

# Aufklärung oder Untergang!?

Unsere Demokratie und die Idee des weltoffenen Europas  
wird erneut an der Unfähigkeit  
der Politiker und der Wirtschaftswissenschaftler  
scheitern,  
die Währungsprobleme  
ohne Scheuklappen zu analysieren und sachgerecht zu lösen.

von  
Tristan Abromeit

30. Juli 2012  
(Text 106.1)

Text 106.3

## Der Kummer mit dem Wechselkurs - vom Goldstandard zum EWS

von

Elimar Rosenbohm

aus

*mensch - technik - gesellschaft*  
Zeitschrift für Sozialökonomie 40./41. Folge, April 1979

(heute: *Zeitschrift für Sozialökonomie*  
Hrsg. Stiftung für Reform der Geld- und Bodenordnung  
und Sozialwissenschaftliche Gesellschaft 1950 e.V.  
Gauke GmbH, Verlag für Sozialökonomie  
[www.sozialoekonomie.de](http://www.sozialoekonomie.de)

# mensch

# technik

# gesellschaft

ZEITSCHRIFT FÜR SOZIALÖKONOMIE

- Vom Goldstandard zum EWS
- Die Lösung der internationalen Währungsprobleme
- Mit Keynes' Politik kann man nicht Keynes' Ziele erreichen
- Ein Parteigänger des Goldes
- Deutsche Arbeitskosten am höchsten?
- Das Meßgerät für die Eichung des Geldes
- Geldmengenziel der Bundesbank 1979
- Geldmengenpolitik der Schweizer Notenbank
- Werk und Wirken Müller-Armacks
- Für und wider die Arbeitszeitverkürzung
- Dokumentation – Berichte

**40./41.** FOLGE 14. JAHRGANG APRIL 1979

**mtg**

## Der Kummer mit dem Wechselkurs – vom Goldstandard zum EWS

Zugleich mtg-Stellungnahme zum Jahresgutachten 1978/79 des Sachverständigenrats zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, die sich diesmal auf das Wechselkursproblem beschränkt. Die angegebenen Ziffern ohne näheren Zusatz beziehen sich auf das neue JG.

### Übersicht

- 1 Diagnose der EWS-Superschlange
- 2 Ideale Wechselkursregelung: der Goldstandard
- 3 Wechselkurskummer im Gold-Devisen-Standard
  - 3.1 Mit der „goldenen Prosperität“ ...
  - 3.2 ... in die „KEYNESche Situation“
- 4 Das Bretton-Woods-System – ein Kredit- und Spekulationssystem
  - 4.1 Interventionsverpflichtungen – Anstiftung zur Falschmünzerei
- 5 Schlange und Minischlange
  - 5.1 Die Inflationsschaukel
- 6 Ersatz für „ein wenig Inflation“
- 7 EWS – Politik oder Ökonomie?
  - 7.1 Sorgen des Sachverständigenrates
  - 7.2 Der Bundeskanzler als treibende Kraft
  - 7.3 „Währungsverschiedenheiten“?
  - 7.4 Mittelalterliche Münzwirtschaft
  - 7.5 Der Europäische Währungsfonds
  - 7.6 Maßstabwährung
    - 7.61 Ecu-Gefahren
    - 7.62 Die Eichung des Geldes
- 8 Währungsunion: kein schöner Traum
- 9 Anmerkungen und Literaturangaben

### Abkürzungen

BBk	Deutsche Bundesbank
Ecu	französische Bezeichnung für EWE (alter französischer Taler vom 13. bis ins 19. Jhdt.)
ECU	englische Bezeichnung für EWE (European Currency Unit)
EFWZ	Europ. Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit
EG	Europäische Gemeinschaft Gemeinsamer Markt
ERE	Europäische Recheneinheit
Euroc	European Composite Unit des Bankhauses Rothschild & Sons
EWE	Europäische Währungseinheit des EWS
EFW	Europäischer Währungsfonds
EWS	Europäisches Währungssystem
FF	Französischer Franc
IWF	Internationaler Währungsfonds
JG	Jahresgutachten des SVRs
L	Lira
RE	Rechnungseinheit der EG
SZR	Sonderziehungsrechte des IWF
SVR	Sachverständigenrat

„Dieses Experiment eines Währungsverbundes, das natürlich mit Risiken behaftet ist – das durfte und konnte man nur eingehen, nachdem man klar gesehen hat, daß von Rom bis nach London, von Paris nach Kopenhagen, alle Regierungen wirklich den Willen haben, ihre Währungen zu stabilisieren, das heißt, nach innen die Inflation zu bekämpfen. Wenn das aber geschieht, dann kann man diese Währungen auch untereinander im Wechselkursverhältnis stabilisieren. Sonst könnte man es nicht.“

**HELMUT SCHMIDT**  
Bundeskanzler

„Ich möchte diese Äußerung von Bundeskanzler **SCHMIDT** geradezu als eine Art ‚Geschäftsgrundlage‘ für das EWS von deutscher Seite aus bezeichnen.“

**OTMAR EMMINGER**  
Bundesbankpräsident

### 1. Diagnose der EWS-Superschlange

Das Experiment, mit dem EWS ein altes internationales Währungssystem neu zu beleben, ist am 13. 3. dieses Jahres angelaufen. In zwei Jahren will man dann darüber entscheiden, ob das EWS beibehalten werden kann. – Als ob wir nicht schon ausreichend Erfahrungen auf dem Gebiet des Wechselkurses – allein darum geht es hier – gesammelt hätten: mit dem Bretton-Woods-System und mit der „Schlange“.

Im Anfang der siebziger Jahre glaubte man noch, mit dem **WERNER-Plan** an ihrem Ende eine *Europäische Währungsunion* erreicht zu haben. Diesen Plan und diesen Glauben hat man inzwischen begraben müssen. Man ist mit seinen Ansprüchen bescheidener geworden. Das EWS ist kein Schritt zu einer europäischen Einheitswährung, allenfalls ein Schritt zu einer europäischen Reserve-Währungseinheit, wenn sich die kühnsten Hoffnungen erfüllen sollten.

Vor allem geht es auch wohl darum, auf Europa-Ebene mal wieder etwas zu tun. Ob man dabei tatsächlich Europa im Auge hat, oder ob man nur von der Inflation und Arbeitslosigkeit im eigenen Land ablenken will, oder ob man nur hofft, auf diese EWS-Weise zu ansehnlichen Krediten zu kommen (Ressourcentransfer), quasi als Bezahlung für die Beitrittswilligkeit, das soll hier nicht untersucht werden. Hier geht es nur darum, ob die EWS-Superschlange Chancen hat, ein angenehmeres Dasein zu fristen als ihre Ahnen. Darum erscheint ein Rückblick (eine Anamnese) angebracht.

Es ist nicht beabsichtigt, das EWS-System in seinen Funktionen genau zu analysieren, dagegen soll versucht werden, eine Diagnose zu stellen.

### 2. Ideale Wechselkursregelung: der Goldstandard

Unter dem *Goldstandard*, wie er etwa bis zum ersten Weltkrieg bestand, kannte man nur eine wechselkurs-orientierte Notenbankpolitik. Die Währung galt als stabil, wenn der Wechselkurs, d. h. der Außenwert der Währung, stabil blieb. Der sogenannte *Goldautomatismus* ließ den Notenbanken wenig Raum für eine eigenständige Währungspolitik; sie hatten sich weder um den inneren Geldwert (um die Geldwertstabilität), noch um den Lauf der Konjunktur zu kümmern. Die Verpflichtung der Notenbanken, eine bestimmte Menge Gold für ihr Geld oder eine bestimmte Menge Geld für Gold herauszugeben, führte dazu, daß bei geringen Wechselkurschwankungen am Devisenmarkt Gold über die Grenzen floß. Bei einer bestimmten Deckung des Geldes durch Gold mußte ein Abfluß von Gold zu einer Verminderung der heimischen Geldmenge führen und umgekehrt führte ein Zufluß von Gold zu einer Geldmengenausweitung. Bei einer Dritteldeckung jeweils in dreifachem Ausmaß, wie Gold zu- oder abfloß.

Diese Erhöhung oder Verminderung der inländischen Geldmenge bewirkte eine *konjunkturstimulierende Inflation* oder eine *konjunkturbremsende Deflation*. Der *Goldautomatismus* löste in den beteiligten Ländern jeweils gegenläufige Preisbewegungen aus. Bei freiem Handel und freien Wechselkursen hielten sich so die Schwankungen der Wechselkurse (die Auf- und Abwertungen) derart in Grenzen, daß wir sie heute als *stabile Wechselkurse* bezeichnen würden. Zahlungsbilanzungleichgewichte glichen sich automatisch aus. Es war die schönste Zeit der Notenbankiers, als sie nur das Gold als *Währungsreserve* im Auge zu halten brauchten; selbst wenn das System auch nicht immer so lehrbuchmäßig funktioniert hat, wie hier beschrieben wurde. Sie brauchten sich um die Zahlungsbilanz und um den Geldwert nicht zu kümmern. Manche trauern dieser *automatischen Regelung* heute noch nach, ohne dabei an die Schattenseiten – Deflation mit Rezession ganzer Volkswirtschaften – zu denken.

### 3. Wechselkurskummer im Gold-Devisen-Standard

An die Stelle des automatisch geregelten Wechselkurses trat im *Gold-Devisen-Standard* der *amtlich festgesetzte Wechselkurs*. Es gab keinen

freien Devisenhandel, so daß sich Zahlungsbilanzgleichgewichte bilden konnten, die man mit der Devisenzwangswirtschaft in Grenzen zu halten versuchte. Natürlich konnte und wollte kein Land sich vom Welthandel ausschließen, zum Ausgleich der Ungleichgewichte brauchte man somit Gold oder Golddevisen, die man sich nicht immer auf faire Weise verschaffte, z. B. durch einen *Dumping-Preis der eigenen Währung*. Übrigens eine Methode (Abwertungswettlauf), die es auch heute noch gibt.

### 3.1 Mit der goldenen Prosperität ...

Unmerklich für die Außenwelt – wie auch für die meisten Währungstheoretiker – verwandelten die Notenbanken ihre *Währungsreserven* in reine *Zahlungsbilanzreserven*. Eine festgesetzte „Deckung“ der Währung erschien den Praktikern unangemessen. In den Vereinigten Staaten nahm z. B. von 1920 bis 1924 das „Deckungsgold“ um 1,5 Mrd. Dollar zu, ohne daß die ausgegebene Geldmenge gleichzeitig entsprechend erhöht worden wäre. (1925 hatten die Vereinigten Staaten zeitweise eine „Deckungsquote“ von fast 80%, obgleich damals nur eine von 40% gesetzlich vorgeschrieben war.)

Theoretisch hielt sich der „Deckungswahn“ bis in unsere Zeit. Erst unter dem Druck des Marktes – oder der internationalen Goldspekulation – haben auch die Vereinigten Staaten ihre Deckungsgesetze vor ein paar Jahren aufgehoben, denn man brauchte dieses Gold jetzt dringend als *Zahlungsbilanzreserve*.

Am 13. Dezember 1978 hat auch die Schweiz endlich ihre Deckungsgesetze aufgehoben. Die Golddeckung des Schweizer Frankens betrug zuletzt 60%, obgleich nur 40% der ausgegebenen Bargeldmenge erforderlich war.

Das Gesetz über die Errichtung der Bank deutscher Länder (Vorgängerin der Bundesbank) von 1948 und das Gesetz über die Deutsche Bundesbank von 1957 kannten keine Deckung mehr. Trotzdem – oder besser: deswegen – gehört die DM zu den „härtesten“ Währungen der Welt. (Der Bargeldumlauf beträgt rund 80 Mrd. DM, die „Währungsreserven“ betragen rund 100 Mrd. DM z. Z. – Anfang 1979.) Aber der „Golddeckungswahn“ ist immer noch nicht ausgestorben. (MAGNIFICO.)

### 3.2 ... In die KEYNESsche Situation

Im Gegensatz zum Goldstandard ließ sich unter dem Gold-Devisen-Standard eine von den Außenbeziehungen relativ unabhängige Währungspolitik – d. h. auch immer Wirtschaftspolitik – betreiben. Die Vereinigten Staaten haben beispiels-

weise von 1925 bis 1929 – unter dem Einfluß von Irving FISHER – eine Indexwährung betrieben; die Kaufkraft des Dollars wurde – gemessen am Lebenshaltungskostenindex – stabil gehalten. Diese Zeit ging als „goldene Prosperität“ in Amerikas Wirtschaftsgeschichte ein. Sie wurde an einem „schwarzen Börsenfreitag“ im Oktober 1929 jählings beendet. Der Wirtschaftsaufschwung hatte die Börsenkurse in die Höhe getrieben und die Kapitalbildung gesteigert. Diese gesteigerte Kapitalbildung drückte auf den Kapitalertrag, was sich bei den übersteigerten Börsen-Kursen der Wertpapiere ganz besonders bemerkbar machte. Das Kapital, die Spekulation oder die *Kulisse* stieg plötzlich aus, die berüchtigte „KEYNESsche Situation“ – Rückzug des Kapitals, wenn nicht mehr als mindestens 2 bis 3% Realzins herauspringen – war da. (KEYNES spricht von der *Grenzeleistungsfähigkeit des Kapitals*.)

