

Hankel, Wilhelm

Article — Digitized Version

## Die Zukunft des internationalen Währungssystems

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Hankel, Wilhelm (1976) : Die Zukunft des internationalen Währungssystems, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 56, Iss. 3, pp. 133-138

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/134927>

**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.*

# Die Zukunft des internationalen Währungssystems

Wilhelm Hankel, Washington

**Die Erfahrungen mit der Weltrezession und die düstere Aussicht, daß die Eurodollarmärkte sich selbst überlassen früher oder später zusammenbrechen werden, erfordern dringend die Wiedererrichtung eines funktionierenden Weltwährungssystems. Im Mittelpunkt steht dabei nach Meinung von Professor Hankel weniger die „theologische Frage“, wie flexibel die Wechselkurse künftig sein sollten, sondern vor allem die Wiedererrichtung eines zwischenstaatlichen Zahlungsbilanzausgleichs.**

---

Zwischen Mai und August 1971 zerstörten die westlichen Nationen „ihr“ gegen Ende des Zweiten Weltkrieges errichtetes Währungssystem, die nach dem Geburtsort ihrer Charta so genannte Bretton-Woods-Ordnung. Ein Vierteljahrhundert monetärer Ordnung endete, in dem alle wichtigen westlichen Währungen über ihren festen Wechselkurs zum US-Dollar miteinander quasi „metrisch“ verbunden waren. Aus berechenbaren Währungsrelationen wurden wie in den bewegten vorkapitalistischen Zeiten wieder unberechenbare Währungspreise, die zwar gelegentlich gestützt werden – aber nach Regeln, die keiner genau kennt. Hinter dieser Entwicklung stand der Gedanke, daß die nationalen Zentralbanken durch die Befreiung von der Interventionsverpflichtung an den Devisenmärkten wieder die volle Herrschaft über den Prozeß der nationalen Liquiditäts- und Krediterschöpfung zurückgewinnen sollten. Nur so – lautet die auch heute noch vorherrschende Meinung – lasse sich, wenn überhaupt, die Kontrolle über die längst außer Kontrolle geratene Weltinflation zurückgewinnen.

War diese Entwicklung zwangsläufig? Und vor allem – überzeugt die dahinterstehende Begründung?

## Drei Thesen

Über die Kollabierungsgründe des Bretton-Woods-Systems sind inzwischen Bibliotheken verfaßt worden. Drei Untergangshypothesen verdienen es, ernst genommen und überprüft zu werden.

---

*Prof. Dr. Wilhelm Hankel, 46, ehemaliger Präsident der Hessischen Landesbank in Frankfurt, lehrt an der Georgetown Universität zu Washington, D.C., Wirtschaftswissenschaften.*

These 1 besagt: Solange die USA, wie in den ersten zwei Bretton-Woods-Jahrzehnten von 1945 bis 1965, ein Land ohne Inflation oder besser – gemessen am Weltdurchschnitt – ein Land mit relativer Stabilität waren, stimmten innerer und äußerer Wert des Dollar überein. Infolgedessen gab es auch keine „Opposition“ gegen den Dollar als wichtigstes Reservemedium. Im Gegenteil: alle Nicht-US-Zentralbanken waren bestrebt, das unhandliche und zinslose Gold so weitgehend wie möglich in allseits verwendbare und zinsbringende Dollarreserven umzutauschen. Das ungebrochene Vertrauen in die letztlich stets mögliche Umtauschbarkeit des Dollar in Gold machte ihn zum begehrten „Papiergold“ der frühen und besten Bretton-Woods-Jahre. Nach 1965 verschwand das Vertrauen, bis es schließlich 1971 zu der von den Deutschen und Niederländern angezettelten Revolte gegen den „unterwertigen“ (überbewerteten) Dollar kam, der sich schließlich mit zum Teil anders gelagerten Motiven alle europäischen Währungen anschlossen. Das damals geborene Konzept einer Europäischen Währungsunion (EWU) faßte alle Anti-Dollarströmungen geschickt zusammen: die EWU verstand sich als eine monetäre Verteidigungsgemeinschaft gegen den permanenten Zufluß inzwischen „unerwünscht“ gewordener Dollar – eine europäische Antwort auf die amerikanische Herausforderung.

