

Scharrer, Hans-Eckart

Article — Digitized Version

## Verfahrenre Währungspolitik

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Scharrer, Hans-Eckart (1973) : Verfahrenre Währungspolitik, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 53, Iss. 7, pp. 336-337

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/134558>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*



## Verfahrenere Währungspolitik

K

Nach den jüngsten Währungsereignissen können einige weitere währungspolitische Glaubenssätze in das Reich der Mythen verwiesen werden. Erstens ist deutlich geworden, daß uns das Blockfloating vor umfangreichen Devisenzuflüssen nicht schützt. An einen solchen Schutz hatten viele geglaubt, weil die DM sich von dem bedeutendsten Pool internationaler Liquidität, dem 100 Mrd.-Eurodollar-Markt, durch die Einstellung der Dollarinterventionen emanzipiert zu haben schien. Das „Spekulationspotential“ der Eurofranc- und Euroguldenmärkte ist vergleichsweise gering, so daß man erwartet hatte, damit leicht fertig zu werden.

Dabei wurde dreierlei übersehen: Einmal kommt es für das mögliche Ausmaß grenzüberschreitender Finanzmittelbewegungen innerhalb des Euro-Blocks nicht allein auf die Währungsbeträge an, die auf den internationalen Finanzmärkten gehalten werden. Mindestens ebenso wichtig ist das interne Liquiditätsvolumen der Mitgliedsländer des Blocks. Auch wenn man realistischere davon ausgehen muß, daß nur ein Bruchteil dieser Liquidität kurzfristig ins Ausland – speziell: in die Bundesrepublik – transferiert werden kann, so ist doch bei der Größe des Floating-Blocks das Gesamtpotential an international disponiblen Mitteln beträchtlich. – Zum anderen wurde übersehen, daß 40% des deutschen Außenhandels, nämlich 111,8 Mrd. DM (1972), mit den Blockländern abgewickelt werden. Schon die (von den Währungsbehörden nicht kontrollierbare) Verschiebung der Zahlungen um nur eine Woche schlägt sich in einem Devisenzufluß von mehr als 2 Mrd. DM nieder. – Und was schließlich den Eurodollarmarkt selbst betrifft: Halten die Besitzer von (Euro-)Dollar oder anderen Fremdwährungen die DM für unterbewertet und fragen sie DM nach, so ist die Bundesbank zwar nicht gezwungen, Dollar anzukaufen, wohl aber die von den Währungsakteuren „vernachlässigten“ (und deshalb im Kurs zurückbleibenden) Partnerwährungen. Auf diese Weise kommt das Potential des Eurodollarmarktes bzw. der nationalen ausländischen Geldmärkte indirekt doch wieder ins Spiel.

Der zweite Glaubenssatz postuliert die Wirksamkeit von Devisenrestriktionen gegen „störende“ Kapitalbewegungen. Tatsächlich schien es für einige Zeit, als könne sich die Bundesrepublik durch ein immer engeres Netz von Kontrollen gegenüber den ausländischen Finanzmärkten isolieren. Die Ausnutzung des vermeintlichen Freiraums zur Durchsetzung einer rigorosen monetären Stabilisierungspolitik induzierte freilich im In- und Ausland Paritätsänderungserwartungen, die schon bald zur Wiederherstellung des internationalen Liquiditätszusammenhangs und zugleich zur Reaktivierung des Zins-Wechselkurs-Regelkreises führten. Die Lehre daraus ist klar: Kapitalverkehrskontrollen funktionieren nur dann, wenn man sie nicht braucht – bei Parallelität der Binnenwirtschaftspolitiken.

Der dritte Glaubenssatz verkündete wenigstens mittelfristig stabile Kurse innerhalb des Euro-Blocks. Zwar geht auch den europäischen Währungspolitikern die Vokabel „feste, aber anpassungsfähige Paritäten“ jetzt flüssig über die Lippen; feste Kurse um jeden Preis sind nicht mehr gefragt. Wenn aber das „Unternehmen Blockflöte“ überhaupt einen ökonomischen Sinn haben soll, dann doch wohl den, daß die Außenhändler im internen Blockverkehr mit einer überschaubaren Kursentwicklung rechnen können. Die DM-Aufwertung um 5,5% nach wenig mehr als

drei Monaten entspricht demgegenüber einer jährlichen Aufwertungsrate von rund 20%. Dieser Mißton im Flötenkonzert ist so schrill, daß der Zweck des Unternehmens dadurch in Frage gestellt wird.

