisher noch nicht akut wurde, so ist dies vor allem „günstigen" Umständen zu verdanken (relativ stabiler US-Dollar, Zinsdifferenzen, Leistungsbilanzdefizit der Bundesrepublik, intramarginale Interventionen, die eine größere Kursstabilität vortäuschen als tatsächlich vorhanden ist). Aber auch ohne Währungskrisen konkretisiert sich die stabilitätspolitische Lücke durch permanente Inflationsübertragungen auf dem Weg des internationalen Preiszusammenhangs. Vgl. *N. Kloten:* Das Stabilitätsdilemma. Hat die Konjunkturpolitik noch eine Chance?, in: Der Übersee-Club Hamburg, Mitteilungen Mai 1972 S. 28 ff., sowie Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Gleicher Rang für den Geldwert, Jahresgutachten 1972/73, Stuttgart und Mainz 1972, Ziffer 24 ff.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

des EWS oder später? Sind schon Voraussagen über die künftige wirtschaftliche Entwicklung risikobehaftet genug, so gilt dies viel mehr noch für Prognosen über künftige Handlungen politischer Entscheidungsträger. Bis jetzt hat keine der beteiligten Regierungen oder Notenbanken gesagt, welche Schritte in der zweiten Phase des EWS ihrer Meinung nach verwirklicht werden sollten. Statt diese, also das Programm einer zweiten EWS-Phase, konkret zu diskutieren, wird etwa die Frage geprüft, inwieweit die ECU als internationale Anlage- und Reservewährung zur Lösung der mit dem zweiten Ölpreisdiktat verbundenen Zahlungsbilanzprobleme der EG-Staaten beitragen könnte. Daran gedacht ist z. B., für die OPEC-Staaten Konten beim EWF zu eröffnen und die Öllieferungen durch Gutschrift von ECU zu bezahlen: also Ölimport auf Kredit und unter Schonung der Währungsreserven. Erwogen wird auch, in ECU denominierte Wertpapiere bei den Ölstaaten zu plazieren und die Anlageerlöse nach einem bestimmten Schlüssel auf die europäischen Staaten zu verteilen[78, 79]. In einigen Zirkeln erörtert man vornehmlich die Stadien, die bis zu einer vollen geldpolitischen Integration mit einer eigenen europäischen Währung zu durchlaufen sind[80]. Überlegungen dieser Art sind vornehmlich als Reaktion auf aktuelle außenwirtschaftliche Herausforderungen oder als

---

[78] Commission of the European Communities, The External Role of the ECU after the Second Oil Shock (Note for the Monetary Committee), Brüssels, 8 May 1980, Doc II/239/80 — EN S. 4

[79] Vor allem der erste Vorschlag ist schon wegen der mit ihm verbundenen Geldschöpfung aus währungspolitischer Sicht sehr problematisch.

[80] Mittlerweile steht fest, daß es vorerst selbst zu bescheidenen Schritten nicht kommen wird. Der Europäische Rat hat in seiner Sitzung am 1./2. Dezember 1980 in Luxemburg die EG-Notenbanken ersucht, durch einen geeigneten Beschluß sicherzustellen, daß die Verfahren der Übergangszeit über den 12. März 1981 hinaus angewandt werden. Konkret beinhaltet dies, daß die Dreimonats-ECU-Swaps mit dem EFWZ für eine Frist von weiteren zwei Jahren zu verlängern sind. Es bleibt also vorerst alles beim alten. Wäre es auch einerseits, wie Roy Jenkins am 24. 10. 1980 in Rom — fast genau drei Jahre nach seiner programmatischen Rede in Florenz — sagte, noch „premature to claim that the European Monetary Fund should spring into existence as a kind of central bank for Europe", so wäre es doch andererseits eine „wasted opportunity", wenn bei der zweiten Stufe nicht mehr herauskäme als „a re-vamped version of the European Monetary Co-operation Fund under a grander name". So gesehen ist es kein Fehler, daß für die Staatschefs gegenwärtig anderes Priorität hat. Ob diese Abstinenz in Sachen EWS lange vorhalten wird, bleibt abzuwarten. Wäre es so, dann käme dies einer fundamentalen Abkehr von der Aufbruchstimmung in Bremen gleich, zumal wenn die Ernüchterung im Urteil über das bisher Erreichte fortschreiten sollte. Schon um dem zu begegnen, werden die Konsultationen weitergehen. Und Initiativen wird wohl bald wieder das Wort geredet werden, sofern sich nur die Gelegenheit dafür bietet. Was sie auch immer im einzelnen beinhalten werden, die Fragen, auf die es Antworten zu finden gilt, dürften überwiegend Problemaspekte betreffen, mit denen sich dieser Beitrag auseinander setzt.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

die — gewiß ebenfalls wünschenswerte — Fortsetzung der Diskussion über die Stadien eines Integrationsprozesses bis hin zu einer europäischen Währungsunion zu verstehen. Sie alle bieten aber keinen Anhalt für das, was die nächste Runde für uns im einzelnen bereit hält. Dies ausloten zu wollen, ist — neben allem anderen — gegenwärtig schon deshalb ein kaum aussichtsreiches Unterfangen, weil ja nicht einmal absehbar ist, ob sich die Politiker auf einen kleinen oder einen großen Sprung nach vorne einigen werden. Daß er wesentlich kleiner ausfallen wird als der inzwischen offenbar nicht mehr aktuelle Übergang in eine Endstufe, steht fest, aber auch nicht mehr. Vieles spricht dafür, daß er nicht allzu spektakulär ausfallen wird, doch ist mit einer solchen Vermutung nur wenig gewonnen. Im gegenwärtigen Zeitpunkt empfiehlt es sich also abzuwarten. Vielleicht werden uns Beratungen im Herbst dieses Jahres schon einige Aufschlüsse an die Hand geben. Wahrscheinlicher ist es allerdings, daß die Beratungen erst nach der Wahl des französischen Staatspräsidenten im Frühjahr 1981 in ihre entscheidende Phase gehen werden[80].

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Die monetäre Basis als Zielgröße der Geldpolitik – Die Erfahrungen der Schweiz

Von *Monique Dubois, Georg Rich* und *Kurt Schiltknecht,* Zürich

Einführung

Im Jahre 1975 ging die Schweizerische Nationalbank dazu über, ein Geldmengenziel zu formulieren und anzukündigen. Als Zielgröße wählte sie die Geldmenge M_1, (d. h. Bargeld und Sichtguthaben der Nichtbanken), die sie über Veränderungen der bereinigten monetären Basis (d. h. Bargeld der Nichtbanken und Barreserven der Banken, abzüglich der von der Nationalbank gewährten Refinanzierungskredite) beeinflußte. Als der Kurs des Schweizerfrankens im Jahre 1978 sehr stark anstieg, mußte die Nationalbank das Geldmengenziel vorübergehend zugunsten eines Wechselkursziels aufgeben. Ohne explizites Geldmengenziel kehrte sie 1979 jedoch allmählich wieder zu einer Politik der Geldmengenkontrolle zurück. Für das Jahr 1980 wurde erneut ein Ziel vorgegeben, wobei man als Zielgröße die monetäre Basis anstelle von M_1 wählte.

In der vorliegenden Studie werden einige frühere Untersuchungen zum geldpolitischen Konzept der Schweiz zusammengefaßt und erweitert (z. B. Schiltknecht, 1977, 1979; Büttler et al. 1979; Rich und Schiltknecht, 1979). Die präsentierten Untersuchungsergebnisse sind zum Teil vorläufiger Natur und erlauben noch keine endgültigen Schlußfolgerungen.

In einem ersten Teil dieser Studie soll die Entstehungsgeschichte der schweizerischen Geldmengenpolitik kurz beleuchtet werden. Anschließend entwickeln wir ein theoretisches Modell, anhand dessen festgestellt werden kann, unter welchen Bedingungen die monetäre Basis ein optimales Instrument zur Geldmengensteuerung darstelllt. Im dritten und vierten Teil befassen wir uns mit den praktischen Problemen der zwischen 1975 und 1978 verfolgten Variante der Geldmengenpolitik. Die Untersuchung schließt mit einer Betrachtung des kürzlich vollzogenen Wechsels von einem Geldmengenziel zu einem Ziel für die monetäre Basis.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Der historische Hintergrund

Als Mitte der siebziger Jahre einige Zentralbanken den Entschluß faßten, ihre Politik auf die Steuerung der Geldmenge auszurichten, stellte sich die Frage, wie man dieses Aggregat am besten kontrollieren könne. Da die Geldmenge nicht nur durch geldpolitische Maßnahmen, sondern auch durch das Verhalten der Geschäftsbanken und Nichtbanken beeinflußt wird, unterliegt sie nicht der direkten Kontrolle der Zentralbank. Die Geldmenge kann von der Zentralbank lediglich auf indirekte Art und Weise verändert werden. Im allgemeinen gelangen drei Methoden der Geldmengensteuerung zur Anwendung[1].

Die erste Methode, auf die sich nebst anderen Zentralbanken die Deutsche Bundesbank stützt, besteht darin, die Geldmenge über eine Veränderung der Zinssätze zu beeinflussen. Zu diesem Zweck wird aus dem Geldmengenziel ein Wert für einen Zinssatz abgeleitet, den die Zentralbank mit Hilfe der ihr zur Verfügung stehenden geldpolitischen Instrumente direkt kontrollieren kann. Ist beispielsweise die Zentralbank bestrebt, das Wachstum der Geldmenge zu verringern, so erhöht sie den von ihr kontrollierten Zinssatz. Da zwischen den verschiedenen Finanzaktiven mehr oder weniger enge Substitutionsbeziehungen bestehen, bewirkt diese Maßnahme der Zentralbank eine Steigerung des allgemeinen Zinsniveaus. Die höheren Zinsen veranlassen die Nichtbanken, ihre Nachfrage nach Bankkrediten einzuschränken. Der Rückgang der Bankkredite ist mit einer Senkung der Bankverbindlichkeiten verbunden, so daß die Geldmenge abnimmt.

Eine zweite Methode beruht auf quantitativen Beschränkungen der Bankkredite (oder -einlagen), die von der Zentralbank verordnet werden. Durch eine direkte Kontrolle der Kredite versucht die Zentralbank, auf den Geldschöpfungsprozeß der Geschäftsbanken Einfluß zu nehmen.

Die dritte Methode besteht in der Steuerung der Geldmenge über die monetäre Basis. Da die Geldmenge dem Produkt aus der monetären Basis und dem Geldmultiplikator entspricht, ist es möglich, aus dem Geldmengenziel und einer Prognose der künftigen Entwicklung des Multiplikators eine Zielgröße für die monetäre Basis abzuleiten. Die monetäre Basis — oder genauer die bereinigte monetäre Basis — kann von der Zentralbank direkt kontrolliert werden.

Die Mehrzahl der Zentralbanken, die gegenwärtig ein Geldmengenziel verfolgen, verwendet die erste oder zweite Methode. Die dritte Methode ist bislang nur von der Schweizerischen Nationalbank und

[1] Eine gute Übersicht über die verschiedenen Methoden der Geldmengensteuerung findet sich im kürzlich publizierten Green Paper der britischen Regierung. Siehe Chancellor of the Exchequer (1980).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

vom amerikanischen Federal Reserve System in die Praxis umgesetzt worden, wobei die amerikanische Zentralbank diese Form der Geldmengensteuerung erst im Oktober 1979 einführte. Im allgemeinen stellt man fest, daß die erste oder zweite Methode von denjenigen Zentralbanken verwendet wird, die schon vor dem Übergang zur Geldmengenpolitik eine Zins- bzw. Kreditbeschränkungspolitik betrieben.

Im Unterschied zu vielen anderen Ländern verfolgte in der Schweiz die Zentralbank vor der Einführung der Geldmengenpolitik nur in seltenen Fällen eine explizite Zins- oder Kreditbeschränkungspolitik. Hingegen spielte die monetäre Basis schon immer eine große Rolle, so daß die Nationalbank an eine langjährige Tradition anknüpfen konnte, als sie die dritte Methode der Geldmengensteuerung wählte. Die besondere Aufmerksamkeit, die die monetäre Basis bei der Nationalbank fand, hat verschiedene Gründe.

Erstens erlebte die Schweiz in der Nachkriegszeit keine Rezession, in der die offizielle Arbeitslosenrate über 1 % stieg. Da die Behörden selten gezwungen waren, Maßnahmen zur Bekämpfung der Arbeitslosigkeit zu ergreifen, konnte die Geld- und Fiskalpolitik fast ausschließlich in den Dienst der Inflationsbekämpfung gestellt werden. Deshalb wird in der Schweiz im allgemeinen die Preisstabilität als Hauptziel der Geld- und Fiskalpolitik betrachtet. Da den Behörden seit langem bewußt war, daß sie das Ziel der Preisstabilität nur erreichen konnten, wenn sie die Ausdehnung der monetären Basis in engen Grenzen hielten, interessierten sie sich in erster Linie für dieses monetäre Aggregat.

Ein weiterer Grund für die Bedeutung der monetären Basis in der schweizerischen geldpolitischen Diskussion liegt in der staatlichen Budgetpolitik. In der Nachkriegszeit waren die Kreditbedürfnisse der öffentlichen Hand lange Zeit gering. Beispielsweise wies der Bund bis Ende der sechziger Jahre Budgetüberschüsse aus, die ihm erlaubten, die während des Zweiten Weltkriegs entstandene Staatsverschuldung erheblich zu reduzieren. Der Bund hatte nicht einmal im vergangenen Jahrzehnt, als sich die Finanzlage zu verschlechtern begann, Schwierigkeiten, Budgtedefizite durch Kreditaufnahme im privaten Sektor zu decken. Daher sah sich der Bund nie veranlaßt, von der Schweizerischen Nationalbank eine Herabsetzung oder Stabilisierung der Zinssätze zu verlangen.

Es wäre falsch zu behaupten, daß in der Schweiz Zinsveränderungen keine Diskussion entfachen. Da die Nahrungsmittelpreise und die Wohnkosten stark vom Hypothekarzins abhängen, stehen die Währungsbehörden unter einem gewissen Druck, diesen Zinssatz niedrig zu halten. Trotz dieser Druckversuche hat die Nationalbank — von einigen Ausnahmen abgesehen — keine Anstrengungen unternommen, die Zins-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

sätze nachhaltig zu beeinflussen. Das Bedürfnis nach einer expliziten Zinspolitik ist in der Schweiz vor allem deshalb gering, weil die langfristigen Zinssätze, dank der tiefen Inflationsraten in den letzten dreißig Jahren, niedriger sind als in den meisten anderen Ländern.

Ein dritter Grund, weshalb sich die Schweizerische Nationalbank nicht allzu stark um die Zinssätze kümmert, ist das Fehlen eines gut entwickelten inländischen Geldmarktes. Offenmarktoperationen mit kurzfristigen inländischen Titeln können in der Schweiz praktisch nicht getätigt werden. Es war daher nicht möglich, eine Strategie der Geldmengenkontrolle zu entwickeln, die sich der kurzfristigen Zinssätze als Instrument bedient hätte.

Als Hauptgrund für die große Bedeutung, die der monetären Basis in der Schweiz traditionell beigemessen wird, ist die entscheidende Rolle zu erwähnen, welche die Zahlungsbilanz zur Zeit der festen Wechselkurse im Geldangebotsprozeß spielte. Damals bestand eine enge Korrelation zwischen der monetären Basis und den Devisenreserven der Schweizerischen Nationalbank, d. h. die Entwicklung der monetären Basis war fast ausschließlich von der Zahlungsbilanz abhängig. Der enge Zusamenhang zwischen der monetären Basis und der Zahlungsbilanz zwang die Schweizerische Nationalbank zur Einsicht, daß Preisstabilität nur gewährleistet werden konnte, wenn es gelang, die Zahlungsbilanzüberschüsse zu verringern und die damit verbundene Ausweitung der monetären Basis unter Kontrolle zu bringen. Zur Verwirklichung dieses Ziels wurden vor allem Maßnahmen gegen den Zufluß ausländischen Kapitals ergriffen. So entwickelte sich die monetäre Basis mit der Zeit zum wichtigsten Indikator zur Beurteilung des geldpolitischen Kurses.

Rückblickend scheinen sich die Kapitalimportbeschränkungen auf den späteren Kurs der schweizerischen Geldpolitik günstig ausgewirkt zu haben. Obschon sie ein grobes und auf die Länge ineffizientes Kontrollinstrument darstellen, bildeten sie dennoch den Auftakt zur Entwicklung einer Strategie der Geldmengensteuerung, die sich als recht erfolgreich erweisen sollte.

Theoretische Überlegungen

Tradition allein genügt nicht, um die Wahl der monetären Basis als Instrument der Geldmengensteuerung zu rechtfertigen. Die monetäre Basis sollte nur dann als Instrument verwendet werden, wenn gezeigt werden kann, daß eine solche Strategie optimal ist. Der Einfachheit halber beschränken wir uns auf einen Vergleich der ersten und dritten Methode der Geldmengensteuerung. Wir nehmen an, daß die Nationalbank eine Zielgröße für M_1 festgelegt hat und versucht, das Ziel mög-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

lichst genau einzuhalten. Die Frage, ob überhaupt ein Ziel für M_1 oder irgendein anderes Geldmengenaggregat fixiert werden soll, steht hier nicht zur Diskussion.

Bestehende Untersuchungen zur Geldpolitik haben der Frage, ob die Geldmenge über die monetäre Basis oder die Zinssätze gesteuert werden sollte, nur wenig Beachtung geschenkt[2]. Im folgenden werden die für die Wahl eines optimalen Instruments der Geldpolitik relevanten theoretischen Aspekte herausgearbeitet. Allein aufgrund eines theoretischen Modells läßt sich allerdings nicht entscheiden, ob eine Zentralbank die monetäre Basis oder den Zinssatz als Instrument ihrer Geldpolitik wählen sollte. Das Modell gibt nur die Bedingungen an, unter denen ein bestimmtes Instrument optimal ist. Letzten Endes ist die Wahl eines optimalen Instruments eine empirische Frage, auf die wir im nächsten Teil eingehen werden.

In einer Welt mit vollkommener Voraussicht wäre es gleichgültig, welches Instrument zur Geldmengensteuerung verwendet wird. Wenn die Zentralbank genau wüßte, wie jedes Instrument die Geldmenge beeinflußt, würde sich das Problem der Wahl gar nicht erst stellen. Nur bei unvollkommener Voraussicht sind die verschiedenen Instrumente nicht gleich gut geeignet, um ein gegebenes Geldmengenziel zu verwirklichen.

Die Zentralbank ist im wesentlichen mit vier Arten von Unsicherheit konfrontiert. Erstens besteht Unsicherheit in bezug auf die wahren Werte der Variablen, die die Zentralbank beeinflussen will. Soll beispielsweise als oberstes Ziel der Geldpolitik ein bestimmter Wert des nominalen Bruttosozialprodukts errreicht werden, so wird die Beurteilung der geldpolitischen Wirkungen dadurch erschwert, daß die BSP-Statistiken in der Regel nur mit beträchtlicher zeitlicher Verzögerung verfügbar sind.

Zweitens herrscht Unsicherheit hinsichtlich der wahren Werte der geldpolitischen Instrumente. Versucht die Zentralbank die Gesamtnachfrage über die Zinssätze zu beeinflussen, so muß sie den realen Zinssatz kennen. Anhand des nominalen Zinssatzes läßt sich nämlich nicht erkennen, ob die Geldpolitik expansiv oder restriktiv ist. Reale Zinssätze sind jedoch schwer zu ermitteln, da sie von den Preiserwartungen des privaten Nichtbankensektors abhängen.

Drittens besteht Unsicherheit über die Parameter der Strukturgleichungen, die die Wirtschaft beschreiben, sowie Unsicherheit über mögliche time lags in diesen Gleichungen.

---

[2] Ausnahmen von dieser Regel bilden die Studien von *Pierce* und *Thomson* (1972), *White* (1979), *Courchene* (1979), *Clinton* und *Lynch* (1979), *Sivesind* und *Hurley* (1980).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Viertens ist Unsicherheit über den Ursprung und das Ausmaß exogener Störungen, die auf die Wirtschaft einwirken, denkbar.

Die ersten zwei Arten von Unsicherheit sind für den Untersuchungsgegenstand dieser Studie irrelevant, jedoch entscheidend für die Frage, ob die Geldpolitik auf die Geldmenge oder ein anderes Zwischenziel abstellen soll. Unvollkommene statistische Angaben über die Endziele der Geldpolitik können die Zentralbank zur Wahl eines leicht meßbaren Zwischenziels veranlassen. Zudem kann die Zentralbank wegen der zweiten Art von Unsicherheit die Geldmenge den Zinssätzen als Zwischenziel vorziehen.

Die zwei letzten Arten von Unsicherheit spielen eine Rolle bei der Wahl eines optimalen Instruments zur Kontrolle der Geldmenge, vorausgesetzt die Zentralbank hat sich für die Formulierung eines Geldmengenziels entschlossen. Im folgenden sollen die Implikationen der vierten Art von Unsicherheit auf die Wahl eines optimalen Instruments untersucht werden. Dies bedeutet jedoch nicht, daß wir die anderen Arten von Unsicherheit für unwichtig erachten. In der Schweiz war die Unsicherheit über die Parameter der Strukturgleichungen und mögliche lags sicherlich auch ein Grund, weshalb die monetäre Basis als Kontrollinstrument gewählt wurde. Obwohl eine eingehendere Untersuchung der dritten Art von Unsicherheit sehr reizvoll wäre, wollen wir die Analyse möglichst vereinfachen und uns auf die Implikationen unerwarteter exogener Störungen beschränken.

Die Frage der Wahl eines optimalen Instruments soll anhand eines einfachen makroökonomischen Modells untersucht werden, das eine Gleichung für den Gütermarkt sowie Gleichungen für das Geldangebot und die Geldnachfrage enthält. Das Modell beruht auf der Annahme, daß die Zentralbank ein bestimmtes Niveau des nominalen Bruttosozialprodukts erreichen will. Aus dem Endziel für das Bruttosozialprodukt wird ein Zwischenziel für die Geldmenge abgeleitet. Ist dieses Ziel einmal festgelegt, so orientiert sich die Zentralbank daran und nicht mehr am Bruttosozialprodukt. Die Geldmenge ist allerdings kein geldpolitisches Instrument, da sie von der Zentralbank nicht direkt beeinflußt werden kann. Das Modell sieht nur zwei Instrumente, die monetäre Basis und den Zinssatz, vor. Diese Instrumente werden so eingesetzt, daß das Geldmengenziel so genau wie möglich erreicht wird[3].

Aufgrund ihrer Kenntnisse über die Zukunft prognostiziert die Zentralbank die Werte der Geldmenge, des Instruments und der anderen

[3] Die hier vorgelegte Analyse hat gewisse Ähnlichkeiten mit derjenigen von *Poole* (1970). In Pooles Modell versucht die Zentralbank, die Varianz des nominalen Bruttosozialprodukts zu minimieren, während hier die Varianz der Geldmenge minimiert wird.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Variablen im Modell. Wenn keine unerwarteten exogenen Störungen eintreten, werden die realisierten Werte der Variablen mit den prognostizierten Werten übereinstimmen. Unter dieser Annahme wird die Zentralbank das Geldmengenziel genau treffen.

Treten aber unerwartete exogene Störungen auf, so weichen normalerweise die realisierten von den prognostizierten Werten ab. Einfachheitshalber nehmen wir an, daß die Variablen in den Strukturgleichungen Abweichungen der realisierten von den prognostizierten Werten darstellen. Diese Variablen sind mit einem „*" versehen, um anzudeuten, daß sie Abweichungen von prognostizierten und nicht die realisierten Werte darstellen.

Für den Gütermarkt gilt die Gleichgewichtsbedingung

$$(1 - a_1)\, Y^* + a_2\, r^* - X_a = 0 \tag{1}$$

Es wird angenommen, daß die nominale Güternachfrage vom nominalen Bruttosozialprodukt (Y^*) und vom Zinssatz (r^*) abhängt, wobei a_1 die marginale Ausgabenquote symbolisiert. Das staatliche Budget und der Außenhandelssektor werden im Modell nicht berücksichtigt[4]. Gleichung (1) wie auch die übrigen Strukturgleichungen sind so formuliert, daß alle Parameter positive Vorzeichen haben. Weiter wird unterstellt, daß unerwartete exogene Störungen die Güternachfrage, die Geldnachfrage und das Geldangebot beeinflussen können. Diese Störungen werden durch die Zufallsvariablen X_a, X_b und X_c wiedergegeben. Diese weisen einen Mittelwert von Null und eine konstante Varianz auf.

Gleichung (2) ist eine Standardgleichung für die Geldnachfrage und bedarf keiner Erklärung:

$$M^* = b_1\, Y^* - b_2\, r^* + X_b \tag{2}$$

M^* stellt die Geldmenge dar.

Die Geldangebotsfunktion beruht auf einer Definitionsgleichung, die eine Beziehung zwischen Geldmenge (M), Geldmultiplikator (m) und monetärer Basis (B) herstellt:

$$M = mB \tag{3}$$

wobei in (3) nicht die Abweichungen der realisierten von den prognostizierten, sondern die realisierten Werte als solche enthalten sind. Der Geldmultiplikator hängt von der Mindest- und Überschußreservequote

[4] Die Güternachfrage setzt sich aus dem Konsum und den Investitionen zusammen. Konsum und Investitionen hängen vom Bruttosozialprodukt ab, wobei die marginale Ausgabenquote der Summe der marginalen Konsum- und Investitionsquote entspricht.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

(d. h. Reserven/Einlagen) des Bankensystems sowie der Bargeldquote (d. h. Bargeld/Einlagen) der Nichtbanken ab[5]. Da in der Vergangenheit die Schweizerische Nationalbank nur sehr selten Mindestreservepolitik betrieben hat, wird die Mindestresevequote als Bestimmungsgrund des Geldmultiplikators vernachlässigt. Somit wird in unserem Modell der Geldmultiplikator nur von der Überschußreserve-[6] und der Bargeldquote beeinflußt.

Um eine Geldangebotsfunktion abzuleiten, wird unterstellt, daß die Überschußreservequote vom Zinssatz und vom Bruttosozialprodukt abhängt. Ein Anstieg des Zinssatzes veranlaßt die Banken, ihre Überschußreserven im Verhältnis zu den Einlagen herabzusetzen, weil die Opportunitätskosten der Reservehaltung zunehmen. Eine Erhöhung des Bruttosozialprodukts dürfte ebenfalls zu einer Verringerung der Überschußresevequote führen. Es ist möglich, daß die Reserven, die die Banken aus Vorsichtsgründen halten, direkt vom Konjunkturzyklus beeinflußt werden. Im Konjunkturrückgang werden die Banken geneigt sein, Vorsichtsreserven aufzubauen, um unerwarteten Verlusten aus nicht zurückbezahlten Krediten zu begegnen (zu dieser Möglichkeit vgl. Friedman und Schwartz, 1963, S. 449 - 462; Morrison, 1966, Kap. 3).

Zinsänderungen können sich auch über die Bargeldquote auf den Geldmultiplikator auswirken. Wir unterstellen jedoch, daß dieser Effekt von sekundärer Bedeutung ist, d. h. Zinssatz und Bruttosozialprodukt beeinflussen den Geldmultiplikator primär über eine Veränderung der Überschußreservequote. Daher wird eine positive Beziehung zwischen dem Geldmultiplikator einerseits und dem Zinssatz sowie dem Bruttosozialprodukt andererseits postuliert.