Allerdings war dies eine weder politisch noch sachlich haltbare Position. Politisch blieb Europa auf den militärischen Schutz der USA angewiesen. Sachlich hätte man den unerwünschten Dollar längst wieder „erwünscht“ machen können: durch Öffnung der europäischen Märkte für US-Agrarimporte, eine zahlungsbilanzgerechte Niedrigzinspolitik und die rechtzeitige Aufwertung jener europäischen Währungen, die zunehmend die Spekulation anzogen. Aber der Gerechtigkeit wegen muß man sagen, daß die USA den Europäern eine

derartige Politik der Dollar-Solidarität nicht leicht machen. Sie erklärten die von den Europäern geforderte symbolische Dollarabwertung für indiskutabel und trieben so ihre Partner in den Anti-Dollar-Aufstand, der schließlich mit dem Floaten aller gegen alle endete.

### Zufällige Liquiditätsversorgung

These 2 besagt: Jeder von der Goldkonvertierbarkeit einer nationalen Währung abgeleitete Reservestandard (bis 1931 der Pfund Sterling-, ab 1945 der Dollarstandard) scheitert irgendwann an seiner Unfähigkeit, die von der Weltwirtschaft benötigten Liquiditätsreserven *bedarfsgerecht* zur Verfügung zu stellen. Was der Weltwirtschaft an Liquiditätsreserven zuwächst, ergibt sich mehr oder minder zufällig aus der Höhe und Finanzierung des Zahlungsbilanzdefizits des jeweiligen Reservelandes. Es wäre mehr als ein unglaublicher Glücksfall, wenn diese nicht durch langfristige Kredite gedeckten Zahlungsbilanzdefizite immer genauso groß ausfielen wie der akute Reservebedarf der Weltwirtschaft. Tatsächlich sind der Pfund- wie auch der Dollarstandard an genau diesem Punkt zusammengebrochen: 1931 wollte die Welt keine Pfundreserven mehr. Sie brauchte und wollte Dollarreserven, die nur noch die USA zur Verfügung stellen konnten, es aber nicht taten. 1971 wollte Westeuropa keine „unerwünschten“ Dollar mehr annehmen.

Heute wie damals endete die Nicht-Unterstützung des Reservelandes, das viele Jahrzehnte lang die Bürde des Weltbankiers getragen hatte, aber nicht mehr aus eigener Kraft in der Lage war, seine Zahlungsbilanzdefizite unter Kontrolle zu bringen, im Float – damals des Pfundes, heute des Dollar.

Auf den ersten Blick ergänzen sich These 1 und These 2. Ohne hausgemachte Inflation wären weder England noch die USA in überdimensionierte und ihre Reserveposition aushöhlende Zahlungsbilanzdefizite geraten. Sieht man genauer hin, steht jedoch These 1 auf wackligen Füßen. Sie stimmt zwar mit der politischen Moral überein, aber nur bedingt mit den ökonomischen Fakten. England hatte vor 1931 keine Inflation, sondern eine lang anhaltende Deflation (als Folge der vom damaligen Schatzkanzler Winston Churchill unsinnigerweise verfügten Rückkehr des Pfundes zu seiner alten Vorkriegs-Goldparität). Die USA hatten zwischen 1965 und 1971 zwar nicht gerade Preisstabilität, aber auch keine Inflation. Zumindest war die US-Inflation jener Jahre deutlich schwächer als die der meisten europäischen Länder, die Bundesrepublik Deutschland eingeschlossen. Die Steuerungsmechanismen eines Reservestandards, der auf der Doppelverwendung einer *nationalen* Währung als gleichzeitigem wichtig-

sten *internationalen* Reservegeld besteht, streiken also auch ohne Zuhilfenahme des Stabilitäts- oder Inflationsarguments mehr oder minder „mechanisch“, weil die zunehmende Benutzung einer nationalen Währung als internationales Reservegeld die kurzfristige Auslandsverschuldung des Reservelandes gegenüber seiner Umwelt steigert – bis zu jenem Punkt, an dem es offenbar wird, daß das viele umlaufende Papiergold durch nichts anderes mehr gedeckt werden kann als durch die Ausgabe neuen umlaufenden Papiergoldes, es sei denn, man wertet die Reservewährung (das Papiergold) gegenüber dem „Hart“gold ab. Spätestens bei Erreichen dieses Punktes aber beginnt das Vertrauen in die nominelle Wertbeständigkeit des Reservemediums zu weichen. Man will kein Ersatzgold (Pfund oder Dollar) mehr, weil es „letztlich“ ja doch nicht in „Hart“gold konvertiert werden kann – jedenfalls nicht mehr zur alten Parität.

