

Hankel, Wilhelm

Article — Digitized Version

Wie heraus aus der Sackgasse von Nairobi?

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Hankel, Wilhelm (1973) : Wie heraus aus der Sackgasse von Nairobi?,
Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 53, Iss. 11, pp. 585-588

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/134610>

Standard-Nutzungsbedingungen:

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

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

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

Terms of use:

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

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

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

Wie heraus aus der Sackgasse von Nairobi?

Wilhelm Hankel, Frankfurt

Spätestens bei der Lektüre der Reden und Diskussionen in Nairobi drängen sich zwei Erkenntnisse auf. Das Floaten ist kein dauerhafter Ersatz für eine Reform des Weltwährungssystems. Zwar hat sich das derzeit herrschende System „kontrollierten Floatens“ im Boom der letzten Jahre und bei der Inflationsbekämpfung durch eine Hochzinspolitik im internationalen Verbund leidlich bewährt. Aber es war ein Schönwetterexperiment. Man segelte vor dem Wind. Wie dieses System funktioniert, wenn es – womit für das nächste Jahr zu rechnen ist – zu einer Flaute in der Weltwirtschaft kommt, darüber läßt sich nur Düsteres prognostizieren. Die Flexibilität der Wechselkurse könnte im Falle eines Wirtschaftsrückschlages, wie schon einmal, zu einem Instrument nationalstaatlich betriebener Vollbeschäftigungspolitik werden. Die Folge wäre: es käme zu einer Abwertungskonkurrenz zwischen den verschiedenen Währungen. Die dreißiger Jahre stünden – ohne daß es zu einer großen Krise kommen müßte – wie der Komtur im Finale Don Giovannis vor dem Tor.

Zum anderen stellt sich die Frage, wie lange es noch tragbar ist, daß der Dollar als die immer noch wichtigste Transaktionswährung der westlichen Welt formell außerhalb des Interventionensystems der europäischen Gemeinschaftswährungen stehen kann. Zwar ist es gelungen, durch eine aktive Interventionspolitik der Zentralbanken diesseits und jenseits des Atlantik die negativen Auswirkungen dieser isolierten Stellung des Dollar in den letzten Monaten zu mildern. Es wäre jedoch ein großer Schritt nach vorne in der Neuordnung monetärer Beziehungen, wenn man diese Praxis „legalisieren“ und die USA einladen würde, sich offiziell am Blockfloating zu beteiligen. Auf diese Weise würde im Kern ein künftiges Multi-Währungsinterventionsystem vorweggenommen, und ein auch politisch gefährlicher Graben zwischen der Europäischen Gemeinschaft und den USA könnte rechtzeitig vermieden werden. Nachdem der Dollar gegenüber

den Blockfloatern seit Jahresanfang um mehr als 20% abgewertet wurde, braucht man vor der oft beschworenen Gefahr des Inflationsimports aus den USA keine Angst mehr zu haben. Und noch eines: Die US-Zahlungsbilanz ist nicht mehr der Nabel der Welt, und deshalb ist es auch nicht erforderlich, auf ihren Ausgleich zu warten, bevor man eine solche Einladung ausspricht. Schließlich hat sich die Position des Dollar auf den Devisenmärkten in den letzten Monaten wieder normalisiert.

Zerborstenes Bretton-Woods-System

Diese beiden Schlußfolgerungen, aus der nicht gerade erfolgreichen Konferenz von Nairobi muß man vor dem Hintergrund der monetären Entwicklung in den letzten Jahren sehen. Das Währungssystem von Bretton Woods ist zerborsten, weil man es überstrapaziert hat. Die Schuld trifft weder eine Nation noch einen der damals Verantwortlichen. Der Fehler ist von allen gemeinsam gemacht worden. Jeder hat auf seine Weise die Belastbarkeit des Systems überschätzt: Die USA, die die Defizitfinanzierung ihrer Zahlungsbilanz durch andere uferlos anschwellen ließen, die EWG-Länder, die wichtige Binnenmärkte dem Weltmarkt entzogen, ein Land wie Japan, das überfällige Kurskorrekturen seiner Währung aus durchsichtigem Exportegoismus beharrlich ablehnte – und nicht zuletzt auch die Bundesrepublik, die im Eifer ihrer Inflationsbekämpfung gänzlich die Konsequenzen übersah, die ihr aus ihrer internationalen Gläubigerstellung längst erwachsen waren. Der deutsche Zinsisolationismus der sechziger und

Dr. Wilhelm Hankel, 44, Honorarprofessor an der Universität Frankfurt/M., ist seit 1972 Präsident der Hessischen Landesbank – Girozentrale in Frankfurt.

siebziger Jahre ist nicht die einzige, aber eine wesentliche Ursache für die das System schließlich sprengenden, fälschlicherweise „spekulativ“ genannten erratischen Kapitalbewegungen.