Unter Berücksichtigung der Bestimmungsgründe des Geldmultiplikators kann Gleichung (3) in die folgende Geldangebotsfunktion umgeformt werden:

$$M^* = c_1 Y^* + c_2 r^* + c_3 B^* + X_c \tag{4}$$

Gleichung (4) ist eine linearisierte Variante von (3), wobei die Variablen wiederum als Abweichungen von den prognostizierten Werten ausgedrückt sind.

Da unerwartete exogene Störungen in der Regel dazu führen, daß die Geldmenge von der Zielgröße abweicht, versucht die Zentralbank, diese Abweichungen durch eine Manipulation der monetären Basis oder

[5] Je nach der Definition der Geldmenge, die Gleichung (3) zugrunde liegt, kann der Multiplikator auch von der Struktur der Einlagen abhängen. Wir beschränken uns hier auf die einfachste Formulierung.

[6] Die Überschußreserven entsprechen in diesem Falle den gesamten Reserven.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

des Zinssatzes zu korrigieren. Bedient sich die Zentralbank der monetären Basis als Kontrollinstrument (Basis-Strategie), so leitet sie aus dem Geldmengenziel eine Prognose bzw. ein Ziel für die Basis ab. Im Rahmen unseres Modells bedeutet diese Strategie, daß die Zentralbank $B^* = 0$ setzt, so daß der realisierte Wert der monetären Basis der Zielgröße entspricht. Der Zinssatz ist in diesem Fall natürlich eine endogene Größe.

In unserem Modell wird nicht zwischen der unbereinigten und bereinigten monetären Basis unterschieden. In der Praxis kontrollieren die Zentralbanken nur die bereinigte monetäre Basis, das heißt, die monetäre Basis abzüglich der Refinanzierungskredite, die an die Geschäftsbanken gewährt werden. Da die Geschäftsbanken die Refinanzierungskredite auf eigene Initiative verändern können, sind sie in der Lage, über diese Kredite die monetäre Basis zu beinflussen. In der Schweiz ist jedoch die Differenz zwischen unbereinigter und bereinigter monetärer Basis gering, weil die Refinanzierung der Geschäftsbanken bei der Nationalbank keine große Rolle spielt. Die Refinanzierungskredite sind lediglich für die saisonalen Schwankungen der monetären Basis von Bedeutung. Im Falle der Schweiz darf man daher annehmen, daß die Zentralbank die unbereinigte monetäre Basis kontrolliert.

Wird hingegen der Zinssatz als Kontrollinstrument verwendet (Zinssatz-Strategie), so bieten sich zwei Varianten an. Erstens kann die Zentralbank aus dem Geldmengenziel eine Prognose bzw. ein Ziel für den Zinssatz ableiten. Die monetäre Basis wird in diesem Fall so gesteuert, daß $r^* = 0$ wird, das heißt der realisierte Zinssatz immer dem angestrebten Wert entspricht. In diesem Fall ist die monetäre Basis selbstverständlich eine endogene Größe. Zweitens kann die Zentralbank nicht $r^* = 0$ setzen, sondern die monetäre Basis so steuern, daß Zinssatzfluktuationen, die als Folge unerwarteter exogener Störungen entstehen, abgeschwächt werden.

Basis- und Zinssatz-Strategie sind in Gleichung (5) wiedergegeben, die das Modell vervollständigt:

$$B^* = dr^* \tag{5}$$

Bei der ersten Strategie gilt $d = 0$, bei der zweiten $d > 0$. Im Extremfall $r^* = 0$ wird $d \to +\infty$. Das Modell enthält somit vier Gleichungen, die die endogenen Variablen Y^*, r^*, M^* und B^* bestimmen.

Treten unerwartet exogene Störungen auf, so stellt sich für die Zentralbank die Aufgabe, den Wert von d in Gleichung (5) zu finden, der die Varianz von M^* minimiert. Um die Varianz von M^* zu bestimmen, lösen wir die Gleichungen (1), (2), (4) und (5) nach M^* auf:

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

(6) $$M^* = (\alpha_1 X_a + \alpha_2 X_b + \alpha_3 X_c) / (\alpha_2 + \alpha_3)$$

wobei

(7a) $$\alpha_1 = b_1 (c_2 + c_3 d) + b_2 c_1$$

(7b) $$\alpha_2 = (1 - a_1) (c_2 + c_3 d) - a_2 c_1$$

(7c) $$\alpha_3 = (1 - a_1) b_2 + a_2 b_1$$

Es kann gezeigt werden, daß stabile Lösungen nur für $\alpha_2 + \alpha_3 > 0$ existieren.

Im folgenden gehen wir von einer Beziehung zwischen den α aus, die aus (7a) bis (7c) abgeleitet werden kann:

(8) $$\alpha_1 (1 - a_1) - \alpha_2 b_1 - \alpha_3 c_1 = 0$$

Einfachheitshalber nehmen wir an, daß die unerwarteten exogenen Störungen nicht korreliert sind. Unter Berücksichtigung von (8) eliminieren wir α_1 aus (6) und leiten die Varianz von M^* (σ_M^2) ab:

(9) $$\sigma_M^2 = \{[b_1^2 \sigma_a^2 + (1 - a_1)^2 \sigma_b^2] \alpha_2^2 + 2 b_1 c_1 \sigma_a^2 \alpha_2 \alpha_3 + [(1 - a_1)^2 \sigma_c^2 + c_1^2 \sigma_a^2] \alpha_3^2\} / (1 - a_1)^2 (\alpha_2 + \alpha_3)^2$$

wo σ_a^2, σ_b^2 und σ_c^2 die Varianzen von x_a, x_b und x_c bedeuten.

Um das Minimum von σ_M^2 zu finden, substituieren wir (7b) in (9) und leiten den gewonnenen Ausdruck nach d ab. Wir setzen $\partial \sigma_M^2 / \partial d = 0$ und erhalten folgenden Ausdruck für den optimalen Wert von d:

(10) $$d = [- \alpha_3 \alpha_4 - (1 - a_1) c_2 + a_2 c_1] / (1 - a_1) c_3$$

wobei

(11) $$\alpha_4 = [c_1 (b_1 - c_1) \sigma_a^2 - (1 - a_1)^2 \sigma_c^2] / [b_1 (b_1 - c_1) \sigma_a^2 + (1 - a_1)^2 \sigma_b^2]$$

Der allgemeine Ausdruck (10) läßt sich nicht leicht interpretieren. Es ist jedoch klar, daß d positiv, 0 oder negativ sein kann. Je nach den Parameterwerten sowie Quelle und Ausmaß der exogenen Störungen kann eine Zinssatz- oder Basis-Strategie optimal sein. Es ist auch möglich, daß $d < 0$ optimal ist, so daß die Zentralbank auf einen Zinssatzanstieg mit einer restriktiven Geldpolitik reagieren sollte, die die Zinssatzschwankungen verschärft.

Die Bedeutung von (10) wird etwas klarer, wenn wir die Implikationen der exogenen Störungen für die Wahl einer optimalen Strategie einzeln betrachten. Unter der Annahme, daß die Störungen nur eine

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

der drei Gleichungen (1), (2) und (4) betreffen, erhalten wir drei Spezialfälle.

Fall I: Störungen beeinflussen nur die Güternachfrage, so daß $\sigma_b = \sigma_c = 0$.

Aus (11) folgt in diesem Fall $\alpha_4 = c_1/b_1$. Substituiert man diesen Ausdruck unter Berücksichtigung von (7c) in (10), ergibt sich

$$d = -(b_2 c_1 + b_1 c_2) / b_1 c_3 < 0 \tag{12}$$

Weder eine Basis- noch eine Zinssatz-Strategie ist in diesem Fall optimal. Wollte die Zentralbank die Varianz von M^* minimieren, müßte sie eine Politik verfolgen, die die Zinssatzfluktuationen akzentuiert. Der Grund liegt darin, daß eine unerwartete Zunahme der Güternachfrage das Bruttosozialprodukt und den Zinssatz erhöht. der Anstieg von Y und r veranlaßt die Banken, das Geldangebot auszuweiten. Das Geldmengenziel kann in diesem Fall nur erreicht werden, wenn die Zentralbank bereit ist, die monetäre Basis zu reduzieren.

Eine Basis-Strategie ist zwar nicht optimal, aber die zweitbeste Lösung, indem sie einer Politik, die die Zinssatzfluktuationen glättet, überlegen ist.

Fall II: Störungen beeinflussen nur die Geldnachfrage, so daß $\sigma_a = \sigma_c = 0$.

Aus (11) folgt in diesem Fall $\alpha_4 = 0$. Substituiert man diesen Ausdruck in (10), ergibt sich

$$d = [-(1 - a_1) c_2 + a_2 c_1] / (1 - a_1) c_3 \lesseqgtr 0 \tag{13}$$

Wenn die unerwartete Störung die Geldnachfrage beeinflußt, können je nach den Umständen alle Strategien optimal sein. Damit die Zinssatzstrategie optimal ist, muß das Geldangebot stärker vom Bruttosozialprodukt als vom Zinssatz abhängen und/oder die Güternachfrage muß sehr stark auf Änderungen sowohl des Bruttosozialprodukts als auch des Zinssatzes reagieren (d. h. a_1 und a_2 sind groß). Sind diese Bedingungen erfüllt, so führt eine exogene Zunahme der Geldnachfrage — wenn sich die monetäre Basis nicht ändert — zu einer Abnahme der Geldmenge. Dieses Ergebnis erklärt sich folgendermaßen: Eine Zunahme von X_b erhöht den Zinssatz, der seinerseits eine beträchtliche Abnahme des Bruttosozialprodukts bewirkt. Fällt das Bruttosozialprodukt, werden die Banken das Geldangebot herabsetzen. Wenn eine Zunahme von X_b die Geldmenge reduziert, ist eine Zinssatz-Strategie angemessen. Da der Zinssatz steigt, wird die Zentralbank die monetäre Basis erhöhen, um die Geldmengenabnahme zu kompensieren[7].

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

In der Wirklichkeit wird eine Zunahme von X_b kaum die Geldmenge vermindern. Infolgedessen erscheint eine Zinssatz-Strategie in Fall II ebenfalls nicht als optimal, zumindest nicht unter den Rahmenbedingungen der realen Welt.

Fall III: Störungen beeinflussen nur das Geldangebot, so daß $\sigma_a = \sigma_b = 0$.

Aus (11) folgt in diesem Fall $\alpha_4 \rightarrow -\infty$, so daß

$$d \rightarrow +\infty \tag{14}$$

Ausdruck (14) gemäß sollte die Zentralbank den Zinssatz konstant halten, das heißt die extreme Variante der Zinssatz-Strategie befolgen. In diesem Fall bedeutet ein konstanter Zinssatz auch ein unverändertes Bruttosozialprodukt (Gleichung [1]). Die Banken haben somit keinen Grund, das Geldangebot zu verändern. Die exogene Störung des Geldangebots wird vollständig durch eine Anpassung der monetären Basis ausgeglichen[8].

Unsere theoretische Analyse führt zum Schluß, daß eine Zinssatz-Strategie kaum optimal sein kann, es sei denn, die unerwarteten exogenen Störungen beeinflußten in erster Linie das Geldangebot. Im nächsten Teil unserer Untersuchung werden einige empirische Tatbestände angeführt, die darauf hindeuten, daß eine Zinssatz-Strategie für die Schweiz mit großer Wahrscheinlichkeit nicht optimal ist.

Praktische Überlegungen: Die Prognose des Geldmultiplikators

In der Schweiz existiert im großen und ganzen eine stabile Geldangebotsfunktion. In den letzten Jahren sind zwar einige Stabilitätsprobleme aufgetaucht, auf die wir noch eingehen werden. Von diesen Problemen abgesehen wurde in der Vergangenheit eine enge Beziehung zwischen der Geldmenge M_1 und der monetären Basis beobachtet, die selten durch unerwartete exogene Einflüsse gestört wurde. Unseres Erachtens ist die enge Beziehung zwischen M_1 und der mone-

---

[7] Aus Gleichung (6) ist ersichtlich, daß $\partial M/\partial X_b < 0$, wenn $\alpha_2 < 0$. Reagiert die Zentralbank nicht auf unerwartete Störungen der Geldnachfrage (d. h. $d = 0$), so bedeutet $\alpha_2 < 0$, daß der Ausdruck $(1 - a_1)\, c_2 - a_2\, c_1$ negativ sein muß (vgl. Gleichung (7b)). Falls die letztere Ungleichung zutrifft, erhält man gemäß Gleichung (13) einen positiven optimalen Wert für d.

[8] Wenn die exogenen Störungen nur eine Gleichung betreffen, beinhaltet die optimale Lösung immer eine Varianz der Geldmenge von Null, das heißt die Zentralbank trifft das Geldmengenziel genau. Dieser Schluß kann durch Einsetzen von (12), (13) oder (14) in (7b) hergeleitet werden. Der Ausdruck, den man für α_2 gewinnt, kann seinerseits in (9) eingesetzt werden. In jedem Fall wird $\sigma_M^2 = 0$.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

tären Basis darauf zurückzuführen, daß von den Schweizer Banken keine gesetzlichen Mindestreserven eingefordert werden.

Die Schweizerische Nationalbank hat nur in seltenen Fällen versucht, die Geldmenge durch schwerfällige Maßnahmen wie Mindestreserven zu beeinflussen. Im allgemeinen wird angenommen, daß Mindestreserven dazu beitragen, die Geldmenge mit der monetären Basis zu verknüpfen. Dies ist jedoch häufig nicht der Fall. Je komplizierter das Mindestreservesystem ist und je öfter die Bestimmungen geändert werden, desto größer ist die Wahrscheinlichkeit einer unstabilen Geldangebotsfunktion (vgl. dazu B. Gehrig 1977 und E. Baltensperger 1978). Eine Verschärfung der Mindestreservevorschriften kann die Banken veranlassen, ihre Depotstruktur zu verändern oder ihre Geschäfte ins Ausland zu verlegen, um die mit diesen Maßnahmen verbundenen Kosten zu verringern. Es versteht sich, daß ein derartiges Bankenverhalten die Aufgabe der Geldmengenkontrolle stark erschwert.

Ökonometrische Untersuchungen deuten ebenfalls darauf hin, daß in der Schweiz eine enge Beziehung zwischen Geldmenge und monetärer Basis besteht. Als Hilfsmittel zur Steuerung der Geldmenge benützt die Schweizerische Nationalbank ein Prognosemodell, anhand dessen die künftige Entwicklung des Geldmultiplikators vorausgesagt werden kann. Aufgrund einer solchen Prognose sowie eines Geldmengenziels ist die Schweizerische Nationalbank in der Lage, eine Zielgröße für die monetäre Basis zu bestimmen, die sodann als Richtschnur für die Geldpolitik dient.

Das Prognosemodell stützt sich nicht direkt auf die Geldangebotsfunktion (4) oder eine Variante dieser Gleichung, sondern auf ein Extrapolationsverfahren. Dabei wird angenommen, daß der Gegenwartswert des Geldmultiplikators von seinen Vergangenheitswerten sowie vom Gegenwarts- und von den Vergangenheitswerten der monetären Basis abhängt. Diese Modellierung des Geldangebotsprozesses unterscheidet sich von Gleichung (4) in zweierlei Hinsicht.

Erstens werden dynamische Elemente in den Geldangebotsprozeß eingebaut, die zumindest im Falle der Schweiz von großer praktischer Relevanz sind. Im Prognosemodell wird unterstellt, daß die Banken ihre zinstragenden Aktiven nicht sofort an Veränderungen der monetären Basis anpassen. Eine sofortige Anpassung wäre nur sinnvoll, wenn die Banken davon ausgehen könnten, daß eine beobachtete Veränderung der monetären Basis nicht nur vorübergehender, sondern permanenter Natur ist. Somit reagiert das Geldangebot lediglich auf Veränderungen der monetären Basis, die als permanent erachtet werden. Veränderungen, die die Banken als vorübergehend ansehen, werden durch eine Anpassung der Überschußreservequote absorbiert.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Zweitens wird als Bestimmungsgrund des Geldmultiplikators ausschließlich die monetäre Basis in Betracht gezogen. Infolge der dynamischen Struktur der Geldangebotsfunktion wird die monetäre Basis im Prognosemodell zu einer Determinante des Geldmultiplikators. Gleichung (4) hingegen beruht auf der Annahme, daß der Geldmultiplikator nicht direkt durch die monetäre Basis beeinflußt wird. Die Beschränkung auf die monetäre Basis als Bestimmungsgrund des Geldmultiplikators ist mit Vor- und Nachteilen verbunden. Der Hauptvorteil besteht darin, daß der Geldmultiplikator leicht prognostiziert werden kann, indem für die Voraussagen lediglich die Erwartungswerte einer Größe benötigt werden, welche die Nationalbank direkt kontrolliert.

Allerdings besitzt das Prognosemodell auch wesentliche Schwächen. Die Qualität der Prognosen dürfte durch die Tatsache beeinträchtigt werden, daß das Modell nicht alle Bestimmungsgründe des Geldmultiplikators berücksichtigt. Insbesondere muß man mit der Möglichkeit rechnen, daß in der Schweiz der Geldmultiplikator auf Zinssatzveränderungen reagiert. Auf dieses Problem werden wir im letzten Teil unserer Arbeit zurückkommen.

Wir beschränken uns auf eine kurze Beschreibung des Prognosemodells, ohne auf die Schätzprobleme im Detail[9] einzugehen. Die effektive Wachstumsrate der Geldmenge entspricht der Summe der effektiven Wachstumsraten des Geldmultiplikators und der monetären Basis, das heißt

$$\dot{M}/M = \dot{m}/m + \dot{B}/B \tag{3a}$$

Gleichung (3a) erhält man durch Umformung von (3). Das Prognosemodell stützt sich auf die bereinigte monetäre Basis, da die unbereinigte Variante starken Saisonschwankungen unterworfen ist. Von Saisonschwankungen abgesehen, verlaufen die bereinigte und die unbereinigte monetäre Basis jedoch parallel.

Für das permanente Wachstum der Geldmenge besteht eine analoge Beziehung, wobei permanente Größen mit „p" bezeichnet werden.

$$\dot{M}^p/M^p = \dot{m}^p/m^p + \dot{B}^p/B^p \tag{15}$$

Das effektive Wachstum der Geldmenge kann definiert werden als

$$\dot{M}/M = \dot{M}^p/M^p + \mu, \quad E(\mu) = 0, \tag{16}$$

wobei μ die transitorische Komponente der effektiven Wachstumsrate darstellt.

[9] Für eine ausführliche Darstellung des Modells vergleiche: *Büttler* (1979).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Fügt man die Gleichungen (3a), (15) und (16) zusammen, so ergibt sich die effektive Wachstumsrate des Geldmultiplikators:

$$\dot{m}/m = \dot{m}^p/m^p + \dot{B}^p/B^p - \dot{B}/B + \mu \tag{17}$$

Es wird angenommen, daß die Banken ihre Erwartungen über die permanente monetäre Basis aufgrund des in der Vergangenheit und Gegenwart beobachteten effektiven Wachstums bilden. Die Wachstumsrate von B_t^p wird durch eine lineare Gleichung mit variablen Koeffizienten bestimmt

$$\left(\frac{\dot{B}^p}{B^p}\right)_t = \sum_{j=0}^{I} \beta_j \left(\frac{\dot{B}}{B}\right)_{t-j} \tag{18}$$

Für die permanente Wachstumsrate des Geldmultiplikators wird eine analoge Gleichung zu (18) formuliert, wobei γ_i die entsprechenden Gewichte darstellen. Wird diese Gleichung sowie (18) in (17) eingesetzt, erhält man eine neue Gleichung für die effektive Wachstumsrate des Geldmutiplikators. Gleichung (19) kann mit Hilfe einer verallgemeinerten Version eines Box-Jenkins Transferfunktionsverfahrens geschätzt werden.

$$\frac{\dot{m}_t}{m_t} = \sum_{i=1}^{k} \frac{\gamma_i}{1-\gamma_0} \frac{\dot{m}_{t-i}}{m_{t-i}} + \sum_{j=1}^{I} \frac{\beta_j}{1-\gamma_0} \frac{\dot{B}_{t-j}}{B_{t-j}} - \frac{1-\beta_0}{1-\gamma_0} \frac{\dot{B}_t}{B_t} + \frac{\mu_t}{1-\gamma_0} \tag{19}$$

Die besten Prognoseeigenschaften wurden für $i = 1$, 6 und 12 Monate und $j = 0$, 3, 6, 9 und 12 Monate gefunden. Die Analyse des geschätzten Modells zeigt, daß der Prognoseprozeß stabil und der Vertrauensbereich recht eng ist. Ferner scheint das Modell darauf hinzuweisen, daß der Übergang von festen zu flexiblen Wechselkursen den Geldangebotsprozeß nicht beeinflußt hat.

Praktische Überlegungen: Die Bedeutung des Wechselkurses für die schweizerische Geldpolitik

Die Nützlichkeit des Prognosemodells für die Geldpolitik hängt nicht nur von der Treffsicherheit der Voraussagen, sondern auch von der Kontrollierbarkeit der monetären Basis ab. Wie wir schon früher ausführten, ist in der Schweiz die Zentralbank in der Lage, nicht nur die bereinigte, sondern auch die unbereinigte monetäre Basis zu kontrollieren. Der Grund für den starken Einfluß, den die Nationalbank auf die unbereinigte monetäre Basis ausüben kann, liegt in der Tatsache, daß für die Schweizer Banken der Zugang zum Diskont- und Lombardkredit eng begrenzt ist.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Während die Steuerung der monetären Basis nicht wesentlich durch unkontrollierte Veränderungen der Refinanzierungskredite erschwert wird, können die starken Wechselkursschwankungen des Schweizerfrankens Probleme aufwerfen. Da die Nationalbank häufig gezwungen ist, zum Zweck der Kurspflege auf dem Devisenmarkt zu intervenieren, kann das Prinzip der Basissteuerung nicht in mechanistischer Weise angewendet werden. Im folgenden soll die Praxis der schweizerischen Geldpolitik sowie die Rolle des Prognosemodells im Entscheidungsprozeß — jedenfalls bis Ende 1978 — geklärt werden.

Das gewünschte Wachstum der bereinigten monetären Basis wird aufgrund eines Ziels für M_1 bestimmt. Dieses Ziel wird in der Regel vom Direktorium der Schweizerischen Nationalbank am Ende eines Kalenderjahres festgelegt. Wenn das Geldmengenziel bekannt ist, wird mit Hilfe des Prognosemodells eine Jahreswachstumsrate für die bereinigte monetäre Basis berechnet. Dabei wird angenommen, daß die bereinigte monetäre Basis im Verlaufe des Jahres allmählich steigt. Es wird jedoch keine starre Geldpolitik verfolgt. Die Nationalbank strebt nicht notwendigerweise einen kontinuierlichen Anstieg der bereinigten monetären Basis innerhalb eines Jahres an. Da Devisenmarktinterventionen im allgemeinen mit einer Veränderung der monetären Basis verbunden sind, können die Devisenkäufe und -verkäufe der Nationalbank kurzfristige Abweichungen vom Basisziel hervorrufen.

Die langsame Anpassung der Geldmenge an Veränderungen der monetären Basis erlaubt den Währungsbehörden, Wechselkursschwankungen zu glätten, ohne die Geldmenge merklich zu beeinflussen. Allerdings müssen Devisenmarktinterventionen in zwei bis drei Monaten durch umgekehrte Transaktionen korrigiert werden, damit die Wirkung auf die Geldmenge ausbleibt. Wie aus Tabelle 1 ersichtlich ist, hat die Zentralbank von der kurzfristigen Flexibilität bei der Basissteuerung intensiv Gebrauch gemacht. Monatliche Veränderungen der bereinigten monetären Basis von 2 - 6 % waren nichts Außergewöhnliches.

Wie Tabelle 2 zeigt, waren die Ergebnisse der Geldpolitik trotz starker Schwankungen der bereinigten monetären Basis zufriedenstellend. Allerdings wurde das Geldmultiplikatormodell nur vom Juni 1976 bis Ende 1977 zu Prognosezwecken verwendet. Vor Juni 1976 benützte man ein sehr grobes Prognoseverfahren. Die starke Zielabweichung von M_1 im Jahre 1978 ist nicht auf ein fehlerhaftes Steuerungsverfahren, sondern auf einen geldpolitischen Kurswechsel zurückzuführen, der erforderlich war, um den damaligen starken Frankenkursanstieg unter Kontrolle zu bringen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Tabelle 1

Prozentuale Veränderungen der bereinigten monetären Basis im Vormonatsvergleich

Monat	Jahr			
	1975	1976	1977	1978
Januar	2.0	5.0	0	6.0
Februar	2.3	– 5.8	– 4.5	1.3
März	– 1.6	– 0.6	– 2.8	1.2
April	– 1.0	1.1	– 0.4	1.9
Mai	2.8	0.8	0.8	– 4.8
Juni	1.9	5.9	0.7	– 3.1
Juli	– 1.2	– 6.0	3.7	5.0
August	2.2	– 6.2	– 0.4	0.4
September	0.4	7.9	0.4	5.8
Oktober	0.4	– 2.1	1.9	18.3
November	— 0.6	1.7	– 1.5	5.6
Dezember	1.9	6.0	6.3	3.2
Durchschnitt	1.5	4.1	1.9	4.7

Die Betrachtung von Monatswerten gibt mehr Aufschluß über die Prognoseeigenschaften des Modells als die Betrachtung von Jahreswerten. In Tabelle 3 sind beispielhaft die am 22. Oktober 1976 und 7. Januar 1977 für das Wachstum von M_1 prognostizierten Werte wiedergegeben. Die Prognosen erweisen sich als recht gut. Bei der zum ersten Zeitpunkt vorgenommenen Schätzung trat der größte Fehler (1,8 %) im Dezember 1976 auf. Die Prognosen von Januar 1977 sind allerdings interessanter als diejenigen von Oktober 1976. Auf den ersten Blick scheinen sie recht gut zu sein. Bei näherer Betrachtung stellt sich jedoch heraus, daß das Geldmengenwachstum für die Periode von Juni bis August 1977 beträchtlich unterschätzt wurde. In dieser Periode war das effektive Wachstum der bereinigten monetären Basis viel höher als die in der Prognose angenommenen Werte. Man könnte aus dem Prognosefehler schließen, daß die Qualität der Multiplikatorprognosen nach drei bis vier Monaten abzunehmen beginnt. Dieser Schluß wäre jedoch irreführend. Die Ursache des Prognosefehlers waren die Schwierigkeiten, die im Mai 1977 bei der Niederlassung der Schweizerischen Kreditanstalt in Chiasso auftraten. Auf dieses Ereignis soll hier kurz eingetreten werden, da es einige interessante Probleme der konkreten Geldmengensteuerung beleuchtet.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Tabelle 2

Vergleich der Zielwerte und effektiven Wachstumsraten von M_1
(in %)

Kalenderjahr	Ziel	effektiver Wert
1975	6	4.4
1976	6	7.7
1977	5	5.5
1978	5	16.2

Als Folge von zweifelhaften und teilweise illegalen Geschäften, welche die Niederlassung Chiasso abgewickelt hatte, erlitt die Schweizerische Kreditanstalt hohe Verluste. In schweizerischen Finanzkreisen befürchtete man, daß die Schwierigkeiten, denen sich die Kreditanstalt gegenübersah, zu einem Vertrauensverlust in das Bankensystem und zu großen Barabzügen führen würden. Die Banken erhöhten vorsichtshalber ihre Nachfrage nach Reserven. Hätte die Schweizerische Nationalbank das Angebot an Basisgeld damals nicht erhöht, so hätte die zusätzliche Reservenachfrage der Banken die Geldmenge stark verringert. Um dies zu verhindern, wurde die monetäre Basis stärker als vorgesehen ausgedehnt. Trotz der Flexibilität der Währungsbehörden reichte die Ausdehnung der Bankreserven nicht aus, um die Nachfragezunahme vollständig zu befriedigen. In der Folge stiegen die kurz- und mittelfristigen Zinssätze beträchtlich. Der Zinssatzanstieg löste eine Verschiebung von Sicht- zu Termineinlagen und damit eine Verlangsamung des Wachstums der Geldmenge M_1 aus. Es zeigte sich dann im Laufe des Jahres, daß die Schweizerische Kreditanstalt die Verluste ihrer Niederlassung in Chiasso ohne größere Schwierigkeiten verkraften würde. Da die Gefahr größerer Barabzüge abgewendet war, kehrten die Banken allmählich zu einer normalen Reservehaltung zurück. Das Wachstum der Geldmenge M_1 nahm wieder zu.