### Divergierende Wirtschaftspolitiken

Die dritte These besagt: Das für jedes Währungssystem unerläßliche Netzwerk fester (metrischer) Wechselkurse läßt sich nur aufrechterhalten, wenn die miteinander im Währungsverbund stehenden Volkswirtschaften eine aufeinander abgestimmte, gleichgerichtete Wirtschafts- und Währungspolitik betreiben. Einkommens-, Preis- und Zinssteigerungsraten müssen in dieselbe Richtung weisen, soll es nicht zu gleichgewichtsstörenden Kapitalbewegungen kommen, die nicht dem (objektiven) Produktivitätsgefälle, sondern den (subjektiven) *Erwartungen* folgen. Übt ein Land eine härtere Einkommens- und Preisdisziplin, indem es seine Binnenwirtschaft über höhere Zinsen unter Druck hält, dann produziert es nicht nur einseitige Exportüberschüsse, sondern ebenso einseitige Kapitalbewegungen, indem es ausländischen Kapitalanlegern nicht nur einen Zins-, sondern mit der Zeit auch noch einen Spekulationsanreiz bietet. Beides zusammen läßt die nicht mehr zu brechende Erwartung entstehen, daß die bestehenden Währungsparitäten falsch sind und früher oder später geändert werden müssen.

Die Bundesrepublik Deutschland, die seit Anfang der 60er Jahre als Weltmarktfaktor zunehmend an Gewicht gewann, hat seit der ersten DM-Aufwertung von 1961 zunehmend die Rolle des Zerstörers der alten, in Bretton Woods ausgehandelten und nur einmal 1949 grundlegend revidierten Paritätenstruktur gespielt. Dies geschah sicherlich nicht böswillig, sondern weil für den aus der deutschen Teilung hervorgegangenen Rumpfstaat zwei Entwicklungsgesetze vorgeschrieben waren. Er mußte überdimensioniert *exportieren*, um seine überdimensioniert angeschwollene Bevölkerung *vollbeschäftigen* zu können, und er mußte mehr als jeder andere Staat im Westen Rücksicht auf

das *Inflationstrauma* seiner Bevölkerung nehmen. Es ist einer der größten Glücksfälle der modernen Wirtschaftsgeschichte, daß sich im Falle der Bundesrepublik beide Ziele nahtlos aneinanderfügten und verstärkten: je stabiler die D-Mark gehalten werden konnte, desto mehr florierten die deutschen Exporte. So betrieben die Deutschen, ohne es zu bemerken und zu wollen, in der letzten Phase des Bretton-Woods-Systems eine Politik, die eigentlich die USA hätten betreiben müssen, nämlich die einer permanenten *Stärkung* statt *Schwächung* der Zahlungsbilanz.

Und warum konnten sich die USA nicht entschließen, eine harte Zahlungsbilanzpolitik à la Bundesrepublik zu betreiben? Letztlich, weil die USA in den 30er Jahren so wenig wie die anderen westlichen Demokratien einen Hitler zuwegegebracht hatten. Während Hitler dank Schacht in Deutschland den Depressionsschock binnen zwei Jahren nach seinem Amtsantritt zum Verschwinden brachte, quälte er die übrigen westlichen Industriestaaten bis in die ersten Kriegsjahre hinein. Die Erinnerung an zehn Jahre struktureller Arbeitslosigkeit von zeitweilig über 10% der Beschäftigten verbietet bis heute jede zu weitgehende Unterwerfung der Binnenökonomie unter das „Diktat der Zahlungsbilanz“. Dies gilt für die USA wie für England, aber auch für Frankreich. Dies ist der eigentliche und zutiefst *politische* Grund, warum der Ausbruch aus den starren Bindungen des Bretton-Woods-Systems letztlich von allen Beteiligten mit einem Seufzer der Erleichterung begleitet wurde.

#### **Verhalten der Teilnehmer**

Warum ist Bretton Woods nun wirklich zusammengebrochen? Die Erklärung bietet eine Synthese aller drei obigen Thesen: Weil (These 2) mit dem unvollkommenen Steuerungsmechanismus eines *national* produzierbaren Reservemediums (des Dollar) sowohl dem Reserveland (USA) als auch den Nicht-Reserveländern ein zu großer Spielraum für die Verfolgung nationalstaatlicher Eigen- und Sonderpräferenzen eingeräumt wurde (These 3).

