

Schleiminger, Günther

**Article — Digitized Version**

## Ordnung oder Unordnung im internationalen Währungssystem?

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Schleiminger, Günther (1982): Ordnung oder Unordnung im internationalen Währungssystem?, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 62, Iss. 5, pp. 223-228

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/135677>

**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.*

## WÄHRUNGSPOLITIK

# Ordnung oder Unordnung im internationalen Währungssystem?

Günther Schleiminger, Basel\*

In jüngster Zeit nehmen die Zweifel über die Systemhaftigkeit des gegenwärtigen Zustands in den internationalen Währungsbeziehungen zu. So wird das jetzige Regime des „kontrollierten Floatens“ gelegentlich als „non-system“, als Un-System, gescholten, im Gegensatz zum früheren Bretton-Woods-System, das in nostalgischem Rückblick offenbar als systemhaft, als systemgerecht angesehen wird. Der Generaldirektor der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Dr. Schleiminger, gibt eine Ehrenrettung für die jetzigen internationalen Währungsbeziehungen.

**E**in Währungssystem, das Anspruch auf diese Klassifizierung erhebt, muß m. E. drei Mindestanforderungen erfüllen:

- Erstens sollte es auf bestimmten, allgemein anerkannten Spielregeln für ein devisenpolitisches Wohlerhalten unter den für den Welthandel maßgeblichen Ländern beruhen. Wichtigster Bestandteil dieser Spielregeln muß der Verzicht auf die Einführung von Devisenrestriktionen zumindest für den laufenden Zahlungsverkehr sein, während man für den Kapitalverkehr gewisse Beschränkungen gelten lassen kann. Jene Art wechselkurspolitischer Manipulationen, mit denen sich Länder in den 30er Jahren wettbewerbspolitische Vorteile zu verschaffen versuchten, sollten ausdrücklich einem Bann unterliegen. Nach Möglichkeit sollten diese Regeln schriftlich fixiert, d. h. in einem Verhaltenskodex niedergelegt und von den Mitgliedern völkerrechtlich verbindlich anerkannt sein.
- Zweitens bedarf ein System einer gewissen Aufsicht und Kontrolle durch eine gemeinsam getragene Institution, um Mißbräuche zu verhindern.
- Letzteres verlangt, drittens, von den Mitgliedern, daß diesem Kontrollorgan nicht nur Einblicke in ihre Poli-

tik gewähren, sondern auch die Beweggründe für ihr devisenpolitisches Tun und Lassen vor dieser internationalen Instanz darlegen und ihre Maßnahmen rechtfertigen.

Alle drei genannten Grundvoraussetzungen, nämlich kodifizierte Spielregeln, zentrale Aufsicht und Rechtfertigungspflicht der Mitglieder, werden von dem jetzigen System erfüllt, und zwar ebenso gut wie von dem vorangegangenen Bretton-Woods-System:

Die Statuten des Internationalen Währungsfonds (IWF) enthalten jene Spielregeln für die Politik des Zahlungsbilanzausgleichs, die verhindern sollen, daß sich ein Mitgliedsland zu Lasten eines anderen Vorteile verschafft und damit die Gefahr eines handelspolitischen Protektionismus heraufbeschwört. Die Statuten des IWF, die von mehr als 140 Ländern als gemeinsame Norm anerkannt sind (wenn auch nicht alle Währungen dieser Länder voll konvertierbar sind), wurden in den 70er Jahren novelliert, um dem Übergang zu flexiblen Kursen Rechnung zu tragen und dem IWF Aufsichtsfunktionen auch für das kontrollierte Floating zu überantworten. Indem jedoch der IWF in seinen regelmäßigen Konsultationen mit den Mitgliedsregierungen alle Aspekte der Wirtschafts- und Währungspolitik überprüft und beurteilt, geht er weit über die Kontrolle des Wohlerhaltens in der Zahlungsbilanzpolitik hinaus. Wollen Mitgliedsländer die Kredithilfen des IWF in Anspruch nehmen, erteilt er ihnen zudem wirtschaftspolitische Auflagen und macht die Auszahlung der Kredite von der fristgerechten Erfüllung von Wirtschaftsprogrammen abhängig.

---

\* Gekürzter und überarbeiteter vor der Landeszentralbank Hamburg und dem HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung-Hamburg gehaltener Vortrag.

---

*Dr. Günther Schleiminger, 61, ist Generaldirektor der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich in Basel.*

Andere internationale Organisationen, wie die OECD in Paris oder die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) in Basel, unterziehen die Wirtschafts- und Währungspolitik ihrer Mitglieder ebenfalls periodischen Überprüfungen. Sie untersuchen darüber hinaus das Funktionieren der internationalen Finanzmärkte und die Rolle der im internationalen Kreditgeschäft tätigen Banken, nachdem diese zunehmend in die Zahlungsbilanzfinanzierung eingeschaltet sind. So verfügt die internationale Währungskooperation über einen recht intakten institutionellen Rahmen, dem eine Systemhaftigkeit nach meiner Ansicht schwerlich abzuspüren ist.