Welche menschlichen monopolistischen und oligopolitischen Machenschaften hier auch noch eine Rolle gespielt haben mögen – denn tatsächlich fiel der Kapitalzins ja nicht an einem schwarzen Börsenfreitag, sondern über eine längere Zeit –, ist von untergeordneter Bedeutung. Wichtig ist allein die Erkenntnis, daß die Weltwirtschaftskrise – wenn auch nicht von den zyklischen KONDRATIEFF-Wellen oder vom JUGLAR-Zyklus, so doch – von dem kapitalistischen Wirtschaftssystem und nicht von Einzelpersonen *verursacht* wurde.

In Deutschland hatte die Krise schon früher eingesetzt. Europa war nach dem ersten Weltkrieg an Amerika verschuldet, zum großen Teil allein dadurch, daß man für die „Deckung“ seiner Währung gemäß internationaler Verträge (Young-Plan) ja Gold brauchte. Im April 1929 mußte die Reichsbank für eine Mrd. Reichsmark Gold zurückgeben, sie mußte daraufhin – bei einer 40%-Deckung – 2,5 Mrd. Reichsmark aus dem Verkehr ziehen, sie mußte Deflation – d. h. eine Krise – machen.

Ausgelöst durch eine völlig überflüssige Bindung des Geldes an einen in Gold festgelegten Wechselkurs. Während im reinen Goldstandard die Konjunkturen der beteiligten Ländern – je nach Goldzufluß oder Goldabfluß – gegenläufig verliefen, überträgt sich bei festgesetzten Wechselkursen die Flaute von einem Land zum anderen, wie die Weltwirtschaftskrise der dreißiger Jahre gezeigt hat. Bekanntlich führte allein diese Deflationskrise HITLER an die Macht, sie ist Ursache des zweiten Weltkrieges. Grund genug, nach einer anderen und besseren Wechselkurs-technik zu suchen.

#### 4. Das Bretton-Woods-System – ein Kredit- und Spekulationssystem

Mit dem Bretton-Woods-System wollte man eine bessere Wechselkurstechnik als in der Zwischenkriegszeit schaffen. Den Sachverständigen aus 44 Ländern, die sich in dem kleinen amerikanischen Städtchen Bretton-Woods 1944 trafen, kam es nach vielen Jahren Zwangs- und Kriegswirtschaft darauf an,

- die Annehmlichkeiten des Goldstandards – freier Welthandel bei freier Austauschbarkeit (Konvertibilität) der Währungen mit hinreichend festen Wechselkursen –
- mit den Annehmlichkeiten des Gold-Devisenstandards – relativ unabhängige Währungs- und Vollbeschäftigungspolitik, wie in den Vereinigten Staaten von 1925 bis 1929 – zu verbinden, ohne aber gleichzeitig die Nachteile dieser Systeme –

- Konjunkturschwankungen, Krisenanfälligkeit, Zahlungsbilanzungleichgewichte, Devisenzwangswirtschaft und damit keinen freien Welthandel, Wechselkursdumping (Abwertungswettlauf) –

mit in Kauf nehmen zu müssen.

Zu diesem Zwecke schuf man den Internationalen Währungsfonds (IWF). Er sollte

- die internationale *währungspolitische* Zusammenarbeit fördern,
- Wechselkursstabilität sichern,
- Wechselkursdumping vermeiden, d.h. ein Land soll nicht abwerten dürfen, um sich dadurch auf dem Weltmarkt einen Wettbewerbsvorteil zu verschaffen, – nicht zuletzt um sich Währungsreserven zu verschaffen,
- die Mittel zur Beseitigung der zu erwartenden (!) Zahlungsbilanzdefizite den betroffenen Mitgliedsländern zu kreditieren, damit diese Länder nicht gezwungen sind, ihren Geldwert bzw. ihr Preisniveau durch eine Deflation – d.h. durch Krise/Arbeitslosigkeit – dem festen Wechselkurs anpassen zu müssen; und wenn das nicht ausreicht, dann
- Ab- oder Aufwertung empfehlen bzw. durch Versagung von weiteren Krediten zu erzwingen.

Wenn man dem Bauern den Milchpreis garantiert, festsetzt, dann ergeben sich Milchpulverberge, Butterberge. Wenn man dem Außenhandel den Wechselkurs garantiert, festsetzt, dann ergeben sich Devisenberge, Zahlungsbilanzüberschüsse. Überschüsse der einen sind aber die Defizite der anderen, die der IWF eben kreditieren, finanzieren sollte. Genau genommen war das die Hauptaufgabe des Fonds. Er hat sie aber nicht erfüllen

können. Je mehr die Länder dazu übergangen, eigenständige inflationistische Vollbeschäftigungspolitik zu treiben und dabei die unterschiedlichsten Inflationsraten produzierten, desto größer wurden die Zahlungsbilanzüberschüsse und -defizite und desto häufiger gab es ein Wettrennen der *Spekulation*, an der als unvermeidlich erscheinenden Ab- oder Aufwertung müheles riesige Summen zu verdienen waren. Im Laufe der Zeit seines Bestehens hatte der IWF immer raffiniertere Kreditmöglichkeiten entwickelt, die zuletzt etwa folgende „Feuerwehrmaßnahmen gegen Währungsbrände“ – um die damalige Terminologie zu gebrauchen – umfaßten:

Goldtranche – Supergoldtranche – erste, zweite, dritte, vierte Kredittranche – Bereitschaftskredit (stand-by-arrangement) – Allgemeine Kreditvereinbarungen (AKV) – Einzelkredit außerhalb der AKV – Swap-Kredite oder Swap-Fazilitäten – Gentlemen's Agreement – Swapsatzpolitik der Notenbank – Devisenbewirtschaftung – Gegenseitige Währungsstützung der EG-Notenbanken – Devisenausgleichsabkommen mit England und den Vereinigten Staaten – die Baseler Gruppenabkommen – Schaffung der Sonderziehungsrechte (SZR) aus dem Nichts.

Außerdem wurde noch der Eurodollarmarkt in Anspruch genommen.

Es half alles nichts, immer wieder flackerten Währungsbrände auf. *Man kann auf die Dauer nicht gegen den Markt operieren. (ROSENBOHM)* Wie sehr die Bundesrepublik als Überschußland in dieses vielmaschige und kaum noch zu überblickende Kredit- und Spekulationssystem verwickelt war, zeigte sich erst deutlich, als nach der DM-Aufwertung im Oktober 1969 über 20 Mrd. DM aus der Bundesrepublik wieder abgezogen wurden. Die Bundesbank mußte ihre Supergoldtranche, ihre AKV-Guthaben, einen Teil ihrer Goldreserven – zum erstenmal in ihrer Geschichte – und Kredite aus den Devisenausgleichsabkommen mobilisieren.

Um nicht ein zweites Mal in eine solche Klemme zu geraten, sammelte die Bundesbank nun Zahlungsbilanzreserven. Sie haben inzwischen die astronomische Summe von 100 Mrd. DM erreicht. Rechnet man das Gold zum Marktpreis – die Bundesbank tut das nicht –, sind es rund 150 Mrd. Mark.

Die Währungsbrände hätten sich natürlich vermeiden lassen, wenn man die Wechselkurse schneller und ausreichender an die mutmaßlichen Marktkurse angepaßt hätte. Gewiß, vom „System fester Wechselkurse“ wäre dann nicht mehr viel übrig geblieben.

Völlig unverständlich ist die Haltung der Länder, indem sie in einer Abwertung ihrer Währung ge-

radezu einen Angriff auf ihre (Wechselkurs-)Autorität und überhaupt auf ihr Ansehen in der Welt sahen. Lieber stürzten sie sich in Schulden, um ihren Wechselkurs zu halten; als ob das ihrem Ansehen förderlich wäre. Unverständlich bleibt auch die Haltung der Länder, die sich gegen eine Aufwertung sträubten. Gewiß hatte die Exportwirtschaft mit einer Unterbewertung der Währung einen Wettbewerbsvorteil auf dem Weltmarkt; die Einfuhr aber mußte gleichzeitig von allen Verbrauchern zu teuer bezahlt werden. Sollten die Verbraucher nicht gegenüber den Exportbrancheninteressen den Vorzug haben?

Es kommt noch hinzu – besonders für die Bundesrepublik –, daß sich bei einer Unterbewertung der Währung ein Zahlungsbilanzüberschuß bildet, der fast ausschließlich in Dollar angelegt wurde und jetzt durch die hohen amerikanischen Inflationsraten laufend entwertet wird. (Die Entwertungsverluste betragen einschließlich 1978 immerhin 47,7 Milliarden DM.) Die Gewinne, die die Bundesbank an die Bundesregierung abzuführen hat, werden entsprechend geschmälert. Anders ausgedrückt: der Steuerzahler hat den Verlust zu tragen. Auf der anderen Seite ist dieser volkswirtschaftliche Verlust ein volkswirtschaftlicher Gewinn der Amerikaner, der dort weder registriert wird noch ins Gewicht fällt. (Als Entwicklungshilfe – wenn wir schon so leichtfertig darauf verzichten – aber wären 47,7 Mrd. DM ein nicht zu übersehender Brocken gewesen.)

#### 4.1 Interventionsverpflichtungen – Anstiftung zur Falschmünzerei

Im Frühjahr 1973 brach das Bretton-Wood-System endgültig zusammen. Die festgesetzten Wechselkurse waren nicht mehr zu halten, der Markt war stärker als die Zentralbanken bzw. die Feuerwehr des Systems. Die Deutsche Bundesbank weigerte sich 1973 schließlich, die ihr angebotenen Dollar pflichtgemäß mit neu gedruckten DM-Scheinen anzukaufen.

Es ist erstaunlich, daß es zu einer solchen Pflicht aufgrund der IWF-Verträge kommen konnte, denn jede Geldvermehrung, der keine entsprechende Gütervermehrung in einer Volkswirtschaft gegenübersteht, ist Falschmünzerei. Der Geldschein ist schließlich eine Anweisung auf Güter des Marktes. Wie kann man solche Anweisungen ausgeben, wenn man nicht gleichzeitig für die entsprechende Marktdeckung sorgt? Nach dem Bundesbankgesetz von 1957 hat die Bundesbank das ausschließliche Recht, DMark auszugeben, „mit dem Ziel, die Währung zu sichern“. In dem (SCHARNBERG-)Ausschußbericht über den Entwurf dieses Gesetzes heißt es

● –mit Recht – die Notenumlaufgrenze bedürfe keiner gesetzlichen Regelung,

● – mit weniger Recht – der Notenausgabe komme weniger Bedeutung zu, als zu Zeiten der Goldwährung.

Wenn die Notenbank das Ziel hat, „die Währung zu sichern“, muß sie sich mit der Notenausgabe ganz allein am Lebenshaltungskostenindex orientieren können, sie muß eine Indexwährung betreiben. Jede Begrenzung der Notenausgabe würde dieses Ziel vereiteln. Der Notenausgabe kommt also nicht weniger Bedeutung zu als zu Zeiten der Goldwährung, sondern es kommt ihr die entscheidende Bedeutung der Notenbank-tätigkeit überhaupt zu. Und gerade deswegen hat man ja die Bundesbank „von Weisungen der Bundesregierung unabhängig“ gemacht (§ 12 BBkGes), damit sie „nicht unter Einfluß ‚potentieller Interessen‘ an einer für die Sicherheit unserer manipulierten Währung gefährlichen Ausdehnung des Geldvolumens gerät“, wie es im Ausschlußbericht heißt. Daraus geht hervor, daß der Ausschuß die Bedeutung der Geldvermehrung durchaus erkannt hat. Die Bundesbank darf also Bund und Ländern nicht einfach neu gedrucktes Geld zur Verfügung stellen (wenn man von kürzerfristigen Kassenkrediten einmal absieht, die in ihrer Höhe aber genau begrenzt wurden und abgesehen von längerfristigen Krediten an internationale Institutionen, die ebenfalls begrenzt sind; § 20 BBkGes).

Wie gesagt, da ist es doch ganz erstaunlich, daß die Bundesbank mit neu gedruckten DMark-Scheinen wohl Dollar auf dem Devisenmarkt aufkaufen darf, bzw. – gem. internationaler Verträge – sogar aufkaufen mußte, um einen bestimmten Wechselkurs zu halten. Die Kompetenz hierfür liegt allerdings bei der Bundesregierung. Die Bundesbank ist jedoch durch ein Verwaltungsabkommen mit der Bundesregierung, das geheim geblieben ist, daran beteiligt, wie sich aus dem erwähnten Ausschlußbericht ergibt.