Nicht das „System“ bestimmt also, ob und wie lange es hält, sondern das *Verhalten seiner Teilnehmer*. Ein gutes System diszipliniert seine Teilnehmer, vor allem die Großen, sowohl was das innere Inflationstrauma (richtiger Kern der These 1), vor allem aber was die Gleichrichtung der nationalen Expansionsprozesse betrifft. Denn (These 3) die weltwirtschaftliche Expansionsrate ist der „Tachometer“ für alle nationalen Prozesse. Der eingebaute „Temporegler“, um im gleichen Tempo mit der weltwirtschaftlichen Expansionsrate zu fahren, aber ist der Gleichgewichtszustand der Zahlungsbilanz.

Jedes Währungssystem ist also so gut oder so schlecht, wie es seine Teilnehmer zwingt, ihre Zahlungsbilanz ernst und nicht leicht zu nehmen. Zahlungsbilanzüberschüsse und -defizite müssen in einer verhältnismäßig engen Zeit- und Betragsspanne ausgeglichen werden, und zwar innerhalb der Spielräume, aber auch innerhalb der Grenzen, die der internationale Kredit Reserve- und Nicht-Reserveländern bietet. Wird der Kreditspielraum überzogen, kommt es wie 1931 und 1971 zur Absetzung der Reservewährung, was nur ein anderes Wort für Kreditkündigung ist.

Umgekehrt gibt es, siehe Bundesrepublik, aber auch deutliche Grenzen für die Hinnahme von Zahlungsbilanzüberschüssen. Wird der Grad der Exportüberschuß-Abhängigkeit zu groß, und kommt es wegen des nicht mehr möglichen Zahlungsbilanzausgleichs zum Kollaps des Währungssystems, verstopfen sich mit der Zeit die bisherigen Ausgleichsventile einer merkantilistischen Exportüberschußfinanzierung. Das dann unvermeidliche Floating tendiert dahin, die Überschußländer härter zu treffen als die Defizitländer; denn die Gefährdung ihrer Überschüsse entzieht ihnen zunehmend bisher vorhandene und genutzte Produktions- und Produktivitätsreserven.

Jedes Floating (ob in der „reinen“ oder gemilderten Form des „kontrollierten“ oder „gebremsten“ Floating) erzwingt den unerläßlichen Zahlungsbilanzausgleich auf *restriktivem* und niemals *expansivem* Wege. Die nationalen Export- und Importspielräume werden stets so einander angeglichen, daß jeweils eine Reduktion des größeren Volumens auf das kleinere hin stattfindet. Die „reiche“ Bundesrepublik muß ihre überschießenden Exporte ihrem kleineren Importvolumen und die armen Entwicklungsländer müssen ihre überschießenden Importe ihrem kleineren Exportvolumen angleichen. Das in der Weltwirtschaft vorhandene strukturelle Produktivitätsgefälle wird nicht durch Kapitalausgleich überbrückt, sondern perpetuiert, oder genauer: dem inneren Anpassungsprozeß der armen Länder überantwortet, die jetzt weniger oder gar keine *Kapitalimporte* bekommen.

#### **Anachronismus des Nicht-Systems**

Das neue Nicht-System arbeitet somit gegen den Nutzen *aller*. Es blockiert die Möglichkeiten eines geordneten, nicht nur produktivitätsausgleichenden, sondern -anregenden Weltkredit- und Zahlungsverkehrs, den es mit zusätzlichen und unkalkulierbaren Währungsrisiken abschreckt, und stellt somit letztlich einen Anachronismus dar.

Aber irgendwann einmal werden die „reichen“ Industrieländer dahinter kommen, daß sie mit kreditfinanzierten Mehrexporten beschäftigungs-

und konjunkturpolitisch besser fahren als mit dem schmerzhaften Zahlungsbilanzausgleich über das Floaten. Die „armen“ Entwicklungsländer wissen längst, daß sie mit wie auch immer finanzierten Kapitalimporten ihren Zahlungsbilanzausgleich reibungsloser und mit weniger Wachstumsopfern bewerkstelligen können. Sie haben darum niemals aufgehört, für eine Renaissance des Weltwährungssystems zu kämpfen.