### **Geordnetes Miteinander**

Gewiß ist es letztlich eine Definitionsfrage, was als Mindestanforderungen an ein internationales Währungssystem gelten soll. Und sicherlich dürfen die Sanktionsmöglichkeiten der internationalen Organisationen bei Verstößen gegen die festgelegten Spielregeln nicht überschätzt werden. Die Verweigerung von Krediten durch den IWF, falls ein Schuldnerland den wirtschaftspolitischen Auflagen nicht nachkommt, ist noch die wirkungsvollste Sanktion. Aber auch dieses Schwert ist gegenüber all den Ländern stumpfer geworden, die Zugang zu internationalen Bankkrediten haben und damit die Kreditkonditionen des IWF unterlaufen können.

Trotz dieser Einschränkungen erscheint es ungerade, den jetzigen Zustand der internationalen Währungsbeziehungen als ein Un-System abzuqualifizieren. Einmal hat dieses System die großen Belastungen der beiden Ölpreisschocks weit besser aufgefangen und bewältigt als ursprünglich vorausgesagt wurde, und zum anderen sind besonders die Gefahren eines sich ausbreitenden Handelsprotektionismus und eines ruinösen Abwertungswettlaufs wie in den 30er Jahren bisher vermieden worden. Das Reden von einem Un-System ist aber auch gefährlich und unklug, weil es dem Versuch Vorschub leistet, die Verantwortung für Mißerfolge der heimischen Stabilitätspolitik angeblichen Funktionsmängeln im internationalen Währungsgetriebe anzulasten und sich damit ein unverdientes Alibi zu beschaffen.

Zusammenfassend könnte man also feststellen, daß wir zwar nicht in der besten aller Welten leben, die internationalen Währungsbeziehungen aber immerhin in einer Weise geregelt sind, die ein einigermaßen geordnetes Miteinander gewährleisten. Die Tatsache, daß Großbritannien erstmals nach dem Kriege alle Kapitalverkehrskontrollen abgeschafft hat, zeigt sogar Fortschritte an. Zusätzlich könnte noch auf das Europäische Währungssystem verwiesen werden, das schon durch

seinen Namen deutlich macht, daß es zur Systemhaftigkeit der internationalen Währungsbeziehungen beitragen will.

### **Gründe für das Unbehagen**

Wenn dennoch einige Stimmen Unbehagen an dem gegenwärtigen Stand der internationalen Währungsbeziehungen zum Ausdruck bringen, so fehlt es dafür nicht an Gründen. So wird mit einigem Recht erstens der ökonomische Sinn von Kursfluktuationen etwa des Dollars gegenüber der D-Mark in Frage gestellt, wenn diese, wie geschehen, in wenigen Wochen bis zu 15 % und an einzelnen Tagen bis zu 3 % erreichen. Als eine Notwendigkeit für den Prozeß der Zahlungsbilanzanpassung läßt sich diese Instabilität der Wechselkurse wohl kaum begreifen. Im Gegenteil, es spricht manches dafür, daß die hierdurch bewirkten Veränderungen der relativen Preise die Fehlleitung der internationalen Güterströme oft eher verstärken und damit keineswegs notwendigerweise zu einer Gleichgewichtskonstellation führen.

Anstoß wird zum zweiten an der unkontrollierten Schaffung internationaler Liquidität über die Euromärkte genommen. Die Kritik an diesem Phänomen ist in starkem Maße mit der Annahme verknüpft, daß es sich bei dem Eurowährungsmarkt um eine schier unversiegbare Kreditquelle handle und demzufolge den Wünschen der Kreditnehmer keine Angebotsbeschränkung entgegenstehe. Hier fließen einmal die Sorgen, daß eine exzessive internationale Kreditausweitung die ohnehin starken inflatorischen Tendenzen der Weltwirtschaft noch zusätzlich anzuheizen hilft, mit der Befürchtung zusammen, daß eine Überschuldung der kreditnehmenden Länder die Gefahr von Staatsbankrotten und einer internationalen Bankenkrise als Folge des vielzieltierten Dominoeffekts heraufbeschwört.

Drittens wird häufig geltend gemacht, daß die jetzige Währungsordnung offenbar wenig dazu beiträgt, die Industrieländer mit dem Problem der Stagflation besser fertig werden zu lassen. Verwiesen wird auf die schwer zu übersehenden Anzeichen für eine Politik allzu großer Gefälligkeit gegenüber Gruppeninteressen, die in den meisten Ländern offenbar ohne jede Disziplinierung durch internationale Verhaltensregeln und ohne ernsthafte zahlungsbilanzpolitische Zwänge betrieben werden kann. Diese Politik äußert sich in wachsenden Defiziten der öffentlichen Hand, deren absolute und relative Zunahme in vielen Fällen außerordentlich beunruhigende Ausmaße erreicht und zu einem besorgniserregenden Anstieg der Staatsverschuldung geführt hat. Ferner werden nationale wie internationale Verteilungskämpfe ohne Rücksicht auf die Veränderung des zu verteilenden Realeinkommens ausgetragen, führen in vielen

Ländern zu einer Kostenexplosion und einer Schrumpfung der Gewinnmargen, die zumindest eine Erklärung für das gleichzeitige Anwachsen von Inflation und Arbeitslosigkeit sind. Indem sich die Notenbanken bemühen, diese Fehlentwicklungen durch Gegensteuern in Grenzen zu halten, werden sie einerseits überfordert, zum anderen haben die Volkswirtschaften für diese unausgewogene Politikmischung den Preis hoher Realzinsen zu zahlen.