Dieser Zwischenfall zeigt deutlich, daß Geldmengen- und Basisziele flexibel gehandhabt werden müssen, um die Wirtschaft nicht zu schädigen.

Der Übergang zu einem Ziel für die monetäre Basis

Im Oktober 1978 entschloß sich die Schweizerische Nationalbank, das Geldmengenziel vorübergehend zugunsten eines Wechselkursziels aufzugeben. Da sich der Schweizerfranken seit Ende 1977 drastisch aufgewertet hatte, mußte mit der Möglichkeit eines schweren Beschäftigungseinbruchs in der schweizerischen Exportindustrie gerechnet wer-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Tabelle 3: **Dynamische ex ante Prognose des Geldmengenwachstums (in %)**

Monat	effektive Jahreswachstumsrate von M_1	Prognose vom 22. Oktober 1976		Prognose vom 7. Januar 1977		bereinigte monetäre Basis in Mrd SFr.		
		Prognose	Fehler	Prognose	Fehler	effektiv	Annahme vom 22. 10. 76	Annahme vom 1. 7. 77
Juli 1976 ..	9.5	9.6	+ 0.1			24.7	24.7	
Aug.	9.7	9.0	− 0.7			24.5	24.5	
Sept.	9.1	9.4	+ 0.3			24.6	24.6	
Okt.	8.6	8.1	− 0.5			24.1	24.6	
Nov.	6.9	7.1	+ 0.2			24.5	24.6	
Dez.	8.1	6.3	− 1.8			26.0	24.6	
Jan. 1977 ..	7.1			6.2	− 0.6	25.9		24.2
Febr.	9.6			7.8	− 1.8	24.8		24.2
März	7.1			7.3	0.2	24.1		24.2
April	6.3			6.4	0.1	24.0		24.2
Mai	4.7			6.5	− 1.8	24.2		24.2
Juni	3.7			6.2	− 2.5	24.4		24.2
Juli	3.1			6.7	− 3.6	25.2		24.2
Aug.	3.6			7.2	− 3.6	25.1		24.2
Sept.	4.5			6.2	− 1.7	25.2		24.2
Okt.	6.0			4.7	1.3	25.6		24.2
Nov.	5.5			4.9	0.6	25.3		24.2
Dez.	4.1			2.5	1.6	26.9		24.2

Die Prognosen wurden aufgrund der in den letzten zwei Kolonnen enthaltenen Werte der bereinigten monetären Basis durchgeführt. Den Prognosen für Juli, August und September 1976 wurden die effektiven Werte der bereinigten monetären Basis zugrunde gelegt. Alle anderen Voraussagen stützen sich auf das zum Zeitpunkt der Prognose geplante Wachstum der bereinigten monetären Basis.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

den. Um diese Gefahr abzuwenden, nahm die Nationalbank einen geldpolitischen Kurswechsel vor. In der Folge intervenierte sie massiv auf dem Devisenmarkt, und es gelang ihr, den Außenwert des Schweizerfrankens wieder auf ein vernünftiges Niveau zu senken. Nachdem sich die Lage auf dem Devisenmarkt rasch normalisiert hatte, kehrte die Nationalbank im Frühjahr 1979 zu einer Geldmengenpolitik zurück, kündigte dies jedoch vorerst nicht öffentlich an. Allerdings wurde nicht mehr ein Ziel für M_1 festgelegt, sondern die Nationalbank richtete ihr Augenmerk direkt auf die monetäre Basis.

Solange die Nationalbank ein Wechselkursziel verfolgte, bestand kein Bedarf nach Prognosen für den Geldmultiplikator und die Geldmenge. Nach der Einführung eines Ziels für die monetäre Basis wurde das Prognosemodell wieder verwendet. Als man die Entwicklung des Geldmultiplikators für die Periode von Anfang 1978 bis Juli 1979 prognostizierte, stellte man jedoch eine beträchtliche Verschlechterung der Treffsicherheit des Modells im Vergleich zu früher fest. Dieser Befund hatte nichts mit der dem Modell zugrunde liegenden Schätzperiode zu tun. Es scheint vielmehr, daß die Treffsicherheit durch die Währungsunruhen und den Übergang zu einem Wechselkursziel beeinträchtigt wurde.

Die Ursachen der Prognoseverschlechterung sind nicht vollständig geklärt. Um mehr Einsicht in die Prognoseeigenschaften des Modells zu gewinnen, präsentieren wir langfristige dynamische Prognosen. Da die Treffsicherheit des Modells davon abhängen kann, welche Schätzperiode gewählt wird, wurden Daten für 14 verschiedene Perioden verwendet. Die erste Periode beginnt im März 1951 und endet im Dezember 1965. Alle andern Perioden beginnen zum gleichen Zeitpunkt, werden aber um je ein Jahr verlängert, so daß die letzte von März 1951 bis Dezember 1978 dauert. Die Ergebnisse weisen darauf hin, daß die Parameterwerte von der Länge der Schätzperioden unabhängig sind. Alle geschätzten Gleichungen wurden für dynamische ex ante Prognosen verwendet, wobei angenommen wurde, daß die monetäre Basis zum voraus bekannt ist.

Das Muster der Prognosefehler ist im großen und ganzen unabhängig von der Schätzperiode, auf der das Modell beruht. Wir beschränken uns daher auf die Betrachtung der Prognosefehler, die auf der Basis der für die Periode von 1951 bis 1965 geschätzten Gleichung eruiert wurden (Abbildung 1). Um die Residuale zu analysieren, muß eine wichtige Eigenschaft des Prognosemodells in Erinnerung gerufen werden. Wie wir schon früher zeigten, beruht das Modell auf der Annahme, daß Veränderungen des Geldmultiplikators und der Geldmenge nur durch Veränderungen der monetären Basis hervorgerufen werden können. Untersucht man die Eigenschaften der Prognosefehler, so erscheint

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

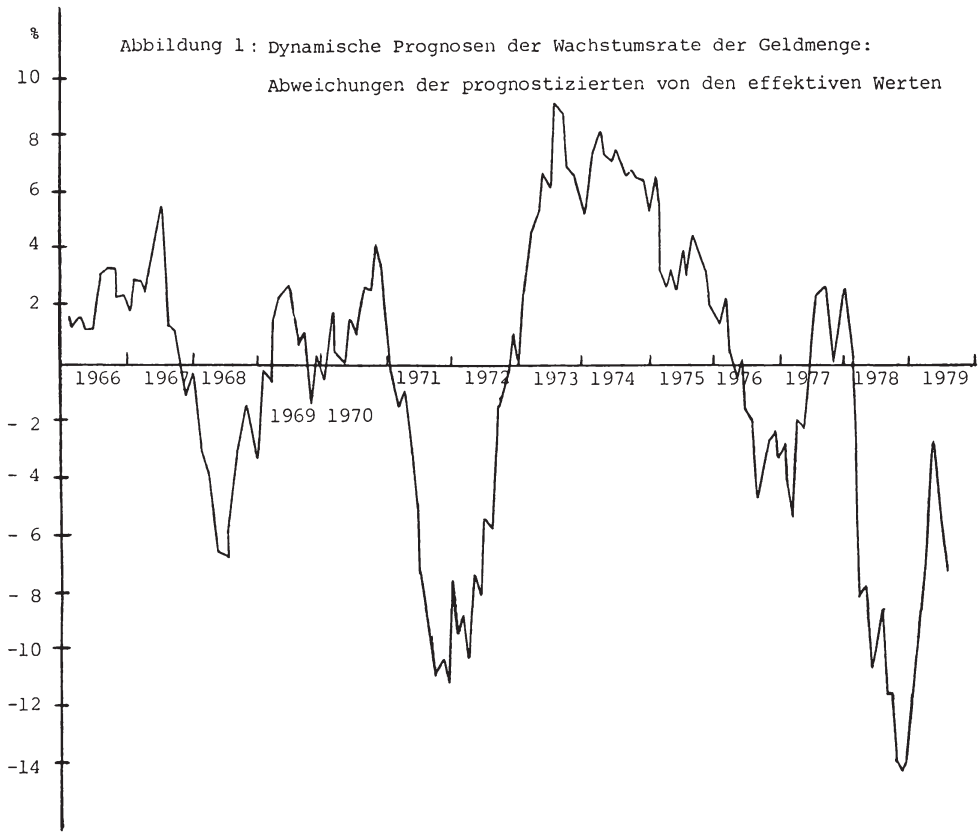


Abbildung 1: Dynamische Prognosen der Wachstumsrate der Geldmenge: Abweichungen der prognostizierten von den effektiven Werten

diese Annahme als unzutreffend. Das Wachstum der Geldmenge war sicherlich von der monetären Basis dominiert, doch waren andere Einflußfaktoren ebenfalls wichtig, zumindest in gewissen Teilperioden des Prognosezeitraums. Wir sind überzeugt, daß die Treffsicherheit des Modells verbessert werden könnte, wenn nebst der monetären Basis auch andere Bestimmungsgründe der Geldmenge berücksichtigt würden.

Um dieses Ziel zu erreichen, müßte in einem ersten Schritt eine verbesserte Geldangebotsfunktion spezifiziert werden, welche die in Gleichung (4) enthaltenen Argumente sowie andere wichtige Einflußfaktoren umfaßt. Mit Hilfe einer verbesserten Geldangebotsfunktion wäre es sodann möglich, nicht nur die monetäre Basis, sondern auch andere Bestimmungsgründe der Geldmenge zu untersuchen. Dabei scheinen vor allem zwei Faktoren relevant zu sein, die im Prognosemodell nicht berücksichtigt werden.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Erstens hängt der Geldmultiplikator mit großer Wahrscheinlichkeit von der Güternachfrage ab. Wie aus dem im zweiten Teil entwickelten Modell hervorgeht, kann diese Variable den Multiplikator über eine Veränderung des Bruttosozialprodukts oder der Zinssätze beeinflussen. Beispielsweise führt eine exogene Erhöhung der Güternachfrage zu einer Zunahme des Bruttosozialprodukts und der Zinssätze. Gemäß unserer Analyse des Geldangebots ist die Erhöhung dieser beiden Variablen mit einer Steigerung des Multiplikators und der Geldmenge verbunden. Die Güternachfrage dürfte vor allem für die Erklärung zyklischer Veränderungen des Multiplikators von Bedeutung sein.

Vernachlässigt man die Güternachfrage, so neigt das Modell dazu, den Multiplikator und die Geldmenge im Konjunkturaufschwung zu unterschätzen, im Abschwung hingegen zu überschätzen. Zyklische Veränderungen der Güternachfrage scheinen die Prognosefehler in den Jahren 1967 - 68, 1971 - 72 und 1974 - 75 zumindest teilweise zu erklären. Die großen Prognosefehler der Jahre 1971 und 1978 können jedoch nicht zyklischen Faktoren zugeschrieben werden, da die Konjunkturentwicklung in jenen zwei Jahren nicht sehr ausgeprägt war.

Wir vermuten, daß die Fehler für 1971 und 1978 einem zweiten Faktor, nämlich wechselkursbedingten Veränderungen der Geldnachfrage, zuzuschreiben sind. Sowohl 1971 wie auch 1978 erwartete man einen beträchtlichen Kursanstieg des Schweizerfrankens. Infolgedessen änderten die Vermögensbesitzer die Währungsstruktur ihrer Finanzaktiven und erhöhten die Nachfrage nach Schweizergeld und anderen auf Schweizerfranken lautenden Anlagen. Sofern solche Portefeuilleumschichtungen nicht nur von Ausländern, sondern auch von Inländern vorgenommen werden, steigt die Nachfrage nach M_1, da in der Schweiz die verschiedenen Geldmengenaggregate lediglich die von den Inländern gehaltenen Bankeinlagen umfassen. Somit ist es möglich, daß eine erwartete Aufwertung des Schweizerfrankens die Nachfrage nach M_1 erhöht. Die Zunahme der Nachfrage nach M_1 bewirkt eine Zinssatzsteigerung, welche die Banken veranlaßt, das Geldangebot auszudehnen[10].

---

[10] Wir haben die Wirkungen von Portefeuilleumschichtungen zugunsten von Schweizerfranken-Anlagen noch nicht im einzelnen untersucht. Man muß jedoch betonen, daß kein einfacher Zusammenhang zwischen der Geldmenge M_1 und solchen Umschichtungen besteht. Wenn die Umschichtungen von Ausländern vorgenommen werden oder wenn die Inländer bestrebt sind, Schweizerfranken-Aktiven zu erwerben, die nicht in M_1 enthalten sind, besteht die Möglichkeit, daß M_1 fällt. Würden Inländer und Ausländer beispielsweise Auslandanlagen durch Schweizerfranken-Obligationen ersetzen, so müßten die Zinssätze in der Schweiz sinken. Die Banken würden daher veranlaßt, das Geldangebot einzuschränken.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Da das Prognosemodell keine Variable enthält, die die Wechselkurserwartungen erfaßt, neigt es dazu, die Geldmenge M_1 bei erwartetem Frankenkursanstieg zu unterschätzen. Um diese Erklärungshypothese empirisch zu überprüfen, wurde ein schwacher statistischer Test durchgeführt. Wir schätzten eine Regressionsgleichung für die Periode 1974 bis 1979, wobei wir die Differenz zwischen prognostizierter und effektiver Geldmenge M_1 als unabhängige und den Preis des Dollars in Schweizerfranken als erklärende Variable benützten. Wir unterstellen dabei, daß der aktuelle Kurs in hohem Ausmaß von den Wechselkurserwartungen abhängt. Die Schätzung ergab einen positiven und signifikanten Parameterwert für den Wechselkurs, während R^2 annähernd 0,85 erreichte.

Dieses Ergebnis scheint darauf hinzudeuten, daß die Geldmenge von Wechselkurserwartungen beeinflußt wird. Sollten strengere Tests zu ähnlichen Resultaten führen, wäre es angebracht, den Sinn eines Wachstumsziels für M_1 neu zu überdenken. In diesem Fall würde sich M_1 nur als Zielgröße eignen, wenn der Einfluß der Wechselkurserwartungen auf die Geldmenge genau prognostiziert werden könnte. Solange dies nicht möglich ist, kann nur schwer festgestellt werden, ob eine Abweichung vom Geldmengenziel auf eine Änderung der Wechselkurserwartungen oder eine falsche Geldpolitik zurückzuführen ist. Im Falle einer falschen Geldpolitik muß die monetäre Basis angepaßt werden, um die Zielabweichung der Geldmenge zu korrigieren. Ist die Abweichung aber eine Folge veränderter Wechselkurserwartungen, so wäre eine Anpassung der monetären Basis unangebracht. Ein erwarteter Frankenkursanstieg würde die Nachfrage nach Geld erhöhen und einen Deflationsdruck auf die Wirtschaft ausüben. Die Geldmenge ihrerseits würde über den Zielwert hinaus steigen. Wenn die Schweizerische Nationalbank in einer solchen Situation die monetäre Basis abbaute, würde die Geldpolitik den Deflationseffekt, der von veränderten Wechselkurserwartungen ausgeht, verstärken.

Rückblickend scheint dieses Szenario einige im Frühsommer 1978 beobachteten Ereignisse zu erklären. Damals war die Schweizerische Nationalbank mit einer großen positiven Abweichung vom Geldmengenziel konfrontiert. Als Korrekturmaßnahme reduzierte sie die monetäre Basis. Später erkannten die Währungsbehörden, daß der restriktive Kurs zur Währungskrise im Herbst 1978 beigetragen hatte. Wahrscheinlich war die Zielabweichung nicht auf einen Fehler in der Geldpolitik, sondern auf die Auswirkungen von Wechselkurserwartungen auf die Geldnachfrage zurückzuführen.

Obwohl über den Zusammenhang zwischen Geldmenge und Wechselkurserwartungen keine völlige Klarheit besteht, gelangte die National-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

bank dennoch zur Überzeugung, daß eine Änderung des geldpolitischen Konzepts notwendig sei. Daher wurde für 1980 ein Wachstumsziel für die monetäre Basis anstatt für M_1 festgelegt. Der Zielwert betrug 4 %[11].

Ein Basisziel besitzt Vor- und Nachteile. Als Positivum ist zu erwähnen, daß ein solches Ziel die Gefahr einer falschen Reaktion der Nationalbank auf wechselkursbedingte Veränderungen der Geldnachfrage verringert. Andererseits besteht der Nachteil eines Basisziels darin, daß die Nationalbank auf eine inflationsbedingte Zunahme der Geldnachfrage nicht sofort mit restriktiven Maßnahmen reagiert. Da wechselkursbedingte Veränderungen der Geldmenge der schweizerischen Wirtschaft schweren Schaden zufügen können, glauben wir, daß die Vorteile eines Basisziels dessen Nachteile überwiegen.

Zitierte Literatur

Baltensperger, E.: Einige weitere Bemerkungen zur Frage der Ausgestaltung der Mindestreserven, in: Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, 114, März 1978, S. 31 - 48.

Büttler, H.-J., *Gorgerat* J.-F., *Schiltknecht* H. und *Schiltknecht*, K.: A Multiplier Model for Controlling the Money Stock, in: Journal of Monetary Economics, 5, Juli 1979, S. 327 - 341.

Chancellor of the Exchequer: Monetary Control, Cmnd. 7858, London, März 1980.

Clinton, K. und *Lynch*, K.: Monetary Base and Money Stock in Canada, Technical Report 16, Bank of Canada, Ottawa, Juli 1979.

Courchene, T. J.: On Defining and Controlling Money, in: Canadian Journal of Economics, 12, November 1979, S. 604 - 615.

Friedman, M. und *Schwartz*, A. J.: A Monetary History of the United States, 1867 - 1960, Princeton, 1963.

Gehrig, B.: Zur vorgeschlagenen Ausgestaltung des Mindestreserveninstrumentes. Einige Implikationen des Zuwachsprinzips und der Satzdifferenzierung, in: Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, 113, Juni 1977, S. 141 - 154.

Morrison, G. R.: Liquidity Preference of Commercial Banks, Chicago, 1966.

---

[11] Als Zielgröße wird die unbereinigte monetäre Basis verwendet. Da dieses Aggregat starken Saisonschwankungen unterworfen ist, die vor allem am Jahresende ein beträchtliches Ausmaß annehmen können, wird die gewünschte Wachstumsrate auf den Mitte November 1979 beobachteten Wert der unbereinigten monetären Basis bezogen. Mit anderen Worten sollte die monetäre Basis Mitte November 1980 um 4 % höher sein als zum gleichen Zeitpunkt im Vorjahr. Mitte November ist die monetäre Basis praktisch frei von saisonalen Einflüssen. Die bereinigte monetäre Basis, die früher ein guter Indikator der Geldpolitik war, eignet sich aus gewissen technischen Gründen seit etwa zwei Jahren nicht mehr als Zielgröße. Auch andere Arten der Saisonbereinigung sind unserer Ansicht nach der gegenwärtig verwendeten Methode der Zielfestlegung unterlegen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Pierce, J. L. und *Thomson*, T. D.: Some Issues in Controlling the Stock of Money, in: Federal Reserve Bank of Boston, Controlling Monetary Aggregates II: The Implementation, Boston, 1972.

Poole, W.: Optimal Choice of Monetary Policy Instruments in a Simple Stochastic Macro Model, in: Quarterly Journal of Economics, 84, Mai 1970, S. 197 - 216.

Rich, G. und *Schiltknecht*, K.: Controlling the Money Supply: The Swiss Approach, in: Journal of Contemporary Business, 8, 1979, S. 51 - 59.

Schiltknecht, K.: Die Geldpolitik der Schweiz unter dem System flexibler Wechselkurse, in: Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, 113, März 1977, S. 1 - 26.

— Monetary Policy under Flexible Exchange Rates: The Swiss Case, in: Kredit und Kapital, 12, 1979, S. 321 - 349.

Sivesind, C. und *Hurley*, K.: Choosing an Operating Target for Monetary Policy, in: Quarterly Journal of Economics, 94, Februar 1980, S. 199 - 203.

White, W. R.: Alternative Monetary Targets and Control Instruments in Canada: Criteria for Choice, in: Canadian Journal of Economics, 12, November 1979, S. 590 - 604.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Impressionen zur Problematik der Wechselkurspolitik bei flexiblen Wechselkursen

— insbesondere gewonnen am Fall der Schweiz[1]

Von *Hans Würgler*, Zürich

„Wenn einmal ein wirklicher Frieden wiederhergestellt wird ... werden die Wechselkurse nur durch die Kaufkraftparitäten bestimmt werden.

Natürlich bleibt noch sehr viel zu tun, um die Theorie näher zu prüfen und die verschiedenen Abweichungen der tatsächlichen Wechselkurse von den theoretischen zu erklären."

Gustav Cassel, 1923

„However far monetary theory may progress, central banking is likely to remain an art."

Jürg Niehans, 1978

I. Problemrahmen: Internationaler Anpassungsprozeß und Makropolitik

Die Volkswirtschaften weichen hinsichtlich Größe, Ausstattung, Struktur und Organisation mehr oder weniger stark voneinander ab. Zur Organisation gehört auch die institutionelle Ordnung der weltwirtschaftlichen Verflechtung. Je weniger die Nationalwirtschaften abgekapselt werden, um so mehr kann sich die internationale Arbeitsteilung entfalten, wobei die andern genannten Charakteristika der Volkswirtschaften maßgebend werden. Je stärker sich die Nationalwirtschaften unterscheiden und je intensiver sie miteinander verflochten sind, um so komplexer und gewichtiger werden die internationalen Anpassungsprobleme, die entstehen, wenn die Wirtschaftsentwicklung ländermäßig unterschiedlich verläuft oder in Volkswirtschaften organisatorische Änderungen vorgenommen werden.

---

[1] Das Konzept des dem Wirtschaftspolitischen Ausschuß an der Würzburger Sitzung vom 21./22. März 1980 vorgelegten Papiers ist beibehalten worden; der Text hat hingegen eine Überarbeitung erfahren. Kritische Anregungen dazu verdanke ich den Diskutanten des Ausschusses, insbesondere dem Korreferenten *Ernst Dürr* (Nürnberg), ferner meinen Mitarbeitern am Institut für Wirtschaftsforschung der ETH Zürich sowie *André Burgstaller* (New York), *Jürg Niehans* (Bern) und *Georg Rich* (Zürich).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Diese Gegebenheiten prägen die Nationalpolitiken und bewirken supranationale Bemühungen zu deren Koordinierung wie zum Abbau internationaler Zielkonflikte. Die Weltwirklichkeit zeigt — auch beschränkt auf die wirtschaftliche Betrachtung — ein Bild konkurrierender Nationalstaaten, die mit der gemeinsamen Fixierung von Spielregeln für diesen Konkurrenzkampf befaßt sind, wobei das Bild durch vielgestaltige größere oder kleinere Koalitionen von Volkswirtschaften noch angereichert wird. Die Nationalwirtschaften versuchen mit ihrer Politik die Vorteile der weltwirtschaftlichen Verflechtung zu maximieren und/oder die Nachteile der internationalen Anpassung zu minimieren; allerdings sind diese rationalen Verhaltensweisen international kaum konsistent und damit konfliktträchtig.

Im Verlaufe der frühen siebziger Jahre ist im Gefolge verschiedener Krisen (Währungs-, Energie- und Wachstumskrisen) eine zentrale internationale Spielregel der Wirtschaft geändert worden: Anstelle des Systems prinzipiell fixer trat das System prinzipiell flexibler Wechselkurse, wobei dieser Übergang von einigen weiteren Anpassungen in der Währungsordnung — nationale und internationale — flankiert wurde. Historische und institutionelle Einzelheiten mögen dahingestellt bleiben. Es genügt festzuhalten, daß dieser Schritt, den Dollarkurs — den Wechselkurs der Währung einer großen und wenig offenen Volkswirtschaft — freizugeben, der Initiative kleiner und/oder stark offener Volkswirtschaften entsprang. Eine vordem konstante einflußreiche Determinante der internationalen Wirtschaftsentwicklung ist damit zu einem variablen Faktor geworden. Grundlegend für diesen Wechsel im Währungssystem war das nationalpolitische Bedürfnis vornehmlich europäischer Industrieländer, sich der Dominanz der amerikanischen Wirtschaftspolitik zu entziehen und mehr Autonomie für ihre Konjunkturpolitik, vor allem für ihre Geldpolitik, zu gewinnen. Dabei darf nicht übersehen werden, daß die Erdölpolitik der OPEC-Staaten mit der internationalen Währungspolitik mannigfach verknüpft ist.

Die Freigabe des Dollarkurses — unterstützt durch andere Faktoren — führte aber vereinzelt zu dirigistischen und protektionistischen Kompensationen auch in marktwirtschaftlich organisierten Nationalwirtschaften; zu Deliberalisierungen ist es sowohl im Güter- und Dienstleistungsverkehr wie auch im Kapitalaustausch gekommen. Solche Maßnahmen sind ergriffen worden, um nicht akzeptabel erscheinende Anpassungswirkungen der sich nach etablierter Kursfreiheit stark verändernden Wechselkurse zumindest abzudämpfen. Dieser Tatbestand ist auch deshalb hervorzuheben, weil er im Rahmen der ausgedehnten wirtschaftswissenschaftlichen Forschung zur Wechselkursproblematik bislang nur wenig eigenständige Beachtung gefunden hat.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Die Beurteilung der neuen weltwirtschaftspolitischen Konstellation und die Isolierung der entstandenen Wechselkursänderungseffekte hält wegen zwei weiteren Phänomenen der frühen siebziger Jahre schwer: Einmal hat die Weltwirtschaft 1973/74 — mit beträchtlichen nationalen Unterschieden — eine schwere Rezession durchlaufen, die Beschäftigungseinbrüche bei Inflation zeitigte. Und ferner hat — wie bereits angetippt — die massive Erdölverteuerung durch die OPEC-Staaten ab 1973 zu einer beträchtlichen Umverteilung des internationalen Wohlstandes und vor allem zu einer Vermehrung der Zahlungsmittel geführt.

Bezüglich des überwundenen Systems fester Wechselkurse ist präzisierend nachzutragen, daß die Wechselkurse bei fundamentalen Ungleichgewichten der Zahlungsbilanz eine Neufixierung (Aufwertung/Abwertung) erfahren konnten, weshalb sich von Stufenflexibilität der Wechselkurse sprechen ließ. Meistens gingen den Wechselkursanpassungen Deliberalisierungen im Güter- oder Kapitalverkehr voraus, die dann nach der Wechselkurskorrektur wieder rückgängig gemacht wurden. Die Wechselkurspolitik war somit durchaus Teil der Außenwirtschaftspolitik, und hieran hat der Währungssystemwechsel eigentlich nichts geändert, obschon eine beträchtliche Gewichtsverlagerung unter den Subpolitiken erfolgt ist.

