

Zeitschrift: Schweizer Monatshefte : Zeitschrift für Politik, Wirtschaft, Kultur
Herausgeber: Gesellschaft Schweizer Monatshefte
Band: 50 (1970-1971)
Heft: 10: "Leben mit der Inflation?"

Artikel: Reform des Weltwährungssystems? : der gegenwärtige Stand der Diskussion
Autor: Bosshardt, Alfred
DOI: <https://doi.org/10.5169/seals-162528>

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. [Siehe Rechtliche Hinweise.](#)

Conditions d'utilisation

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. [Voir Informations légales.](#)

Terms of use

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. [See Legal notice.](#)

Download PDF: 15.03.2025

ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, <https://www.e-periodica.ch>

Reform des Weltwährungssystems?

Der gegenwärtige Stand der Diskussion

ALFRED BOSSHARDT

Das «magische Viereck» – Erfolge und Misserfolge

Über eines sind sich heute Nationalökonomien, Wirtschaftspolitiker und Währungsexperten im grossen ganzen einig, nämlich dass die staatliche Wirtschafts- und Währungspolitik modernen Anforderungen nur genügt, wenn sie gleichzeitig folgende Ziele anstrebt: Vollbeschäftigung, angemessenes Wirtschaftswachstum, aussenwirtschaftliches Gleichgewicht und Stabilität des Geldwertes. Dieses Konglomerat wirtschafts- und währungspolitischer Zielsetzungen wird bekanntlich als «magisches Viereck» bezeichnet.

Hier drängt sich eine Frage auf: Warum «magisches» Viereck? Haben die Schöpfer dieser Formel etwa von vornherein in Rechnung gestellt, dass die gleichzeitige Erfüllung dieser Ziele auf fast unüberwindliche Schwierigkeiten stossen werde, deren Bewältigung bei den verantwortlichen Staatsmännern, Notenbankleitern usw. geradezu magische Fähigkeiten voraussetzt, und die daher nur von wirklichen «Zauberkünstlern» überwunden werden können? Die Frage braucht hier nicht beantwortet zu werden; es genügt die Feststellung, dass es bisher keinem einzigen westlichen Lande gelungen ist, die in diesem Viereck eingeschlossenen Ziele gleichzeitig zu verwirklichen.

Zwar sind die meisten westlichen Industrieländer in den fünfziger und noch mehr in den sechziger Jahren dieses Jahrhunderts dem Ziel der Vollbeschäftigung erstaunlich nahe gekommen; damit parallel ging auch ein aussergewöhnliches Wirtschaftswachstum, das von einer entsprechenden überdurchschnittlichen Steigerung des Wohlstandes begleitet war. Bedeutend weniger befriedigend verliefen demgegenüber die Bemühungen um ein dauerhaftes aussenwirtschaftliches Gleichgewicht, als Voraussetzung langfristiger stabiler Wechselkurse, obwohl eigentliche Währungszusammenbrüche, wie sie in der Zwischenkriegszeit gang und gäbe waren, ungefähr seit 1950 dank der Tätigkeit des Internationalen Währungsfonds und einer immer stärker entwickelten Zusammenarbeit der westlichen Notenbanken praktisch eliminiert werden konnten.

Am krassesten tritt indessen das Ungenügen des heutigen Währungssystems – «Golddevisenstandard» genannt – in bezug auf das vierte Ziel in Erscheinung, nämlich hinsichtlich der Erhaltung einer angemessenen Kaufkraftstabilität der nationalen Währungen. Während die Zwischenkriegszeit durch ein Schaukelspiel von Inflation, Deflation und Reinflation gekennzeichnet war, scheint die Welt seit dem Zweiten Weltkrieg in eine Periode dauerhafter Inflation eingetreten zu sein, die in vielen Entwicklungsländern den Charakter einer sogenannten «galoppierenden Inflation» angenommen hat, während man in den Industriestaaten von einer «schleichenden» oder auch «säkularen» Inflation spricht.