Eines ist oder sollte klar sein: Steht für den Zahlungsbilanzausgleich in der Weltwirtschaft kein geordnetes Kreditpotential zur Verfügung, wird die Zahlungsbilanz zur Schicksalsgröße jeder Nation und der Weltwirtschaft als Ganzes. Wollen die Völker den Weg der schmerzhaften Anpassung ihrer Binnenwirtschaften an das Diktat der Zahlungsbilanz, das „Zahlungsbilanzopfer“, meiden oder wenigstens minimieren, müssen sie den Zahlungsbilanzausgleich internationalisieren. Bretton Woods war ein erster Schritt in die richtige Richtung. Seine beiden Kreditinstitutionen, IWF und Weltbank, stellten das notwendige Maß zahlungsbilanzausgleichenden Kredites bereit: langfristig und kurzfristig, nicht uferlos, sondern geregelt, vor allem aber unter der Auflage einer künftig besseren stabilitäts- und zahlungsbilanzorientierten Wirtschafts- und Währungspolitik. Was fehlte, war die Unterwerfung aller, auch der großen Nationen, unter dasselbe strenge Anpassungsregime. Zehnerclub und andere Selbsthilfe-Organisationen haben es schrittweise ausgehöhlt, was durch das Fehlen einer auf den objektiven Bedarf zugeschnittenen entstaatlichten internationalen Reserveeinheit nur allzu leicht gemacht wurde. Die USA bestimmten durch ihr Zahlungsbilanzdefizit, wie viele Reserven entstanden, und der Zehnerclub durch seine Recycling-Kredite an die USA, wie lange und wie weit dieses Defizit durchgehalten werden konnte, und als wichtige Mitglieder des Zehnerclubs (wie im Frühjahr 1971 die Deutschen und die Holländer) nicht mehr mitspielten, wann und wodurch es endete.

### Revision des IWF

Ein revidierter IWF, der „seine“ Weltreserven frei von jeder Pression durch die monetären Großmächte nach objektiven Kriterien schafft und zur Verfügung stellt, würde das Problem lösen. Er würde alle Mitglieder der Weltwirtschaft unter den gleichen Anpassungszwang und auf die gleiche Konvertierbarkeitsstufe stellen; denn sie alle müßten ihre Währungen in dem neuen Medium konvertierbar erhalten und könnten zuhause nur so viel nationale Wirtschafts- und Kreditexpansion tolerieren, wie mit ihrem vom IWF kontrollierten Reservespielraum vereinbar ist. Wie auch immer man die Technik des neuen überstaatlichen Reservemediums vereinbart – ob in Form der Son-

derziehungsrechte (SZR) oder einer ähnlichen Einheit –, entscheidend ist immer, daß der zu einem Welt-Liquiditätsmanager avancierte IWF den *Gesamtspielraum* absteckt, innerhalb dessen Zahlungsbilanzen durch zwischenstaatliche Kredite ausgeglichen werden können (und müssen).

Alle ernst zu nehmenden Reformideen für ein neues, besseres Weltwährungssystem kehren somit immer wieder zu Keynes' 1944 als Gegenvorschlag zu den US-Plänen vorgelegtem „Welt-Zentralbank-Modell“ zurück. Dies räumt sogar ein gewichtiger Kritiker der bisherigen Reformversuche, Prof. Harry G. Johnson, ein. Seine einzigen Vorbehalte (die er kürzlich in einem Washingtoner Vortrag – am 14. November 1975 – machte): die nationalen Regierungen würden kaum ein so wichtiges Instrument ihrer nationalen Währungspolitik aus der Hand geben; auch sei berechtigtes Mißtrauen am Platz, Notenbankleitern ein solches Übermaß weltwirtschaftlicher Verantwortung zuzugestehen. Wie wahr! Nur, beide Argumente konnte man schon vor 100 Jahren in fast allen europäischen Parlamenten hören, als es „nur“ darum ging, nationale Zentralbanken zu etablieren. 1879 war das europäische Zentralbanksystem perfekt – und an die Kette des Goldstandards gelegt. Gut oder schlecht: wir können uns heute kein nationales System der Währungspolitik ohne sie vorstellen.