Die Grunddaten der Außenwirtschaftspolitik haben sich aber insofern gewandelt, als mit dem starken Umbruch in der Wechselkursstruktur, der sich mit der Weltwirtschaftsrezession vermengte, die realen Konkurrenzpositionen auf internationalen und nationalen Märkten deutlicher hervorgetreten und strukturelle Schwächen bloßgelegt worden sind. Damit sind auch die Probleme um die Struktur- und Wettbewerbspolitik sowie um die multinationalen Unternehmungen in den Vordergrund gerückt.

Auf dem Hintergrund der geschilderten volkswirtschaftlichen Gegebenheiten und des Organisationsrahmens für den Anpassungsprozeß der einzelnen Nationalwirtschaft im Entwicklungsverbund der Weltwirtschaft ist nun zu fragen, was die Aufgabe der Wechselkurspolitik im System flexibler Wechselkurse sein kann. Ist nicht bereits die Fragestellung widersprüchlich? Sollten nämlich flexible Wechselkurse nicht eben eine Abstinenz jeglicher Wechselkurspolitik anzeigen? Die Wirklichkeit verneint diese Fragen. An Stelle der Stufenflexibilität beim System prinzipiell fixer Wechselkurse tritt nun die Schwankungskontrolle beim System prinzipiell flexibler Wechselkurse.

Bezüglich der Weltwährungsordnung, wie sie durch den Internationalen Währungsfonds institutionalisiert wird, geht es um die Überwachung von Wechselkurspolitik der Mitgliedsländer des Fonds, seitdem diese ihr Wechselkursregime autonomer gestalten können; letztlich interessiert auch im Fonds die Entwicklung der Wechselkurse an sich.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Was das Kriterium fundamentaler Ungleichgewichte der Zahlungsbilanz für die Neufestsetzung von fixen Wechselkursen bedeutete, wird bei flexiblen Wechselkursen nun vom Interventionskriterium einer ungeordneten Kursgestaltung wahrgenommen. Vom Währungssystemwechsel unberührt geblieben ist das Anliegen des Fonds, wonach die Mitgliedländer bei ihrer Wechselkurspolitik auf die Interessen der Partnerländer Rücksicht zu nehmen haben; insbesondere soll mit nationalen Kontrollen oder Interventionen der Prozeß des Zahlungsbilanzausgleichs nicht behindert und es sollen damit keine unfairen Wettbewerbsvorteile ergattert werden. Auf die Einhaltung dieser Bedingungen erstreckt sich denn auch die heutige Überwachungsfunktion des Fonds[2].

Wenn flexible Wechselkurse als optimales Instrument des internationalen Anpassungsprozesses in einer freiheitlichen Weltwirtschaft — vor allem mit mehr Autonomie für die kleinen Volkswirtschaften — betrachtet werden, dann muß die Begründung für wechselkurspolitische Interventionen in einer spürbaren Beeinträchtigung der Funktionsfähigkeit dieses Instruments liegen. Es sind vor allem zwei Gründe, die für die notwendige Kursbeeinflussung ins Feld geführt werden:

— erstens, daß bei völliger Marktfreiheit kurzfristig Kurse zustande kommen, die von den längerfristig „richtigen" Kursen beträchtlich abweichen und damit falsche Reaktionen der Wirtschaft auslösen, die der Anpassungsprozeß an sich nicht erfordert,

— und zweitens, daß auch vollständig flexible Kurse nicht ausreichend wirkungsvoll sind, um Zahlungsbilanzgleichgewichte herbeizuführen, ohne die heimische Wirtschaft über Gebühr zu treffen, vor allem, was die Stabilität der Preise und der Beschäftigung anbelangt.

Falls eine den nationalen Interessen dienende Wechselkurspolitik vermuten läßt, daß sie auf Kosten der Interessen anderer Volkswirtschaften geht, muß ein intervenierendes Land prinzipiell mit Gegenmaßnahmen der Betroffenen rechnen. In der Wirklichkeit kommt es diesbezüglich wiederum auf die Größe, Ausstattung und Struktur der einzelnen Länder an. Insgesamt ist jedoch anzunehmen, daß nur die kontrollierte Kursflexibilität — vornehmlich innerhalb des Internationalen Währungsfonds — die Möglichkeit bringt, die internationalen Anpassungsnotwendigkeiten einigermaßen im Rahmen der tolerierbaren Zielkonflikte der nationalen Wirtschaftspolitiken zu halten.

Die Schweiz gilt als kleine (stark) offene Volkswirtschaft und ist bezüglich der Weltwährungsordnung insofern ein Außenseiter, als sie nicht dem Internationalen Währungsfonds als Mitglied angehört, aber

[2] Vgl. International Monetary Fund Executive Board Decision on Surveillance over Exchange Rate Policies, April 29, 1977.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

im Währungsgeschehen dennoch eine beachtliche Rolle spielt. Als eine solche Nationalwirtschaft zwang sie eine glaubwürdige Verfolgung ihrer wirtschaftspolitischen Ziele, einerseits die vordem freiwillig fix gehaltene Dollarparität des Frankens prinzipiell preiszugeben und andererseits fallweise zur Schwankungskontrolle vor allem des Dollar- und DM-Kurses zu greifen. Als kleine Volkswirtschaft hat die Schweiz bezüglich der Wechselkurspolitik als Teil der Außenwirtschaftspolitik zwar den Vorteil, daß ihre Maßnahmen die Weltwirtschaft nicht stark tangieren, aber demgegenüber den Nachteil, daß sie sich Maßnahmen anderer Länder kaum ausreichend zu erwehren vermag. Daher muß auch sie an der internationalen Koordination der Anpassungsprozesse und -instrumente interessiert sein. — Dieses Interesse zeigt sich sowohl im Beobachterstatus beim Internationalen Währungsfonds als auch in der ad hoc Kooperation mit ausgewählten Partner-Volkswirtschaften.

Die folgenden Kapitel dieses Aufsatzes gelten der Problematik der schweizerischen Wechselkurspolitik im Rahmen der weltwirtschaftlichen Gegebenheiten. Ich beginne mit einer näheren Abklärung der Fragestellung der Wechselkurspolitik — und zwar ohne daß fortan immer präzisiert wird: bei prinzipiell flexiblen Wechselkursen. Dann folgt eine knappe Übersicht zum Stand der Wechselkurstheorie, wobei lediglich diejenigen Haupterkenntnisse berücksichtigt werden, die ich in der Folge benötige. Anschließend sollen diese Theoreme auf die Beurteilung des interessierenden schweizerischen Wechselkursverlaufs von 1973 - 1979 angewendet werden. Im Übergang zur Diskussion wechselkurspolitischer Maßnahmen (Instrumente und Einsatzdoktrin) plaziere ich noch eine nähere Auseinandersetzung mit deren Zielsetzungen. Der Aufsatz wird abgeschlossen mit der Herausstellung offener Fragen für die Wirtschaftspolitik und damit auch für die wirtschaftswissenschaftliche Forschung.

II. Die Frage nach dem „richtigen" Wechselkurs als Problemstellung

Wechselkurspolitik bei flexiblen Wechselkursen ist eine knappe Umschreibung einer ganz bestimmten Strategie zur Bewältigung des internationalen Anpassungsbedarfs einer offenen Volkswirtschaft. Die Anpassung soll nämlich über Wechselkursänderungen erfolgen, die ihrerseits einen weitergehenden Anpassungsprozeß steuern. Der Wechselkursmechanismus soll aber nicht völlig frei gemäß idealtypischer oder reiner Kursflexibilität funktionieren, sondern unter teilweiser — direkter oder indirekter — Kurskontrolle. Für die Mitgliedländer des Internationalen Währungsfonds ist die Wechselkurspolitik, wie bereits erwähnt, in einer Abkommensergänzung vom 29. April 1977 neu geordnet worden.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Ebenfalls für die Schweiz als Nichtmitglied des Fonds ist die Vorstellung reiner Kursflexibilität genau genommen nicht realistisch. Bei vollständiger Konvertibilität der Währungen wirkt jede Veränderung der monetären Basis — auch außerhalb von Devisenoperationen — letztlich auf den Wechselkurs. Indes kann auch die Nicht-Intervention am Devisenmarkt von gewissen Einschränkungen der Konvertibilität begleitet sein. Konvertibilitätspolitik und Geldpolitik sind somit zugleich Wechselkurspolitik. Setzt man reine Kursflexibilität der Nicht-Intervention am Devisenmarkt gleich, bleibt dennoch Raum für Wechselkurspolitik. Die Unterscheidung von reiner und schmutziger Kursflexibilität kann somit lediglich in der Theorie durch entsprechende Modellannahmen vorgenommen werden; in der Wirklichkeit gibt es die reine Flexibilität nicht, ja kann es sie streng genommen auch nicht geben. Die Träger der Wirtschaftspolitik können indessen höchstens behaupten, die Wechselkurse seien ihnen gleichgültig (was auch für die USA zumindest seit den Erdölpreissteigerungen nicht mehr wahrhaftig war).

Zunächst kann Wechselkurspolitik von einem Land benötigt werden, um wirtschaftspolitischen Maßnahmen (eines oder mehrerer) anderer Länder zu begegnen. Wichtiger ist zu prüfen, ob es langfristig der Wechselkurspolitik auch bedarf, wenn wirtschaftspolitisches Verhalten der Weltwirtschaft nicht zu Gegenmaßnahmen Anlaß gibt. Dies dürfte dann der Fall sein, wenn ein Land mit der Anpassung seiner wirtschaftlichen Entwicklung an natur- oder technikbedingte Gegebenheiten im Ausland sich nicht abfinden will. Ich möchte diesen beiden Fällen hier jedoch keine besondere Aufmerksamkeit schenken.

Generell geht es in unserer Problemstellung um die Politik zur Erreichung des „richtigen" Wechselkurses, wofür zwei Interpretationen möglich sind. Der „richtige" Wechselkurs kann als „theoretischer" oder aber als „politischer" Wechselkurs verstanden werden, wobei der „politisch richtige" im Grenzfall mit dem „theoretisch richtigen" Wechselkurs übereinzustimmen vermag. Beide Varianten des richtigen Wechselkurses sollen nachstehend näher betrachtet werden; doch zuvor folgt noch eine andere Bemerkung.

Das Konzept eines „richtigen" Wechselkurses impliziert auch die Vorstellung eines „falschen" Wechselkurses. Es geht also in der Praxis der Wechselkurspolitik darum, in bezug auf den tatsächlichen Kurs eines Tages oder einer Periode zu beurteilen, ob dieser Kurs richtig oder falsch ist. Es kann bereits hier auf eine weitere wichtige Problematik hingewiesen werden: Auch wechselkurspolitische Maßnahmen brauchen Zeit, weshalb sich automatisch die Aufgabe von Wechselkursprognosen stellt. Die Träger der Politik müssen nicht nur abschätzen, welcher tatsächliche Kurs richtig oder falsch ist, sondern auch wie lange er

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

in seiner Position verharren wird. Der Kurs kann heute falsch, morgen oder übermorgen aber vielleicht bereits richtig sein, ohne daß zu diesem Zwecke Maßnahmen getroffen werden. Die seit dem Jahre 1973 vorliegende Erfahrung oft starker Tages- und Wochenschwankungen der Wechselkurse manifestiert die Relevanz dieser Problematik. Halten wir fest: Nicht nur das Ausmaß der Falschheit, sondern auch die Dauer der Falschheit von Wechselkursen bildet eine Frage, und beide Fragen werden durch ihren Verbund noch komplexer. Wenn ein falscher Wechselkurs der Volkswirtschaft schadet, dann dürfte der Schaden um so gravierender sein, je größer die Kursabweichung ist und je länger sie dauert.

Die vordergründige Interpretation des „theoretisch richtigen" Wechselkurses setzt diesen dem Gleichgewichtskurs gleich, jenem Kurs also, bei dem die Zahlungsbilanz ohne Veränderung der Devisenreserven der Notenbank ausgeglichen ist, dies aber auch ohne Veränderung der Gläubiger- bzw. Schuldnerposition des Staates gegenüber dem Ausland (im speziellen auch gegenüber dem Zahlungsbilanzausgleich dienenden Institutionen). Die Strenge dieser Definition des Gleichgewichtskurses kann durch Spielraum im Zeithorizont gelockert werden. Die Kürze der Sicht hängt praktisch von der statistischen Informationsmöglichkeit ab, wogegen die Länge der Sicht ein Problem der Defizitfinanzierung bzw. der Überschußabsorption bildet. Die letztere Perspektive nähert sich jedoch der Position des „politisch richtigen" Kurses.

Zu einem interessanteren Problem wird der „theoretisch richtige" Wechselkurs, wenn er auf seine Bestimmungsfaktoren zurückgeführt werden soll, bzw. der Gleichgewichtskurs kausalanalytisch zu interpretieren ist. Ausgerichtet auf die beiden Hauptteile der Zahlungsbilanz geht es um die Erklärung der Einkommensbilanz einerseits und der Kapitalverkehrsbilanz (auch Vermögensbilanz) andererseits; ihre Saldi müssen sich aufheben. Darauf näher einzutreten, ist dem nächsten Kapitel vorbehalten, weshalb hier lediglich festgehalten sein mag, daß der „theoretisch richtige" Wechselkurs auf die Kombination von Ausgleich der nationalen Preisniveaus und Ausgleich der nationalen Zinsniveaus hinausläuft, woraus sich die Theoreme der Kaufkraftparität bzw. der Zinsparität ergeben. Wie wir zudem noch näher sehen werden, läßt sich der Begriff des „theoretisch richtigen" Wechselkurses auch im Fall einer Veränderung der Währungsreserven verwenden.

Es ist nun möglich, daß beim tatsächlichen Gleichgewichtskurs weder Kaufkraftparität noch Zinsparität erreicht sind, wofür verschiedene Gründe in Frage kommen können. Das ist wirtschaftspolitisch solange nicht von Bedeutung, als die Träger der Politik mit der Wirtschaftsentwicklung zufrieden sind. In diesem Fall wird also weder die Kauf-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

kraftparität noch die Zinsparität ein wirtschaftspolitisches Ziel bilden gleichgültig ob ein eigentliches oder ein instrumentales Ziel.

Die Abweichung des „politisch richtigen" vom „theoretisch richtigen" Wechselkurs kann umgekehrt aber auch darin bestehen, daß der Gleichgewichtskurs einer unbefriedigenden Wirtschaftsentwicklung entspricht. Für die Wirtschaftspolitik stellt sich dann die Aufgabe, entweder auf den Wechselkurs einzuwirken, um dadurch in der Folge die wirtschaftspolitischen Ziele zu erreichen, oder diese Ziele mit Maßnahmen zu verwirklichen, welche den Wechselkurs nicht aus dem Gleichgewicht werfen.

Bei der Suche nach dem „theoretisch richtigen" Wechselkurs liegt anwendungsorientiert das Hauptproblem im zu wählenden Zeithorizont. Im Wissen um die kurzfristigen (theoretisch richtigen) Schwankungen des Kurses wird der langfristige Kurs zum maßgeblich „theoretisch richtigen" Kurs. Im Tagesgeschehen dürfte es aber kaum leicht zu erkennen sein, ob ein kurzfristiger Kurs vom langfristigen abweicht; dies weiß man erst im nachhinein. Ohne der nachstehenden theoretischen Diskussion vorzugreifen, sei hier betont, daß beim langfristig „theoretisch richtigen" Kurs der langfristige Gleichgewichtskurs als der richtige im Vordergrund steht, womit die Kaufkraftparität und die Zinsparität relevant werden. Dieser richtige Wechselkurs verändert sich langsam und weist relativ geringe Fluktuationen auf. Es geht also darum, die relativ großen und falschen Kursschwankungen zu eliminieren, die von kurzfristigen Kapitalmarktstörungen herrühren. Damit ist allerdings das Problem der kurzfristigen Störungen auf den Gütermärkten aufgeworfen, die bei der Ableitung des langfristig richtigen Kurses zu beachten sind, wenn sie als dauerhaft zu gelten haben. Die Komplexität kann sich noch dadurch erweitern, daß Kapitalmarktstörungen längere Zeit anhalten.

Diese Schwierigkeiten lassen es verständlich erscheinen, wenn in der Diskussion um die Vorstellung des „richtigen" Wechselkurses dieser sich von einem ganz bestimmten Kurs zu einer Bandbreite oder Zone akzeptabler Kurse ausgeweitet hat. Damit wird auch einem offensichtlich analytisch nicht genau identifizierbaren Schwankungsbereich der Kurse Rechnung getragen, kommt doch in der Wirklichkeit die langfristige Veränderung der Kurse über kurzfristige Fluktuationen zustande. Damit dehnt sich aber auch der Spielraum des „politisch richtigen" Wechselkurses.

In der praktischen Wechselkurspolitik wird die Frage nach dem richtigen Wechselkurs zuvorderst zur Frage nach dem „politisch richtigen" Wechselkurs. Die wirtschaftspolitischen Ziele, welchen der Wechselkurs zu dienen hat, werde ich jedoch erst in einem späteren Kapitel

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

erörtern. Die Frage nach dem „theoretisch richtigen" Wechselkurs interessiert somit nur mittelbar, weil die Wechselkurspolitik zur Entscheidungsgrundlegung den tatsächlichen Wechselkurs am „theoretisch richtigen" Kurs beurteilen muß. Dabei geht es um die raum- und zeitgebundene sowie die institutionell bedingte theoretische Richtigkeit. Ergebnisse abstrakter Modelle vermögen diesem Anspruch nicht zu genügen, liefern indessen hilfreiche Hypothesen für die empirische Forschung. Stellt man die Erfahrung des Marktgeschehens zur Seite, ist beizufügen, daß der Markt dauernd auf der Suche nach dem richtigen Kurs ist und den gefundenen immer wieder als falsch zu betrachten beginnt, wenn neue Informationen über dessen Bestimmungsfaktoren auftauchen.

III. Grundlinien der Wechselkurstheorie aus einer Zusammenschau der Literatur

Eine breite Übersicht zum Stand der Wechselkurstheorie wird mit diesem Kapitel nicht angestrebt[3]. Insbesondere sollen auch nicht vielfältige Ergebnisse theoretischer und empirischer Forschung nebeneinander vorgeführt werden. Mir geht es um die Herausstellung von empirisch möglichst gesicherten Grundlinien der Wechselkurstheorie, für welche die Zusammenschau der Literatur einen weitgehenden Konsens ergibt und die vornehmlich für die Situation der Schweiz relevant sind[4]. Dabei beschränke ich mich auf jene Theoreme, die im anschließenden empirischen Kapitel Verwendung finden.

Wechselkurspolitik zur Sicherstellung des „richtigen" Wechselkurses erfordert Erkenntnisse über die Bestimmung und die Wirkungen der

---

[3] Indessen sei auf folgende Übersichtsaufsätze hingewiesen: *John F. O. Bilson,* Recent Developments in Monetary Models of Exchange Rate Determination, IMF Staff Papers, Vol. 26, No. 2, June 1979, p. 201 - 223. *Rüdiger Dornbusch* und *Paul Krugman,* Flexible Exchange Rates in the Short Run, Brookings Papers in Economic Activity, Vol. 7, No. 3, 1976, p. 537 - 575. *Peter Isard,* Exchange-Rate Determination: A Survey of Popular Views and Recent Models, Princeton Studies in International Finance, No. 42, Princeton May 1978. *Jürg Niehans,* Floating Exchange Rates — Some Conclusions from Recent Experience and Research, Unveröffentlichtes Papier, Bern 1979. *Lawrence H. Officer,* The Purchasing-Power-Parity Theory of Exchange Rates: A Review Article, IMF Staff Papers, Vol. 23, No. 1, March 1976, p. 1 - 60. *Susan Schadler,* Sources of Exchange Rate Variability: Theory and Empirical Evidence, IMF Staff Papers, Vol. 24, No. 2, July 1977, p. 253 - 296. *Alexander K. Swoboda,* Exchange-Rate Flexibility in Practice: A selective Survey of Experience since 1973, Unveröffentlichtes Papier, Genève 1979.

[4] Die Jahrestagung 1979 der Schweizerischen Gesellschaft für Statistik und Volkswirtschaft stand unter dem Generalthema „Beschäftigungs- und Strukturprobleme: Die schweizerische Stabilisierungspolitik vor neuen Aufgaben"; eine Arbeitsgruppe befaßte sich mit den Wechselkursen. Vgl. die Tagungsreferate in: Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, 115. Jg., Heft 3, September 1979.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Wechselkurse. Je unsicherer und je unvollständiger das Wissen bezüglich der Wechselkurskausalität im Wirtschaftszusammenhang ist, um so schwieriger wird eine effiziente Wechselkurspolitik. Anzustreben wäre in diesem Falle die mutmaßlich am wenigsten falsche Wechselkurspolitik.

Die Umstellung im Währungssystem von fixen auf flexible Wechselkurse bewirkte notgedrungen eine Intensivierung der Forschung über den internationalen Anpassungsprozeß. Waren flexible Wechselkurse vordem — mit Ausnahme des Falles von Kanada — Gegenstand theoretischer Analysen, können diese nun zunehmend durch empirische Untersuchungen ergänzt werden. Das Wissen um die Wechselkurszusammenhänge ist in den letzten Jahren zweifellos beträchtlich ausgedehnt worden, bedarf aber der weiteren Anreicherung. Vermutlich sind ihm jedoch von der Sache und der Methode her unüberwindbare Grenzen gesetzt. Indessen läßt sich daraus kein zwingender Verzicht auf wechselkurspolitisches Bemühen ableiten.

Weil die Wechselkurspolitik zukunftsorientiert zu sein hat, muß sie über eine Theorie der Wechselkurse verfügen können, die es erlaubt, die Wechselkursentwicklung zu prognostizieren. Dabei rückt das Problem des Zeithorizonts in den Vordergrund. Kurzfristige Wechselkurspolitik hat auch langfristig richtig zu sein, weshalb kurz- und langfristige Wechselkursprognosen benötigt werden. Von grundlegender Bedeutung wird damit die Problematik der Wirtschaftserwartungen im In- und Ausland.

In der Theorieentwicklung spielt die Auseinanderhaltung von kurzfristiger und langfristiger Bestimmung der Wechselkurse eine große Rolle, entsprechend aber auch die Unterscheidung der kurz- und langfristigen Wirkungen von Wechselkursänderungen. Damit ist gegeben, daß die Synthese kurz- und langfristiger Wechselkurstheorien das überragende Theorieanliegen bildet. Eine besondere Schwierigkeit liegt bei der Erfüllung dieses Anliegens darin, daß die kurzfristige Kursentwicklung grundsätzlich die langfristige Entwicklung über die Wirtschaftsanpassung zu beeinflussen vermag. Dies nämlich dann, wenn kurzfristige Kursveränderungen in der Volkswirtschaft Reaktionen auslösen, die auf die Wechselkurse zurückwirken. Hierin liegt denn auch ein schwieriges Problem der Wechselkursprognostik, weil sie den internationalen Anpassungsprozeß bereits einzubeziehen hat.

In der theoretischen Forschung werden zunehmend komplizierte dynamische Modelle zur Wechselkurserklärung erarbeitet, die dann allerdings wegen fehlender Daten kaum mehr ökonometrisch getestet werden können. Geringere, den Daten angepaßte Komplexität vermag indessen von den Ergebnissen her gesehen auch nicht zu befriedigen. Die

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

empirische Erforschung der schweizerischen Situation ist zudem mit der Schwierigkeit behaftet, daß die ersten Jahre mit flexiblen Kursen wegen aufgestauter Aufwertung eigentliche Anpassungsschocks zeitigten und die Reaktionsweisen sich in der Folge veränderten. Sogar die wichtige Trennung von Außengütern und Binnengütern dürfte im Rahmen des Strukturwandels variabel geworden sein.

Die Wechselkursforschung will Antworten auf folgende drei hauptsächlichen Fragen finden:

— Wie wird der Wechselkurs gebildet und welches sind seine Bestimmungsfaktoren (wie bereits herausgestellt: in kurz- und langfristiger Sicht)?

— Wie wirken Wechselkursänderungen auf die Wirtschaft, und zwar auf den Außenhandel, den Faktoraustausch und den Geldverkehr?

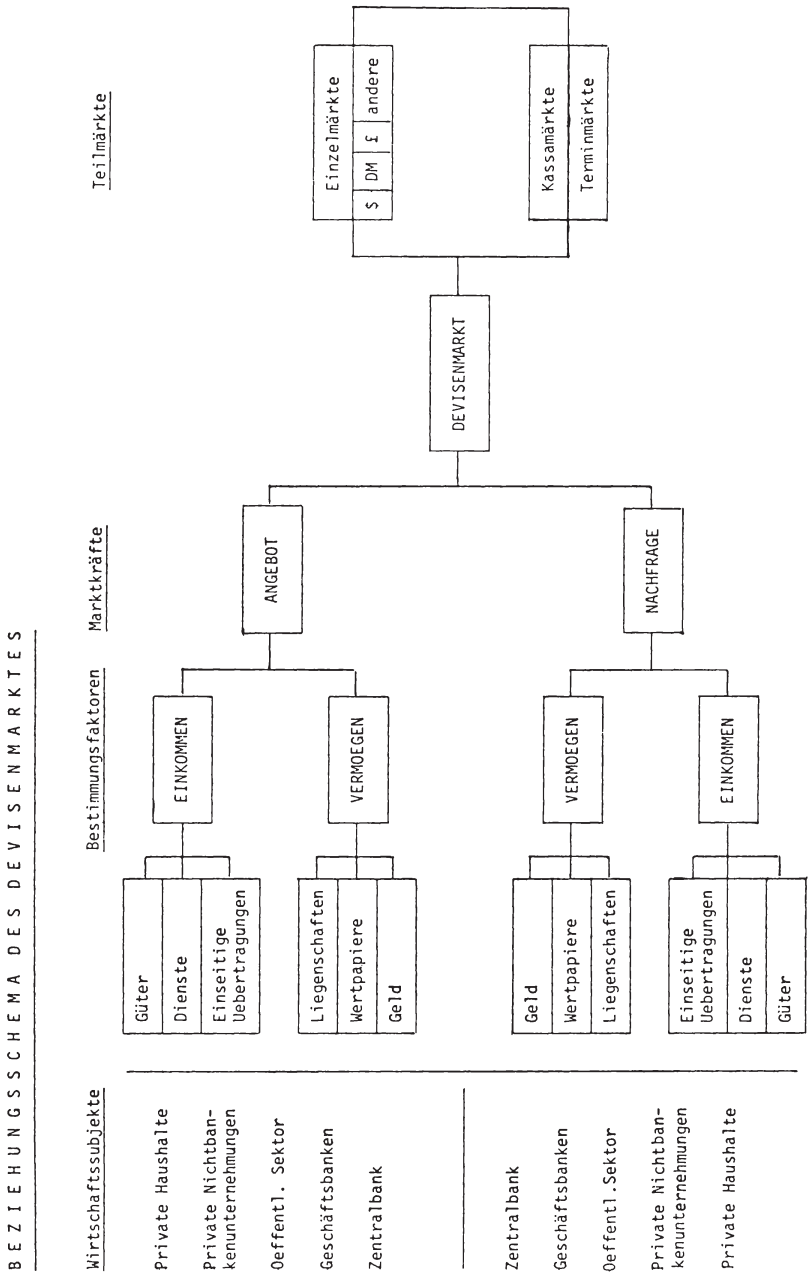
— Wie gestaltet sich das Zusammenspiel von Wechselkursbestimmung und Wechselkurswirkung in der generellen Wirtschaftsdynamik und im spezifischen internationalen Anpassungsprozeß?