Mit Recht stellt der SVR fest, „Wer diese Kompetenz hat, kann im Konfliktfall letztlich die Grundlinie der Geldpolitik . . . bestimmen . . .“ (358). Tatsächlich scheint sich die Bundesregierung nur die abrupten Wechselkursänderungen der Festkursysteme vorbehalten zu haben, während sie die Kursstützungen dem Ermessen der Bundesbank zu überlassen scheint.

Allein aus dieser Devisenankaufspflicht zur Kursstützung ergaben sich die riesigen Dollarüberschüsse (z. Z. über 70 Mrd. DM), ergaben sich die ärgerlichen Zahlungsbilanzungleichgewichte. Die deutschen Zahlungsbilanzüberschüsse erweckten in der Welt sehr bald den Neid der Defizitländer und ließen Deutschland dann auch ungleich reicher erscheinen als andere Länder, obgleich das nach dem Lebensstandard durchaus noch nicht

der Fall war. Deutschland war gut für alle möglichen internationalen Hilfsoperationen, denn was sollten wir schließlich mit den Dollarüberschüssen sonst anfangen. Natürlich hat die Bundesbank immer wieder versucht, ihre Dollar auf dem Devisenmarkt wieder zu verkaufen, was ihr auch oft gelang. Aber im Endeffekt hat sie immer mehr kaufen müssen als verkaufen können, nur um den im Bretton-Woods-System vereinbarten Wechselkurs zu halten.

Man sagt, seit 1973 sei dieses System tot. Nein, so ganz tot ist dieses System nicht, schließlich interveniert die Bundesbank immer noch weiter, um irgendeinen Kurs „zu stützen“. Es gibt zwar keinen international vereinbarten Wechselkurs mehr, aber eigenartiger Weise verhalten sich viele Notenbanken immer noch so, als ob es ihn gäbe. Jahrelang hat man in der Bundesrepublik vom Zusammenbruch der Exportwirtschaft gesprochen, wenn man dem Marktkurs freien Lauf ließe. Jahrelang ist das allerdings nicht eingetroffen, meist zur Überraschung der „Wechselkursfachleute“, die den richtigen Kurs besser zu kennen glauben, als der Markt. (Eigenartiger Weise sind diese Wechselkursfachleute aber sonst ganz überzeugte Marktwirtschaftler.)

Der Bundesbankpräsident *EMMINGER* fragte kürzlich, was denn überhaupt ein schwacher Dollar sei. Denn nach seiner Meinung gibt es nur einen *marktgerechten* oder einen *nicht marktgerechten Kurs*, nicht jedoch einen über- oder unterbewerteten Dollar. Mit einem Dollarkurs von 1,65 DM, wie er sich derzeit gebildet habe, könne die Bundesrepublik durchaus leben. Bei einem Kurs von 1,80:1,90 DM brauche die Bundesbank nichts zu machen, braucht sie also nicht zu stützen oder intervenieren. (*EMMINGER 1.*)

Wenn die Bundesbank der eigenen Regierung kein neu gedrucktes Geld als Kredit zur Verfügung stellen darf, weil eine solche Geldvermehrung meist zur Geldentwertung führt, dann ist es doch absolut systemwidrig, wenn sie für das Ausland neu gedrucktes Geld als Kredit zur Verfügung stellen mußte und noch darf. Denn die angehäuften Dollarsumme von über 70 Mrd. DMark sind ein Kredit an die reichen Vereinigten Staaten, weil wir lange Zeit – oder gar immer, zumindest in Höhe des erwähnten Inflationsverlustes – darauf verzichteten, die uns dafür zustehenden Güter vom amerikanischen Markt zu holen.

Der Bundesfinanzminister Hans *MATTHÖFER* hat kürzlich erklärt, statt mit unseren Zahlungsbilanzüberschüssen das Haushaltsdefizit der Amerikaner zu finanzieren, sollte man sie lieber in Rohstoffen anlegen. Wenn wir unsere Leistungsbilanzüberschüsse abbauen, würden wir auch nicht mehr „als Störenfried des Welthandels auf der internationalen Anklagebank sitzen.“ Vor ihm wa-

ren schon Bundeskanzler *SCHMIDT* und Arbeitsminister *EHRENBERG* dafür eingetreten, die Zahlungsbilanzreserven in Rohstoffe umzuwandeln. Dafür ist eine gesetzliche Regelung erforderlich. Solche Forderungen habe der Zentralbankrat immer wieder abgelehnt – hieß es in Pressemeldungen dazu. (FAZ v. 1. 3. 79 und MT v. 24. 2. 79)

Bei wirklich freien Wechselkursen gibt es keine Interventionskäufe der Notenbanken auf dem Devisenmarkt, gibt es keine Zahlungsbilanzungleichgewichte, gibt es somit auch keine unfreiwilligen Kredite an das Ausland. Vor allem wird die Geldmenge nicht mit neu gedrucktem Geld erhöht, für das keine entsprechende Leistung vorher an den Markt erfolgte, das aber trotzdem auf dem Markt „illegitime Nachfrage“ (*WALKER*) hält (im Gegensatz zur „legitimen Nachfrage“, die man sich durch eine Leistung an den Markt erworben hat).

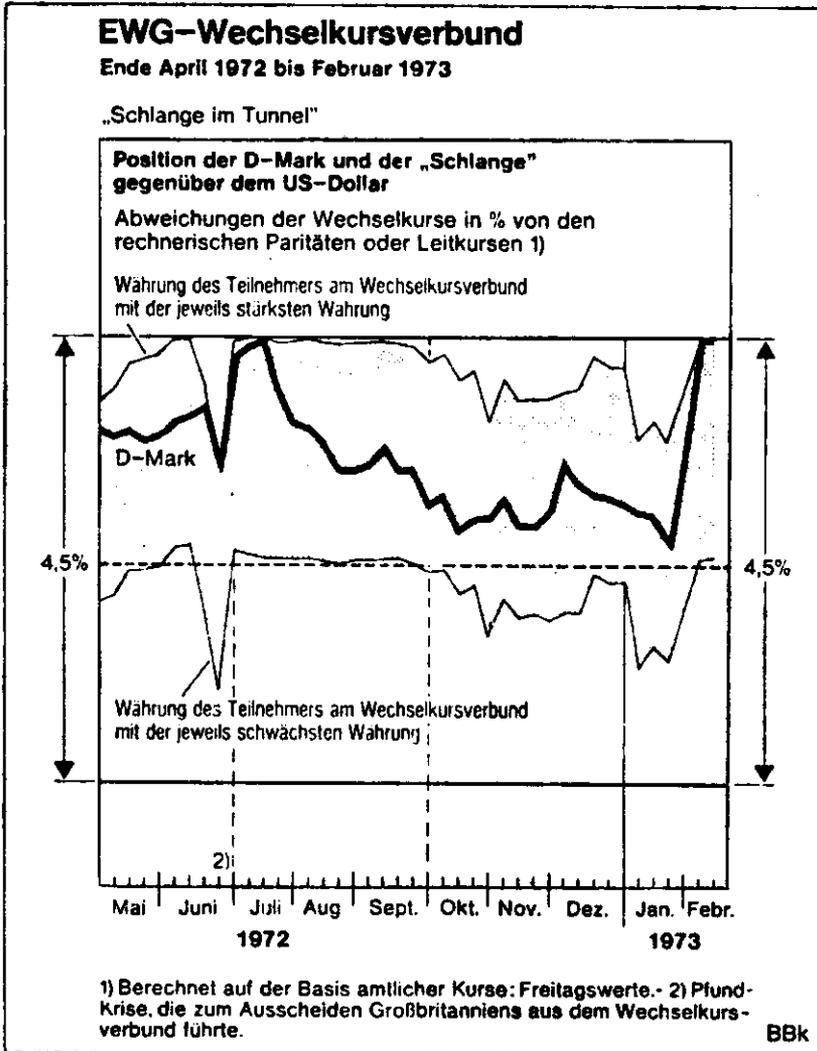
## 5. Schlange und Minischlange

Schon im Frühjahr 1971 hatte sich Bundeswirtschaftsminister *SCHILLER* gezwungen gesehen, den Wechselkurs der DMark vorübergehend freizugeben, die Devisenankaufspflicht (sprich: Dollarankaufspflicht) der Bundesbank wurde mit einem Federstrich aufgehoben (wie bei Ausbruch des ersten Weltkrieges die Goldeinlöschungspflicht der Notenbanken – also die Herausgabe der Deckung des Geldes – überall mit einem Federstrich aufgehoben wurde). Mit großen Worten wurde im Dezember 1971 das Bretton-Woods-System noch einmal wieder in Kraft gesetzt, man kehrte zu festen Wechselkursen zurück, um es im Frühjahr 1973 – nach hohen Opfern – endgültig aufzugeben.

Die 1971 vergrößerte Schwankungsbreite der Wechselkurse zum Dollar-Leitkurs – auf  $\pm 2,25\%$  – hatte das System nicht retten können. Diese Schwankungsbreite zum Dollar-Leitkurs ermöglichte eine doppelt so hohe Schwankung der übrigen Währungskurse (cross-rates / Kreuzkurse) untereinander, im Extremfall bis zu 9%. Solche Wechselkursschwankungen unter den EG-Währungen, die schließlich alle ihre eigenen unterschiedlichen Inflationsraten produzierten, hatten mit einem System fester Wechselkurse nicht mehr viel zu tun. Die EG-Notenbanken einigten sich auf eine Reduzierung der Schwankungsbreite auch der cross-rates auf ebenfalls  $\pm 2,25\%$  (beim EWS spricht man vom Paritätengitter – parity grid); die „Schlange“ – der Europäische Währungsverbund – trat ins Leben. (Die abgebildeten Grafiken zeigen, wie man auf den Ausdruck „Schlange“ gekommen ist.) Man verpflichtete sich ● zu unbegrenzten Interventionen auf dem EG-Devisenmarkt, die sich als notwendig erweisen sollten,

- zur beitragsmäßig unbegrenzten, zeitlich jedoch engbegrenzten Finanzierung der Zahlungsbilanz-Salden, die sich aus den Interventionen ergeben, und
- zum Saldenausgleich entsprechend der Zusammensetzung der Währungsreserven des jeweiligen EG-Landes.

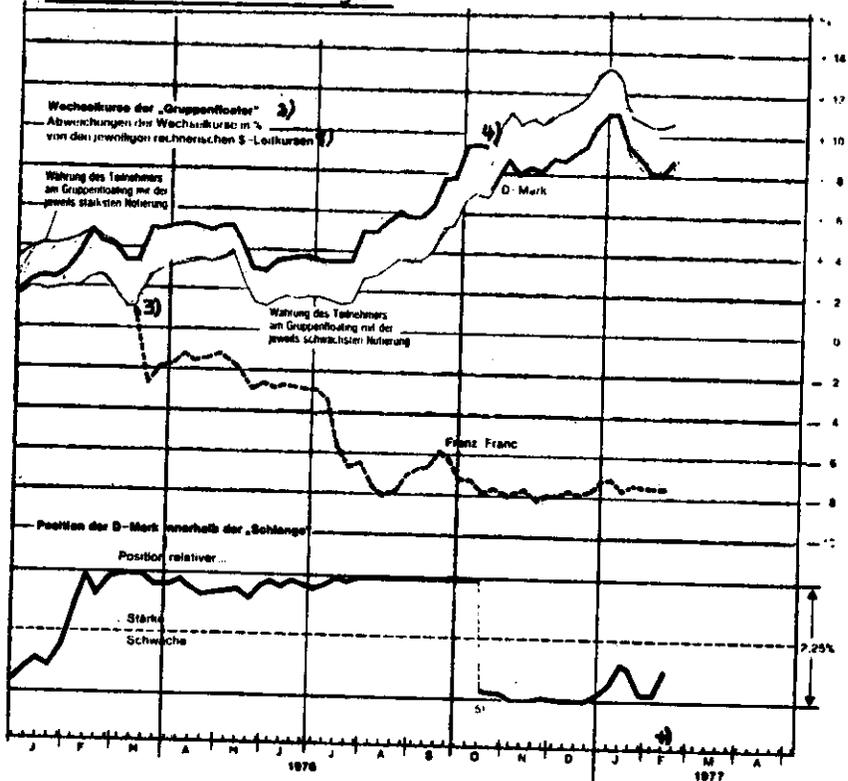
Hieran hat sich auch durch die Freigabe der Dollar-Wechselkurse im Frühjahr 1973 nichts mehr geändert. Bis dahin war der „Dollar-Tunnel“ die Begrenzung gewesen für die *schlangenartigen Bewegungen des Bündels der EG-Währungen* auf dem Devisenmarkt (vergl. Grafik).