Diese Summation nationalstaatlicher Interessen entsprang nicht bösen Absichten. Sie rührte vielmehr aus dem im Bretton-Woods-System angelegten Konflikt zwischen den vorgegebenen – im übrigen auch von der Wissenschaft propagierten – nationalen wirtschaftspolitischen Zielen (Preisstabilität, Vollbeschäftigung, wirtschaftliches Wachstum) und den Erfordernissen eines internationalen Währungssystems. Dieser Konflikt war, solange die Konvertibilität der Währungen in den fünfziger Jahren noch Beschränkungen unterlag, nur latent vorhanden. Mit der Einführung der freien Konvertierbarkeit Ende der fünfziger Jahre und der dadurch bedingten zunehmenden Integration der Geld- und Gütermärkte wurde er jedoch für die Verantwortlichen der Wirtschafts- und Kreditpolitik unmittelbar spürbar – auch wenn sie nicht bereit waren, die entsprechenden Konsequenzen zu ziehen.

Was lehrt diese Rückschau? Sie zeigt, daß die immer weiter zunehmende Arbeitsteilung in der Welt zwei Seiten hat. Einerseits brachte sie uns einen ungeahnten, in der bisherigen Geschichte der Menschheit einmaligen Wohlstand. Andererseits forderte sie den Preis, daß der Spielraum der nationalen Wirtschafts- und Kreditpolitik immer enger wird. Beides gehört zusammen und läßt sich auch durch noch so findige Konstruktionen nicht voneinander trennen.

Verminderung der Exportlastigkeit

In diesem Konflikt hilft auch ein Rezept nicht weiter, das uns von vielen Gelehrten und manchem Politiker angeboten wird, nämlich eine Verminderung der „Exportlastigkeit“ unserer Wirtschaft und ein Ausbau der Inneren Märkte. Dieses Ziel ist gewiß erstrebenswert, nicht zuletzt im Hinblick auf das große Defizit an Infrastrukturinvestitionen, unter dem wir zu leiden haben. Man soll sich aber nicht der Illusion hingeben, als seien auf diesem Wege spektakuläre Ergebnisse zu erzielen. Bei der Beseitigung der Exportlastigkeit geht es doch darum, die Handelsbilanzüberschüsse abzubauen und somit zu vermeiden, daß wir dem Ausland mehr Güter zur Verfügung stellen, als wir von dort bekommen. Das ist erstens nicht kurzfristig und schon gar nicht restriktiv zu erreichen durch einen Abbau von Exporten, sondern nur über einen längerfristigen Anpassungsprozeß im Wachstum: anhaltend größere Wachstumsraten der Binnen- nachfrage als der Außennachfrage. Aber zweitens täusche man sich nicht über den hier gegebenen Spielraum; er ist nicht allzu groß. Selbst wenn wir nicht den Weg einer Steigerung der Importe be-

schreiten, sondern die Exporte auf das Niveau der Importe zurückführten, würde die Außenhandelsverflechtung der Bundesrepublik (Exporte und Importe in % des Bruttosozialprodukts), die im vorigen Jahr 33,5 % betrug, dadurch um ganze 2 Prozent-Punkte auf 31,1 % zurückgehen.

Wettlauf gegen die Zeit

Die Abhängigkeit von einer hohen Verflechtungsquote mit dem Ausland ist nur ein Indiz für den erreichten Integrationsgrad unserer Volkswirtschaft. Er macht aber unser Interesse an einer möglichst baldigen Stabilisierung des Weltwährungssystems höchst dringlich und legitim. Wir brauchen die Reform: Das Floaten, sei es im Block oder isoliert, ist, wie schon angedeutet, weder eine Reform, noch stellt es einen Ersatz für sie dar. Es ist nur ein System für Zelten schönen Wetters, bietet aber im Sturm eines Wirtschaftsrückschlages nur wenig Schutz. Da wir allen Anzeichen nach im nächsten Jahr mit einem merklichen Rückgang der Wirtschaftsaktivität zu rechnen haben, bedeutet das: Wenn wir dann immer noch keine Rückkehr zu festen Paritäten haben, dann wird die Chance für eine Neuordnung des Währungssystems für lange Zeit verspielt sein.