Die säkulare Inflation und ihre wichtigsten Komponenten

Je nach dem Gewicht, das man den einzelnen Teilzielen im Rahmen dieses magischen Vierecks zumisst, wird nun auch die Gesamtbeurteilung des geltenden Währungssystems sehr verschieden ausfallen. Dabei kommt man auch nicht um die Frage herum, was eigentlich dafür verantwortlich ist, dass die beiden ersten Ziele so gut, das dritte dagegen nur teilweise erfüllt und das vierte, eben die Erhaltung des inneren Geldwertes, völlig verfehlt wurde. Liegt es an notorischen Mängeln unseres gegenwärtigen Weltwährungssystems, oder liegen die Dinge etwa sogar so, dass es sich bei diesem Viereck um eine Kombination von miteinander unvereinbaren, sich gegenseitig ausschliessenden Zielsetzungen handelt? Dass dem tatsächlich so sein könnte, wurde von namhaften Nationalökonomien immer wieder geltend gemacht.

Es sind jetzt bald zwanzig Jahre her, seitdem im Londoner «Economist» unter dem Titel «The Age of Inflation» von einem anonymen Autor eine Aufsatzserie erschienen ist (August und September 1951), in welcher in überaus eindrucklicher Weise dargelegt wurde, dass die westliche Welt endgültig in eine Periode langfristiger Inflation eingetreten sei; seit dem Zweiten Weltkrieg seien die Preise unaufhörlich gestiegen und sie würden, soweit sich die weitere Entwicklung überhaupt voraussehen lasse, auch weiterhin nicht aufhören zu steigen – eine Prophezeiung, welche sich, wie wir heute leider feststellen müssen, als nur allzu richtig erwiesen hat. Der Autor stützte diese Prognose auf nicht weniger als 14 Argumente, von denen ich hier nur die wichtigsten festhalten möchte.

Zunächst die Tatsache, dass zwar der «heisse» Krieg 1951 zu Ende gewesen sei, nicht aber der «kalte»; in der ganzen Weltgeschichte habe es aber nie einen Krieg oder «Beinahe-Krieg» gegeben, der nicht inflatorische Wirkungen gehabt habe. Insbesondere der unvermeidliche Rüstungswettlauf zwischen dem Westen und dem Osten werde daher nicht ohne inflato-

rische Folgen bleiben. Ein blosser Blick auf die seitherige Entwicklung, vor allem in den USA, zeigt, wie richtig der Autor diese vorausgesagt hat; dabei sind die USA nur der wichtigste, keineswegs der einzige Fall inflatorischer Rüstungs- und Kriegsfinanzierung in der Nachkriegszeit.

Auf der wirtschaftlichen und sozialen Ebene legt der Autor besonderen Nachdruck auf die in allen freien Ländern feststellbare erhöhte Macht der Gewerkschaften, welche es immer schwieriger mache, den nie abbreissenden Begehren nach höheren Löhnen und Sozialleistungen, sowie nach kürzerer Arbeitszeit usw., Widerstand zu leisten; dieser Tatbestand habe nun von der Kostenseite her eine dauerhaft wirksame Tendenz zu Preissteigerungen ausgelöst, heute «cost-push inflation» genannt. Diese Tendenz werde nun gerade durch die Vollbeschäftigungspolitik, zu der sich heute so ziemlich alle Regierungen des Westens verpflichtet fühlten, noch gewaltig gefördert. Nur ein heute weltweit als untragbar befundener Grad von Arbeitslosigkeit könnte nach der Meinung des Autors diese Gewerkschaftsmacht soweit in Schranken halten, dass die Löhne nicht nur nach oben, sondern auch nach unten wieder elastisch würden oder wenigstens im Rahmen der realen Produktivitätsfortschritte gehalten werden könnten. Eine solche Arbeitslosigkeit absichtlich herbeizuführen, ziehe aber heute keine Regierung ernsthaft in Betracht. Wenn sie die Wahl habe zwischen Vollbeschäftigung bei steigenden Preisen, oder aber Preisstabilität bei steigender Arbeitslosigkeit, so werde sich jede Regierung zwangsläufig für die Vollbeschäftigung bei steigenden Preisen entscheiden. Unser Autor bezeichnet diesen Zustand, unter ausdrücklicher Bezugnahme auf J. M. Keynes, bzw. auf das, was er die «Keynesian revolution in economic thought» nennt, als «the sacrosanctity of full employment». Dazu möchte ich noch bemerken, dass auch die bekannte Keynes-Schülerin Joan Robinson schon vor vielen Jahren festgestellt hat, die westliche Welt sei mit der Anerkennung der Priorität der Vollbeschäftigungspolitik an den Rand eines Abgrundes geraten, und dieser Abgrund heisse eindeutig «dauerhafte Inflation».