Die Schlange wurde allerdings bald zu einer Minischlange. Die Pfundkrise zwang England Mitte 1972 zum Austritt, Dänemark trat zeitweise aus und Italien dann Anfang 1973. Frankreich verließ die Schlange anlässlich der spektakulären Ölpreisherabsetzung, weil es seine Devisen lieber für Öl als für Interventionen ausgeben wollte.

Es trat noch einmal wieder ein und wieder aus. Neue Leit-Kurse der Schlange wurden 1973, 1976 und 1977 festgesetzt. Schweden trat aus der Minischlange aus, weil der Devisenmarkt offenbar nicht an den längeren Bestand der neuen Kurse glaubte. Norwegen verließ die Minischlange Ende des Vorjahres.

# Die "Minischlange"



- 1) Berechnet auf der Basis amtlicher Kurse: Freitagswerte. -
- 2) Am 19. März 1973 Übergang von sechs EG-Ländern (Belgien, Bundesrepublik, Dänemark, Frankreich, Luxemburg, Niederlande) sowie Norwegens und Schwedens zum Gruppenfloating gegenüber dem US-Dollar (unter Aufrechterhaltung einer gemeinschaftlichen Bandbreite von 2,25% untereinander). -
- 3) Erneutes Ausscheiden Frankreichs aus dem Gruppenfloating am 15. März 1976. -
- 4) Neufestsetzung der Wechselkurse innerhalb des europäischen Gruppenfloating am 18. Oktober 1976. -
- \*) Letzter Stand: 11. 2. 1977.

## 5.1 Die Inflationsschaukel

Wie beim IWF braucht man für die Schlange auch wieder einen Fonds, den *europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit*. Schließlich kann man nicht mit seiner eigenen Währung seine eigene Währung auf dem Devisenmarkt stützen. Und wenn man dafür keine Zahlungsbilanzreserven („starke“, begehrte Fremdwährungen) mehr hat, dann muß man sich welche – beim Fonds – leihen, womit man dann seine eigene Währung auf dem Devisenmarkt aufkauft, um so den Wechselkurs innerhalb der vereinbarten Schwankungsbreite zu halten. Das Land mit der „starken“ – aufgewerteten – Währung sucht umgekehrt den Kurs der eigenen Währung zu drücken, indem es das Angebot seiner eigenen Währung auf dem

Devisenmarkt erhöht und die „schwach“ gewordene Währung aufkauft. *Dafür braucht das Land keinen Kredit, es nimmt einfach neugedrucktes eigenes Geld.* Wird die Geldmenge mehr erhöht, als das Sozialprodukt dieses Landes zunimmt, dann muß daraus eine Inflation, eine Geldentwertung entstehen (vergl. Ziff. 4.1).

- Erst machen die Länder A und B zuviel Inflation –
- mit der Folge, daß auch der Außenwert, der Wechselkurs ihrer Währung aus der festgelegten Schwankungsbreite herauszufallen droht.
- Dadurch werden die Wechselkurse der Länder C und D an den oberen Rand der zulässigen Schwankungsbreite gedrückt.

- Jetzt hilft nur eins: mit den starken Währungen der Länder C und D müssen die schwachen Währungen A und B auf dem Devisenmarkt gestützt (gekauft) werden –
- mit der Folge, daß nun auch in den Ländern C und D die Inflationsraten steigen (weil die Zentralbanken schließlich mit neu gedrucktem Geld intervenieren und dadurch meist ihre Geldmenge zu stark erhöhen).

Das ist der fast unvermeidliche währungstechnische Ablauf: Die Mitglieder eines Währungsverbands schaukeln sich gegenseitig die Inflationsraten hoch. Ein Vorgang, der von niemandem ernstlich bestritten wird (vergl. das vorangesetzte Zitat des Bundeskanzlers).

Trotz floatender Kurse ist die Inflation in den Vereinigten Staaten immer noch das „Schlüsselproblem“ (*EMMINGER*) der Wechselkursorgen. Aber doch nur deswegen, weil man den Dollarkurs nicht allein dem Markt überlassen mag. Auf diese Weise funktioniert dann die Inflationsschaukel sogar noch bei freien Wechselkursen. Von den 20 Mrd. DM, die die Bundesbank 1978 an Devisen (netto) hereingenommen hat, waren „nur“ 8 Mrd. DM auf den Währungsverbund der Minischlange zurückzuführen und insofern obligatorische Devisenkäufe, während sich die restlichen 12 Mrd. DM aus Dollarkäufen, d. h. Dollarstützungen ergaben.

Wenn man weiß, daß die EG-Zentralbanken seit 1971 über eine eigene Telefon-Schaltung täglich dreimal miteinander reden und sich abstimmen (*Konzertation*), dann müssen die trotzdem aufgetretenen Wechselkursstürbulenzen – von der Dollarabwertung hier ganz abgesehen – und der Austritt von Mitgliedern doch darauf zurückzuführen sein, daß auch dieses Schlangensystem (Europäischer Währungsverbund) wie schon das Bretton-Woods-System einfach nicht funktionsfähig zu halten war. Mit Ihren Interventionen verunsichern die Notenbanken nur den Devisenmarkt, heizen die Spekulation an und laufen Gefahr, dabei ihre eigene „Währung“ und Konjunktur zu untergraben. „So sah sich die Bundesbank einige Male mit erheblichen, kreditpolitisch höchst unerwünschten Liquiditätszuflüssen konfrontiert, die aus obligatorischen Deviseninterventionen herrühren, – die manchmal bis hart an die Grenzen des vertretbaren gingen.“ (*JENNEMANN*)

Tatsächlich gehen sie sogar über das Maß des vertretbaren hinaus, wenn die Bundesbank gezwungen ist, die durch Interventionen in den Verkehr gebrachten DMark wieder „abzuschöpfen“, wie das Anfang des Jahres (1979) wieder der Fall war. Dann erhebt sich der Angstruf von der „Konjunkturbremse“ der Bundesbank – selbst dann, wenn sie tatsächlich nur *zuviel* herausge-

gebene DMark wieder einsammelt. Entscheidend für die Konjunktur sind die *Erwartungen*. Wird die Bundesbank Gas geben oder bremsen? In der Verminderung der Geldmenge bzw. der Geldmengenvermehrung sieht man nun einmal – auch die Bundesregierung, wie sich Anfang des Jahres zeigte – ein Bremsen.

Wenn sich diese Probleme schon aus der Minischlange ergeben, in der die starke DMark die Schwächen der kleineren Mitglieder-Währungen noch gerade verkraften konnte (hätte die Bundesbank daneben nicht auch noch den Dollar gestützt), um wieviel schwieriger wird es sein, wenn sowohl die Anzahl wie auch das Gewicht der Mitglieder-Währungen in dem EWS zunehmen. Schließlich müssen sowohl die italienische Lira, wie auch der französische Franc und das englische Pfund als schwach im Verhältnis zur DMark bezeichnet werden.

## 6. Ersatz für „ein wenig Inflation“

Der Bundeskanzler war sehr stolz darauf gewesen, in die Erklärung des Londoner Gipfeltreffens mit Mühe und Not den Satz untergebracht zu haben „Inflation verringert die Arbeitslosigkeit nicht. Im Gegenteil, sie ist eine ihrer Hauptursachen!“ Sollte er jetzt nicht froh sein, daß die Bundesbank bremsst, daß sie keine höheren Inflationsraten mehr zulassen will?

Anschließend war der Satz des Bundeskanzlers mehr für jene gedacht, deren Inflationsraten näher bei 10% als bei 2% liegen, denn er selbst ist offenbar immer noch der – nicht ganz von der Hand zu weisen – Meinung, die Preissteigerungsrate „unter zwei Prozent drücken zu wollen“, sei unsinnig und gefährlich, weil dann womöglich die Arbeitslosenzahlen wieder in die Höhe schnellen könnten (*SCHMIDT*). Der amerikanische Wirtschaftsprofessor Sumner H. *SLICHTER* hat schlicht bestritten, daß die Vollbeschäftigung ohne ein wenig Inflation (*creeping inflation*) überhaupt möglich sei. Er forderte eine Geldentwertungsrate von 2%. Rolf *KRENGEL* wies darauf hin, daß eine Preisstabilität von 4 bis 6 Wochen 1967 mit dem Verlust von 800 000 Arbeitsplätzen zu teuer bezahlt worden sei. Nach seiner Meinung wären 2 bis 3% Inflation richtig.

Dagegen stellte der SVR aber fest: „Das konjunkturelle Stimulans Inflation ist verbraucht“ (JG 1975/76 Ziff. 380). Auch diese Ansicht ist nicht ganz von der Hand zu weisen, seit die *Geldillusion* (*FISHER*) immer mehr schwindet.

Es ist somit ein anderes, ein neues währungstechnisches Konjunktur-Stimulans erforderlich, das besser als ein bißchen Inflation den Umlauf des Geldes sichert und damit die stetige Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen ga-

rantiert. KEYNES' „rostende Banknoten“ und FISHERS „stamped scrips“ – beide im Anschluß an GESELL – gehören hierher, wie auch die Vorschläge der „konsequenten Monetaristen“ (WALKER/DORFNER).

Die technische Durchführung einer Umlaufsicherung des Geldes – das einzige aber beliebteste Angriffsziel der Gegner einer solchen Forderung – ist von völlig untergeordneter Bedeutung, wenn man erst ihre Notwendigkeit erkannt hat, Es gibt ja viele Möglichkeiten dafür; die zweckmäßigste auszuwählen, darf man getrost den reinen Geld- und Bankspezialisten überlassen (vergl. hierzu Ziff. 7.4).

Erst wenn man die Inflation als Konjunktur-Stimulans nicht mehr braucht, kann und wird man sich entschließen, den Geldwert zu stabilisieren. Damit wäre dann auch die Lösung des Wechselkursproblems möglich geworden, denn zwischen Währungen mit stabilem Binnenwert bleibt auch der Wechselkurs stabil. Ein besonderer Fonds und komplizierte Interventionsvorschriften wären dann überflüssig.

## 7. EWS-Politik oder Ökonomie

Für den EWS-Plan werden zwei Hauptgründe genannt. Der offizielle Grund ist das „sehr wünschbare Ziel“, einer stabilen Währungszone in Europa (Entschließung des Europäischen Rates vom 5. 12. 78). Der mehr inoffizielle Grund: Die EG braucht dringend eine politische Aktion, wenn sie nicht an dem Tohuwabohu der Agrarpreisplanung und -bürokratie zerbrechen soll. Hier soll nur untersucht werden, ob das EWS zu dem „sehr wünschbaren Ziel“ führt; wengleich das Ergebnis unserer Untersuchung zu der Vermutung Anlaß gibt, daß die politische Begründung doch wohl entscheidender war als die ökonomische.

### 7.1 Sorgen des Sachverständigenrats

Der SVR stellt in seinem JG 1978/79 fest: Eine Rückkehr zum Bretton-Woods-System der starren Wechselkurse kommt nicht mehr infrage. Die frei beweglichen (floatenden) Kurse haben sich bewährt; sie sind mit dem Ölshock 1973/74 und mit den Zahlungsbilanzproblemen fertig geworden. Und die Unternehmer sind mit dem freien Wechselkurs ebenfalls gut fertig geworden (336). Wie schon in früheren Gutachten (JG 76, 475 ff) schlägt der SVR auch jetzt wieder eine „harmonisierte Geldpolitik“ der EG-Länder vor (342). Aber auf der Basis der Freiwilligkeit oder gar der Vereinbarung, ist diese sicher nicht zu haben; auch das hat die Erfahrung gezeitigt.

Ende Oktober 1972 hatten die EG-Wirtschafts- und Finanzminister in Luxemburg feierlich be-

schlossen, die Expansion der Geldmenge bis spätestens 1974 auf die Zunahme des realen Sozialprodukts zuzüglich eines „normativen“ – sprich: stimulierenden! – Preisanstiegs zu begrenzen. Der damals zuständige Minister für die Bundesrepublik war Helmut SCHMIDT; er hat diesen Beschluß in seinem eigenen Lande nicht durchgesetzt oder durchsetzen können; 1974 stand die Inflationsrate zeitweilig bei 8%. Von den anderen am Beschluß beteiligten Ländern gar nicht zu reden. Glaubt der Bundeskanzler tatsächlich, er könne alle europäischen Notenbanken mit dem EWS zwingen, ihre Währungen zu stabilisieren? Ein solcher Zwangsmechanismus läßt sich in der Entschließung des Europäischen Rates über die Errichtung des EWS nicht entdecken. (Vergl. hierzu FERNANDES.) Sein Optimismus, wie er in dem Zitat anfangs zum Ausdruck kommt, muß daher unverständlich bleiben.