Heute, 100 Jahre später, sieht man noch klarer, nachdem alle bisherigen Gold-Devisenstandards zusammengebrochen sind: die Versorgung der Weltwirtschaft mit Währungsreserven darf nicht dem *Zufall* überlassen werden. Sie muß vielmehr zum Gegenstand rationaler Politik gemacht werden – einer internationalen Währungspolitik, die letztlich nur eine internationale Zentralbank der Zentralbanken betreiben kann und die als wichtigstes Requisite über ihre eigene, von keiner nationalen Währung abhängige Rechnungs- und Reserveeinheit verfügen muß; Rechnungseinheit im Sinne einer Paritätsbemessungsgrundlage für alle anderen Währungen, um diese wieder in einen „metrischen“ Verbund zu bekommen; Reserveeinheit, damit alle nationalen Zentralbanken ihre Reserven in dieser Einheit bei „ihrer“ internationalen Zentralbank halten können, wodurch „regelmechanisch“ eine Gleichrichtung aller nationalen Währungspolitiken erzwungen würde, weil sich niemand auf die Dauer den Luxus leisten könnte, *über* sein Reservekonto bei der Weltzentralbank hinaus zu expandieren und zu inflationieren.

### Machtfülle der Super-Zentralbank

Wer sich an der übergroßen, nicht nur monetären, sondern auch politischen Machtfülle einer Super-Zentralbank stört, möge sich mit einem Gedanken der modernen Geldtheorie auseinandersetzen, mit

Milton Friedmans Vorschlag einer festen jährlichen Kontingentierung des Geldmengenangebots. Ein alljährlich festes, kontrolliertes und voraussehbares Wachstum der wirksamen Geldmenge würde alle Inflation- und Deflationsgefahren langfristig bannen. Denn keine Marktpartner – weder Banken noch Investoren – würden verfehlen, das voraussehbare Wachstum der Geldmenge in ihre Expansionspläne einzukalkulieren. Blieben sie darunter, so würden sie realisierbare Gewinnchancen verfehlen. Überzogen sie sie, würden sie eines Tages ohne die notwendige Anschlußfinanzierung dastehen. Falsch oder richtig: der zentrale Gedanke der „Monetaristen“ läßt sich, wenn überhaupt, nur *international* verwirklichen, nämlich bei der Fixierung des weltwirtschaftlichen Reserveangebots als ein Orientierungsdatum für alle. Und wenn es falsch sein sollte? Wird es unterschritten, so läßt es sich leicht korrigieren – über die Aufnahme „bedingter“ Liquidität an den internationalen Geld- und Kreditmärkten. Fatal wäre nur, wenn es zu groß ausfiele, weil es dann, wie in der Vergangenheit, zu einer Zurückweisung der überflüssig gewordenen Liquiditäten käme. Mit anderen Worten: das internationale Liquiditätskontingent kann gar nicht straff genug ausfallen. Die neue Weltzentralbank statuarisch auf eine möglichst knappe Reservemehrungsziffer à la Friedman festzulegen, hieße nicht nur, der Weltinflation Schach bieten. Das eingebaute Reservekontingent würde gleichzeitig den Macht- und Ermessensspielraum der Welt-Geldmanager konstitutionell beschneiden.

Bevor wir jedoch diesen Gedanken einer „schönen, besseren Währungswelt“ weiterführen, müssen wir noch die Frage klären, welche Grenzen, Hindernisse und Gefahren dem derzeitigen System des Zahlungsbilanzausgleichs über frei floatende und recycelnde Geld- und Kapitalmärkte innewohnen.

### Vorprogrammierter Kollaps

Die Eurodollarmärkte, jahrzehntelang der „Buhmann“ stabilitätsorientierter Währungs- und Wirtschaftspolitik, sind seit der Ölpreis-„Erpressung“ der OPEC-Staaten zu Rettern des westlichen Währungsverbundes aufgestiegen. Was immer an Zahlungsbilanzkrediten fehlt, besorgen sich die defizitär gewordenen (OPEC-geschädigten) Staaten der westlichen Welt an diesen Märkten. Die OPEC-Staaten leihen den größten Teil der ihren Abnehmern abgeknöpften Liquidität wieder zurück und finanzieren so ihre Kunden, die dank dieser großzügigen Absatzfinanzierung auch noch die teuersten Ölpreise bezahlen können. Allein im Jahre 1974 dürften die OPEC-Staaten von den über 50 Mrd. \$ Mehreinnahmen, die sie aus ihren Preiserhöhungen kassieren konnten, über die Hälfte