Das nachstehende Schema der Devisenmarktbeziehungen liefert den Rahmen für die verschiedenen Forschungsansätze und läßt die zahlreichen Hypothesen von Kausalbeziehungen einordnen. Wichtig ist zu beachten, daß es sich bei Devisenangebot und -nachfrage nicht nur um Einkommensströme (einkommenswirksame Güter- und Dienstleistungsströme) und diese allenfalls ausgleichende Kapitalströme handelt, sondern daß auch Umschichtungen von Kapitalbeständen einzubeziehen sind; von besonderer Bedeutung ist dabei die Devisenschöpfung auf den nationalen und internationalen Geldmärkten (durch Notenbanken und Geschäftsbanken).

Auf folgende groben Erfahrungen und Erkenntnisse werde ich mich in der späteren Diskussion von Problemen der Wechselkurspolitik abstützen:

1. Die langfristige Entwicklung der Wechselkurse wird — vorbehältlich spezifischer Restriktionen auf den verschiedensten Märkten — einerseits durch reale und anderseits durch monetäre Faktoren bestimmt, wobei beide Gruppen von Faktoren auf beiden Marktseiten eines nationalen Devisenmarktes auftreten. Im realen Bereich wirken die relativen Produktivitäten und relativen Präferenzen bestimmend. Hier erlangen etwa folgende Elemente Einfluß: Wandlungen der Nachfragestrukturen als Ergebnis von Bedürfnisänderungen der Bevölkerung oder von Änderungen in der Bevölkerungsstruktur; Wandlungen in der Angebotsstruktur infolge Ausbeutung von Naturschätzen und technologischem Fortschritt; Erfindungen und technische Entwicklungen beeinflussen beide Marktseiten — oft verbunden — mit Produkt- bzw. Pro-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/



DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

zeßneuerungen. Diese realen Faktoren setzen sich normalerweise jedoch langsam und kontinuierlich durch, und entsprechend reagieren darauf auch die Wechselkurse. Rasche und sprunghafte Einflüsse sind indessen seit 1973 von der neuen Erdölpolitik der OPEC-Länder ausgegangen, Einflüsse allerdings, die in den monetären Bereich hinüberreichen.

Die Preise für Güter, Dienstleistungen, Produktionsfaktoren und Geld reflektieren den monetären Bereich, wobei deren Wandlungen weitgehend durch die Geldangebotspolitik bestimmt werden. Weisen diese Politiken von Land zu Land beträchtliche Unterschiede auf und/oder sind sie nicht stetig, bewirken sie beträchtliche Veränderungen der Wechselkurse, indem sie die Entwicklung der relativen Preise reflektieren.

Das Zusammenwirken dieser monetären Faktoren in der Wechselkursbestimmung wird in der Theorie der Kaufkraftparitäten eingefangen, die auf der Quantitätstheorie beruht. Insoweit die Güterpreise durch die Produktivitätsentwicklung mitbestimmt sind, lassen sich in einer weiter gefaßten Kaufkraftparitätentheorie auch die realen Faktoren zur Wechselkurserklärung einbeziehen. Indessen hat sich die Forschung der letzten Jahre eher darauf kapriziert darzulegen, welche Schwächen die reine Kaufkraftparitätentheorie — in der absoluten und der relativen Version — aufweist bzw. unter welchen Bedingungen sie gültig ist; es sei etwa auf die Preisindexfragen als Meßproblem verwiesen. An ihrer prinzipiellen und tendenziellen „Wahrheit" ändert sich dadurch jedoch nichts, und darauf kommt es an für die Wechselkurspolitik. Die Erfahrung, daß die Kaufkraftparitätentheorie über einige (längere) Zeit hinweg nicht gut erfüllt sein kann bzw. die Wechselkurse sich von der Kaufkraftparität entfernen können, schafft allerdings nicht leicht zu bewältigende Probleme.

2. Die kurzfristige Entwicklung der Wechselkurse wird bestimmt durch die Ereignisse an den Geld- und Kapitalmärkten sowie durch damit verbundene Wechselkursspekulationen. Oft zeigen die Wechselkurse erratische Schwankungen auf kurze Frist. Auf den längerfristigen Trend der Kursentwicklung bezogen, wird vom Überschießen und Unterschießen der Wechselkurse gesprochen, wobei für den Schweizerfranken das Überschießen in der Regel die Impulserscheinung bildet, auf welche das Unterschießen als Reaktion erfolgt.

Diese Erscheinung hängt damit zusammen, daß auf kurze Frist nur die Zinssätze und nicht auch die Güterpreise auf Veränderungen der Geldnachfrage und des Geldangebots reagieren; die Zinsänderungen lösen ihrerseits Kapitaltransaktionen aus, welche dann Wechselkursänderungen bewirken. Wenn sich bei unterschiedlicher Entwicklung der nationalen Geldmärkte Zinsdifferentiale einstellen oder verändern,

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

ergeben sich also daraus Anpassungen der Wechselkurse als Folge der Zinsarbitrage. Die Theorie der Zinsparitäten beinhaltet die Erkenntnis dieser Zusammenhänge. Sie besagt — unter Bedingungen — auch, daß sich Wechselkurserwartungen in Zinsdifferentialen manifestieren

Obwohl Zinssätze rasch auf Änderungen im Geldangebot-Geldnachfrage-Verhältnis reagieren, weisen sie nicht derart erratische Schwankungen auf wie die Wechselkurse. Auch die Änderungen im Preisniveau, welche auf die Zinssätze einwirken, erfolgen eher langsam und kontinuierlich und nur in Ausnahmefällen schockartig (wie z. B. Erdölverteuerungen). Die starken Ausschläge der Wechselkurse in der kurzen Periode müssen vielmehr mit Veränderungen in den Wirtschaftserwartungen zu tun haben, und zwar zuvorderst mit den Erwartungen über die ganz kurzfristige Wechselkursentwicklung und den Erwartungen über auf mittlere und längere Sicht erfolgende Wandlungen der Wirtschaft. Veränderungen in den Erwartungen haben die Tendenz, kurzfristig Überreaktionen auszulösen, wenn keine Informationstransparenz besteht.

Das große Problem bildet die Erklärung der Wendepunkte bei den kurz- bis mittelfristigen Kursschwankungen. Dabei stehen die Terminkurse im Vordergrund, weil diese die Entwicklung der Kassakurse mit allerdings unterschiedlicher Zuverlässigkeit prognostizieren. Man kann kaum mehr sagen, als daß eine Aufwärtsbewegung des Wechselkurses dann zum Stillstand kommt, wenn sich die Meinung verbreitet, die Währung sei am mutmaßlichen Trend gemessen nun überbewertet; der untere Wendepunkt wird erreicht, wenn die Währung entsprechend als unterbewertet zu gelten beginnt. Die Wechselkursspekulanten tauschen auf dem Devisenmarkt — natürlich auch auf dem Kassamarkt — ihre Meinungen über den „richtigen" Wechselkurs aus, wobei Meinungsunterschiede auf unterschiedlichen Informationen über Wechselkursdeterminanten und/oder auf Abweichungen in der Wechselkurstheorie beruhen. Die Notenbanken können sich durch Intervention an den Devisenmärkten oder durch öffentliche Beurteilung der aktuellen Wechselkurse in diesen Meinungsbildungsprozeß einschalten.

3. Die zu beobachtende Wechselkursentwicklung demonstriert kurzfristige Schwankungen der Kurse um einen langfristigen Trend. Ob eine Tages- oder Wochenveränderung des Kurses als kurz- oder langfristig einzuschätzen sei, ist solange ungewiß, als keine ausreichende Information über die Art und Verursachung der Transaktionen vorliegt, welche die Kursänderungen bewirkten. Es sind eben auch Abweichungen von den Zinsparitäten möglich, wenn Risikoaversionen bei einzelnen Währungen bestehen. Maßgeblich für die Fristigkeit einer Kursänderung ist die Kurz- oder Langfristigkeit des sie auslösenden Bestimmungsfaktors selbst. In der Variabilität der Dauerhaftigkeit der

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Bestimmungsfaktoren der Wechselkurse liegt nun aber ein analytisches Grundproblem der Wechselkurstheorie.

Ein zentrales Beispiel dafür muß in der Devisennachfrage zu Kassahaltungszwecken oder Anlagezwecken gesehen werden, was in der Theorie unter dem Portfolio-Ansatz behandelt wird. Allerdings hat die empirische Forschung damit aus Datengründen Mühe, insbesondere wenn an eine desaggregierte Analyse gedacht wird, welche das Portfolio-Verhalten der privaten Haushalte, der privaten Nicht-Banken-Unternehmungen, der Geschäftsbanken, des öffentlichen Sektors und der Zentralbanken aufzeigen sollte. Wichtig ist hier zu beachten, daß Portfolio-Umschichtungen neben kurzfristigen Gewinnspekulationen auch längerfristige Anlageabsichten zugrunde liegen können, welche Präferenzänderungen oder Risikourteile bezüglich Währungen widerspiegeln; so sind die Deutsche Mark und der Schweizerfranken seit 1973 in wachsendem Maße zu internationalen Wertaufbewahrungsmitteln geworden.

4. Die wichtige Unterscheidung zwischen kurzer und langer Sicht betrifft auch die Rückwirkungen von Wechselkursänderungen auf den realen und monetären Bereich der Volkswirtschaft. Der Übergang zur Kursflexibilität ließ frühere theoretische Anpassungsvorstellungen empirisch teilweise unbestätigt. Insgesamt sind die Reaktionen aufgrund von Deduktionen in ihrer Intensität überschätzt worden, wobei zu wenig zwischen Preis- und Mengenreaktionen unterschieden worden ist, welche zusammen die Umsatzreaktion ausmachen.

Erwartungsgemäß reagiert das kurzfristige Geldkapital rasch und präzis auf Wechselkursänderungen wie auch auf Zinsänderungen. Die Kapitalanlagen in Beteiligungen und insbesondere in Liegenschaften sind vornehmlich auf längerfristige Renditeüberlegungen ausgerichtet und nehmen von Zinsänderungen und Wechselkursänderungen oft wenig Notiz. Die Reaktionsweise hängt stark von den Transaktionskosten ab. Es kann die Vermutung vertreten werden, daß Langfrist-Transaktionen aufgrund von Jahres- und Mehrjahresplanungen erfolgen. Ohne Zweifel sind hierfür die jährlichen volkswirtschaftlichen Prognosen, die Budgets der öffentlichen Haushalte und die Geldmengenziele der Notenbanken von Bedeutung. Nach deren Bekanntgabe werden die Erwartungen der Wirtschaftssubjekte neu gebildet und entsprechend Anlagedispositionen getroffen. Für die währungsmäßige Diversifikation von Kapitalanlagen sind die weltpolitischen und nationalpolitischen Erwartungen von grundlegender Bedeutung; es werden die Risikodifferentiale beachtet.

Beim Außenhandel ist das Reaktionsmuster ebenfalls komplex, und es hält schwer, zu verläßlichen Erkenntnissen zu gelangen. In der

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Wirklichkeit laufen Wachstums-, Konjunkturschwankungs- und Strukturwandlungsprozesse ineinander verflochten ab, so daß sich Reaktionen auf Wechselkursänderungen nicht leicht isolieren lassen. Ohne Zweifel beeinflussen Wechselkursänderungen unmittelbar die Wettbewerbsfähigkeit. Bei international gehandelten homogenen Gütern passen sich die Preise sofort der Wechselkursänderung an, weil hier Preisarbitrage spielt. Bei Güterheterogenität kommt es aus verschiedenen Gründen (Präferenzarten, Marktformen) zu Anpassungsverzögerungen und auch mittelfristig zu mehr oder weniger Anpassung. Aufwertungen drücken auf die Erträge im Exportgeschäft und erleichtern Gewinne im Importgeschäft, wogegen Abwertungen die Importe verteuern und besser Gewinne im Export erzielen lassen. Die mengenmäßigen Reaktionen im Außenhandel auf Preisänderungen sind oft recht langsam, weil die Gütersubstitution mit Mühen und Kosten verbunden ist. Zudem sind sie auf längere Sicht schwierig zu erfassen, weil die Außenhandelsentwicklung von Wandlungen in der Güterstruktur begleitet ist, welche Reaktionen auf wechselkursbedingte Veränderungen der Wettbewerbsfähigkeit einschließen.

Ein besonderes Problem für den Anpassungsprozeß im Außenhandel geht aus einer dynamischen Betrachtung der Kaufkraftparitätentheorie hervor. Internationale Inflationsdifferentiale ergeben sich etwa — gleiches Potentialwachstum der Volkswirtschaften vorausgesetzt — aus Unterschieden in der nationalen Geldmengenexpansion. Da die Preisniveaus nun wesentlich langsamer auf die Geldmengenveränderungen reagieren als die Wechselkurse, verändert sich kurzfristig der reale Wechselkurs, was die Wettbewerbsfähigkeit tangiert.

5. Von besonderem Interesse ist nun die Verknüpfung von Wechselkursbestimmung und Wechselkurswirkung, und zwar in bezug auf die Realisierung der Zinsparitäten und der Kaufkraftparitäten. Es stellt sich die Doppelfrage, wie ausgeprägt und wie lange die Wechselkurse von diesen Paritäten abweichen können. Deduktion wie Induktion lassen den Schluß zu, daß Ausmaß und Dauer der möglichen Wechselkursausschläge vom Tempo und der Intensität der Kursveränderungswirkungen abhängen. Es gibt offenbar bestimmte Bandbreiten für die möglichen Schwankungen der Wechselkurse. Somit bildet sich die allgemeine Erkenntnis heraus, daß je effizienter alle Märkte funktionieren, um so rascher und konsequenter der internationale Anpassungsprozeß verläuft. Diese Einsicht ist von grundlegender Bedeutung für die Wechselkurspolitik bei flexiblen Wechselkursen; sie zeigt nämlich, daß eine erfolgreiche marktwirtschaftliche Ordnungspolitik die Wechselkurspolitik entlastet. Allerdings bedürfte es auch hier einer weltpolitischen Stabilität, wie sie schon das System fixer Wechselkurse voraussetzte.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

IV. Anpassungsprozeß und Wechselkursentwicklung in der Schweiz von 1970 - 1979: Einige Überlegungen zu Daten[5]

Die in diesem empirischen Kapitel verteilt zur Vorstellung gelangenden Grafiken[6] sollen einen ungefähren Einblick in die tatsächliche Entwicklung des Außenwerts des Frankens und seiner Bestimmungsgründe geben. Es versteht sich, daß die folgenden Anmerkungen zu diesen Illustrationen partialanalytischer Natur sind: Ohne ein den gesamten Wirkungszusammenhang erfassendes Modell ist eine weitergehende Analyse kaum möglich. Dennoch sind die gewonnenen Einsichten von Bedeutung für die späteren Überlegungen zur Wechselkurspolitik.

Die Grafiken 1 - 4[7] sollen, bezüglich den sechs wichtigsten Absatzländern der schweizerischen Exportindustrie, die zeitliche Entwicklung des „Anpassungsbedarfs" des Außenwerts des Frankens gegenüber den entsprechenden Währungen einigermaßen wiedergeben. Grafiken 2 - 4 beruhen alle auf der Kaufkraftparitätentheorie (KKP). Grafik 1 zeigt demgegenüber den unterschiedlichen Verlauf des Realwachstums in der Untersuchungsperiode, welcher unter nicht unplausiblen Randbedingungen den gemäß KKP „ausgewiesenen" Anpassungsbedarf beinflussen sollte: Längerfristige fundamental unterschiedliche Wachtsumsraten im (Arbeits-) Angebotspotential werden bei auch längerfristig nicht unendlichen Preiselastizitäten über Exportimpulse im Niedrig-Wachstum-Land zu relativ höherer Realentlohnung des nicht bzw. wenig mobilen Faktors Arbeit und zu einer Verbesserung der realen Terms of trade führen. Wie aus dem Kurvenbild hervorgeht, war in der Schweiz das Wachstum in der Betrachtungsperiode deutlich schwächer als in den Vergleichsländern, so daß man gemäß obigem Argument vorsichtig folgern kann, die in den Grafiken 2 - 4 gezeigten Maße für den KKP-Anpassungsbedarf tendierten dazu, diesen zu unterschätzen. Die Aussagekraft von Grafik 1 ist allerdings sehr beschränkt, denn die effektive BSP-Entwicklung der Schweiz war natürlich stark von den im Gefolge der massiven Wechselkursbewegungen entstehenden Substitutionsprozessen mitgeprägt: Das geringe Realwachstum 1976 und die Abschwächung 1978 ergaben sich großenteils aus aufwertungsbedingten Exportrückgängen und Marktanteilsverlusten der in Importkonkurrenz

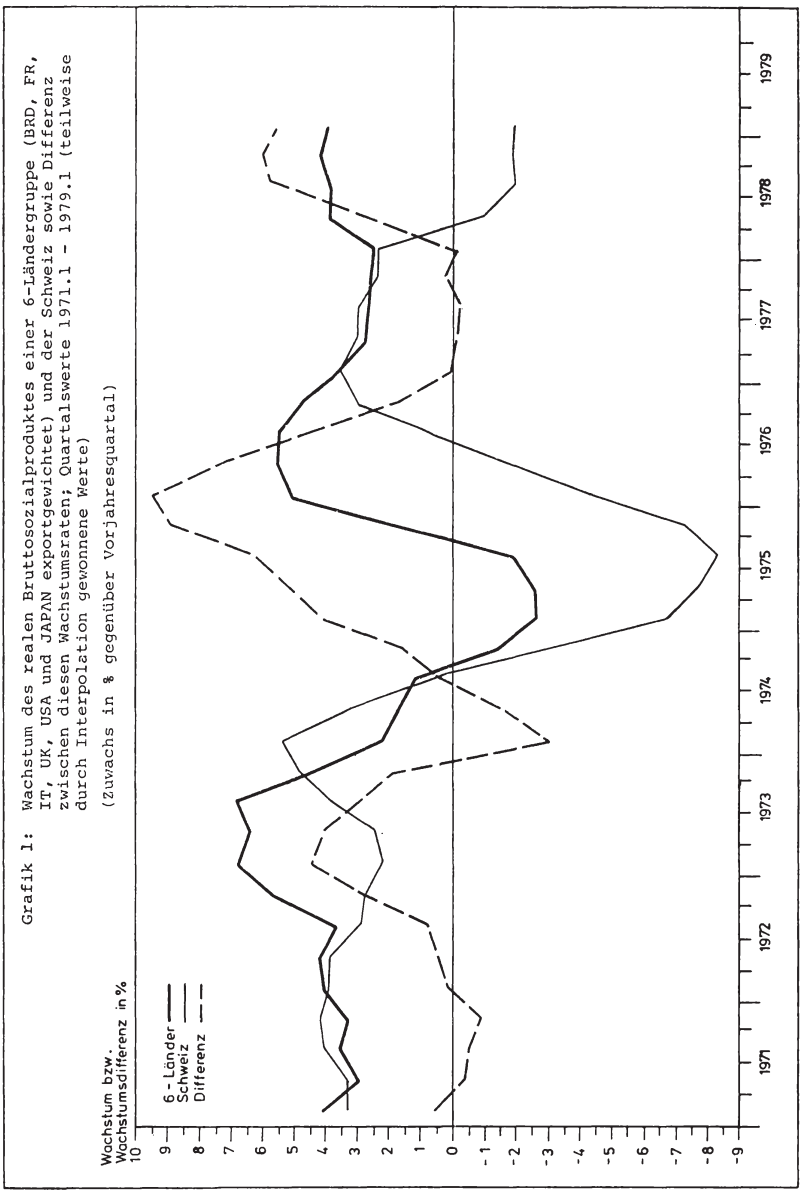
---

[5] Die Bereitstellung dieses empirischen Kapitels verdanke ich meinem Mitarbeiter *Erich Spörndli.*

[6] Die Berechnungen für die Grafiken wurden im Februar 1980 anhand des damals verfügbaren Datenmaterials durchgeführt. Nur jene Grafiken sind für die Drucklegung dieses Aufsatzes aktualisiert woren, die keine neuen Berechnungen erforderten.

[7] *Datenquellen der grafischen Darstellungen:* IFS: International Financial Statistics des IMF und eigene Berechnungen aufgrund dieser Ausgangsdaten. — Schweiz. Nationalbank: Handelsgewichteter Außenwert des Frankens gegenüber 15 Ländern.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/



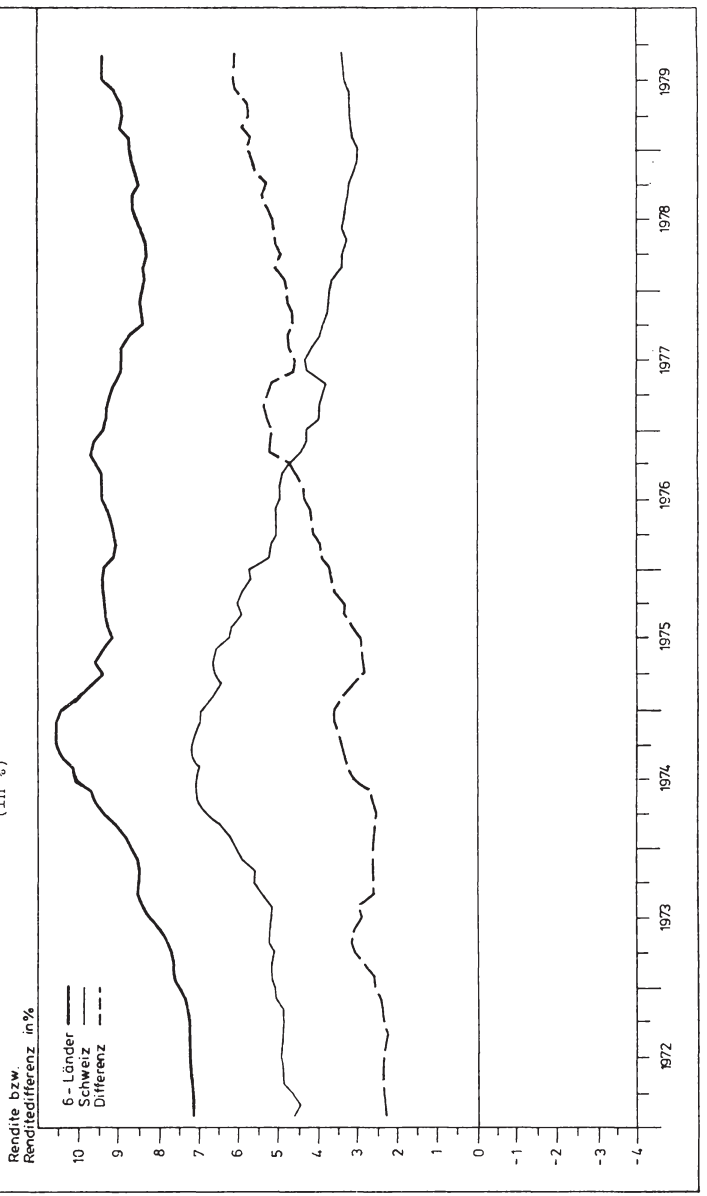
Grafik 1: Wachstum des realen Bruttosozialproduktes einer 6-Ländergruppe (BRD, FR, IT, UK, USA und JAPAN exportgewichtet) und der Schweiz sowie Differenz zwischen diesen Wachstumsraten; Quartalswerte 1971.1 - 1979.1 (teilweise durch Interpolation gewonnene Werte)

(Zuwachs in % gegenüber Vorjahresquartal)

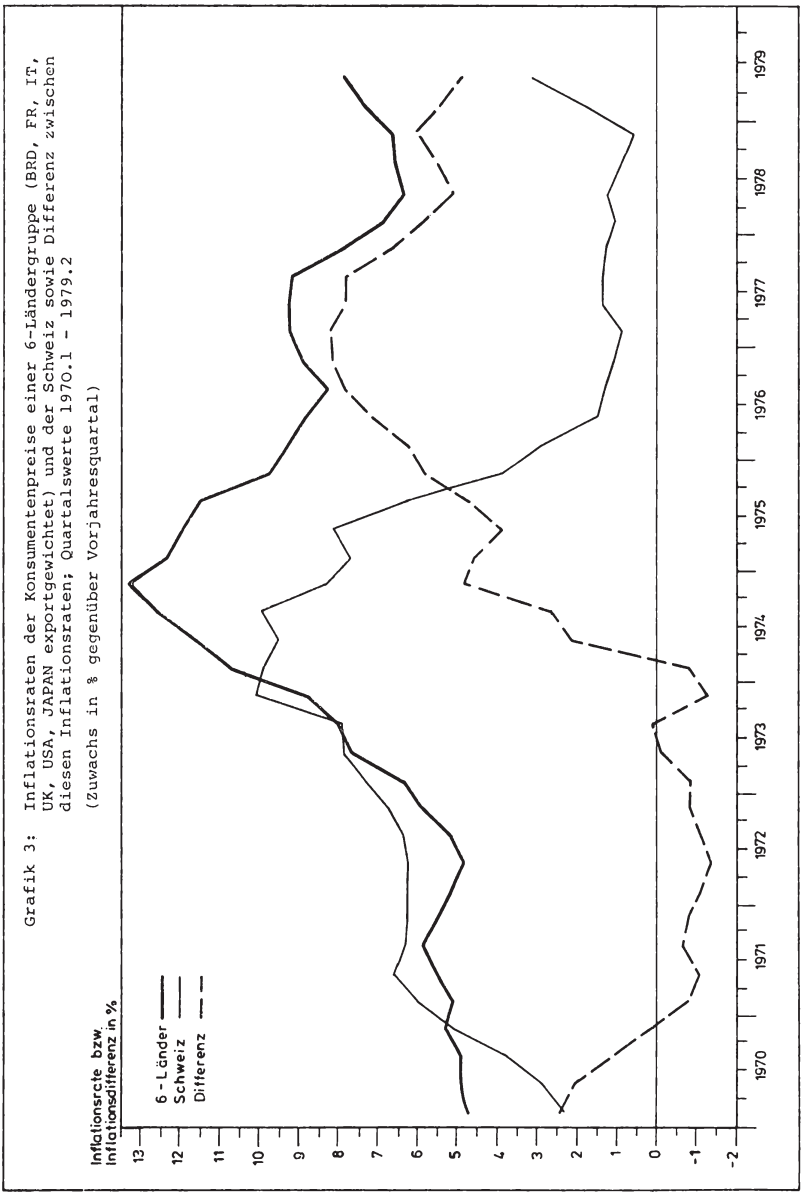
DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Grafik 2: Nominalrendite auf Staatsanleihen einer 6-Ländergruppe (BRD, FR, IT, UK, USA, JAPAN exportgewichtet) und der Schweiz sowie Differenz zwischen diesen Renditen; Monatswerte 1972.1 - 1979.8

(in %)



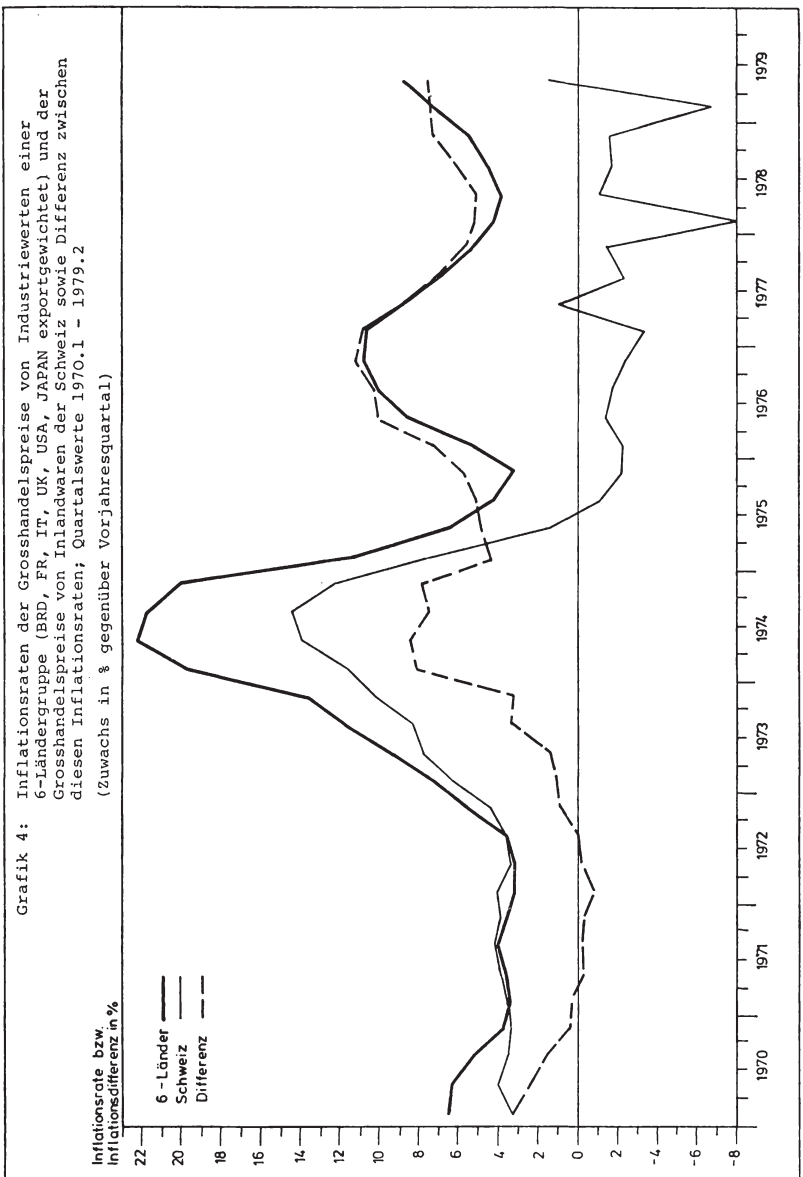
DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/



Grafik 3: Inflationsraten der Konsumentenpreise einer 6-Ländergruppe (BRD, FR, IT, UK, USA, JAPAN exportgewichtet) und der Schweiz sowie Differenz zwischen diesen Inflationsraten; Quartalswerte 1970.1 - 1979.2

(Zuwachs in % gegenüber Vorjahresquartal)

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/



DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

stehenden Inlandindustrie. Trotzdem hat das geschilderte Wachstumsargument vermutlich eine gewisse Bedeutung; denn auch das eigentlich interessierende Angebotspotential dürfte in der Schweiz einen schwächeren Expansionstrend als in den sechs Vergleichsländern aufgewiesen haben.