Die Inflationsrate läßt sich gewiß zurückführen, bei uns von 8% auf 2,5% und in England von 28% auf 8%. Aber wo man die Inflationsrate zurückschraubt, da kriselt es. „Ein Teil der Arbeiter verweigert der Regierung Unterstützung bei dem Versuch, die gegenwärtige Inflationsrate von 8% auf 5% zu senken“ – stellte der britische Außenminister kürzlich fest (Der Spiegel, v. 12. 2. 79). Es ist kaum anzunehmen, daß man mit dem EWS mehr erreicht, als die britische Regierung.

Die EWS-Pläne machen auch dem SVR „schwerwiegende Sorgen“ (347). Die Interventionsverpflichtungen des EWS erhöhen die Geldmenge und damit die Geldentwertungsfahr. Der SVR setzt nicht allzu große Hoffnungen darauf, daß die Geldmenge der abwertungsverdächtigen Länder – jene, die zuviel Inflation gemacht haben – wesentlich verringert würde, weil doch die Kreditmöglichkeiten des EWS groß seien (347.1). Schließlich waren es bisher doch immer dieselben Länder, die abwertungs- bzw. aufwertungsverdächtig sind.

Das EWS müsse auch eine Leitwährung haben, nach der sich alle auszurichten hätten, wie bei der Minischlange. Hier war es die DM. Das EWS habe aber mehrere gleichstarke Partner, darum lasse sich das Minischlangensystem nicht auf das EWS übertragen. Die DM, die stabilste Währung, könne hier nicht Leitwährung sein. Auch eine Europäische Währungseinheit könnte das „Leitwährungsproblem“ nicht lösen (347.2).

Hier wäre aber daran zu erinnern, daß die DM selbst in der Minischlange nicht unbedingt „Leitwährung“ war, sonst wäre es ja nicht zu den riesigen Interventionen und zu Neufestsetzungen der Kurse gekommen. Die Minischlange hat sich

zeitweise „wie eine ganz gefährliche Viper“ benommen (*AMERONGEN*). Auch der Dollar war keine „Leitwährung“ in diesem Sinne. Wie er in den sechziger Jahren noch recht stabil war – bis 1969 betrug die durchschnittliche Inflationsrate ca. 1,5 % jährlich – hatten andere Währungen ganz erhebliche Inflationsraten, während zur Zeit andere Währungen nicht die hohen Inflationsraten des Dollars mitmachen.

Nur weil jedes Land seine Inflationsrate selbst bestimmt, wird das EWS (wie das Bretton-Woods-System oder die Schlange) überhaupt erst für erforderlich gehalten; man will trotzdem feste Wechselkurse haben; man will Währungen wertmäßig aneinanderkoppeln, obgleich sie sich dauernd auseinanderbewegen. Man braucht eine Leitwährung eigentlich nur als intervalutarischen Bezugspunkt, nur für den Fall der Anpassungsrechnungen, weil abrupte Anpassungen – spätestens nach Wechselkurssturbulenzen – unvermeidlich im System angelegt sind.

Jedes Währungssystem ist nur so gut wie die Disziplin der Länder, die an diesem Währungssystem beteiligt sind. Mit disziplinloser interner Wirtschafts- und Währungspolitik bringen sie jedes Währungssystem zur Strecke.

Otto Graf *LAMBSDORFF*  
Bundesminister für Wirtschaft

Der SVR befürchtet darum zu Recht, daß auch im EWS wieder zu gering und zu spät die Wechselkurse dem Markt abrupt angepaßt werden. Somit seien die Marktteilnehmer dann doch wieder einem Wechselkursrisiko ausgesetzt, das man ihnen mit dem EWS ja gerade abnehmen wollte (347.4). Tatsächlich waren schon im Bretton-Woods-System die Kurssicherungskosten bei den Festkursen oft höher, als sie bei freien Kursen gewesen wären. Aus diesem Grunde war ja auch der Außenhandel schließlich froh, daß das Bretton-Woods-System zusammenbrach.

Schließlich gibt der SVR noch zu bedenken, daß die außerökonomischen Ziele gefährdet würden, wenn das EWS scheitern sollte (347). Alle seine Vorschläge für die Verbesserung des EWS (348–365) täuschen nicht darüber hinweg, daß das EWS *im Ansatz bereits verfehlt* (*GIERSCH*) ist.

„Die Gefahren für die Bundesrepublik liegen darin, daß sie ihren eigenen Währungsstandard zugunsten eines weniger stabilen Gemeinschaftsstandard aufgeben muß“ (382). Dafür sorgt tat-

sächlich der eingebaute Automatismus: Je leichter ein Land seine Währung verspielt, desto mehr Kredit bekommt es aus dem zu bildenden Fonds. Dafür werden dann die stabilsten Währungen benötigt und aufgebläht (inflationiert). Zur Zeit kommt dafür nur die DM infrage. Da man den Schwachwährungsländern keine Deflation (d.h. Krise und Arbeitslosigkeit) zumuten mag und kann – das ist ja der Witz des EWS –, muß sich das System also eher in höhere Geldentwertungen schaukeln, als daß es zu einer „Stabilitätszone“ führt.

Zu ganz ähnlichen Ergebnissen wie der SVR kommen auch der wissenschaftliche Beirat beim Bundeswirtschaftsministerium wie auch die fünf Konjunkturforschungsinstitute der Bundesrepublik.

„Ich möchte ... ein Mißverständnis nicht aufkommen lassen, nämlich, daß hinter diesem Entschluß zur Schaffung eines Europäischen Währungssystems die Überzeugung stehe, als ob *flexible Wechselkurse* grundsätzlich falsch seien. Das wäre ein Mißverständnis ... Mir scheint es angemessen, solche Entscheidungen an den besonderen Erfordernissen der jeweiligen Situation *pragmatisch* zu orientieren. Das Weltwährungsgefüge weit über Europa hinaus wäre gegenwärtig sicherlich ohne Wechselkursflexibilität nicht funktionstüchtig. Es wäre deshalb undenkbar, den Versuch heute zu unternehmen, die weltweiten Währungsbeziehungen auf der Grundlage fester Wechselkurse zu ordnen.“

*HELMUT SCHMIDT*  
Bundeskanzler

## 7.2 Der Bundeskanzler als treibende Kraft

Die treibende Kraft hinter dem EWS war der deutsche Bundeskanzler. Was hat ihn dazu bewegt? In seiner Rechtfertigungsrede vor dem Bundestag am 8. 12. 78 gab er folgende ökonomische Gründe an:

- Von 1957 bis 1973 – Zeit der festen Wechselkurse, Zeit des Bretton-Woods-Systems – sei der Handel des Gemeinsamen Marktes ständig schneller gewachsen als der Welthandel.
- In den letzten drei/vier Jahren – Zeit der freien oder frei floatenden Wechselkurse – sei der innergemeinschaftliche Handel gegenüber dem Welthandel relativ zurückgeblieben.

- „Dadurch drückt sich eine quantitativ ins Gewicht fallende Desintegration aufgrund der *Währungsverschiedenheiten* aus.“
- Wenn man das noch einige Jahre laufen lasse, werde nicht nur der Agrarmarkt zerstört. „Der ist durch den *Währungsauseinanderfall* schon zerstört.“

Ihn gibt es in Wirklichkeit nicht. Es gibt nicht denselben Preis für einen Liter Milch oder für ein Pfund Butter in zwei verschiedenen europäischen Ländern; jedenfalls nicht für die Konsumenten, sondern den gleichen Preis gibt es nur für die Rechner. Der Agrarmarkt ist also schon auseinandergefallen. Der Agrar-austausch ist heute in Europa schwieriger als vor 50 Jahren. Seinerzeit brauchte man nur Zölle zu bezahlen. Heute muß man unglaubliche Berechnungen anstellen, um zu wissen, was man für ein Pfund Butter verlangen darf.“

Nach Meinung des Bundeskanzlers ist also allein der freie Wechselkurs praktisch die Ursache für den relativen Rückgang des innergemeinschaftlichen Handels, wir müßten somit zum festgesetzten Wechselkurs zurück. Das ist für ihn der ökonomische Sinn des EWS.

Zu ganz anderen Feststellungen kommt der Bundesbankpräsident *EMMINGER*:

- In den letzten drei Jahren von 1975 bis 1978 wuchs der deutsche Export in die Gruppe der drei EG-Länder – Frankreich, England, Italien – mit floatenden Wechselkursen gegenüber der DMark wesentlich schneller als der Export in die Länder der Minischlange mit festgesetzten Wechselkursen. (*EMMINGER 2.*; hierzu *HOOPER/KOHLHAGEN*).

*EMMINGER* stellt dazu nur fest, daß andere Faktoren wichtiger seien als freie oder feste Wechselkurse. Damit aber erweist sich die Begründung des Kanzlers zumindest als zweifelhaft.

### 7.3 „Währungsverschiedenheiten“

Was versteht der Kanzler unter „Desintegration aufgrund der Währungsverschiedenheiten“? Eine Einheitswährung fordert er nicht. Er will die Währungen nur durch feste Wechselkurse aneinanderbinden. Aber gerade dadurch ergeben sich erst „Währungsverschiedenheiten“. Hält man den Wechselkurs einer Währung – durch Interventionen der Notenbanken auf dem Devisenmarkt – fest, obgleich der Binnenwert dieser Währung schneller als andere (inflationistisch) entwertet wurde, dann ergeben sich „Währungsverschiedenheiten“. Die Währung ist weniger wert als der Wechselkurs anzeigt. Ein Zustand, der – wie die Erfahrungen mit allen Festkurssystemen gezeigt haben – auf die die Dauer nicht zu halten ist. In

allen Festkurssystemen – auch im EWS – sind zwar „Wechselkursanpassungen“ an den wirklichen Wert – d. h. an den Marktwert – vorgesehen. Würde man solche Anpassungen an den sich dauernd ändernden Markt laufend vornehmen, wäre es kein Festkurssystem mehr. Es ist also der Sinn eines jeden Festkurssystems, Währungsverschiedenheiten eine Zeitlang mitzuschleppen – spätestens, bis spekulative Wechselkurs-turbulenzen eine abrupte Anpassung erzwingen.

Wenn falsche Wechselkurse durch das EWS (durch marktverfälschende Interventionen) aufrecht erhalten werden, kann sich daraus eine Behinderung des Kapital- und Warenaustausches zwischen den EG-Ländern ergeben; darauf wies auch der SVR in seinem letzten JG hin (347.3). Insofern können *EMMINGERs* obige Feststellungen also sehr wohl auf die freien Wechselkurse zurückzuführen sein, wenn er selbst auch diese direkte Ableitung vermeidet.

Bei freien Wechselkursen werden dagegen sich bildende „Währungsverschiedenheiten“ auf dem Devisenmarkt elegant ausgegült. Und solche Währungsverschiedenheiten wird es ja solange geben, bis alle EG-Länder die gleiche Inflationsrate betreiben, womit sicher nicht zu rechnen ist, oder bis alle die Inflationsrate Null erreicht haben, was dem Kanzler, trotz aller Bekenntnisse zur Stabilität, nicht einmal als wünschenswert erscheint (vergl. Ziff. 6.); schließlich möchte er nicht auf das *Konjunkturstimulans* von „ein wenig Inflation“ verzichten.

Obleich der Marktwirtschaftler Kanzler *SCHMIDT* über den völlig verplanten EG-Agrarmarkt – wie überhaupt über die Brüsseler Bürokraten – so trefflich zu spotten weiß, möchte er nun selbst auch noch die Wechselkurse verplanen. Für alle Wirtschaftsbereiche wird der europäische Wettbewerb verfälscht, wenn die Wechselkurse auf einem Stand festgehalten werden, der nicht mehr dem Markt entspricht.

### 7.4 Mittelalterliche Münzwirtschaft

Wie sind eigentlich die Kaufleute im Mittelalter mit den vielen verschiedenen Münzsorten fertig geworden, als es noch keine Taschenrechner gab und die vielen kleinen Staaten noch keine Zentralbanken hatten, bei denen man fremdes Geld umtauschen konnte? Allein in Deutschland gab es damals noch mehr Geldsorten als heute in Europa. Wenn die Geldwechsellerei den internationalen Handel blockiert, wie von *SCHMIDT* angenommen wird, muß der mittelalterliche Handel ja äußerst schwierig gewesen sein. Doch nirgends wird überliefert, daß der Handel von den vielen Geldsorten blockiert worden wäre. Die Begriffe „Export“ und „Import“ sowie „Zahlungsbilanzüberschüsse“ und „Zahlungsbilanzdefizite“ waren völ-

lig. unbekannt; dafür gab es auch keine *Vorschriften und Gesetze, die heute mehr als das Geld den internationalen Handel blockieren*. Denken wir nur an die deutsche Hanse, eine Organisation deutscher Kaufleute, die ihre Niederlassungen bis nach Nowgorod vorgeschoben hatten.