Ein weiteres Element der säkularen Inflation erblickt der Autor sodann im heutigen System des Golddevisenstandards, und dies deshalb, weil im gegenwärtigen Währungssystem Gold- oder Devisenverluste nicht mehr notwendigerweise, wie das in der alten Goldumlaufwährung der Fall gewesen war, zur Deflation führen. Das heutige Währungssystem wirke insofern asymmetrisch, und das ganz besonders dann, wenn die sogenannten Schlüsselwährungsländer defizitäre Zahlungsbilanzen aufweisen, was bekanntlich seit nunmehr bald zwei Jahrzehnten sowohl für die USA wie für Grossbritannien immer wieder zutrifft.

Erwähnen möchte ich unter den übrigen Argumenten des Autors schliesslich noch seine Feststellung, dass fast alle diese inflationsfördernden Faktoren heute sich nicht mehr nur auf einzelne Länder beschränken, sondern

sich praktisch über die ganze Welt erstrecken. Selbst wenn ein Land für sich allein damit fertig würde, so wäre es diesem Einfluss über die Kanäle des Aussenhandels, aber auch des kurz- und langfristigen Kapitalverkehrs dennoch ausgesetzt, weil es die Inflation ganz einfach zu importieren gezwungen wäre. Mindestens, so müssen wir heute billigerweise beifügen, trifft das für ein System fester Wechselkurse zu. Andererseits kommen wir auch nicht um die Feststellung herum, dass es sogar Ländern, die den Absprung vom System der fixierten Wechselkurse wagten und zu flexiblen Kursen übergegangen sind (Beispiel: Kanada) bisher nicht gelungen ist, sich dem weltweiten Inflationstrend ganz zu entziehen.

Internationale Lohnexplosion auf der Grundlage unausgeglichener Staatsfinanzen

Betrachtet man nun die weltwirtschaftliche Entwicklung der letzten zwanzig Jahre insbesondere unter dem Gesichtspunkt des Geldwertschwundes, so wird man kaum darum herumkommen, unserm Autor eine aussergewöhnliche prophetische Fähigkeit zuzubilligen. Nicht nur haben sich die Ereignisse genau in der von ihm vorausgesagten Richtung vollzogen, sondern die Tendenz zur säkularen Inflation hat sich in den letzten Jahren sogar noch deutlich verstärkt, ungeachtet alles dessen, was von den einzelnen Regierungen und Notenbanken dagegen unternommen worden ist. Diese Tatsache ist nicht zuletzt auch an der jüngsten Jahrestagung der Bretton-Woods-Institute im September 1970 in Kopenhagen deutlich zum Ausdruck gekommen, wo unter anderen der Leiter des Internationalen Währungsfonds, P. P. Schweitzer, seiner tiefen Besorgnis einerseits über die sich weltweit verstärkende Inflation, andererseits über die von einer befriedigenden Lösung noch weit entfernten Zahlungsbilanzprobleme, beredten Ausdruck gegeben hat. Im ersten Halbjahr 1970 sei die Teuerungsrate im Durchschnitt der westlichen Industrieländer auf den höchsten seit dem Korea-Krieg erreichten Stand gestiegen. Schweitzer verfehlte nicht beizufügen, dass dieser Inflationsdruck seine Wurzeln in «strong cost-push forces» habe, was die Bewältigung dieses Problems als besonders schwierig erscheinen lasse.