Was können wir dagegen tun? Das Beste wäre, die Reform des internationalen Währungssystems zu beschleunigen. Aber ebenso sicher ist, daß dieser Wettlauf mit der Uhr nicht mehr zu gewinnen ist. Pessimisten haben bereits folgende Rechnung aufgestellt: Der frühest mögliche nächste Termin für die Verabschiedung der Reform ist der Herbst 1974. Anschließend muß die Reform von allen Mitgliedsländern des IWF (inzwischen 126) ratifiziert werden. Unter allergünstigsten Umständen braucht man dazu gut ein Jahr. Der früheste Termin für das Inkrafttreten der Reform wäre also Anfang 1976. Vermutlich liegt er jedoch später. Dann aber ist es – konjunkturell – zu spät.

Umfangreicher Sachfragenkatalog

Woher kommen die Schwierigkeiten bei der Reform, die sich nun schon über mehrere Jahre hinzieht? Auf einen einfachen Nenner gebracht: In Nairobi (und auch schon vorher) haben mit einer wahren Perfektionswut zu viele zu viel über zu viele Probleme geredet. Der Katalog der Sachfragen, den man sich in Nairobi vorgenommen hatte, ist viel zu lang, um überhaupt lösbar zu sein. Da geht es um

das Anpassungsproblem, d. h. die Frage, ob Maßnahmen eines Landes, welcher Art auch immer, zum Ausgleich seiner Zahlungsbilanz automatisch anhand objektiver Indikatoren (z. B. der Veränderung der Währungsreserven) erfolgen sollen oder nicht;

- den Wechselkursmechanismus, also die Entscheidung darüber, ob man fixe Kurse, flexible Kurse oder aber, wie es sich anzubahnen scheint, ein System fester, aber rascher als bisher anpassungsfähiger Kurse haben möchte;
- das Konvertierbarkeitsproblem, bei dem es darum geht, ob der Zahlungsbilanzausgleich eines Landes immer mit eigenen Reserven finanziert werden muß und inwieweit auf Kredite zurückgegriffen werden kann;
- die Etablierung der Sonderziehungsrechte als allgemeines staatenloses Reservemedium;
- die Stellung des Goldes im Rahmen der Reservehaltung: Soll das Gold zu einem Metall wie jedes andere werden, oder soll es eine Sonderstellung behalten?
- den „link“, also die Verknüpfung der Sonderziehungsrechte mit entwicklungspolitischen Zielsetzungen;
- den Dollarüberhang, das heißt die Konsolidierung der gegenwärtig bei den Zentralbanken befindlichen Bestände an Dollar.

Essentials einer Neuordnung

Seit der Juli-Sitzung der Zwanziger Gruppe in Washington haben sich die Big Five unseres Währungssystems (USA, Japan, Großbritannien, Frankreich und die Bundesrepublik) zusammengeschlossen, um auf informeller Basis wenigstens eine Vorklärung zu erreichen. Das ist sicherlich ein guter Anfang. Wichtiger aber noch ist eine Konzentration in den Sachfragen. Man muß aufhören mit dem Versuch, alle Probleme möglichst gleichzeitig lösen zu wollen, und muß sich statt dessen auf die „essentials“ einer neuen Ordnung konzentrieren.

Was sind diese „essentials“? Das wichtigste, das „Königs“-Problem der Reform des internationalen Währungssystems ist, obwohl es in der inoffiziellen Rangliste erst an dritter oder vierter Stelle rangiert, die Schaffung eines neuen, staatenlosen Reservemediums und der Ausbau des Internationalen Währungsfonds zu einer echten handlungsfähigen Oberstufe der nationalen Zentralbanken. Der IWF muß auf diese Weise von einem passiv verwaltenden Fonds zu einer aktiv gestaltenden Bank werden, die die Sonderziehungsrechte selbst schafft, den Mitgliedern zuteilt und ihre Menge knapp hält. Zur Erfüllung dieser wichtigen Aufgaben kann der IWF nicht autonom genug sein — mehr noch als unsere Deutsche Bundesbank. Einige Delegationen in Nairobi, unter ihnen Bundesfinanzminister Schmidt, haben die Wichtigkeit dieses Reserveproblems bereits erkannt und in ihren Reden propagiert. Schmidt formulierte es sehr plastisch, als er sagte, die Sonderziehungsrechte müßten „auf den monetären Thron des re-

formierten Weltwährungssystems“ gehoben werden.