Für die sicher nicht leicht überschaubare Geldwirtschaft hatten sich Spezialisten herausgebildet, die Geldwechsler. Für jede gewünschte Geldsorte stellten sie einen „Wechsel“ aus, den man mit heimischer Münze bezahlte. So schlug man zwei Fliegen mit einer Klappe. Man brauchte sich um die Geldwechserei nicht zu kümmern und vermied den – damals noch gefährlichen – Geldtransport. (Aus der Bezahlung mit Wechseln bildete sich zunächst ein kaufmännisches Gewohnheitsrecht, das später Eingang in die Gesetzbücher fand.) Eine *Wechselkursouveränität*, die sich heute jeder Staat anmaßt, wäre damals undenkbar gewesen. Entscheidend für den Wechselkurs war allein der Markt.

Und wie sah es damals wirtschaftlich aus?

Wir brauchen uns nur zwischen den Giebeln unserer Altstädte umzusehen, wo diese Zeugen der Vergangenheit noch stehen, oder mit offenen Augen durch Orte wie Nördlingen, Rothenburg ob der Tauber, Hildesheim, Marburg, Miltenberg und Dinkelsbühl zu wandern, um zu begreifen, was der Chronist von Dinkelsbühl zum Schluß seiner Aufzeichnungen mit ehrlichem Stolz erklären konnte: „Ich glaube, den Beweis erbracht zu haben, daß in diesem Gemeinwesen sowie in den 60 anderen deutschen Reichsstädten . . . einmal wenigstens ein Optimum der Menschheit erreicht worden ist.“

Und was noch erstaunlicher ist, dafür wird sogar das Geld der damaligen Zeit verantwortlich gemacht:

„Vor einiger Zeit hat die Soziologische Abteilung der Havard-Universität eine eingehende geschichtliche Untersuchung darüber angestellt, welche die harmonischste und glücklichste Epoche der Menschheit gewesen sein mag. Die Untersuchung erbrachte das Ergebnis: das frühe Mittelalter, das 13. Jahrhundert, das Zeitalter der Gotik! – Und diese Untersuchung stellt nicht nur Tatsachen fest, sondern sie geht mit wissenschaftlicher Strenge den kausalen Zusammenhängen nach und kommt auch in dieser Frage zu dem Ergebnis, daß die Wirtschaftsbüthe des Mittelalters durch die eigenartige Münzordnung dieser Jahrhunderte, durch die „Renovatio monetarum“ zustande gekommen sei.“

(Beide Zitate aus WALKER)

Das müßte einen Praktiker wie SCHMIDT doch eigentlich davon überzeugen, wie wirksam statt

ein wenig Inflation auch ein anderes monetäres Konjunkturstimulans sein kann, von dem schon die Rede war (vergl. Ziff. 6.). Dabei ist es unerheblich, daß die „Renovatio monetarum“ nicht als Konjunkturstimulans gedacht war, sondern als bequeme Einnahmequelle der Münzherren. Und nur weil man diese monetären Zusammenhänge nicht erkannt hatte, ging die mittelalterliche Wirtschaftsbüthe wieder zu Ende. Statt des wiederholten gebührenpflichtigen Umtausches der Münzen forderte und erhielt man den „ewigen Pfennig“, der dann vielfach als Schatz in die Truhen wanderte, dem Wirtschaftskreislauf entzogen wurde und somit Deflationserscheinungen hervorrief. Manche Dome blieben daher unvollendet bis in unsere Zeit.

## 7.5 Der Europäische Währungsfonds

Das Festkurssystem ist nur als Mittel für das Ziel einer „stabilen Währungszone in Europa“ gedacht. Es wurde schon gezeigt, daß jedes Festkurssystem eher zu einer Inflationsschaukel wird (vergl. Ziff. 5.1). Um das beim EWS zu verhindern, hätte man also ganz besondere Regelungen in das System einbauen müssen, die auf die Mitglieder einen unabwendbaren Zwang ausüben, ihre Inflationsraten herunter zu schrauben. Eine solche Regelung ist im EWS nicht enthalten. Man hat vielmehr den Europäischen Währungsfonds mit so hohen Mitteln ausgestattet, daß auch hiervon eher ein Anreiz ausgeht, es mit der Stabilität im eigenen Land nicht so genau zu nehmen. Der Hauptzweck des EWS, eine Hilfe gegen die Inflation zu sein, kann allein mit den vorgesehenen Mitteln des EWS nicht erfüllt werden. Die Priorität fester Wechselkurse steht dem, wie schon im Bretton-Woods- und im Schlangen-System, entgegen.

Wenn man allerdings glaubt, mit einem zentralen Europäischen Währungsfonds zentrale europäische Währungspolitik machen zu können, so gibt CLAUSS zu bedenken, daß ein Land mit chronischen Zahlungsbilanzüberschüssen seine Außenwirtschaftspolitik anders gestalten muß, als ein Land mit außenwirtschaftlichen Defiziten. „Ein Land mit höherer Arbeitslosigkeit und größeren Gefahren politischer Unruhen ist zu einer anderen *Geldwertpolitik* gezwungen als ein Land mit wesentlich geringeren Arbeitslosenquoten.“ Außerdem wäre ein schnelles und wirklichkeitsnahes Handeln von internationalen Gremien erfahrungsgemäß noch ungleich schwerer zu erreichen, als von nationalen. CLAUSS erinnert in diesem Zusammenhang auch an die Klagen deutscher Länderregierungen, daß eine Geld- und Fiskalpolitik, die vielleicht für das Ruhrgebiet angemessen sei, für Länder wie Bayern oder Schleswig-Holstein

schlimme Folgen haben könne. Bundeskanzler **SCHMIDT** hat 1974 selbst noch scharf die Bestrebungen des **WERNER**-Plans, ein Vorläufer des EWS-Plans, kritisiert, wenn er sagte: „Wir konnten die Entscheidung ja treffen, daß grundsätzlich alles europäisiert wird, dann sind aber unsere Währungsreserven bald weg“

Der Europäische Währungsfonds soll nicht nur mit Devisen, sondern auch mit Gold gespeist werden. Der Internationale Währungsfonds (IWF) gibt das bei ihm lagernde Gold teils an seine Mitglieder zurück, teils verkauft er es auf Auktionen. Die IWF-Mitglieder waren 1975 übereingekommen, das Gold, das schon lange nicht mehr als „Währungsreserve“ galt, nun auch als „Zahlungsbilanzreserve“ abzuschaffen. Damit war das Gold eigentlich völlig demonetisiert, d. h., es hatte seinen Charakter als „Währungsmetall“ verloren (**JANNSEN**). Daß man das archaische Geld-Gold wieder in ein EWS einbringen will, zeugt nicht gerade von der Modernität dieses Systems. Das führt uns zum „zentralen Punkt des EWS“ (Entschließung des Europäischen Rates vom 5. 12. 78), zum Ecu.

### 7.6 „Maßstabwährung“ oder Geldmaßbeinheit

Der SVR hält – sogar für freie Wechselkurse – dringend eine „Maßstabwährung“ für erforderlich. Der Dollar komme dafür nicht mehr in Frage, er habe sein Vertrauen wegen der hohen Inflationsraten verspielt. Da es nun die Dollar-Leitwährung nicht mehr gebe, könnten die Länder

- keine bestimmte Kursrelation zu einer Leitwährung aufrechterhalten (339) – als ob sie das je durchgehalten hätten – und
- keine Zahlungsbilanzreserven in einer Leitwährung halten. (339)

### Unterschiede in den Inflationsraten

Veränderungen des Preisniveaus gegen entsprechenden Vorjahreszeitraum in %

Land	Jahresdurchschnitt					
	1975	1976	1977	1978	1978	1979
EG		10,9	10,5	7,5		
Bundesrepublik	6,0	4,5	3,9	2,6	2,1 Okt.	2,9 Feb.
Belgien	12,8	9,2	7,1	4,5	3,8 Nov.	4,0 Jan.
Dänemark	9,6	9,0	11,1	10,0	7,1 Dez.	
Frankreich	11,8	9,6	9,4		9,2 Sept.	10,2 Jan.
Großbritannien	24,2	16,6	15,8	8,3	7,8 Sept.	9,3 Jan.
Italien	17,0	16,8	17,0		11,5 Okt.	12,9 Jan.
Niederlande	9,9	8,9	6,8	4,3	3,9 Dez.	

Im umgekehrten Verhältnis wie das Preisniveau innerhalb der EG steigt, entwertet sich der Ecu. Die beiden letzten Spalten in der Tabelle zeigen an, daß der Inflationstrend schon wieder zugenommen hat im Zeitraum der EWS-Verhandlungen.

Wozu der SVR selbst bei freien Wechselkursen Zahlungsbilanzreserven braucht, das sagt er nicht. Aber läßt sich ohne Leitwährung keine Kursrelation mehr feststellen? Ist dafür wirklich eine internationale Maßstabwährung erforderlich?

Der Internationale Währungsfonds (IWF) und die Europäische Wirtschaftsgemeinschaft (EWG) haben beide vergeblich versucht, eine Art Maßstabwährung zu schaffen. Der IWF mit seinen Sonderziehungsrechten (SZR) und die EWG mit ihrer Rechnungseinheit (RE) oder mit ihrer Europäischen Rechnungseinheit (ERE – ab 1. 1. 78) oder mit dem Ecu.

### ECU

Der écu war der französische Gold- und Silbertaler vom 13. bis ins 19. Jahrhundert, so genannt nach der Prägung, die ein königliches Wappenschild darstellte (écu = Schild). Fritz **HELLWIG**, ehemaliger Vizepräsident der EWG-Kommission in Brüssel, hatte 1970 – zur Zeit der Ausarbeitung des **WERNER**-Planes – diesen Namen Ecu für die europäische Währungseinheit vorgeschlagen, weil er sich gleichzeitig als ECU – European Currency Unit – deuten lasse. Otto von **HABSBURG** ließ den ersten Eurotaler als Gedenkmünze in Gold und Silber 1971 prägen; sie trägt auf der Vorderseite das Bildnis **SCHUMANS**, auf der Rückseite das Wappen von Burgund mit der Aufschrift „Erster Europataler – Premier Ecu d'Europe“.

### 7.61 Ecu-Gefahren

Der Ecu ist mit der ERE, der bereits bestehenden Europäischen Rechnungseinheit identisch; sie

wurde aus einem „Korb“ europäischer Währungen zusammengebastelt. Die einzelnen Währungen sind je nach ihrem Gewicht innerhalb der EG am Wert der Einheit beteiligt, die DMark z. Z. mit einem Drittel des Ecu-Wertes (mit 0,828 DM). Hier fangen die Imponderabilien schon an. Wenn der französische Franc, die italienische Lira oder das britische Pfund Sterling schneller entwertet werden als die DMark – wie das zur Zeit der Fall ist –, dann verschiebt sich schon das reale Gewicht der einzelnen Währungen, obgleich der festgesetzte nominale Anteil unverändert bleibt. (Von 1974 bis Ende 1978 ist z. B. das Gewicht der DMark von 27,3 Prozent auf 33 Prozent gestiegen und der Anteil der Lira von 14 auf 9,6 Prozent gesunken. Die Lira hat damit jetzt denselben Anteil wie der belgisch-luxemburgische Franc, der von 8,2 auf 9,6 Prozent anstieg.) Will man den Ecu in DMark ausdrücken, dann muß man also die Kurse der einzelnen Währungen in DMark zugrunde legen. Damit hat dann der Ecu von Börsentag zu Börsentag einen anderen Wert in DMark, in FF usw.

*Der Ecu muß den Wertverlust der „Korbwährungen“ laufend mitmachen.* (Vergl. Tabelle). Darin liegt ein Nachteil für Länder mit relativ stabilerem Geldwert und ein Vorteil für Länder mit weniger stabilem Geldwert. Die Inflationisten werden also noch belohnt – und das in einem System, mit dem man in Europa eine Zone der Stabilität schaffen will.

Eine sich dauernd ändernde „Korbwährung“ lädt auch zur Spekulation ein. Nehmen wir einmal an, Frankreich hätte sich am 1. Februar 1978 eine Million ERE (oder Ecu) bis zum 28. Februar 1978 für Interventionszwecke geliehen; die Auszahlung und die Rückzahlung hätte jeweils in DMark zu erfolgen.