wieder an westlichen Geld- und Kapitalmärkten angelegt haben. Freilich nicht da, wo ihre hauptsächlichlichen Kunden sitzen, sondern in den von ihnen bevorzugten Währungen: US-Dollar, D-Mark, Schweizer Franken und hie und da auch Pfund Sterling. Die Begünstigten dieser Petrodollarschwemme (USA, Schweiz, Bundesrepublik), respektive ihre Banken, wurden auf diese Weise die Hauptgläubiger der defizitär gewordenen übrigen westlichen Staaten. Sie gaben jene Eurodollarkredite, mit denen diese ihre Ölrechnungen bezahlen konnten. OPEC finanzierte zwar das Ganze, blieb aber selber außerhalb jeglichen Risikos, sowohl was die Bonität des Schuldners als auch dessen Transferkraft angeht.

Dabei konnten die reinen bankwirtschaftlichen Risiken dieses doppelten Recycling erstaunlich gut gemanagt werden. Die meisten Kredite werden nur in Teilfristen finanziert und an die variable London-Inter-Bank Offered Rate (LIBOR) gebunden, so daß das Kurs- und Zinsschwankungsrisiko in verhältnismäßig engen Grenzen gehalten werden kann. Dagegen können die volks- und weltwirtschaftlichen Gefahren dieses Finanzierungsverfahrens gar nicht ernst genug genommen werden. Es funktioniert nur so lange und insoweit, als diese Märkte permanent und kräftig *wachsen*. Das haben sie in der Vergangenheit zwar stets getan. Aber dies kann sich ändern. Es wird sich mit Sicherheit ändern, wenn die OPEC-Staaten eines keineswegs allzu fernen Tages als weltwirtschaftliche Großgläubiger ausfallen; dies aus dem einfachen Grund, weil sie ihr in guten Zeiten angehäuftes Geldvermögen zuhause zur Finanzierung ihres eigenen, immer schneller verlaufenden Entwicklungsprozesses brauchen werden.

Nach mehrfach revidierten Schätzungen dürfte bereits Anfang der 80er Jahre der Punkt erreicht sein, an dem die Mehrzahl der heutigen OPEC-Gläubiger auf ihre auf den Eurodollarmärkten angelegten Währungsreserven zurückgreifen muß. Was dann zu geschehen droht, erinnert stark an das Beispiel 1929–31. Zwar werden die OPEC-Staaten in Höhe ihrer neuen und zusätzlichen Einkäufe in westlichen Industrieländern deren Zahlungsbilanzen in laufender Rechnung wieder aktivieren. Dem stehen aber die Defizite auf Grund des Abflusses der Petrodollar in der Kapitalbilanz gegenüber. Entscheidend aber ist, daß der Hauptabfluß die heute begünstigten währungsstarken Länder, USA, Schweiz und Bundesrepublik, betrifft. Diese müssen, um den Druck auf ihre Kapitalbilanzen abfangen zu können, verstärkt jene Eurokredite kündigen, die sie den ohnehin schwachen westlichen Industrieländern gewährt haben. Mit anderen Worten: die innere, zwischenstaatliche Kreditpyramide der westlichen Staaten-gemeinschaft, die auf Grund des Einflusses der

Petrodollar aufgetürmt werden konnte, wird mit ihrem Abfluß zusammenstürzen.

Der Kollaps ist also programmiert, es sei denn, man besinnt sich in der kurzen Zeit, die allen westlichen Staaten bis zur Liquidation der OPEC-Gläubigerposition noch bleibt, darauf, daß man zwischenstaatliche Kreditbeziehungen auch im Wege eines zwischenstaatlichen offiziellen Währungsbeistandes regeln und stützen kann.

#### **Zwischenstaatlicher Zahlungsbilanzausgleich**

Die Weltrezession und die düstere Aussicht, daß die Eurodollarmärkte sich selbst überlassen früher oder später zusammenbrechen werden, sind Gründe genug, schon heute die Arbeiten für die Wiedererrichtung eines funktionierenden Weltwährungssystems aufzunehmen. Im Mittelpunkt steht dabei nicht die „theologische Frage“, wie fest und wie flexibel die Wechselkurse künftig sein sollen. Hier sind die Friedensfahnen längst geißelt. Im Mittelpunkt der Reform steht vielmehr die Wiedererrichtung eines wirksamen, das Ausufern der Krise verhindernden zwischenstaatlichen Zahlungsbilanzausgleichs zwischen den westeuropäischen Ländern (Japan eingeschlossen), vor allem aber gegenüber den zahlungsbilanzstärksten USA.