Nun wäre es meines Erachtens völlig falsch, die Inflationsentwicklung der letzten Jahre ausschliesslich als «cost-push» zu interpretieren und damit allein den Gewerkschaften zur Last zu legen. Von nicht geringerer Bedeutung war auch der «demand-pull», ausgelöst vor allem durch eine fehlerhafte, das heisst defizitäre und damit zwangsläufig inflatorische Finanzpolitik wichtiger Staaten. Dem Wirtschaftsberater der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Milton Gilbert, gebührt das besondere Verdienst, gerade diesen Aspekt in einem kürzlichen Vortrag anlässlich einer Währungskonferenz in den USA überzeugend dargelegt zu haben. Die heutige ver-

stärkte Inflation habe, erwähnte Gilbert, in den USA eindeutig mit der Akzeleration des Vietnam-Krieges begonnen, welche von keinen adäquaten Finanzmassnahmen begleitet gewesen sei, mit der Folge, dass zwar der Vietnam-Krieg nur «halb so gross» gewesen sei wie der Korea-Krieg, dafür aber «doppelt so inflatorisch». Aber auch die nicht direkt in den Vietnam-Krieg verwickelten europäischen Staaten haben nach Gilbert durch fehlerhafte Staatsfinanzierung zum allgemeinen Inflationstrend nicht wenig beigetragen. Nach Gilbert lag zum Beispiel die Hauptursache der Pfundabwertung von 1967 darin, dass es der britischen Regierung in den vorangegangenen Jahren nicht gelungen sei «to get the government accounts in order». Es sei dabei auch kein Zufall, dass die schlimmsten Fehler meistens in sogenannten Wahljahren geschehen seien, so 1964 in Grossbritannien und 1965 in der Bundesrepublik Deutschland. «We used to have something called the business cycle; now what we have is the election cycle. It is just about taken for granted that in an election year it is out of the question to expect a firm fiscal situation.» Gilbert betont dabei, dass es sich auch hier um eine weltweite Erscheinung handle.

Auf diesem brüchigen Grunde unausgeglichener Staatsfinanzen baut sich nun jener zweite Inflationsfaktor auf, der laut P. P. Schweitzer in den letzten Jahren zur wichtigsten Teuerungsquelle wurde; Gilbert nennt ihn «excessive wage increases due to strong labor union pressures». Man gehe nicht zu weit, wenn man von einer eigentlichen internationalen Lohnexplosion spreche. Dabei betont Gilbert, dass diese Lohnsteigerungen mehr und mehr zu einer «konjunkturell unabhängigen Variablen» geworden seien, also mit dem Zustand des Arbeitsmarktes nicht mehr viel zu tun hätten. Unter den grösseren Industrie-Nationen sei einzig in der Bundesrepublik der Arbeitsmarkt unter starkem Nachfragedruck gestanden; in den meisten übrigen Ländern vollziehe sich die Lohnexplosion weitgehend unabhängig vom Zustand des Arbeitsmarktes. Die Folge sei, dass sich die Löhne nun sowohl bei guter wie bei schlechter Konjunktur stets aufwärts bewegen, wenn auch bei guter etwas stärker als bei schlechter.

«Importierte Inflation» als Folge mangelhafter Flexibilität des Wechselkursmechanismus

Nun gibt es bekanntlich neben der «hausgemachten» Inflation, sei sie nun durch defizitäre Staatsfinanzen oder durch übertriebenen Lohndruck induziert, auch noch die sogenannte «importierte» Inflation, und diese hängt nun eindeutig mit unserem auf fixen Wechselkursen basierenden Weltwährungssystem zusammen. Treibt ein bestimmtes Land mehr Inflation als andere Länder, steigen also seine Löhne und Preise stärker, so verschlechtert sich alsbald auch seine internationale Wettbewerbsfähigkeit und damit