1 Mio ERE gem. Börsenkurs vom 1. 2. 1978 = DM 2 593 380,-

1 Mio ERE gem. Börsenkurs vom 28. 2. 1978 = DM 2 548 140,-

Verlust für die Bundesrepublik und Gewinn für Frankreich = DM 45 240,-

Man wird jetzt sagen, um solche Verluste gering zu halten, will man ja gerade die Wechselkurse aneinander binden. Richtig; aber damit sind keineswegs auch die unterschiedlichen Entwicklungen der Binnenwerte aneinander gebunden. Nach wie vor kann jedes Land unbeeinträchtigt und ungestraft seine Inflationsrate selbst bestimmen. Ganz gewiß werden die Inflationsraten unterschiedlich sein und über kurz oder lang auch eine Wechselkursänderung verlangen. Wenn sich dann ein Geschäftsmann auf den Ecu verlassen hätte, dann wäre er evtl. der Dumme. Aus diesem Grunde konnte ja auch die IWF-Korbwährung, die SZR, im privaten Geschäftsleben nicht Fuß fassen.

Als 1975 die ERE geschaffen wurde, die die EWG-Haushalts-RE ablöste, wurde offenkundig, daß das Aufwertungsland Bundesrepublik mit seinem EWG-Finanzierungsanteil *real* weit über dem ursprünglich festgelegten Anteil hinausgewachsen war, und deshalb lange Zeit an Brüssel zuviel bezahlt hatte, nur weil die Anpassung der RE an die tatsächlichen Wechselkurse unterblieben war. Die RE war ja noch an das Gold gekoppelt.

Gewiß ist das Geld kein guter Maßstab. Aber die bis jetzt konstruierten Rechnungseinheiten – ob mit oder ohne Goldkoppelung – sind keineswegs ehrlicher; im Gegenteil, sie waren als Wertmaßstab noch unhandlicher als das nationale Geld.

Der Dollar ist bekanntlich eine Art Weltgeld, darum konnten die Amerikaner es sich erlauben, im Ausland zum Teil mit neu gedruckten Dollarnoten zu kaufen. Der Rücklauf dieser Dollarnoten auf den heimischen Markt verursachte dort die höheren Inflationsraten. Aus dieser „illegitimen“ Nachfrageschöpfung ergab sich für den Staat ein ganz schöner „Münzgewinn“. Obgleich gerade dadurch der Dollar als Weltgeld und Reservewährung in Verruf geraten ist, möchte man den Ecu auch zur Reservewährung machen und der EG dadurch einen „zusätzlichen Münzgewinn“ verschaffen (BIEHL). Daß eine Nachfrageschöpfung ohne eine entsprechende Leistung an den Markt „illegitim“ und Falschmünzerei ist, darauf wurde schon hingewiesen (Ziff. 4.1).

Die Theorie, daß der Welthandel auf „internationale Liquidität“ angewiesen sei und diese darum mit ihm wachsen müsse, ist die eigentliche Ursache dafür, daß man die internationale Liquidität immer auszuweiten trachtete, schließlich sogar mit „aus dem Nichts“ geschaffenen SZR. Aber der Welthandel braucht keine solche internationale Liquidität; er wird immer in irgendeiner nationalen Währung abgewickelt. Internationale Liquidität – Gold, Reservewährungen (fast ausschließlich Dollar) und SZR – braucht man nur für den Ausgleich der Zahlungsbilanzen, wenn sie durch den Unsinn fester Wechselkurse aus dem Gleichgewicht gebracht wurden.

## 7.62 Die Eichung des Geldes

Alle Welt weiß heute, daß der Lebenshaltungskostenindex der beste Maßstab für eine Währung ist, dafür ist also eine „Leitwährung“ völlig überflüssig und weniger geeignet. Wer hindert schon ein Land, bei sich die Indexwährung zu praktizieren, wie es uns die Schweiz in den letzten Jahren vorgemacht hat? (Vergl. Ziff. 3.1, die „goldene Prosperität“ der Vereinigten Staaten.) Wenn die Schweiz die Indexwährung jetzt wieder vernachlässigt, dann nur, um an der Wechselkursschraube zu drehen, weil sie dem Außenwert ihrer Wäh-

rung wieder Priorität eingeräumt hat. Aus diesem Grunde hat sie für 1979 auch kein Geldmengenziel mehr aufgestellt.

In Artikel IV Abschnitt 1 des IWF-Abkommens wurde für die Leitwährung ausdrücklich festgelegt, daß es sich um den Dollar „im Gewicht und Feingehalt vom 1. Juli 1944“ handelt. Wir haben gesehen, daß ihn diese Goldkoppelung nicht schützen konnte. Ist das Geld der einzige Maßstab der sich nicht eichen läßt? (KOCH)

Auch das Geld läßt sich eichen und nachmessen. Anstatt den Dollar an das Gold zu koppeln, hätte man ihm besser den US-Lebenshaltungskostenindex vom 1. Juli 1944 zugrunde legen sollen (JANNSEN). *Der Lebenshaltungskostenindex ist die Meßplatte für das Geld.* Er registriert mit vollkommener hinreichender Genauigkeit jede Geldwertveränderung (wenngleich man sich auch noch einen besseren „Geldwertindex“ vorstellen könnte).

Karl WALKER hat 1962 wohl als erster die Indexbindung einer europäischen Währungseinheit vorgeschlagen. Indexwährung und freie Wechselkurse waren unabdingbare Voraussetzungen seiner „Europa-Mark“. Auch der „Kieler Plan“ von Norbert WALTER (1972) sieht wie WALKER – und unter Bezugnahme auf ihn – eine Indexbindung seines „Euro-Franc“ vor. Auch er fordert übrigens flexible Wechselkurse.

#### Der „Kieler Plan“ von Norbert WALTER

- Der *Euro-Franc* ist ein wertstabiles, d. h. *indexgesichertes*, europäisches Geld, garantiert von der Europäischen Zentralbank.
- Die *Wechselkurse* zwischen dem *Euro-Franc* und den nationalen Währungen müssen flexibel sein.
- Der *Euro-Franc* wird als *Stückgeld* in Noten und Münzen ausgegeben.
- Staatsbanken führen *Euro-Franc-Konten*, Ein- und Auszahlungen können in nationaler Währung vorgenommen werden.
- Alle öffentlichen Kassen nehmen *Euro-Franc* als Zahlungsmittel an.
- *Euro-Franc-Anleihen* werden von EG-Staaten emittiert und für private Banken werden Emissionen von *Euro-Franc-Anleihen* zugelassen.
- „Geld ist nicht mehr das Allheilmittel der Konjunkturpolitik, sondern leistet nur noch die eigentlichen Gelddienste.“
- „Geld wäre damit, was es sein soll, ‚a good servant‘ und nicht das, was es gegenwärtig in Europa zu sein scheint, ‚a bad master‘“.

Im Frühjahr 1974 wurde einer Wirtschaftskonferenz in Paris von M. Jacques RIBOUD eine kaufkraftgesicherte (d. h. indexgebundene) Währungseinheit, der „Eurostable“, vorgestellt und beschrieben GHILES. „Der Wert einer Währung wird definiert durch das, was man dafür kaufen kann, die Fundamenteigenschaft einer Währungseinheit ist ihre konstante Kaufkraft.“ – sagt RIBOUD. Er stellt auch fest: „Man darf aus einer Mischung von 16 Währungen keine gesunde Währungseinheit erwarten. Sofern sich alle (inflationistisch) entwerten, muß sich auch die Zusammensetzung entwerten.“

Während JANNSEN vorgeschlagen hatte, den amerikanischen Lebenshaltungskostenindex eines bestimmten Tages, der ja einen ganz bestimmten amerikanischen Warenkorb repräsentiert, als Bezugsgröße des IWF-Systems zu nehmen, schlägt RIBOUD vor, alle Lebenshaltungskostenindizes (eines bestimmten Tages) einer Ländergruppe, beispielsweise der EG, zu kombinieren und als Bezugsgröße zu nehmen.

Ein Ecu von 1980 ist nicht mehr ein Ecu von 1979 wert, während der Wert des *Eurostable* des Jahres 2000 immer noch denselben Wert darstellt wie 1979. Er ist somit ein unverfälschter Maßstab für alle Währungen. Und eine ehrliche Rechnungseinheit, mit der man kein Land übervertellen oder benachteiligen kann. Alles weitere können wir den Statistikern überlassen. Der *Eurostable* hat nicht den Drang, die nationalen Währungen zu verdrängen oder Vorläufer einer einheitlichen Europawährung zu sein. Er begnügt sich mit der Rolle, ehrlicher Makler zwischen den Ländern zu sein. Er braucht auch nicht von den Regierungen beschlossen zu werden, er könnte ebenso gut auch von einem europäischen Bankenkonsortium eingeführt werden, wie seiner Zeit der *Euro* (European Composite Unit) des Bankhauses ROTHSCCHILD & SONS (der den Erwartungen, die man in ihn gesetzt hatte, offenbar auch nicht entsprochen hat).

Worauf es hier ankam, war zu zeigen, daß die Korbwährungskonstruktion des Ecu, die in der „Entschließung“ vom 5. 12. 78 als „zentraler Punkt des EWS“ bezeichnet wurde (Ziff. 2.1 der Entschließung), doch ihre Tücken hat. Die Indexierung des Ecu wäre ein großer Fortschritt. Viel wäre auch schon gewonnen, wenn Geldforderungen in nationaler Währung endlich indexiert werden dürften und zudem Rechtsschutz genießen würden. Ob die Bezugsgröße nun eine DMark vom 1. 1. 1980 ist, ob sie ein Franc oder ein Pfund vom 1. 1. 1980 ist, oder ob sie ein *Eurostable* vom 1. 1. 1980 ist, jedesmal handelt es sich um eine hinreichend

genau definierte Größe, um als Maßstab verwendet werden zu können.

Der SVR sagt: „Eine Maßstabwährung muß von ihrem inneren Wert her nicht absolut stabil sein, aber doch stabil genug, um als Wertmaßstab und als Hauptmedium der internationalen Geldvermögenshaltung niemals in Frage gestellt zu werden“ (339). Warum soll man sich damit zufrieden geben, wenn man einen besseren Maßstab hat oder haben kann?

Ein Einwand gegen eine Indexierung kommt von Emil-Maria CLAASSEN, Professor an der Universität Paris-Dauphine: Eine vollkommen indexierte Währung, z. B. als europäische Parallelwährung, „brächte die Gefahr mit sich, daß es in den Ländern mit der stärksten Inflation zu einer vorzeitigen Eliminierung des nationalen Geldes käme, und diese Länder könnten mit einem Verbot der europäischen Parallelwährung und der Einführung von Devisenkontrollen reagieren, um ihre monetäre Souveränität zu wahren. Es versteht sich von selbst, daß dies das katastrophalste Resultat für die Idee einer europäischen Union wäre.“ Also lieber politische Union mit viel Inflation als ein Land mit Indexwährung?

Wenn die Länder aber ihre monetäre Souveränität mit Inflationssouveränität wahren wollen, dann hat eine Währungseinheit oder eine Parallelwährung, die einer nationalen Währung Konkurrenz machen könnte, ja ohnehin keine Aussicht, angenommen zu werden. Liegen die Aufgaben einer europäischen Währungseinheit allein im zwischenstaatlichen Verkehr, wird davon die monetäre Souveränität eines Landes nicht beeinträchtigt. Damit erledigt sich CLAASSENS Einwand gegen die Indexierung.

Es ist nicht nur das Recht, sondern die Pflicht einer jeden Regierung, mit dem Volksvermögen sorgfältig umzugehen und beispielsweise solche Inflationsverluste zu vermeiden, wie sie die Bundesbank derzeit mit ihren Guthaben in Dollar hinnimmt (bis jetzt rd. 47,7 Mrd. DMark, vergl. Ziff. 4). Unter den heutigen Umständen kann man realistischer Weise von einer europäischen Währungseinheit, die diesen Namen verdient, nicht mehr erwarten, als was der Eurostable bietet:

- Sie muß als Maßstab verwendbar sein und deshalb einen unveränderlichen Wert haben, d. h. sie muß indexiert sein.
- Sie muß unabhängig sein von irgendeiner Nationalwährung.
- Sie darf aber auch keiner Nationalwährung Konkurrenz machen.
- Sie muß die Geldhoheit (monetäre Souveränität) eines jeden Staates respektieren.

- Kurz: sie darf keine „Geldfunktion“ haben, darf weder Stückgeld noch Zahlungsmittel sein.

Bei – meist längerfristigen – Krediten erfolgt die Auszahlung immer in einer nationalen Währung, die Summe wird dann umgerechnet in Eurostable, oder wie man die Geldmaßenheit sonst nennen will. Bei der Rückzahlung des Kredits wird wieder in eine Nationalwährung umgerechnet und zurückgezahlt. So schützt man sich – bei Privatkrediten – oder seine Volkswirtschaft – bei Staatskrediten – sicher vor Geldwertverlusten. Statt komplizierter Wertsicherungsklauseln nimmt man nur noch den Eurostable.

Eine solche Geldmaßenheit kann natürlich auch – als *numeraire* – zur Preisauszeichnung verwendet werden. Es erübrigt sich dann, die Preise jeweils an die Geldentwertung anzupassen. Auch für Lohnverhandlungen wäre der Eurostable ideal, endlich könnte man sich auf reine Reallohnerhöhungen beschränken. Eine solche Geldmaßenheit wäre also nicht nur für den zwischenstaatlichen Verkehr ideal, besonders aber dafür unentbehrlich.