Hat man das Reserveproblem gelöst, dann bieten automatisch auch das Anpassungs-, das Konvertibilitäts- und das Wechselkursproblem keine Schwierigkeiten mehr. Warum? Sonderziehungsrechte (SZR) sind Guthaben eines Landes beim Internationalen Währungsfonds. Sie berechtigen ein Land, beim IWF jede beliebige Währung zum Zwecke der Intervention auf den Devisenmärkten zu einem festen, aber veränderlichen Preis „einzukaufen“. Gerät ein Land in temporäre Zahlungsbilanzschwierigkeiten, so wird es auch in einem SZR-Standard auf den Devisenmärkten in den Transaktionswährungen intervenieren müssen, in denen die privaten Unternehmen ihre Geschäfte fakturieren. Die „Munition“ dafür erhält es durch Inzahlunggeben seiner SZR-Bestände. Sind diese erschöpft, dann ist das Land automatisch gezwungen, seine Zahlungsbilanz auszugleichen, da es keine weiteren Defizite mehr finanzieren kann. Das Anpassungsproblem ist durch die Inthronisierung der SZR auf diese Weise regelmechanisch gelöst: Besitz oder Nichtbesitz an Sonderziehungsrechten entscheidet objektiv, unpolitisch darüber, wieviel Zahlungsbilanzdefizite sich ein Land leisten kann. Die Gesamtsumme aller Defizite kann nie größer sein als die Gesamtmenge der SZR.

Gleichzeitig ist aber auch das Konvertibilitätsproblem gelöst. Denn SZR sind nichts anderes als Bezugsscheine auf fremde Währungen. Damit sie diese Funktion erfüllen können, muß jedes Mitglied des IWF seine eigene Währung konvertierbar in dieses neue Medium halten. Auch die USA wären dazu gezwungen.

Und schließlich ist auch das Wechselkursproblem gelöst, denn um die Konvertierbarkeit durchzuführen, braucht man einen Umrechnungsmaßstab. Jedes Land muß also angeben, wieviel Einheiten seiner Währung einem Sonderziehungsrecht entsprechen, und damit — nach dem Beispiel der Niederlande und der Bundesrepublik — seine Parität in SZR definieren. Diese Paritäten müssen, da Wechselkurse metrische Umrechnungsfaktoren sind, prinzipiell fix sein. Gelegentliche Auf- oder Abwertungen müssen Ausnahmen bleiben.

Zweitrangige Probleme

Alle anderen Probleme sind demgegenüber weit weniger dringlich und aktuell. Der Abbau des Dollarüberhangs wirkt in einem solchen System keine prinzipiellen Schwierigkeiten mehr auf. So sehr jedermann Verständnis hat für die Probleme der Zentralbanken, die unverwertbare Dollarbestände in ihren Tresoren halten, so gewiß hängt die Zukunft unserer monetären Ordnung nicht davon ab, ob diese Bestände bereits heute oder erst morgen abgebaut werden.

Das gleiche gilt für den „link“. So wichtig auch die Probleme der Entwicklungsländer sein mögen, sollte man doch auch einmal erwägen, ob sich eine Vermehrung der Entwicklungshilfe über eine besondere Konstruktion der Sonderziehungsrechte überhaupt positiv auf den Umfang der bisher gewährten Entwicklungshilfekredite auswirkt. Wäre es nicht vielmehr möglich, daß im Falle eines „link“ andere Kredite eingeschränkt würden? Wem nützte es aber, wenn man die Kapitalströme von einem Kanal zu einem anderen — im übrigen höchst gefährlichen, weil zu inflatorischer Finanzierung neigenden — Kanal umpolen würde? Man würde dadurch höchstens das neue System von Anfang an diskreditieren.

Und schließlich das Problem des Goldes. Hat man sich zu einem neuen Reservemedium entschlossen, dann braucht man die alten nicht mehr; das Gold würde in dem SZR-Standard also ein ganz gewöhnliches Metall wie jedes andere sein. Im übrigen haben die SZR gegenüber dem Gold als Reservemedium einen unschätzbaren Vorteil: Sie können, weil nur ein Geld zwischen den Zentralbanken, nicht zum Objekt privater Spekulation werden. Divergenzen zwischen den kommerziellen Interessen der Kaufleute und den währungspolitischen der Zentralbanken, bisher stets eine Ursache von Währungskrisen, würden niemanden mehr beunruhigen müssen.