Ein wichtiger Einwand gegenüber einer reinen KKP-Ermittlung des Anpassungsbedarfs, jener der unterschiedlichen Produktivitätsentwicklung in den Bereichen der handelbaren und heimischen Güter, kann mangels zuverlässiger Produktivitätsstatistiken ebenfalls nur ganz rudimentär illustriert werden. Ansatzweise wird ihm in Grafik 4 dadurch Rechnung getragen, daß nur die Großhandelspreise von im Inland produzierten Gütern miteinander verglichen werden — damit sind wenigstens die großteils nicht handelbaren Dienstleistungen ausgeschlossen. Allerdings zeigt natürlich auch die KKP-Grafik 4 eine Mischung zwischen Anpassungsbedarf und Reaktionen auf die tatsächlichen Wechselkursschwankungen. Denn die massiven Aufwertungswellen des Frankens blieben natürlich jeweils nicht ohne Einfluß auf die inländischen Produktionspreise, obschon für eine vollständige Anpassung mit einer recht langen Verzögerung zu rechnen ist.

Die in Grafik 2 dargestellte Minimalzinsdifferenz auf Langfristobligationen zwischen Ausland und Schweiz würde bei perfekt mobilem Kapital und entsprechend geringfügigen und/oder sehr kurzfristigen Realzinsdifferenzen den Verlauf der erwarteten Inflationsdifferenz und damit einen ungefähren Anhaltspunkt für die Aufwertungserwartungen gemäß KKP ergeben. Auch zu dieser Darstellung ist eine ganze Reihe von Einwänden angebracht, die hier wiederum nur angedeutet werden können: Auch bei beträchtlichem Kapitalaustausch haben in der Beobachtungsperiode in der Schweiz und in einigen Vergleichsländern durch Devisenvorschriften dekretierte Mobilitätshemmnisse geherrscht; trotz möglicherweise rational gebildeter Wechselkurserwartungen würden selbst bei perfekt mobilem Kapital im Falle von Risikoscheu der Anleger unausgeschöpft bleibende Zinsdifferenz-Gewinnmöglichkeiten entstehen; Informations- und Transaktionskosten sind in der obigen Argumentation ebenfalls vernachlässigt; einiges deutet darauf hin, daß die Periode der Anpassung an das Float-System auch für die Kapitalanleger eine Lernperiode war, d. h. daß die Erwartungsfunktionen im Laufe der Zeit keine stabilen Parameter aufwiesen.

Trotz allen Einwänden zeigen aber die Grafiken 2 bis 4 einen übereinstimmenden starken „Aufwertungsbedarf" des Frankens, der seit 1975 — also seit dem Wirksamwerden der Geldmengenzielpolitik der Schweizerischen Nationalbank — einen leicht steigenden Trend erkennen läßt.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Grafiken 5 bis 9 illustrieren endlich den effektiven Verlauf des Außenwerts des Schweizerfranken im Vergleich zu verschiedenen Indikatoren: Grafik 5 zeigt den „realen" Außenwert des Franken anhand eines weiteren KKP-verwandten Maßes, nämlich gemessen an den vom IMF berechneten relativen Lohnstückkosten der Schweiz gegenüber den Industrieländern. Figur 6 präsentiert denselben Indikator im Vergleich zu jenem des Haupthandelspartners und -konkurrenten der Schweiz, der BRD, und konfrontiert diesen Vergleich mit der nominellen Entwicklung der DM/Franken-Relation.

Aus Grafik 5 wird — abgesehen von teils starken kurzfristigen Schwankungen — ersichtlich, daß sich die an den Lohnstückkosten gemessene Konkurrenzfähigkeit der Schweiz bis zur massiven Aufwertungswelle von 1978 im Trend relativ nahe dem KKP-Erwartungswert folgend entwickelt hat[8]. Die nominelle Aufwertungswelle von 1978 dagegen führte bis zur geldpolitischen Umkehr der Nationalbank im Oktober 1978 zu einer enormen Beeinträchtigung der so gemessenen Konkurrenzfähigkeit[9], die aber mit der auf die massiven Interventionen der Nationalbank folgenden Wechselkurskorrektur schon bis ins zweite Quartal 1979 wieder recht beträchtlich reduziert worden ist.

Ganz deutlich geht aus den Grafiken 5 und 6 hervor, daß die „reale" Wechselkursentwicklung des Frankens kurzfristig von der nominellen völlig dominiert wurde, was ein klares Indiz für die das Überschießen der Wechselkurse bestimmende nur langsame Reaktion der Güter- und Arbeitsmärkte und die vergleichsweise sehr rasche Anpassung der kurzfristigen Kapitalströme bildet. Letztere haben, wie vor allem die Umkehr nach dem wechselkurspolitischen Eingriff der Nationalbank gegen Ende 1978 sehr schön demonstriert, außerordentlich rasch auf im Vergleich zur nominellen Zinsdifferenz geänderte kurzfristige Wechselkurserwartungen reagiert. Nachdem durch die massiven Interventionen der Nationalbank (vgl. Grafik 8, wo die Devisenbestandsentwicklung aufgezeigt wird) deren Absicht zur DM/$-Stützung in den Markterwartungen gefestigt war, sorgten die enormen nominellen Zinsdifferenzen dafür, daß die Gelder, die 1978 in die Schweiz geflossen waren, äußerst rasch wieder ins Ausland strömten.

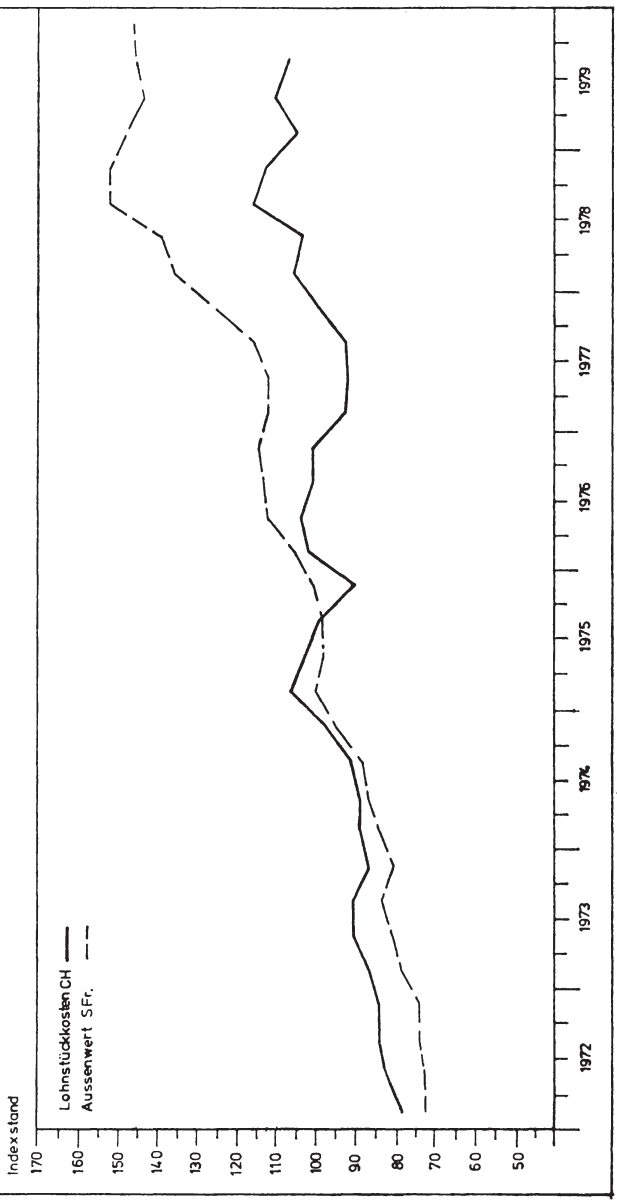
---

[8] Wie stets bei solchen Betrachtungen ist natürlich das Problem der Wahl des Basisjahrs mit im Spiel. Unsere Indizes basieren auf 1975; während es einige Argumente gibt, die dafür sprechen, daß die damals erreichten Konkurrenzfähigkeitswerte der Schweiz relativ nahe beim „langfristigen Gleichgewichtswert" lagen, ist es wegen der zyklischen Sondersituation in jenem Jahr (tiefe Krise) nicht möglich, dies fundiert nachzuweisen.

[9] Zu beachten ist natürlich, daß dieses Konkurrenzfähigkeitsmaß die Verschlechterung der Situation der schweizerischen Industrie zu überzeichnen tendiert, da der Import(Rohstoff)-Anteil an den Export- und Importkonkurrenzprodukten im Zuge der Aufwertung Kostenentlastungen brachte, die im Lohnstückkostenindex nicht enthalten sind.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

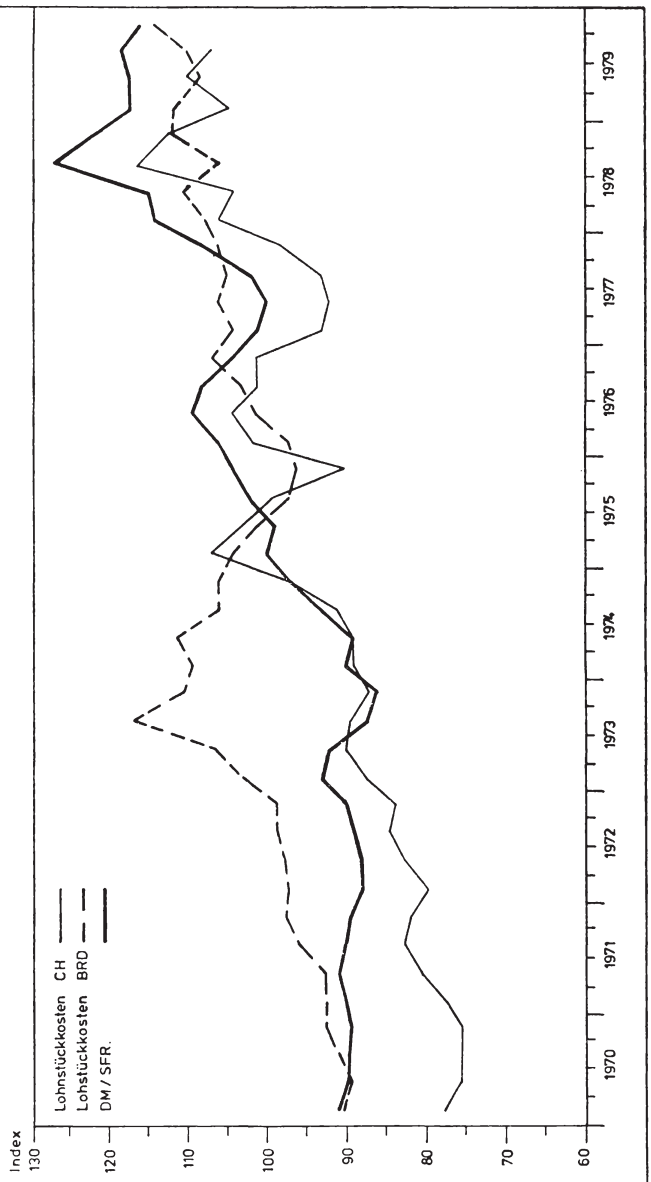
Grafik 5: Index der relativen Lohnstückkosten der Schweiz und Index des exportgewichteten Aussenwertes des Schweizerfrankens gegenüber 15 wichtigen Handelspartnern; Quartalswerte 1972.1 – 1979.3 bzw. 1979.4 (1975.1 Aussenwertindex = 100)



DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Grafik 6: Indizes der relativen Lohnstückkosten der Schweiz und der BR Deutschland sowie Index des Aussenwertes des sFr in DM (DM je sFr); Quartalswerte 1970.1 - 1979.3 bzw. 1979.4

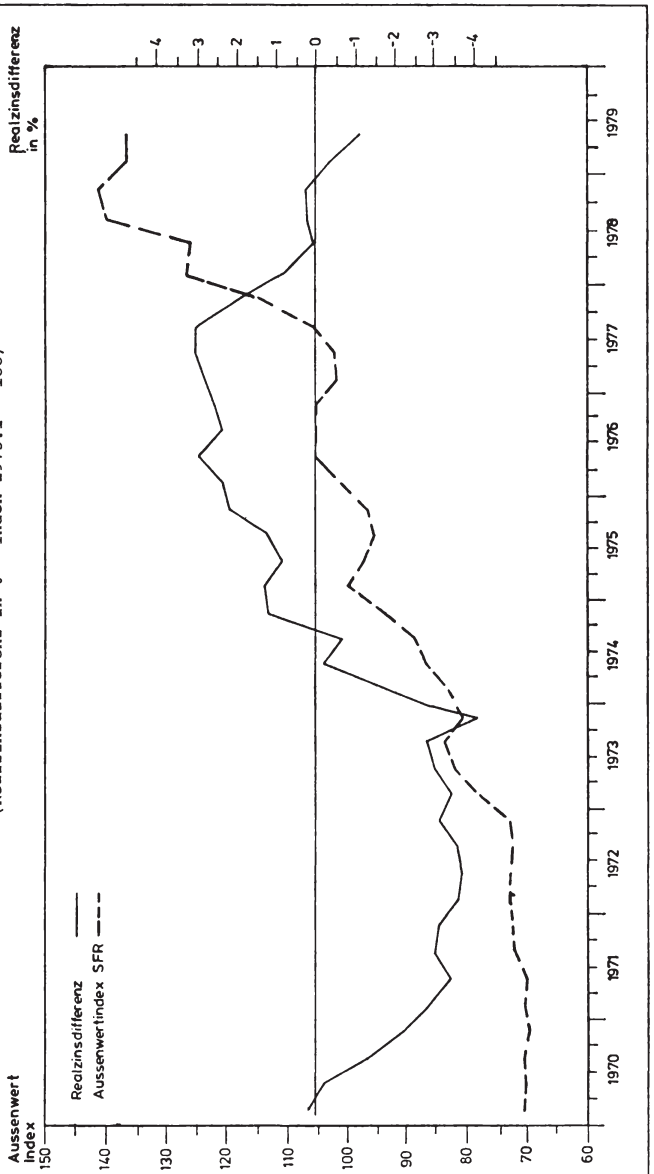
(1975.1 DM/sFr = 100)



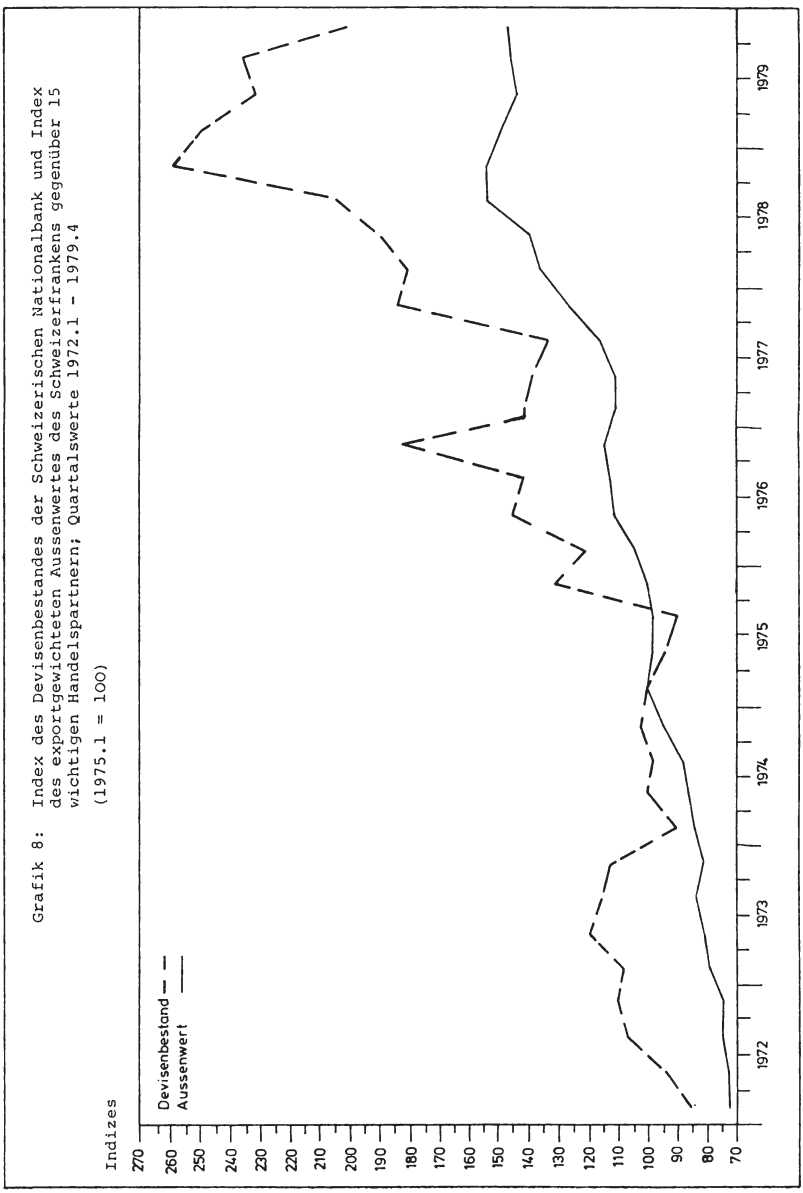
DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Grafik 7: "Realzinsdifferenz" Schweiz-6-Ländergruppe (BRD, FR, IT, UK, USA, JAPAN exportgewichtet), berechnet aus den mit der Jahressteuerung der Konsumentenpreise bereinigten Renditen von Staatsanleihen sowie Index des exportgewichteten Aussenwertes des sFr gegenüber den 6 Ländern; Quartalswerte 1970.1 - 1979.2

(Realzinsdifferenz in % - Index 1975.1 = 100)



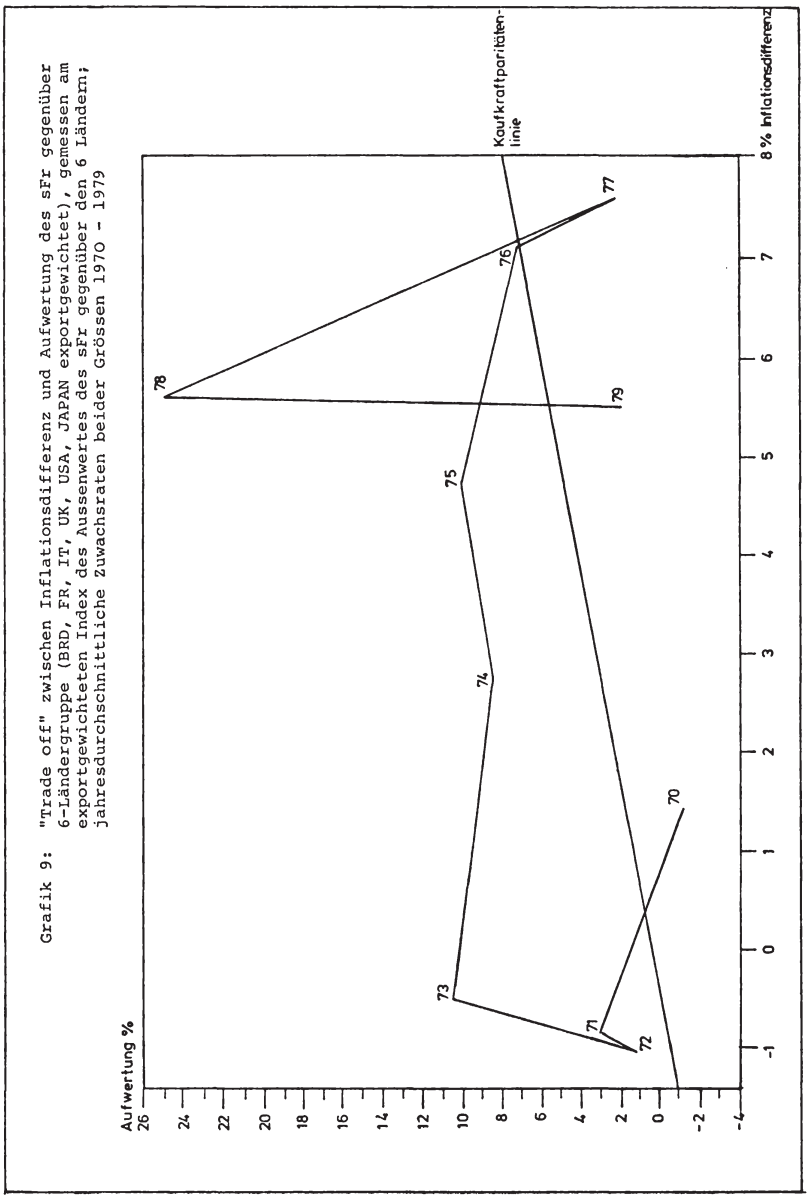
DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/



Grafik 8: Index des Devisenbestandes der Schweizerischen Nationalbank und Index des exportgewichteten Aussenwertes des Schweizerfrankens gegenüber 15 wichtigen Handelspartnern; Quartalswerte 1972.1 – 1979.4

(1975.1 = 100)

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/



Grafik 9: "Trade off" zwischen Inflationsdifferenz und Aufwertung des sFr gegenüber 6-Ländergruppe (BRD, FR, IT, UK, USA, JAPAN exportgewichtet), gemessen am exportgewichteten Index des Aussenwertes des sFr gegenüber den 6 Ländern; jahresdurchschnittliche Zuwachsraten beider Grössen 1970 - 1979

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Wie dramatisch das Ausmaß des Wechselkurs-Überschießens 1978 war, illustriert neben den Grafiken 5 und 6 auch die Grafik 9, wo die „Konsumentenpreis"-KKP-Linie als Trade-off-Relation Inflationsdifferenz/Aufwertung mit der tatsächlichen Entwicklung verglichen wird. 1979 hat sich die Anpassungskonstellation wieder trendmäßig präsentiert.

Zum Abschluß dieses impressionistischen Erfahrungsbildes der Frankenkursentwicklung seien einige Bemerkungen zur Beurteilung der schweizerischen Geldpolitik angefügt, die ja den Anpassungsprozeß beeinflußt: Die nach der Dollarkursfreigabe erfolgte scharfe geldpolitische Bremsung 1973/74 hat vermutlich die Krise 1975 in der Schweiz zur OECD-weit massivsten gemacht. Die rigide und im Vergleich zum Ausland, das damals zur Konjunkturankurbelung sachte geldpolitische Lockerungen zuließ, vor allem von Ende 1976 bis Mitte 1977 stark restriktive Politik der Nationalbank hat offensichtlich den für die schweizerische Industrie existenzbedrohenden Aufwertungsschub von Ende 1977 bis gegen Ende 1978 herbeigeführt[10]. Durch die im Oktober 1978 erfolgte „Notbremsung" konnte zwar vermieden werden, daß sich der substantielle Reserveverlust der schweizerischen Industrieunternehmen in massivem Beschäftigungsabbau niederschlug. Die Reserveposition der Unternehmen dürfte aber durch diese Episode so geschwächt sein, daß ein weiteres „Überschieß-Ereignis" à la 1978 mutmaßlich sehr rasch eine eigentliche Beschäftigungskrise bewirken würde.

Es scheint, daß für eine kleine offene Volkswirtschaft mindestens ein rigoroser Alleingang zwecks Inflationsbekämpfung nicht möglich ist. Ob eine Politik der Schweiz, die sachte restriktiver ist als diejenige der viel größeren Bundesrepublik Deutschland, nachhaltig zu einer geringeren Inflationsrate ohne extreme Überschießphänomene hinführen kann, wird die Zukunft weisen müssen.

V. Zielsetzung(en) der Wechselkurspolitik und Wechselkursziele

Im Anschluß an die beiden Kapitel über Theorie und Empirie der Wechselkurse greife ich die Frage nach dem „politisch richtigen" Wechselkurs wieder auf und beantworte sie, indem ich die Zielsetzungen der Wechselkurspolitik abzustecken versuche. Dies soll mit dem normativen Ansatz geschehen; erst im Übergang zum nächsten Kapitel werde ich im Sinne des positiven Ansatzes auf die Wechselkurspolitik der Schweizerischen Nationalbank kurz eintreten.