## 8. Währungsunion – kein schöner Traum

In dem Ecu den Vorläufer einer einheitlichen europäischen Währung zu sehen, das muß vorerst ohnehin ein Traum bleiben. Und nicht einmal ein schöner. Man würde dann doch auf Europaebene eine Geldpolitik treiben, wie sie heute auf nationaler Ebene betrieben wird. Diese heutige Geld- und Währungspolitik ist aber sehr reformbedürftig. „Es läßt aufhorchen, wenn ein Mann wie Rolf GOCHT, der viele Jahre lang wirtschaftspolitische Erfahrungen im Bonner Wirtschaftsministerium und sodann wiederum viele Jahre lang währungspolitische Erfahrungen als Mitglied des Zentralbankrats der Deutschen Bundesbank zu sammeln Gelegenheit hatte, zu einem geradezu vernichtenden Urteil über unsere Geldordnung gelangt, in der so gut wie alle Elemente unserer bisherigen Geldordnung fehlen“ (PFLEIDERER).

Bei den Initiatoren des EWS in Bonn haben GOCHTs Vorschläge für eine internationale Währungsordnung zum Teil offenbar ein offenes Ohr gefunden. Wie GOCHT vorschlägt, sollen im EWS die Wechselkurse der Mitgliedswährungen fest sein und durch Interventionen auf dem Devisenmarkt festgehalten werden. Der Ausgleich für solche Interventionen soll mit supranationalen Werten die aus Gold, Sonderziehungsrechten oder ähnlichen Werten bestehen – im EWS später aus Ecu –, vorgenommen werden. Dagegen sollen sich nach GOCHTs Vorschlägen Zahlungs-

bilanzsalden auf das Geldvolumen der beteiligten Länder voll auswirken, wie beim Goldstandard. Damit hat aber die Zentralbank eines Landes keine absolute Gewalt mehr über die Steuerung der Geldmenge im eigenen Land. Somit wäre – trotz streng monetaristischer Geldschöpfung, die GOCHT fordert, wieder eine inflationistische Geldvermehrung möglich. Man kann aus neun kranken europäischen Währungen keine gesunde Europa-Währung machen.

„Der währungspolitische Boden, auf dem wir stehen, verändert sich. Man fühlt sich im Nebel, die Sicht ist genommen. Die Signale, die wir bisher von mehreren Seiten hören, sind vielstimmig und doch weder harmonisch noch versprechen sie, uns einen klaren Weg zu zeigen. Dazu wechseln sie zu oft die Richtung. Ein klares Sternbild, nach dem wir uns richten können, erkenne ich nicht. Ich habe auch den Eindruck, daß es den in erster Linie verantwortlichen Männern der Notenbanken der Welt nicht viel anders geht.“

Fritz BUTSCHKAU

Präsident des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes auf dem Deutschen Sparkassentag 1961 in Hannover

Erst wenn man auf nationaler Ebene eine Indexwährung – d. h. eine wirkliche Maßstabwährung – erfolgreich betrieben hat, erst dann darf man doch daran denken, sie auch als Währung einer größeren Region einzuführen. Wird eine fehlerhafte Währung erst im größeren Rahmen betrieben, dann wird sie für Reformen doch nahezu tabu, wie wir das jetzt mit dem Agrarmarkt schon jahrelang erleben. Es ist darum müßig, für die Verbesserung oder Erweiterung des EWS, Vorschläge zu machen, wie es der SVR tut (359–365).

Andererseits könnte ich mir vorstellen, daß – wenn das Vorbild einer intakten nationalen (Index-) Währung Schule macht – wahrscheinlich überhaupt kein Bedürfnis dafür besteht, im größeren Verbund eine Einheitswährung zu schaffen. Zwischen Ländern mit Indexwährungen sind ja ohnehin die Wechselkurse ausreichend stabil, die uns heute soviel Kummer machen bzw. von denen man – fälschlicher Weise – annimmt, daß sie uns heute soviel Kummer machen.

Viel wäre heute auch schon damit erreicht, wenn man aufhören würde, den Wechselkurs

als ein „Instrument einer monetären Souveränität“ zu betrachten. Denn das ist es ja eigentlich nur, was uns den Kummer verursacht, nicht der Wechselkurs an sich (*HOOPER/KOHLHAGEN*), dessen ureigenes Wesen es nun einmal ist, daß er seinen Kurs wechselt.

## 9. Anmerkungen und Literaturangaben

AMERONGEN, Wolff von, gem. DIHT Nachrichten, Bonn, v. 1. 12. 78.

BIEHL, Dieter, EG-Haushaltsexperte: „Offene Subventionen wären besser“, Wirtschaftswoche v. 15. 1. 79/3/68.

CLAASSEN, Emil-Maria: „Varianten einer europäischen Parallelwährung“, Neue Zürcher Zeitung v. 13. 10. 76.

CLAUSS, F. J.: „Schlußpunkt unter eine währungspolitische Utopie?“, Ifo-schnelldienst v. 12. 6. 75.

DORFNER, Ernst: „Mit KEYNES' Politik kann man nicht KEYNES' Ziele erreichen“, an anderer Stelle in diesem Heft – mtg-Nr. 40/41.

EMMINGER, Otmar: 1. Auf dem Wirtschaftsforum der Süddeutschen Zeitung gem. SZ v. 30. 1. 79.

2. Address at the World Business Conference of the Financial Times, Frankfurt, am 14. 2. 79, gem. BBk-Auszüge aus Presseartikeln vom 19. 2. 79/14/4.

FERNANDES, Santiago: „Die Lösung des internationalen Währungsproblems auf der Basis des KEYNES-Planes“, an anderer Stelle in diesem Heft – mtg 40/41.

FISHER, Irving: „Feste Währung – Illusion und Wirklichkeit“, Heidelberg 1948.

GESELL, Silvio: „Die natürliche Wirtschaftsordnung“, Lauf bei Nürnberg 1948, 9. Auflage 1949.

GHILES, Francis: „Enter the Eurostable“, Euromoney, December 1976, S. 63/64.

GOCHT, Rolf: „Kritische Betrachtungen zur nationalen und internationalen Geldordnung“, Berlin 1975.

HOOPER, Peter und KOHLHAGEN, Steven W.: „The Effect of Exchange Rate Uncertainty on the Prices and Volume of International Trade“, Journal of International Economics 8 (1978, Nov.), S. 483 ff. Auszug S. 505: „However, we found absolutely no significant effect of exchange risk on the volume of trade (at the 0.95 level) despite considerable effort and experimentation with alternative risk proxies and alternative functional forms of the quantity equation. This conclusion is particularly significant with regard to the issue of the impact of floating exchange rates on the volume of trade, since, as was discussed in the introduction, our measure of exchange risk overstates the amount of risk in floating versus fixed rate periods. The absence of a significant impact on volume might be attributable to relatively inelastic export supply in the short run, as we have illustrated. It may also reflect substantial hedging by importers and exporters.“

JANNSEN, Claas-Hermann: „Gold – Gold – Gold?“, mtg Nr. 21, Sept. 1971.

JENNEMANN, Gerhard: „Der Europäische Wechselkursverbund“, in MAGNIFICO: „Eine Währung für Europa“, S. 240 ff.

KEYNES, J. M.: „Allgemeine Theorie . . .“, Berlin 1955.

KOCH, Siegfried: „Die Eichung der DM“, Manuskript o. J.

KRENGEL, Rolf, zitiert nach „Der Volkswirt 1970/11/15.“

MAGNIFICO, Giovanni: „Eine Währung für Europa – ein Weg zu einer europäischen Währungsvereinigung“, Baden-Baden 1977. Vergl. auch die Buchbesprechung an anderer Stelle in diesem Heft – mtg Nr. 40/41.

MATTHÖFER, Hans, gem. FAZ v. 1. 3. 1979 K. B.: „Währungsreserven für Rohstofflager?“

NEUMANN, J. M.: „Geldpolitik in der Fehlentwicklung“, Wirtschaftsdienst 1979/1/19.

PFLEIDERER, Otto: „Ein revolutionäres Konzept einer neuen Geldordnung“ mtg 1978/38/12.

RIBOUD, Jaques: „A new international money – the Eurostable“, Euromoney May 1975/31.

ROSENBOHM, Elmar: „Internationale Währungsordnung – 25 Jahre Bretton-Woods-Abkommen“, mtg 18. April 1970/7.

SCHARNBERG: Schriftlicher Bericht des Ausschusses für Geld und Kredit über den Entwurf eines Gesetzes über die Deutsche Bundesbank – Bundestag-Drucksache 2832 v. 31. 5. 1957.

SCHMIDT, Helmut: 1. Aus der Erklärung der Bundesregierung über die Ergebnisse des Europäischen Rates in Brüssel, vor dem Deutschen Bundestag v. 8. 12. 78 gem. Bulletin des Presse- und Informationsamtes der Bundesregierung, Bonn, v. 8. 12. 78.

2. Aus der Ansprache von Bundeskanzler Helmut SCHMIDT auf der Jahresversammlung des Verbandes öffentlicher Banken am 27. 10. 78 in Berlin gem. Bulletin des Presse- und Informationsamtes der Bundesre-

gierung, Bonn, v. 9. 11. 1978. 3. Zitiert nach dem „Spielgel“ 79/4/19.

SLICHTER, Sumner H. gem. HDSW 11 S. 440.

STEUER, Werner: „EWS: Chancen und Risiken ungleich verteilt“, Genossenschaftsforum 1979/2/10.

VAUBEL, Roland: „Die Rückkehr zum neuen Europäischen Währungssystem“, Wirtschaftsdienst 1979/1/25, und „Why EMS may make inflation worse“, Euromoney Dez. 78 S. 139.

WALKER, Karl: „Neue Europäische Währungsordnung – Indexwährung, flexible Wechselkurse, Europa-Mark“, Lauf bei Nürnberg 1962; „Die Technik der Umlaufsicherung des Geldes“, Heidelberg-Ziegelhausen 1952.

WALTER, Norbert: „Europäische Währungsintegration: Kartell-Lösung versucht Eurowährung“, (Kieler Plan), Die Weltwirtschaft 1972/1/41, und „Zeit für den Euro-Franc?“, Wirtschaftsdienst 1973/VI/267.

WEIZSÄCKER, Carl Christian von: „Mit dem Eurofranken zur Währungsunion“ (inflationsgesicherte Anleihen), Schrift des Instituts für Weltwirtschaft (1971?).

## Das Meßgerät für die Eichung des Geldes

DK 332.57

Am Anfang der Münz- und Geldgeschichte gab es den Stater (Griechisch: Gewicht), eine Münze, bei der ein bestimmtes Gewicht Edelmetall den Wert der Münze erhalten sollte. Jeder war damit in der Lage, die Münze nachzuwiegen und zu kontrollieren. Da die Preise für das Gold oder für das Silber – wie alle Warenpreise – je nach Angebot und Nachfrage schwanken, hatte auch die Münze für die Lebenshaltung der Menschen immer ein unterschiedliches „Gewicht“. Aber dieses „Gewicht“ läßt sich nicht mit der Waage messen und kontrollieren. Außerdem spielen Gold und Silber für die Lebenshaltung des Menschen kaum eine Rolle. Die Statistiker taten darum die Waren, die der Mensch zum Leben braucht, in einen Korb, und stellten den Marktpreis dieses Warenkorbes fest; immer wieder, Monat für Monat und Jahr für Jahr. Diese Zahlen sind der Lebenshaltungskostenindex. Wenn sich nun der Preis des Korbes änderte, dann wußte man ganz genau, ob das Geld für

unsere Lebenshaltung besser oder schlechter – je nachdem, ob der Korb billiger oder teurer – geworden war. An die Stelle der Waage, mit der man früher die Münze nachwiegen und kontrollieren konnte, ist der Lebenshaltungskostenindex getreten, mit dem man das Geld kontrollieren und nachwiegen kann. Was das Statistische Bundesamt auch Monat für Monat tut. (Der Anstieg des Lebenshaltungskostenindex ist die schon recht bekannte Inflations- oder Geldentwertungsrate.) Der Lebenshaltungskostenindex ist also ein – hinreichend zuverlässiges – Meßgerät für die Eichung des Geldes. Das Geld selbst ist ganz sicher das meistgebrauchte Maß der Welt, und bisher das einzige, das keiner genauen Eichvorschrift unterliegt. Man kann große und kleine Geldentwertungsraten praktizieren, man kann das Geld aber auch stabil halten (= „Indexwährung“); das ist wissenschaftlich unbestritten. Es wird hohe Zeit, daß wir ein Eichgesetz für das Geld bekommen.