Ungeschriebene Spielregeln

Eine solche Konzentration der Beratungen über eine Reform des Weltwährungssystems wäre gewiß ein Fortschritt und würde uns auf dem Wege zu einer neuen Ordnung einen großen Schritt voranbringen. Was aber geschieht, wenn man sich in diesen Fragen nicht — unter konjunkturellen Aspekten — rechtzeitig einigen kann? Schließlich stecken auch in dem Reserveproblem eine ganze Reihe von Schwierigkeiten, die bedacht und vor allem gelöst werden müssen.

In der internationalen Währungspolitik ist das tatsächliche Handeln der Regierungen und Zentralbanken wichtiger als die Klauseln eines völkerrechtlichen Vertrages. Der entscheidende Zeitpunkt für die Verwirklichung der Reform muß also nicht der sein, wo die Sonderziehungsrechte und die gestärkte Stellung des IWF perfekt in Paragraphen gegossen sind. Worauf es ankommt, ist vielmehr ein abgestimmtes Verhalten der monetären Instanzen.

Auf diesem Gebiet sind wir — ohne daß alle es bemerkt haben — in den letzten Wochen und Monaten ein gutes Stück weitergekommen. Obwohl wir keine geschriebene Währungsverfassung mehr hatten und auch noch nicht haben, existieren doch

zwei ungeschriebene Spielregeln, die die wichtigsten Zentralbanken einzuhalten bemüht sind.

Die eine Spielregel entstand aus der Einsicht, daß ein stabiles Wechselkurssystem auch bei einer Absicherung durch Kapitalverkehrskontrollen zinspolitisch fundiert sein muß und daß eine isolierte Hoch- oder Niedrigzinspolitik einer Volkswirtschaft zu Währungsunruhen führen muß. Zwischen den wichtigsten Welthandelsländern gab es daher als Reaktion auf die durch unterschiedliche Zinspolitik diesseits und jenseits des Atlantik ausgelösten permanenten Krisen des Weltwährungssystems in den Monaten Januar bis März dieses Jahres eine defacto-Abstimmung in der (Hoch-)Zinspolitik. Für die Zukunft wird diese Abstimmung sicher zu einer Umkehrung des jetzt nur nach oben gerichteten Zinstrends führen müssen, denn der gegenwärtige Zinsgipfel dürfte ohne Schaden für die Konjunktur, aber auch für das derzeitige Wechselkursgefüge nicht durchzuhalten sein. Eine konzertierte Zinsabrüstung ist daher das Gebot der Stunde.

Die zweite Spielregel wurde mit dem Blockfloaten aufgestellt. Durch ihre Politik der symmetrischen Intervention auf den Devisenmärkten demonstrieren die europäischen Zentralbanken dabei alle Vorteile eines künftigen Multi-Währungsinterventionsystems.

Mit dem Einhalten dieser Spielregeln simulieren die Zentralbanken bereits wichtige Teile der später zu realisierenden Reform. Eins freilich muß noch hinzukommen. Das ist die bereits erwähnte Einladung an die USA, sich am europäischen Blockfloating zu beteiligen. Wenn man dies nämlich nicht täte, dann würde man, krass gesprochen, die neue Als-ob-Währungsordnung ohne die wichtigste Transaktionswährung vollziehen, eine gewiß höchst instabile Lösung. Eine solche Einladung liegt keineswegs im Bereich der Utopie. Schließlich haben seit Juli die Zentralbanken diesseits und jenseits des Atlantik die Schwankungen des Dollar weitgehend innerhalb einer Bandbreite von $\pm 2,25$ Prozent (also der Marge, die man auch in einem System prinzipiell fixer Kurse für unvermeidbar erachtet) gehalten. Intervenierte haben dabei sowohl die USA als auch die Europäer. Und ein Saldenausgleich zwischen Gläubiger- und Schuldnerzentralbanken fand in nuce ebenfalls statt, da die Federal Reserve Bank in New York die in Anspruch genommenen Swapkredite an die Bundesbank zurückzahlte.

Auf diesen Spielregeln müßte ein währungspolitisches Sofortprogramm für die Zeit nach Nairobi aufbauen. Setzte man es in Kraft, gewänne man Zeit, um alle anderen Probleme zu lösen — ohne Angst haben zu müssen, daß das aufziehende schwerere Wetter die gesamte Reform gefährdet und dem System nie wieder reparierbare Schäden zufügt.