---

[10] Grafik 7 illustriert, welcher starke und andauernde Anstieg der „Realzinsdifferenz" (bzw. der um die Vorjahresinflationsraten bereinigten Differenz der langfristigen Nominalzinsen) die geldmengenpolitische Stabilisierungsübung der Nationalbank begleitete. Es scheint, daß diese andauernde Diskrepanz schließlich zu überdimensionierten Aufwertungserwartungen führte.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Am Zielsystem der Makropolitik hat der Übergang von fixen zu flexiblen Wechselkursen prinzipiell nichts geändert. Dennoch sind einige Betrachtungen dazu angezeigt. Ausgangspunkt ist das herkömmliche magische Ziel-Fünfeck der Makropolitik mit stetigem Wachstum, Preisniveaustabilität, Vollbeschäftigung, Zahlungsbilanzgleichgewicht und gerechter Wohlstandsverteilung. Unter dem System flexibler Wechselkurse erscheint es als zweckmäßiger, das Ziel des Zahlungsbilanzgleichgewichts durch das Ziel der Wechselkursniveaustabilität zu ersetzen. Daran soll uns die bereits geschilderte Situation nicht hindern, daß der richtige Kurs theoretisch dem Kurs bei Zahlungsbilanzgleichgewicht entsprechen kann.

Nachstehend sollen nur jene Zielbeziehungen des Fünfecks diskutiert werden, bei denen Konflikte mit dem Ziel der Wechselkursniveaustabilität besonders bedeutsam sind. (In der Folge sprechen wir verkürzt von Wechselkursstabilität, meinen aber einen gewichteten Durchschnitt der relevanten Wechselkurse; dies in Analogie zum Preisstabilitätsziel.) Die entscheidende Problematik ergibt sich bei den flexiblen wie bei den fixen Kursen aus einem der Volkswirtschaft erwachsenden internationalen Anpassungsbedarf.

Gehen wir vom Anpassungsfall aus, der im Zentrum steht, nämlich einem Inflationsgefälle zum Inland, dann eröffnet sich dem Inland eine wirtschaftspolitische Alternative (trade-off) zwischen Anpassung über das Preisniveau und Anpassung über das Wechselkursniveau — also entweder Inflation oder Aufwertung. Hierin liegt eine der Pointen der flexiblen Kurse, weil bei Kursstarrheit die inflationäre Anpassung zwingend ist. Preisstabilität und Wechselkursstabilität sind nunmehr Substitute, und die Makropolitik steht vor der Wahl, sich für das eine oder andere Stabilitätsziel zu entscheiden oder die beiden Ziele zu mischen.

Es stellt sich die Frage, ob es eine a priori Entscheidung dieses Zielkonflikts gibt oder ob eine pragmatische Entscheidung zu treffen ist. Sind Preisstabilität und Wechselkursstabilität Ziele an sich oder stellen sie Instrumentalziele dar? Zunächst interpretiere ich beide als instrumentale Ziele für die drei übrigen Ziele des Fünfecks, die ich als eigentliche oder oberste Ziele betrachte, nämlich wachsende Güterversorgung ohne Arbeitslosigkeit und mit gerechter Wohlstandsverteilung. Gefragt ist damit nach jener Kombination der Anpassungsinstrumente, welche der Erreichung dieser drei Teilziele am wenigsten Abbruch tut.

Dazu vermag ich hier weder eine theoretische Analyse noch eine empirische Simulation vorzulegen. Viel diskutiert sind die sozialen Kosten einer Inflation, wenig jene einer Aufwertung; aber was in der Literatur bislang fehlt, sind Kostenvergleiche zwischen Inflation und Aufwertung.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Insbesondere stellt sich dieses Problem realistisch für die kleinen Volkswirtschaften von Österreich und der Schweiz wie für die mittelgroße Volkswirtschaft der Bundesrepublik Deutschland (für diese unter dem EWS indessen in doppelter Weise, nämlich einerseits gegenüber der Nicht-EWS-Welt und andererseits innerhalb des EWS).

Ich muß mich vorderhand mit einigen Mutmaßungen über eine kostenminimale Anpassung der Schweiz an die Weltwirtschaft begnügen, und zwar im Hinblick auf Versorgung, Beschäftigung und Wohlstandsverteilung. Unter der Annahme von Marktvollkommenheit und Preisflexibilität für Güter und Produktionsfaktoren ist die Preisanpassung mit der Wechselkursanpassung bezüglich Wachstum und Beschäftigung wirkungsgleich. Da aber in der Wirklichkeit diese Annahmen nicht gerechtfertigt sind, dürften sich Wirkungsunterschiede zeigen. Ebenso sind Wirkungsabweichungen bei Unterschieden in der Weltwirtschaftskonjunktur wahrscheinlich. Im Blick auf die institutionalisierten Prozesse der Preisanpassung neige ich zur Annahme, daß längerfristig die Preisstabilität im Vergleich zur Wechselkursstabilität mit weniger Beeinträchtigungen von Wachstum und Beschäftigung verknüpft ist.

Eine weit wichtigere Rolle dürfte indessen das Kriterium der Wohlstandsverteilung spielen, wenn es darum geht, sich für Inflation oder Aufwertung oder eine Kombination dieser Anpassungsmöglichkeiten zu entscheiden. Dabei gilt es die Einkommensverteilung und die Vermögensverteilung zu beachten, wenn auch in der verteilungspolitischen Diskussion die Einkommensverteilung im Vordergrund steht. Insbesondere das kurzfristige Geschehen auf den Devisenmärkten weist auf die Notwendigkeit hin, die Vermögensverteilungseffekte des Anpassungsprozesses nicht außer Betracht zu lassen.

Die nicht antizipierte Inflation benachteiligt verteilungsmäßig den Geldwertgläubiger und den Sachwertschuldner, sie bevorteilt den Geldwertschuldner und den Sachwertgläubiger. Die Bevölkerungsschichten mit eher niedrigen Einkommen und eher niedrigen Vermögen halten vornehmlich Geldwertvermögen; lediglich darunter vorkommende Hauseigentümer sind auch Geldwertschuldner (Hypotheken). Zudem wählen sie für die Vermögensanlage weitestgehend Geldwerte in einheimischer Währung (Spareinlagen und Obligationen in Schweizerfranken).

Die Aufwertung demgegenüber benachteiligt die Devisengläubiger (natürlich differenziert nach Währungen) und die Frankenschuldner, sie bevorteilt die Devisenschuldner (wiederum differenziert) und die Frankengläubiger. Eine internationale Diversifikation der Vermögensanlage ist bei privaten Haushalten vornehmlich in den oberen Schichten der Einkommens- und Vermögensverteilungsstruktur anzutreffen und dann

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

aber auch bei Nicht-Banken-Unternehmungen und ausgeprägt bei Banken; nicht vergessen werden dürfen die Schweizerische Nationalbank und der Bund (was indirekt im Blick auf die Zentralbanken und Staaten des Auslandes noch verdeutlicht wird).

Das Abwägen der Vermögensumverteilungseffekte im Inland von Inflation einerseits und Aufwertung anderseits läßt mich bei rudimentärem Wissen über die effektive Vermögens- bzw. Verschuldungsstruktur vermuten, daß der Verteilungsgerechtigkeit mehr nachgekommen wird, wenn die weltwirtschaftliche Anpassung über das Wechselkursniveau erfolgt und das Preisniveau stabil bleibt, als im umgekehrten Fall.

Dieses (Vor)urteil ist nun noch an den Überlegungen zu den Einkommenswirkungen von Inflation und Aufwertung zu messen. Die Primärwirkungen auf den Außenhandel sind bei Marktvollkommenheit dieselben: Die Exporte werden erschwert und die Importe erleichtert, was ja der benötigten Korrektur der Wirkung entspricht, die von der (relativ größeren) ausländischen Inflation auf das Inland ausgeht. In der Wirklichkeit trifft dies indessen nicht generell zu, weil die Preiselastizitäten und -flexibilitäten für die beiden Anpassungsformen institutionell und ökonomisch bedingte Unterschiede aufweisen. Entsprechend ist dann auch die Transmission auf den realen Sektor nicht dieselbe. Gravierend dürften die Abweichungen jedoch kaum sein. Die Pointe liegt woanders, nämlich im Anpassungsbedarf an sich. Wenn das Ausland stärker inflationiert als das Inland, dann hat der Importeur gegenüber dem Exporteur tendenziell einen Vorteil, gleichgültig wie das Inland die Anpassung vollzieht. Der Importeur hat kurzfristig eher die Chance einer Gewinnsteigerung, wogegen der Exporteur eher von einer Gewinnschmälerung bedroht ist. — Komplizierter wird das Bild der Effekte allerdings, wenn die nationalen Geldpolitiken stark variiert werden und zudem in der Variation voneinander abweichen, weil dann die realen Wechselkurse beträchtliche Schwankungen erfahren, was zu kurzfristigen Umverteilungen zwischen Exporteuren und Importeuren führt. — Es kann somit (und dennoch) beim Urteil bleiben, wonach aus verteilungspolitischen Gründen der Aufwertung gegenüber der Inflation als Anpassungsstrategie der Vorzug zu geben ist.

Schwieriger werden Probleme und Zielfindung der Wechselkurspolitik, wenn der Anpassungsbedarf nicht aus einem Inflationsdifferential allein besteht, sondern sich mit Unterschieden im realen Bereich (Produktivität) verbindet und wenn Zinsdifferentiale nicht bloß Inflationsdifferentiale widerspiegeln. Diese Komplikationen vermag ich hier nicht weiter abzuhandeln.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Nunmehr wage ich auch im Wissen um solche Fälle, eine wechselkurspolitische Leitlinie zu postulieren. Unter Respektierung der Reserven, die gegenüber der Kaufkraftparitätentheorie zu beachten sind, sollte die Wechselkurspolitik danach streben, die realen Wechselkurse konstant zu halten. Die nominellen Wechselkurse müßten sich also im Ausmaß des Inflationsdifferentials verändern; im Falle der Schweiz: je weniger Preisstabilität im Inland gelingt, um so weniger Aufwertung könnte erfolgen. Es gibt, wie wir bereits gesehen haben, allerdings Gründe für das Abweichen von dieser Leitlinie. Man müßte den realen Wechselkurs sich dann verschieben lassen, wenn seine Konstanthaltung das politisch gegebene Versorgungsziel, das Beschäftigungsziel oder das Verteilungsziel gefährdet. In dieser Reserve eingeschlossen sind zu akzeptierende oder gewollte Veränderungen in der Binnen/Außen/Sektor-Struktur oder aber auch Reaktionen auf wirtschaftspolitische Maßnahmen des Auslandes.

Damit sind wir von Zielsetzungen der Wechselkurspolitik zu einem Wechselkursziel gelangt, allerdings zu einem realen. Das nominelle Wechselkursziel leitet sich aus der Verbindung mit dem Preisziel ab, das möglicherweise nicht auf völlige oder dauernde Preisstabilität lauten kann, wenn eine solche wiederum mit Rücksicht auf das politisch gegebene Versorgungs-, Beschäftigungs- und Verteilungsziel nicht angezeigt erscheint (Problemfall Erdölverteuerung).

Das Postulat eines real konstanten Kursniveaus darf aber nicht dogmatisch verstanden werden, denn kurzfristige, vielleicht sogar mittelfristige Abweichungen nach oben und unten können nicht nur unvermeidlich, sondern möglicherweise sogar notwendig sein. Das Kriterium für die Zulässigkeit der Abweichungen liegt einmal mehr im makroökonomischen Zieldreieck von Versorgung, Beschäftigung und Verteilung. Kurzfristige Ausschläge der nominellen Wechselkurse (welche die realen Kurse entsprechend ausschlagen lassen) sollten also dann korrigiert werden, wenn davon volkswirtschaftliche Fehlentwicklungen befürchtet werden müssen. Es dürfte dabei nicht allein auf das Ausmaß, sondern zudem auch auf die Dauer der Kursabweichungen vom Trend ankommen. Von einem anhaltenden stärkeren Überschießen oder auch Unterschießen der nominellen Kurse droht die Gefahr schädigender Impulse auf den realen Sektor.

Auf die kontroverse Frage, ob nominelle Wechselkursziele von den Trägern der Politik bekanntgegeben werden sollen, möchte ich erst im nächsten Kapitel im Zusammenhang der Geldmengenpolitik eingehen. An dieser Stelle ist lediglich der Hinweis angezeigt, daß die Schweizerische Nationalbank im Herbst 1978, als der Franken eine rasante Höherbewertung erfuhr, ihre massive Intervention an den Devisenmärkten — in Kooperation mit amerikanischen Maßnahmen zur Dollarstüt-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

zung — mit der halbgenauen Postulierung eines Wechselkurszieles für DM und $ einleitete, um den Devisenmarktpartnern ein Signal zu geben.

Es mag noch beigefügt werden, daß die schweizerische Rechtsordnung sich darauf beschränkt, der Notenbank den Auftrag zu erteilen, eine im Landesinteresse liegende Währungspolitik zu führen; entsprechend wurden der Notenbank eingeräumte Kompetenzen für spezifische Markteingriffe (direkte und indirekte Beschränkungen der Konvertibilität) einfach allgemein auf den „Schutz der Währung" ausgerichtet.

VI. Träger und Instrumente der Wechselkurspolitik — oder zur währungspolitischen Aufgabe der Notenbank

Dieses Kapitel bringt keine Schilderung und Analyse der konkreten Geldpolitik der Schweizerischen Nationalbank bei flexiblen Wechselkursen. Ich beschränke mich darauf, von einem mehr normativen Standpunkt aus kontrovers erscheinende Teilprobleme zu beleuchten. Unter dem tradierten Thema „Träger und Instrumente der Wechselkurspolitik" ist eigentlich zu diskutieren, wie der als „politisch richtig" zu geltende Wechselkurs realisiert werden kann. Von Interesse wird somit die Wechselkurspolitik im engeren Sinne, also die spezifische Intervention der legitimierten Träger zur kurz- bis mittelfristigen Beeinflussung der Wechselkurse. Dabei grenze ich die Darstellung auf die monetäre Politik ein. Um zu erkennen, welche Interventionen dadurch ausgeklammert werden, blende ich auf das einleitende Kapitel zum internationalen Anpassungsprozeß zurück.

Für eine kleine offene Volkswirtschaft ist die Weltpolitik ein Datum; sie kann nur versuchen, mit den Wirkungen fertig zu werden und die Anpassungskosten minimal zu halten. Deren monetäre Seite ist jedoch ein besonderes Problem der Wechselkurspolitik, auf das wir eingehen werden. Die reale Seite berührt einerseits den Faktoraustausch und andererseits die Transaktionen von Gütern und Dienstleistungen. Hier hat die kleine Volkswirtschaft gewisse Chancen der Schutzpolitik, weil solche Interventionen ihr einen deutlichen Vorteil zu bringen vermögen, ohne den andern Volkswirtschaften einen spürbaren Nachteil zu bereiten. Wir lassen jedoch die Handelspolitik — auch die Fremdenverkehrspolitik — als nur marginale Wechselkurspolitik beiseite.

Im Bereiche der eigentlichen Devisenmarktpolitik hat die Schweiz seit 1969 eine reiche Phantasie entfaltet. Bundesrat und Notenbankleitung wehrten sich damals gegen Frankenaufwertung und Dollarkursfreigabe; sie intervenierten indessen mit administrativen Maßnahmen im ganzen Feld des grenzüberschreitenden Geld- und Kapitalverkehrs.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Eine Spaltung des Devisenmarktes ist allerdings nie ernsthaft erwogen worden. — Die Beschränkung des Boden- und Liegenschaftenerwerbs in der Schweiz durch Ausländer hat keine wechselkurspolitische Motivation. — Schließlich vermochte man sich aber nicht mehr damit zu behelfen, und zu Beginn von 1973 erfolgte der Sprung in die Kursflexibilität. Aber erst vor einiger Zeit haben Staat und Notenbank als gemeinsame Träger der Devisenmarktpolitik damit begonnen, den Wildwuchs an direkten und indirekten Beschränkungen der Konvertibilität zurückzustutzen. Ich muß es mir jedoch ersparen, hier eine Chronik dieser Interventionsaktivitäten vorzuführen[11].

Das am 1. August 1979 in Kraft getretene revidierte Bundesgesetz über die Schweizerische Nationalbank brachte der Notenbank eine Ausweitung des geldpolitischen Instrumentariums, das auch währungspolitische Operationen abdeckt. (Noch ist allerdings im Bundesgesetz über das Münzwesen der Franken in Gold definiert, was zwar bedeutungslos geworden ist, der Notenbank aber immerhin die Möglichkeit gibt, den Goldbestand gemäß der Frankendefinition zu bilanzieren.) Da es erklärter Wille von Bundesrat und Notenbankdirektorium ist, heute Wechselkurspolitik vornehmlich (bis vielleicht ausschließlich) über die Geld(mengen)politik zu betreiben, möchte ich in der Folge lediglich Probleme aus diesem Politikbereich zur Diskussion stellen.

Eine Zwischenbemerkung ist noch zur Finanzpolitik anzubringen. Trotz Zuwachs an makroökonomischem und konjunkturpolitischem Wissen geht die Erfahrung unverändert dahin, daß im schweizerischen Finanzföderalismus die Budgetpolitik von Bund, Kantonen und Gemeinden nicht zielstrebig zur Konjunkturstabilisierung eingesetzt werden kann. Man sollte aber keinesfalls hinter die Forderung zurückgehen, wonach die Finanzpolitik die Geldpolitik in der Verfolgung ihres stabilisierungspolitischen Auftrags zumindest nicht hindern darf. Es ist schon unbefriedigend genug, daß die Geldpolitik die Last einer mitunter konjunkturwidrigen Finanzpolitik zu tragen hat.

Aus dem Operationsfeld der von der Schweizerischen Nationalbank weitgehend autonom gehandhabten geldpolitischen Wechselkurspolitik treffe ich aus subjektivem Empfinden nachstehende Problemauswahl:

1. Die Geldmengenpolitik orientiert ihre operationale Zielfindung einerseits am potentiellen Sozialprodukt und andererseits an exogenen warenseitigen Preiseinflüssen; eine mögliche Inflation (oder Deflation)

---

[11] Dafür sei auf eine solche Studie verwiesen: *Oscar Knapp,* Die schweizerische Wechselkurspolitik in der Zeit von 1968 - 1975 — Analyse und Ausblick. St. Galler Dissertation, Samedan 1977. — Laufende Informationen zur Wechselkurspolitik finden sich in den Monatsberichten und Jahresberichten der Schweizerischen Nationalbank.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

wird prinzipiell nicht berücksichtigt — besteht eine solche, ist allerdings deren Beseitigung ohne größere volkswirtschaftliche Kosten zu prüfen. Eine solche Politik ist somit weitgehend auf Preisstabilität ausgerichtet und weist die internationale Anpassung der Wechselkursvariabilität zu. Bezüglich der Konzipierung dieser Geldmengenpolitik ist die Notenbank mit zwei Sonderproblemen befaßt — die ich jedoch nicht näher beleuchten möchte —, nämlich einerseits der Wahl der Geldmengenart für die Zielvorgabe (monetäre Basis oder M 1) und andererseits der Wahl der Operationsart für die Zielerreichung (Devisen oder Inlandkredite).

Hervorheben möchte ich vielmehr die Konsequenzen für die Wechselkursentwicklung. Die Bekanntgabe eines präzisen Geldmengenziels enthält zugleich eine Prognose über die Wechselkursentwicklung, wenn man die Kaufkraft- und Zinsparitätentheorie unterstellt und Annahmen über die Preis- und Zinsentwicklung im Ausland einbezieht. Der Marktmechanismus wird die subjektiven Kursprognosen der Marktteilnehmer zum Ausgleich bringen, wobei Risikofreude und Risikoscheu eine Rolle spielen. Die Treffsicherheit dieser Prognosen ist vornehmlich von zwei Dingen abhängig: einerseits von der Glaubwürdigkeit der Notenbank in der Geldmengenzielvorgabe und andererseits von der Zuverlässigkeit der Annahmen über die ausländische Wirtschaftsentwicklung. Zu beachten ist, daß die Notenbank sich solange nicht an diesem Prognoseaustausch beteiligt, als sie nicht am Devisenmarkt interveniert oder sich nicht urteilend zur Kursentwicklung öffentlich äußert. Nun sind aber die Unternehmer im Export- wie im Importgeschäft vorrangig an Wechselkurszielen interessiert. Sie müssen also die Geldmengenziele in Wechselkursprognosen übersetzen, was die Vorgabe von Preisdifferentialen erfordert. Daher erscheint mir die Frage diskutabel, ob die Notenbank nicht eine andere Informationspolitik befolgen sollte, nämlich

— die Bekanntgabe von Geldmengenziel und Wechselkursziel oder
— nur die Bekanntgabe des Wechselkursziels oder
— der Verzicht auf präzise Zielbekanntgabe sowohl für die Geldmenge als auch für das Wechselkursniveau oder
— lediglich die Willensbekundung zur bestmöglichen Konstanthaltung der realen Wechselkurse unter Ausrichtung auf Versorgungs-, Beschäftigungs- und Verteilungsziele.

Persönlich neige ich zur letztgenannten Verhaltensweise, allerdings in Kombination mit der gelegentlichen Nennung von nominellen Wechselkurszielen. Die Schweizerische Nationalbank hält sich mit ihrer Politikbekanntgabe nicht weit daneben, indem sie die jüngste Geldmengenzielankündigung für das Jahr 1980 von der Erklärung begleiten ließ,

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

aus wechselkurspolitischen Rücksichten allenfalls vorübergehend vom Ziel abzuweichen (wie es eben im Herbst 1978 notwendig war). Die Akzeptierung von längerfristigen Veränderungen der realen Wechselkurse bedarf meines Erachtens in jedem Fall der Begründung seitens der Träger der Wechselkurspolitik.

2. Neben der langfristigen ist der Notenbank insbesondere die kurzfristige Wechselkurspolitik überantwortet. Hier geht es darum, die erratischen, kurz- bis mittelfristigen Schwankungen weitgehend zu glätten. Als erstes stellt sich die Frage, wann die Notenbank intervenieren soll. — Die Neue Politische Ökonomie interessiert sich daneben um die Beantwortung der Frage, wann (und weshalb) die Notenbank interveniert. Zu dieser Analyse können Ansätze wichtig sein wie Hilfeleistung an Regierungsparteien, Sicherstellung der Wiederwahl des Direktoriums, Befriedigung im Interventionsspiel, private Interessenkoalitionen, u. a. m. Jedenfalls kann das Direktorium aus eigener Einsicht handeln oder einem Interventionsdruck der Regierung oder der Wirtschaft nachgeben. — Die Notenbank muß nach dem früher Gesagten dann intervenieren, wenn der aktuelle Wechselkurs sich vom „politisch richtigen" Wechselkurs entfernt, wobei diese Entfernung deutlich und zum Andauern neigend und — als bestätigte Voraussetzung — eindeutig falsch zu sein hat. Wichtig erscheint, daß die Interventionsentscheidung nicht im Sinne einer stehenden Regel ein für allemal getroffen und einer automatischen Handlung überlassen werden kann. Jede Wirtschaftssituation ist historisch einmalig, wenn auch gewisse Muster sich wiederholen.

Weil Interventionen in den Devisenmarkt das Geldangebot destabilisieren und bei präziser Vorgabe eines Geldmengenziels dieses sicher kurzfristig verletzen, muß immer überprüft werden, ob Interventionen gerechtfertigt sind. Soll ein Überschießen der Wechselkurse direkt durch Devisenkäufe und/oder indirekt über Maßnahmen zur Zinssenkung und damit zur Förderung des Kapitalexports zurückgebunden werden, stellt sich insbesondere die Frage, ob die Ausweitung des Geldangebots keine inflationäre Wirkung nach sich zieht. Es gilt also besonders zu untersuchen, ob die Aufwertungsbewegung auf eine Zunahme der internationalen Frankennachfrage zu Anlagezwecken zurückgeführt werden kann. Trifft dies zu, kann das Anpassungsproblem ohne volkswirtschaftlichen Schaden mit einer Mehrproduktion von Franken gelöst werden. Keine Geldmengenregel sollte ohne Berücksichtigung der Geldnachfrage zur Anwendung kommen, was die Schweizerische Nationalbank durchaus beachtet.

3. Wird von der Notenbank im gegebenen Fall entschieden, daß zu intervenieren ist, muß zudem festgelegt werden, auf welche Weise und

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

in welchem Ausmaß interveniert werden soll. Selbstverständlich so, daß sich auf dem Devisenmarkt der „politisch richtige" Wechselkurs einstellt.

Nun ist aber die Konzipierung der Intervention eine recht schwierige Aufgabe, und zwar vornehmlich aus folgenden Gründen:

— Es gibt keine ökonometrisch präzise Wechselkurstheorie.
— Die Marktinformation ist unvollkommen; kein Marktteilnehmer verfügt über vollständige Voraussicht.
— Der Wechselkurs läßt sich nicht sicher prognostizieren (so wenig sicher wie die Preise auf Wertpapier- oder Rohstoffbörsen); der Terminkurs ist ein unverläßlicher Prognostiker des Kassakurses.
— Die Flexibilität des Wechselkurses (Reaktion auf Marktinterventionen) ist nicht konstant und kaum vorausschätzbar.
— Die Notenbank muß mit ungewissen Reaktionen der Marktpartner rechnen; ihre Marktmacht ist schwer abzuschätzen.
— Die Notenbankleitung steht in einem politischen Spannungsfeld und unter Erfolgszwang.

Diese beträchtlichen Schwierigkeiten vermögen indessen keinen Verzicht auf Interventionspolitik zu begründen. Sie zeigen lediglich, daß es keine Interventionsdogmatik geben kann, sondern der Weg streng genommen immer neu bestimmt werden muß. Die praktische Arbeit der Notenbank bedingt jedoch eine gewisse regelhafte Einsatzdoktrin; die Frage ist nur, ob diese bekanntgegeben werden soll oder nicht. Ich neige zu deren Verneinung, um so eher als — aufgrund der Organisation der Schweizerischen Nationalbank — die öffentliche Kontrolle der Notenbankpolitik hinreichend gewährleistet ist.

Bei dieser Sachlage ist jedoch weiter zu fragen, wie die Schwierigkeiten der Notenbank, den „politisch richtigen" Wechselkurs mit Interventionen zu erzielen, vermindert werden könnten. Unter der Bedingung, daß der Devisenmarkt ein freier Markt sein soll — mit freiem Zutritt und freier Preisbildung — wäre meines Erachtens an folgende Vorkehrungen zu denken:

— Nutzung aller Möglichkeiten der Kooperation unter Notenbanken, soweit die nationalen Wirtschaftspolitiken dies zulassen.
— Abbau der Marktmacht von Geschäftsbanken und großen multinationalen Unternehmungen durch Bremsung der Konzentrationsbewegung vor allem im Bankwesen.
— Erhöhung der Markttransparenz durch Verbesserung der statistischen Information (Geldstromrechnung) und Überwachung der Devisenbörsen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

— Verbesserung der Wechselkursprognostik durch Forschungsförderung und Ausweitung des internationalen Informationsverbundes.

Die „Verstaatlichung" aller Devisentransaktionen durch deren Konzentration bei der Schweizerischen Nationalbank — nicht im Sinne einer Devisenbewirtschaftung — wäre wohl eine ordnungspolitisch unverhältnismäßige Maßnahme, um das wechselkurspolitische Handeln der Notenbank zu erleichtern.

VII. Ergebnisse und bleibende Probleme

Die in diesem Schlußkapitel enthaltene Zusammenfassung meiner Ausführungen soll gleichzeitig eine indirekte Stellungnahme zum Problembereich der Wechselkurspolitik bei flexiblen Wechselkursen bringen. Und zwar soll dies geschehen, indem ich versuche, der Reihe nach auf folgende vier Fragen zu antworten:

— Was weiß man?