Ein Schritt dazu wäre, daß Westeuropa zu den alten Plänen seiner europäischen Währungsunion (EWU) zurückkehrt, aber deren fatale und heute noch weniger als früher angebrachte Anti-Dollar-Attitüde vermeidet, die inzwischen ironischerweise in eine Anti-DM-Attitüde umgeschlagen ist; denn der europäische Währungsblock, die berühmte „Schlange“ mit ihren festen DM- und variablen Dollarkursen stellt eine Schutzgemeinschaft von Westdeutschlands engsten Handelspartnern (Benelux, Frankreich, Österreich, Schweiz) vor den Folgen jeder zu weit gehenden DM-Aufwertung respektive eines zu weit gehenden DM-Floatens dar, das ihre Importe aus der Bundesrepublik (oft bis zu 50 %) stabilitätswidrig verteuert.

So ist die Schlange zugleich ein instruktives Beispiel für die zuerst von Mundeil und Triffin aufgestellte These, daß bei zunehmenden Währungsunsicherheiten sich die Wirtschaft ihre eigenen, davor geschützten „optimalen“ Währungszonen schafft, innerhalb deren Grenzen der Zahlungsbilanzausgleich bei stabilen Wechselkursen über ein gesichertes Maß internationaler Kredite stattfindet – und an deren Rändern ohne diese Kredite mehr oder minder kontrolliert oder unkontrolliert gefloatet wird.

Doch mit oder ohne die Zwischenlösung derartiger regionaler Währungsblöcke kann der Zah-

lungsbilanzausgleich Europas im Falle des Abflusses der Petrodollar nur dann garantiert werden, wenn rechtzeitig eine Refinanzierungsgarantie der USA zur Verfügung steht. Die abfließenden Petro- müssen durch dann bereitstehende US-Dollar ersetzt werden. Die EWU kann, wie die 1957 (vorzeitig?) liquidierte Europäische Zahlungsunion (EZU) zeigte, nur *mit* und nicht *ohne* US-Rückendeckung erfolgreich operieren.

#### **Entstaatlichung der Währungspolitik**

Ein europäisch-amerikanisches US-Zahlungsbilanzhilfeabkommen könnte daher den Auftakt geben zu einer neuen Runde von IWF-Reformen. Der Fonds braucht kein neues „Geld“, das er sich durch gänzlich überflüssige Goldverkäufe beschaffen muß. Er braucht seine eigene, abstrakte (denationalisierte) Reserve- und Rechnungseinheit, mit deren schrittweiser Einführung buchstäblich alle über der Weltwirtschaft schwebenden Probleme von einem Punkt aus kuriert werden können:

- die Wiederherstellung geordneter Paritätsstrukturen,
- der Abbau der störenden (inflationistischen) Überhänge an Altreserven (Gold, US-Dollar), die außerdem permanent das Spekulationsklima erhitzen,
- die wirksame Kontrolle der Kräfte der Weltinflation und
- der Ausgleich unverhofft und jäh einbrechender Zahlungsbilanzdefizite.

Vor allem das letztere könnte und würde verhindern, daß die Geisel der Zahlungsbilanzdefizite wie in vergangenen Jahrzehnten und Jahrhunderten letztlich nur über den Beelzebub nationaler Selbstkasteiung – Depression und Deflation – ausgetrieben werden könnte, mit all den Gefahren, die derartige Roßkuren für die wirtschaftliche, soziale und politische Stabilität von Gesellschaft und Demokratie mit sich bringen.

Integration ist kein Schönwettergeschäft, das man betreibt, solange man es sich als Luxus leisten kann. Sie ist die einzige Rückversicherung, die es in der Welt von heute gibt. Wenn Vollbeschäftigung, Prosperität und Stabilität die Grundlagen von Demokratie und Marktwirtschaft sind, dann führt kein Weg an der Reform des Weltwährungssystems vorbei. Denn alles drei läßt sich heute, verflochten, wie die Volkswirtschaften geworden sind, nur um den Preis einer *Entstaatlichung der Währungspolitik* haben. An den beiden monetär stärksten Nationen des Westens, den USA und der Bundesrepublik, liegt es, als erste diesen Preis zu zahlen – aber auch zu zeigen, daß es sich lohnt.