auch seine Handels-, Ertrags- und Zahlungsbilanz. Bei den weniger inflationierenden Ländern trifft genau das Gegenteil zu. Gerade dadurch aber, dass weniger inflationierende Länder unter Umständen zu Überschussländern werden, wird nun der Inflationsprozess auch auf diese übertragen; denn Zahlungsbilanzüberschüsse bewirken ja eine Ausweitung des Geld- und Kreditvolumens. Besonders schlimm wird die Sache dann, wenn es sich bei den inflationierenden Ländern um die sogenannten «Schlüsselwährungsländer» handelt, was bereits unser Autor von 1951 richtig erkannt hatte, weil in diesem Falle Zahlungsbilanzdefizite nicht notwendigerweise zu Geld- oder Devisenabflüssen und damit zu einer antiinflationären Geldpolitik führen, wie das in der Goldumlaufwährung der Fall war, sondern lediglich zu einer stärkeren kurzfristigen Auslandsverschuldung. Diese asymmetrische Funktionsweise des Golddevisenstandards ist denn auch wohl der Hauptgrund dafür, dass immer mehr Nationalökonomien sich von diesem System abgewandt haben und ein System flexibler Wechselkurse befürworten.

Indessen ist es eine Tatsache, dass die Anhänger flexibler Wechselkurse mit ihrem Postulat bisher nicht sehr weit gekommen sind. Die Gründe dafür sind offensichtlich: Die Wirtschaft der westlichen Welt will die flexiblen Wechselkurse ganz einfach nicht, weil sie überzeugt ist, dass ihre unzweifelhaften Vorteile durch noch grössere Nachteile erkaufte werden müssten! Der Holländer Posthuma hat es seinerzeit so formuliert: Schwankende Wechselkurse zerstören ganz einfach die Grundlage für einen wirklich rationellen internationalen Produktionsaufbau.

Was wir dagegen dringend benötigen, ist nicht totale Flexibilität der Wechselkurse, wohl aber grössere Flexibilität in der Anpassung falsch gewordener Währungsparitäten, also rasche Wiederherstellung von Gleichgewichtskursen beim Vorliegen fundamentaler Zahlungsbilanzdefizite.

Grundsätzliche Reformbereitschaft beim Internationalen Währungsfonds

Unter diesem Zeichen stand denn auch die jüngste Jahrestagung der Bretton-Woods-Institute in Kopenhagen, welcher ein ausführlicher Bericht der Exekutivdirektoren des Internationalen Währungsfonds über die Rolle der Wechselkurse zugrunde lag. Sowohl im Bericht wie auch an der Tagung wurde überwiegend die Meinung vertreten, dass die unbefriedigende Funktion des Wechselkursmechanismus ihren Grund weniger in notorischen Mängeln des Bretton-Woods-Systems selbst als vielmehr in der ungenügenden Anwendung seiner Spielregeln habe. Vor allem sei von den Möglichkeiten rascher Wechselkurskorrekturen in Fällen offensichtlicher fundamentaler Zahlungsbilanzdefizite viel zu wenig Gebrauch gemacht worden. Dabei wurde allerdings zugegeben, dass das, was unter einem fundamen-

talen «Zahlungsbilanz-Ungleichgewicht» zu verstehen sei, weder in den Statuten des Fonds noch je von der Fonds-Leitung näher präzisiert worden sei. Überwiegend wurde indessen die Meinung vertreten, dass das System im ganzen flexibler werden müsse; massgebende Mitgliedsländer hätten immer wieder längst überfällige Kurskorrekturen allzulange hinausgezögert, woraus eine für die Rationalität des Weltwirtschaftssystems sehr gefährliche Tendenz zu neuen Handels- und Zahlungsrestriktionen entstanden sei. Um eine elastischere Handhabung des Kurssystems zu erreichen, stimmte die Versammlung grundsätzlich auch einer vorübergehenden Aufhebung der Währungsparitäten zu; damit soll den von Zahlungsbilanzdefiziten betroffenen Ländern Gelegenheit zur marktmässigen Einpendelung ihrer Kurse auf ein neues Gleichgewicht gegeben werden. Auch eine bescheidene Ausweitung der sogenannten Bandbreiten von gegenwärtig 1% auf 2 bis höchstens 3% nach unten und oben wurde grundsätzlich gutgeheissen.