Freilich ist es billig, die Währungspolitiker der Gemeinschaft zu schelten, daß ihnen in der verfahrenen Situation, die durch das unkonstruktive Verhalten der USA nicht eben einfacher wird, nichts Besseres eingefallen ist als Blockfloten und Kapitalverkehrskontrollen. Gewarnt werden muß allerdings vor dem untauglichen Versuch, das europäische Währungsgefüge durch noch perfektere Devisenrestriktionen vollends abdichten zu wollen. Und gewarnt werden muß vor der Perspektive eines Mini-Bretton-Woods-Systems in Europa mit allen Konstruktionsfehlern des großen Vorbilds: festen Wechselkursen, autonomer Wirtschaftspolitik und einem Fonds zur Finanzierung der Folgen.

Kurzfristig geht es vor allem darum, die Dauerpsychose auf den Devisenmärkten zu brechen. Es spricht einiges dafür, daß die sehr erheblichen Kurskorrekturen der letzten Monate ausreichen, um in den betroffenen Ländern die Änderungen der Handels- und Produktionsstrukturen zu induzieren, die zur Herstellung des externen Gleichgewichts erforderlich sind. Diese Umstrukturierungen brauchen freilich Zeit, es muß vermieden werden, daß der Prozeß durch einen ständigen Kursverfall des Dollars – und eventuell eine Kursexplosion der DM – außer Kontrolle gerät. Durch konzertierte Interventionen der Zentralbanken sollte es möglich sein, eine Verstetigung der Kursentwicklungen zu erreichen. Voraussetzung dafür ist allerdings, daß die Interventionen diskret durchgeführt werden; zu erwägen ist unter anderem, ob die Bundesbank befristet von der Verpflichtung entbunden werden sollte, ihre Devisentransaktionen wöchentlich zu publizieren. Außerdem sollte auf eine starre Einhaltung der Bandbreiten innerhalb des Euro-Blocks zugunsten flexiblerer Regelungen bis auf weiteres verzichtet werden; damit würde der Spekulation auf Paritätsänderungen, die bei Erreichen des oberen oder unteren Interventionspunktes bisher zwangsläufig einsetzte, die Grundlage genommen. Und schließlich sollte auch der Terminmarkt gezielt in die Interventionen einbezogen werden.

Ebenfalls kurzfristig muß mit den Vorbereitungen zur Steuerung des gesamtwirtschaftlichen Strukturwandels in der Bundesrepublik begonnen werden. Eine große Zahl von Unternehmen hat nach den Wechselkursänderungen die Absicht bekundet, Kapazitätserweiterungen in Zukunft nicht mehr hier, sondern im Ausland durchzuführen. Andere dürften ihre Produktion ganz einstellen. Diese Konsequenzen der bisherigen – und noch kommenden – DM-Aufwertungen sind prinzipiell erwünscht; sie werden dazu beitragen, die strukturelle Überbeschäftigung in der Bundesrepublik abzubauen und Produktionsfaktoren für die Verwirklichung von Gemeinschaftsaufgaben freizusetzen. Man wird allerdings nicht erwarten können, daß der Strukturwandel sich überall reibungslos vollzieht. Um so dringender ist es, daß die wirtschaftspolitischen Instanzen sich frühzeitig einen Überblick über den zu erwartenden Freisetzungprozeß verschaffen und daß sie ferner prüfen, welche staatlichen Aufgaben konkret zur Verwirklichung anstehen, wie sie in den Strukturwandel eingepaßt und wie sie finanziert werden können. Wenn der Schein nicht trügt, dann haben Bund und Länder sich bisher recht einseitig mit dem letzten Aspekt beschäftigt.

In der EWG müssen nun die Weichen für eine langfristig realistische Währungspolitik gestellt werden. Es erscheint konsequenter und zugleich erfolgversprechender, ein regelgebundenes System elastischer Kurse zu installieren und zugleich den internen Kapitalverkehr schrittweise zu liberalisieren, als bei der Fiktion fester Kurse zu verharren und sich wie bisher mit Kontrollen durchzuwursteln. Zur internen Absicherung des Systems könnte man daran denken, die Aufgabe der internen Geldmengenregulierung alsbald auf einen europäischen Federal Reserve Board zu übertragen und damit den Mitgliedstaaten der Gemeinschaft zu entziehen. Die Bundesregierung hat sich in der Vergangenheit unter Hinweis auf die deutsche Stabilitätspräferenz de facto stets gegen eine gemeinschaftliche Zentralbank gesträubt. Heute, bei einer „gemeinschaftskonformen“ Inflationsrate von 8%, könnte man dem Gedanken auch bei uns nähertreten: zu verlieren haben wir nichts mehr.