— Was sollte man eigentlich wissen?

— Was wird man überhaupt einmal wissen können?

— Was können Staat und Notenbank in dieser Wissenslage tun?

Was weiß man?

Aus der im Laufe der letzten Jahre rapid angewachsenen theoretischen Forschung über Wechselkursflexibilität sind doch mindestens einige qualitative Ergebnisse hervorgegangen, die „gesichert" scheinen.

Zwar sind noch immer viele Ungenauigkeiten und Verwirrungen über die Fristigkeit der Effekte, über welche Aussagen gemacht werden, in der Literatur zu finden. Man ist sich jedoch grundsätzlich darüber einig, daß zwischen kurz- und langfristigen Wirkungen von wirtschaftspolitischen Maßnahmen und „exogenen" Störungen in der Analyse klar zu trennen ist, wenn Mißverständnisse vermieden werden sollen: So wird etwa ein scharfes kurzfristiges Ansteigen von Nominalzinsdifferenzen aufgrund restriktiverer Geldpolitik eines Partnerlandes zunächst über den Kapitalbilanzeffekt zu steigendem Außenwert der Währung (Einheiten ausländischer Währung/Einheit einheimischer Währung) des restriktiven Landes führen. Dies ändert aber nichts daran, daß längerfristig steigende Zinsdifferentiale weitgehend steigende Unterschiede in den Inflationserwartungen signalisieren. Und deshalb gehen über längere Fristen steigende Nominalzinsdifferenzen mit Abwertungen der Hochzinswährungen einher.

In bezug auf die Wirkungen wirtschaftspolitischer Maßnahmen läßt sich generell wohl festhalten: Man weiß wesentlich mehr über die Wech-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

selwirkungen unterschiedlicher Geldpolitiken als über die Einflüsse fiskalpolitischer Maßnahmen.

Weiter ist die qualitative Aussage mittlerweile unbestritten, die Kapital/Finanzmärkte reagierten wesentlich schneller auf Einflüsse als die Gütermärkte. Preisanpassungen an durch Wechselkursbewegungen kurzfristig verschobene Terms of trade erfolgen zwar. Sie beanspruchen jedoch erhebliche Zeit, weil auch die auf Terms of trade-Veränderungen folgenden Mengen-Substitutionseffekte nur langsam eintreten. Der daraus resultierende J-curve-Effekt[12], das heißt, die kurzfristig „perverse" Reaktion der Handelsbilanzen auf Wechselkursverschiebungen, scheint mindestens für den Fall der Schweiz aufgrund der bisherigen Erfahrungen eine wesentliche Rolle zu spielen. Denn sie hat als kleine Volkswirtschaft einen hohen Massengüteranteil am Import und zugleich einen hohen Anteil spezialisierter Güter am Export.

Wie in der Literatur mehrfach gezeigt worden ist, können aus den erwähnten unterschiedlichen Reaktionsgeschwindigkeiten bei Schwankungen in den relativen Geldpolitiken enorme Wechselkurs-Überschuß-Probleme entstehen. Dies ist selbst dann der Fall, wenn rationale Erwartungen der Marktteilnehmer vorausgesetzt werden.

Die 1978er Franken/$-Welle — und in etwas schwächerem Ausmaß auch die entsprechende DM/$-Welle — dürfte ein treffendes Beispiel für die enorme Intensität und Anpassungsdauer solcher Überschießreaktionen darstellen.

Ebenfalls im Zusammenhang mit der erwähnten langen Anpassungsdauer der Gütermärkte steht die mittlerweile häufig gemachte Beobachtung, daß Abweichungen von Kaufkraftparitäts-Wechselkursen erstens groß und zweitens von langer Dauer sein können.

Etwas weniger klar untersucht sind die weiteren Gründe für die beobachtete extrem hohe kurzfristige Fluktuationsintensität der flexiblen Wechselkurse. Mindestens Anhaltspunkte sind aber dafür vorhanden, daß diese Intensität bei Variationen der Geldpolitik einzelner Länder um so größer ist,

— je stärker inländische gegen ausländische Portfolio-Teile substituierbar sind,

— und je geringer die Anteile am Portfolio sind, welche Bewohner eines Landes in Auslandwährung halten wollen. Dies hat für die Schweiz als kleines Land besondere Bedeutung. Denn schon für die betreffenden Länder marginale Umschichtungen z. B. zwischen Dol-

[12] Zeitliches Reaktionsmuster der Handelsbilanz bei einer Abwertung in grafischer Darstellung.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

lar- oder DM-Kassenhaltung und Schweizerfranken haben für die Schweiz enorme Geldnachfragefluktuationen zur Folge.

Schließlich ergeben sich um so stärkere Wechselkursausschläge, je ungenauer und je stärker streuungsbehaftet die Erwartungen über die langfristigen „Gleichgewichtskurse" sind. Da solche Erwartungen den zukünftigen wirtschaftspolitischen Maßnahmen der einzelnen Länder Rechnung zu tragen haben, ist diesbezüglich eine beträchtliche Ungenauigkeit und Unsicherheit zu vermuten.

Was sollte man eigentlich wissen?

Man sollte zunächst wesentlich breitere statistische Informationsgrundlagen besitzen. Für den Fall der Schweiz wären eigentliche Export-Import-Preisindizes, Angaben über die Zahlungstermine bezüglich der Handelsbilanztransaktionen, genauere und häufigere Informationen über die Dienstleistungs- und Kapitalertragsposten der Ertragsbilanz sowie vor allem verläßliche Angaben über die Bruttokapitalbewegungen zu nennen. So wird bis heute die Ertragsbilanz in der Schweiz nur einmal jährlich geschätzt. Zudem stehen selbst für diese Schätzung nur sehr mangelhafte Indikatoren zur Verfügung. Eine Geldstromrechnung wurde zwar schon des öfteren gefordert, liegt aber bis heute nicht vor.

Darüber hinaus müßten einigermaßen gesicherte Kenntnisse über Erwartungsbildungsprozesse verfügbar sein, wenn man die Kursfluktuationen auch auf kürzere Frist mit einiger Treffsicherheit sollte prognostizieren können. Während die Datenlage für Elastizitätsschätzungen auf den Gütermärkten bereits heute wenigstens minimale Grundlagen liefert, sind die vorhandenen Angaben über Kapitalbewegungen und vor allem auch die Informationen über Portfolio-Bestände und -Zusammensetzungen auch für grobe Abschätzungen viel zu rudimentär.

Solange die hier angesprochenen Informationsbedürfnisse nicht erfüllt sind, lassen sich viele wichtige Hypothesen zum kurzfristigen Wechselkursverlauf nicht empirisch untersuchen. Inwieweit hier in Zukunft Fortschritte zu erhoffen sind, ist nun aber unter der nächsten Frage zu besprechen.

Was wird man überhaupt einmal wissen können?

Die Aussichten sind meines Erachtens, vor allem auch was den Fall der Schweiz betrifft, nicht besonders günstig. Eine in der nötigen Breite und Detailliertheit zu schaffende Datenbasis über die Vermögensbestände in aller Welt wird stets enge Grenzen an der Erhebungskostenfrage finden. Eine ausführliche und genaue Geldstrom- und Vermögensbestands-Rechnung dürfte überdies auch auf Limiten der Informationsbereitschaft seitens der privaten Wirtschaft stoßen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Zudem wird zwar mit verläßlicheren und zusätzlichen Daten über Erwartungen zu rechnen sein. Ob aber je mit einiger Zuversicht verwendbare Funktionen für die Bildung kürzerfristiger Erwartungen geschätzt werden können, und ob sich genügende Anhaltspunkte über Risikopräferenzen und Streubereiche der Erwartungen der Wirtschaftssubjekte je gewinnen lassen, ist außerordentlich fraglich. Solcherlei Informationen wären aber nötig, wenn man hoffen wollte, mittels Modellen in der Kurzfrist-(z. B. 3-Monats-)-Wechselkursprognostik je wesentlich besser abzuschneiden als der Termindevisenmarkt.

Man wird vermutlich nie über eine quantitativ derart genau ergänzte und überprüfte Wechselkurstheorie verfügen, daß sich die kurzfristigen Schwankungen rasch und genau erklärend nachzeichnen ließen. Ein Interpretationsspielraum wird daher stets bleiben und damit auch ein Teil der Wissenskonkurrenz zwischen den gesamtwirtschaftliche Ziele verfolgenden Notenbanken und dem gewinnstrebigen in der Außenwirtschaft tätigen Privatsektor.

Was können Staat und Notenbank in dieser Wissenslage tun?

Nachdem man weiß, daß eine kleine offene Volkswirtschaft ganz enormen und unerwünschten „Realschwankungen" ausgesetzt sein kann, wenn sie sich — wie die schweizerische Notenbank in der Periode bloßer Geldmengenziele — an geldpolitische Regeln hält, die unabhängig von der in den wichtigen Partnerländern befolgten Politik festgesetzt werden, scheint die Folgerung angebracht, daß pragmatisch vorzugehen ist.

Da abrupte und häufig wirtschaftspolitische Kursänderungen vermutlich zur hohen Wechselkursschwankungsbreite stark beitragen, wäre anderseits weltweit eine gewisse geldpolitische Verstetigung durchaus erwünscht. Sie kann aber nicht von der Schweiz im Alleingang vollzogen werden. Weil im weiteren international koordinierte stetigere Wirtschaftspolitiken durch gemeinsame Absprache in nächster Zukunft kaum machbar erscheinen, ist nach anderen Richtschnüren zu suchen. So dürfte ein grobes Beachten der Kaufkraftparitätenregel (d. h. ungefähre Konstanthaltung des realen Frankenaußenwerts) bei der Devisenmarkt-Interventions-Politik angezeigt erscheinen, weil damit die Gefahr nur sehr langfristig reversibler großer Realeffekte auf Produktion und Beschäftigung eingedämmt wird.

Ein stures Ausrichten an einer solchen Kaufkraftparitäten-Regel verbietet sich allerdings nicht nur wegen der damit verbundenen Meß-Schwierigkeiten, sondern vor allem weil es bei raschen wirtschaftspolitischen Wechselbädern im Ausland zu Instabilitäten bei Teuerungsraten, Zinssätzen und damit bei der Produktion und Beschäftigung im Bereich der heimischen Güter und Dienste führen könnte. Es

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

wird deshalb ein Mittelweg zwischen Geldmengenziel und Wechselkursglättung zu suchen sein. Dabei sollte auf die separate Setzung von Zinszielen verzichtet werden, welche zur Zeit die Politik der schweizerischen Notenbank noch mitprägen.

Anzustreben wäre insbesondere ein Verbund möglichst verstetigter Geldpolitiken zwischen Ländern, die seit jeher dem Preisstabilitätsziel große Bedeutung beigemessen haben, vor allem also eine gewisse Koordination der schweizerischen Geldpolitik mit jener der BRD. Da dies wegen EG und EWS unter heutigen Bedingungen kaum auf Basis vertraglicher Abmachungen geschehen kann, scheint eine Anlehnungspolitik an jene der Deutschen Bundesrepublik, wie sie seit Ende 1978 von der Schweizerischen Nationalbank in etwa befolgt wird, durchaus eine sinnvolle pragmatische Strategie zu sein. Solange keine ernsthaften Zweifel an der gesamthaft preisstabilitätsbewußten Haltung der deutschen Wirtschaftspolitik bestehen, wäre an einem gegenüber der DM relativ engen Kaufkraftparitäten-Kursziel festzuhalten, da sich damit aus unterschiedlichen Geldpolitiken im übrigen Ausland entstehende Überschießeffekte auf ein viel größeres de-facto-Währungsgebiet erstreckten, als wenn die Schweiz allein betroffen ist; damit wäre auch mit entsprechend milderem Ausmaß der genannten Effekte zu rechnen. Wichtig wäre dabei, daß die Entschlossenheit, die D-Mark-Franken-Relation nicht massiv schwanken zu lassen, durch die Schweizerische Nationalbank in Notfällen klar verkündet würde.

Das Gesagte bedeutet nicht, daß man nicht — im Sinne des hier immer wieder betonten vorsichtigen Pragmatismus — versuchen sollte, im Trend ganz subtil eine restriktivere Geldmengenexpansion als in der BRD anzustreben — aber eben stets verbunden mit der Bereitschaft, bei sich ankündigenden zu starken Aufwertungserwartungen rasch und nachhaltig einzugreifen.

Kann der Staat mittels Fiskalpolitik über die Notenbankpolitik hinaus in der Schweiz wechselkurspolitisch etwas tun? Dies wohl kaum, denn:

— Erstens weiß man über die Außenwirtschaftseffekte der Fiskalpolitik auch qualitativ weniger als über die Wirkungen monetärer Maßnahmen.

— Zweitens gibt es in der Schweiz institutionelle Hindernisse, die eine aktive konjunktur- und wechselkurspolitische Gestaltung des öffentlichen Sektors praktisch verunmöglichen. Neben der föderalistisch bedingten, starken Aufsplitterung der finanziellen Aktivitäten des Staates auf Gemeinde-, Kantons- und Bundesebene bestehen vor allem bei den Bundesfinanzen zusätzliche strukturelle

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Probleme, die mit der schweizerischen Referendumsdemokratie zusammenhängen.

Vom Finanzgebaren der öffentlichen Haushalte bleibt daher wenigstens zu erwarten, daß es eine stabilitätsbewußte Geld- und Währungspolitik der Notenbank nicht erschwert.

Anhang: Verzeichnis der gesichteten Literatur[13]

Aliber, Robert J., The Interest Rate Parity Theorem: A Reinterpretation. Journal of Political Economy, Vol. 81, No. 6, Nov./Dec. 1973, S. 1451 - 59.

Artus, Jacques R., Exchange Rate Stability and Managed Floating: The Experience of the Federal Republic of Germany. Staff Papers, Vol. 23, No. 2, July 1976, S. 312 - 333.

— Methoden zur Bestimmung des langfristigen Gleichgewichtswechselkurses. Finanzierung und Entwicklung, 15. Jg., Nr. 2, Juni 1978, S. 26 - 28.

— and *Crockett,* Andreas D., Floating Exchange Rates and the Need for Surveillance. Essays in International Finance, No. 127, Princeton, May 1978.

— and *Young,* John H., Fixed and Flexible Exchange Rates: A Renewal of the Debate. Staff Papers, Vol. 26, No. 4, Dec. 1979, S. 654 - 698.

Balassa, Bela, The Purchasing-Power Parity Doctrine: A Reappraisal. Journal of Political Economy, Vol. 72, No. 6, Dec. 1964, S. 584 - 596.

Baltensperger, Ernst, On Money Stock Targets and Exchange Rate Stabilisation — A comment. zu Genberg und Roth in demselben Heft der Zeitschrift, S. 527 - 545. Schweiz. Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, 115. Jg., Heft 3, Sept. 1979, S. 547 - 552.

Bernholz, Peter, Flexible Exchange Rates, Employment and Inflation in a Small Country. Kyklos, Vol. 32, Fasc. 1/2, 1979, S. 7 - 24.

— und *Kugler,* Peter, Ein Versuch zur Erklärung von Wechselkursbewegungen. Schweiz. Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, 115. Jg., Heft 3, Sept. 1979, S. 511 - 526.

Bilson, John, The Monetary Approach to the Exchange Rate — Some Empirical Evidence. Staff Papers, Vol. 25, No. 1, March 1978, S. 48 - 75.

— Recent Developments in Monetary Models of Exchange Rate Determination. Staff Papers, Vol. 26, No. 2, June 1979, S. 201 - 223.

Borchert, Manfred, Bestimmungsgründe flexibler Wechselkurse. WiSt, Wirtschaftswissenschaftliches Studium, 8. Jg., Heft 7, Juli 1979, S. 297 - 303.

Boyer, Russell S., Optimal Foreign Exchange Market Intervention. Journal of Political Economy, Vol. 86, Dec. 1978, S. 1045 - 1055.

Branson, William H., *Halttunen, Hannu* and *Masson,* Paul, Exchange Rates in the Short Run: The Dollar-Deutschemark Rate, European Economic Review, Vol. 10, No. 3, Dec. 1977, S. 303 - 324.

Brillembourg, Arturo and *Schadler,* Susan, A Model of Currency Substitution in Exchange Rate Determination, 1973 - 78. Staff Papers, Vol. 26, No. 3, Sept. 1979, S. 513 - 542.

[13] Lehrbücher werden nicht aufgeführt.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Burgstaller, André, Flexible Exchange Rates, Rational Expectations and the Trade-off between Inflation and Unemployment, Unpublished Paper, Febr. 1980.

— Flexible Exchange Rates, Unemployment and Stabilization Policy Effectivness, Unpublished Paper, March 1980, Forthcoming Journal of International Economics.

Caspers, Rolf, Einflußgrößen der Wechselkursbildung und internationale Anpassungsmechanismen. Eine Portfoliotheoretische und empirische Analyse des Devisenmarktes für US-Dollar in der Bundesrepublik Deutschland 1964 - 1971. Diss. Kiel, 1977.

Day, William H. L., Flexible Exchange Rates: A Case for Official Intervention. Staff Papers, Vol 24, No. 2, July 1977, S. 330 - 343.

Deiss, Joseph, Une théorie séquentielle du change. *Skepsis,* IV/No. 1, Janvier 1980, S. 17 - 22.

Dornbusch, Rudiger, Expectation and Exchange Rate Dynamics. Journal of Political Economy, Vol. 84, No. 6, Dec. 1976, S. 1161 - 1176.

— The Theory of Flexible Exchange Rates and Macroeconomic Policy. Scandinavian Journal of Economics, Vol. 78, No. 2, S. 255 - 275.

— Managed Floating: Eine Würdigung des internationalen Finanzsystems nach Bretton Woods. Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft, Bd. 134, Heft 1, März 1978, S. 37 - 56.

— and *Krugman,* Paul, Flexible Exchange Rates in the Short Run. Brooking Papers on Economic Activity, Vol. 7, No. 3, 1976, S. 537 - 575. Comments and Discussion, S. 576 - 584.

Dubois, Monique, Indexbindung der Wechselkurse (*Optica*-Vorschlag). Diskussionspapier (vervielfältigt), 6. Juli 1977.

Ethier, Wilfred, Expectations and the asset-markt approach to the exchange rate. Journal of Monetary Economics, Vol. 5, No. 2, April 1979, S. 259 - 282.

Flanders, M. June and *Helpman,* Elhanan, On Exchange Rate Policies for a Small Country. Economic Journal, Vol. 88, March 1978, S. 44 - 58.

— An optimal Exchange Rate Peg in a World of General Floating. Review of Economic Studies, Vol. XLVI(3), No. 144, July 1979, S. 533 - 542.

Flood, Robert P., An Example of Exchange Rate Overshooting. Southern Economic Journal, Vol. 46, No. 1, Juli 1979, S. 168 - 178.

Frankel, Jeffrey A., On the Mark: A Theory of Floating Exchange Rates Based on Real Interest Differentials. American Economic Review, Vol. 69, September 1979, S. 610 - 622.

Frenkel, Jacob A., A Monetary Approach to the Exchange Rate: Doctrinal Aspects and Empirical Evidence. Scandinavian Journal of Economics, Vol. 78, No. 2, 1976, S. 200 - 224.

Genberg, Hans and *Kierzkowski,* Henryk, Impact and Long-Run Effects of Economic Disturbances in a Dynamic Modell of Exchange Rate Determination. Weltwirtschaftliches Archiv, Band 115, Heft 4, 1979, S. 605 - 628.

Genberg, Hans and *Roth,* Jean-Pierre, Exchange-Rate Stabilisation Policy and Monetary Target with Endogenous Expectations. Schweiz. Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, 115. Jg., Heft 3, Sept. 1979, S. 527 - 545.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Gerber, Beat, Das Random-Walk-Modell des Wechselkurses als spezielle Form der Markteffizienzhypothese. Schweiz. Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, 115. Jg., Heft 3, Sept. 1979, S. 585 - 604. (Kommentar von Granziol, Markus, S. 605 - 611).

Goldstein, Morris und *Young,* John H., Wechselkurspolitik: Einige Probleme. Finanzierung und Entwicklung, März 1979, S. 7 - 10.

Granziol, Markus, Devisenmarktinterventionen der Notenbank und Kursfluktuationen des täglichen Dollarkurses: Eine empirische Untersuchung der Zeitreihenanalyse für die Zeitperiode der flexiblen Kurse. Diskussionsbeitrag des Instituts für Empirische Wirtschaftsforschung, Zürich, Mai 1978.

Gröner, Helmut und *Smeets,* Heinz-Dieter, Zur neueren Entwicklung der Zahlungsbilanztheorie. Wirtschaftspolitische Chronik, 27. Jg., Heft 2, 1978, S. 93 - 127.

Heller, H. Robert, Determinants of Exchange Rate Practices. Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 10, No. 3, August 1978, S. 308 - 321.

Herrmann, Anneliese, Fixe oder flexible Wechselkurse? — Erfahrungen mit dem Floaten in der Bundesrepublik. Ifo-Schnelldienst, Nr. 29, 1978, S. 3 - 12.

Isard, Peter, Exchange-Rate Determination: A Survey of Popular Views and Recent Models. Princeton Studies in International Finance No. 42, Princeton, May 1978.

Issing, Otmar, Internationale Währungspolitik. Handwörterbuch der Wirtschaftswissenschaften, 17./18. Lieferung, 1979, S. 522 - 542.

Jetzer, Martin, Kaufkraftparität und Wechselkurs; ein Diskussionsbeitrag. Aussenwirtschaft, 31. Jg., Heft 2, Juni 1979, S. 112 - 125.

— The Forward Rate as a Market Forcast of the Future Spot Rate: A Note. Aussenwirtschaft, 34. Jg., Heft 3, Sept. 1979, S. 220 - 224.

Katseli-Papaefstratiou, Louka T., The Reemergence of the Purchasing Power Parity Doctrine in the 1970s. Special Papers in International Economics, No. 13, Princeton, Dec. 1979.

Kleinewefers, Henner und *Locher,* Erwin, Untersuchungen zur Frage der Konkurrenzfähigkeit der Schweizer Exporte bei flexiblen Wechselkursen. Schweiz. Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, 115. Jg., Heft 3, Sept. 1979, S. 553 - 580. (Kommentar von Erbe, René, S. 581 - 583).

Knapp, Oscar, Die schweizerische Wechselkurspolitik in der Zeit von 1968 - 1975 — Analyse und Ausblick. St. Galler Dissertation, Nr. 653, Samedan 1977.

Kohli, Ulrich R., La théorie monétaire de la détermination des taux de change. *Skepsis,* III, No. 6, Févr. 1979, S. 4 - 8.

Kouri, Pentti J. K., The Exchange Rate and the Balance of Payments in the Short Run and in the Long Run: A Monetary Approach. Scandinavian Journal of Economics, Vol. 78, No. 2, 1976, S. 280 - 304.

— and *Macedo,* Jorge Braga, Exchange Rates and the International Adjustment Process. Brookings Papers on Economic Activity, No. 1, 1978, S. 111 bis 150.

Landert, Heinrich, Den Franken lenken. Sein Kurs liegt in unserer Hand. Zürich 1978, (Verlag Organisator).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Languetin, Pierre, De la politique de stabilité en Suisse: Appréciation critique de la pratique en vigueur jusqu'ici et de l'ensemble de mesures nouvellement conçu du point de vue de la politique économique. Schweiz. Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, 115. Jg., Heft 3, Sept. 1979, S. 291 - 297.

Leutwiler, Fritz, Die Rolle von Geldmengenzielen bei flexiblen Wechselkursen — Die Erfahrungen der Schweiz. Empirische Wirtschaftsforschung und monetäre Oekonomik. Festschrift Koren 60. Geburtstag. Berlin 1979, S. 201 - 211.

Metcalfe, J. S. und *Peel,* D. A., Inflation and output dynamics with a floating exchange rate. European Economic Review, Vol. 12, No. 1, Febr. 1979, S. 73 - 90.

Niehans, Jürg, Exchange Rate Dynamics with Stock/Flow Interaction. Journal of Political Economy, Vol. 85, No. 6, Dec. 1977, S. 1245 - 1257.

— Static Deviations from Purchasing-Power Parity. Unpublished Paper 1978.

— Dynamic Purchasing-Power as a Monetary Rule. Unpublished Paper 1978.

— Purchasing-Power Parity under Flexible Rates. Unpublished Paper 1979.

— Floating Exchange Rates — Some Conclusions from Experience and Research. Unpublished Paper 1979.

— Geldpolitik bei überschießenden Wechselkursen. Außenwirtschaft, 34. Jg., Heft 3, Sept. 1979, S. 199 - 219.

Officer, Lawrence H., The Purchasing-Power-Parity Theory of Exchange Rates, A Review Article. Staff Papers, Vol. 23, No. 1, March 1976, S. 1 - 60.

Robinson, P. W., *Webb,* T. R. and *Townsend,* M. A., The Influence of Exchange Rate Changes on Prices: A Study of 18 Industrial Countries. Economica, Vol. 46, Febr. 1979, No. 181, S. 27 - 50.

Rose, Klaus und *Bender,* Dieter, Flexible Wechselkurse und Inflationsimport. Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, Stuttgart 1973, S. 481 - 506.

Schadler, Susan, Sources of Exchange Rate Variability: Theory and Empirical Evidence. Staff Papers, Vol. 24, July 1977, S. 253 - 296.

Schäfer, Wolf, Wohlfahrtsökonomische Implikationen von Wechselkursänderungen: Ein alternativer Ansatz. Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, Mai 1976, S. 206 - 218.

Schelbert, Heidi, Stabilisierungspolitik in kleinen offenen Volkswirtschaften: das Beispiel Schweiz. Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, 115. Jg., Sept. 1979, Heft 3, S. 273 - 290.

Schiltknecht, Kurt, Lassen sich die bisherigen Wechselkursentwicklungen rational erklären? Vortragsmanuskript (vervielfältigt), Sept. 1977.

Schmid, Hildegund, Zur Theorie der importierten Inflation bei flexiblen Wechselkursen, Berlin 1979.

Swoboda, Alexander K., Exchange-Rate Flexibility in Practice: A selective Survey of Experience since 1973. Unpublished Paper, June 1979, Genève.

Tosini, Paula A., Leaning against the wind: A Standard for Managed Floating. Essays in International Finance, No. 126, Princeton, Dec. 1977.

Turnovsky, Stephen J., Optimal Monetary Policy under Flexible Exchange Rates. Journal of Economic Dynamics and Control, Vol. 1, No. 1, Feb. 1979, S. 85 - 100.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Wallich, Henry C., What Makes Exchange Rates Move? Challenge, July/Aug. 1977, S. 34 - 39.

Whitman, Marina v. N., The Payments Adjustments Process and the Exchange Rate Regime: What have we learned? American Economic Review, Papers and Proceedings, May 1975, S. 133 - 146.
(Discussion S. 147 - 156, R. Dornbusch, W. J. Fellner, A. Aafka, P. A. Volcker).

Willet, Thomas D., Floating Exchange Rates and International Monetary Reform. American Enterprise Institute, Studies in Economic Policy, Washington DC 1977.

Willms, Manfred, Die Determinanten des Wechselkurses. WISU, Das Wirtschaftsstudium, Nr. 10/1977, S. 462 - 469.

Wilson, John F. und *Takacs,* Wendy E., Differential Responses to Price and Exchange Rate Influences in the Foreign Trade of Selected Industrial Countries. Review of Economics and Statistics, Vol. 61, March 1979, No. 2, S. 267 - 279.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-44852-4 | Generated on 2025-11-29 15:58:55
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/