Demgegenüber stiessen alle radikaleren Vorschläge, wie namentlich der Übergang zu völlig flexiblen Kursen, oder eine Erweiterung der Bandbreiten auf 5%, deutlich auf Ablehnung; auch der in den letzten Jahren von vielen Nationalökonomien befürwortete Vorschlag auf Einführung eines Systems laufender kleiner Paritätsänderungen, «crawling peg» genannt, fand vor der Versammlung keine Gnade.

Prekäres Ergebnis der Kopenhagener Währungs-Konferenz

Kein Zweifel: Die Empfehlungen der Kopenhagener Tagung bewegen sich grundsätzlich in der richtigen Richtung; ebenso klar ist aber, dass ausschlaggebende Grundprobleme der «internationalen Währungsmisere» (Wirtschaftsminister Schiller) ungelöst bleiben. Muss daher die jüngste Jahrestagung der Bretton-Woods-Institute als Versager qualifiziert werden? In der Tat: Was nützt schon grössere Kursflexibilität, das heisst raschere Beseitigung von falsch gewordenen Paritäten, wenn nur die kleineren und mittleren Partner des Weltwährungssystems davon Gebrauch machen, während gerade der grösste – die USA – sich weiterhin weigert, seinen überbewerteten Dollar endlich zu korrigieren, womit die Hauptquelle der importierten Inflation, eben das permanente amerikanische Zahlungsbilanzdefizit, weiterhin bestehen bleibt! Diese Situation besteht nun seit über zwanzig Jahren; sie führte in diesen beiden Jahrzehnten zu gewaltigen Goldverlusten und zu einer noch grösseren kurzfristigen Verschuldung der USA gegenüber Europa, ungeachtet aller Abwehrmassnahmen, welche die USA-Regierung seit bald zehn Jahren gegen diesen Zustand unternommen hat¹.

Man wird daher wohl dem Berichtstatter der «NZZ» über die Kopen-

hagener Konferenz (Nr. 449 vom 28. September 1970) zustimmen müssen, wenn er zum Schluss kommt, dass die Ergebnisse dieses «grossen Weltwährungstheaters» sich im wesentlichen in einigen Mini-Reformen erschöpfen werden, die sich auf sehr schmalem Pfad bewegen dürften. Von einer Maxi-Reform des internationalen Währungssystems, welche auch mit dem Problem der importierten Inflation fertig zu werden vermöchte, sind wir auf jeden Fall noch weit entfernt.

¹Bezüglich näherer Angaben darf ich den Leser auf meinen in Nr. 1/1969 der Zeitschrift «Aussenwirtschaft» veröffent-

lichten Aufsatz: «Weltwährungspolitik auf falschen Geleisen – Aussenhandelsliberalisierung erneut gefährdet» verweisen.

Inflation, Dollarstandard und Europäische Währungsunion

HERMANN J. ABS

Die Inflation als «Angstgegner»

«The last twelve months have witnessed the most pronounced and general price rise since the Korean war.» Diese beunruhigende Feststellung, einem kürzlich erschienenen Bericht der OECD entnommen, bestätigt einen Tatbestand, den die meisten von uns, in welchem Lande der westlichen Hemisphäre sie auch wirken mögen, in ihrem eigenen Lebens- und Tätigkeitsbereich vielfach erfahren haben. Die Inflationsrate erreichte in diesem Jahr in den meisten Industrieländern über 5 Prozent jährlich gegenüber gut 3 Prozent zu Anfang der sechziger Jahre. Anders auch als in früheren Phasen gibt es kaum noch Inseln der Stabilität. Selbst Länder wie die Schweiz und die Bundesrepublik, die sich lange Jahre als besonders erfolgreich in der Erhaltung ihres Geldwertes gezeigt haben, weisen heute Preissteigerungen aus, die weit über das hinausgehen, was sich an herkömmlichen Massstäben gemessen mit Stabilität vereinbaren lässt. Die These, dass wir in einem Zeitalter säkularer Inflation leben, scheint sich damit ebenso unwillkommen wie offenkundig einmal mehr bestätigt zu haben. Ich bin allerdings weit