Zwei Fragen drängen sich in diesem Zusammenhang zunächst auf:

- Sind die drei genannten Mängel miteinander verknüpft und wenn ja, auf welche Weise? Mit anderen Worten: Was ist Ursache, was Wirkung?
- Wie immer man diese Fragen beantwortet, gibt es von der internationalen Währungsordnung her zumindest Ansatzpunkte für eine Korrektur dieser Entwicklungen?

#### Wechselwirkungen

Was die erste Frage angeht, so ist die Existenz von Wechselwirkungen zwischen den hektischen Wechselkursschwankungen, dem schnellen Wachstum der internationalen Kreditmärkte und den stabilitätspolitischen Fehlleistungen insbesondere der Fiskal- und der Einkommenspolitik ziemlich unbestritten. Schwieriger ist die wichtige Unterfrage nach der Art und dem Grad der Kausalität zu beantworten. Hier wäre es gefährlich, sich mit naheliegenden monokausalen Erklärungen zufrieden zu geben.

Sicherlich spricht einiges dafür, daß die *internationalen Finanzmärkte* zu den oft heftigen *Wechselkursfluktuationen* der letzten Jahre zumindest beigetragen haben. Auf diesen Drehscheiben der internationalen Kapitalströme werden riesige Summen kurzfristiger Gelder bewegt. Die Devisenoperateure und Gelddisponenten der im internationalen Geschäft tätigen Banken agieren rund um die Uhr; sie folgen oft dem Herdeninstinkt und lassen sich in der Mehrzahl von einem relativ kurzfristigen Geschäftsinteresse leiten. Dies ist keine Kurzsichtigkeit oder Böswilligkeit, sondern liegt in der Natur der Sache. Es ist nicht ein potentieller Gleichgewichtskurs von 1984, der heute das Tagesgeschäft bestimmt, sondern der erwartete Kurs von morgen und übermorgen. Es kann gut sein, daß die Märkte ihr Vertrauen oder ihr Mißtrauen in die Stabilitätspolitik eines Landes übertreiben und damit ein „Überschießen“ der Kursbewegungen verursachen. Ganz grundlos ist ihre Einschätzung aber selten und sollte daher immer als ein Warnzeichen besonders von den Ländern verstanden werden, deren Währungen zur Schwäche tendieren. In jedem Fall wä-

re es ein gefährlicher Selbstbetrug, die Existenz der internationalen Finanzmärkte für einen großen Teil unserer heutigen Malaise an der Wechselkursfront verantwortlich zu machen.

#### Inflation und Finanzmärkte

Nicht minder häufig werden die *internationalen Finanzmärkte* als unerschöpflicher Liquiditätsquell mit den weltweiten *inflationistischen Auftriebskräften* in Verbindung gebracht. Hierfür wird ihnen wenn schon nicht die Alleinschuld, so doch eine entscheidende Mitverantwortung angelastet. Aber auch diese Kritik schießt über das Ziel hinaus. Das internationale Kreditangebot mag zwar innerhalb gewisser Grenzen sehr flexibel sein, ist aber nicht unbegrenzt. Erstens wird der Mittelbedarf der Eurobanken fast ausschließlich durch Verschuldung bei amerikanischen Banken gedeckt, wo sich eine steigende Bilanzsumme und ein erhöhter Reservebedarf in einer Verschlechterung der Bankenliquidität und somit in Zinswirkungen niederschlagen. Zum zweiten ergeben sich angebotsverknappende Wirkungen natürlich auch aus Risikoerwägungen der Eurobanken. Das Recycling der Ölgelder von den OPEC- zu den Verbraucherländern wäre ohne die Einschaltung dieser Märkte in die Zahlungsbilanzfinanzierung nicht möglich gewesen. Dieser Prozeß war als solcher auch nicht inflationistisch, da er nur Ersparnisse der Ölländer (Zwangsparsparnisse vom Standpunkt der Ölverbraucher aus) insoweit wieder in den Einkommenskreislauf zurückführte, als die Ölproduzenten dies nicht durch Direktausleihungen oder durch Kredite an internationale Organisationen wie den IWF *ohne* Einschaltung der Banken taten.

Ganz gewiß ist die Geldpolitik der Notenbanken durch die Existenz dieser internationalen Geld- und Kreditmärkte nicht einfacher geworden, können doch Kreditrestriktionen im Inland dadurch unterlaufen werden, daß die Kreditnehmer auf jene internationalen Märkte ausweichen. Nur ist dies bis zu einem gewissen Grade bei freiem Kapitalverkehr immer möglich gewesen; die Kritiker der internationalen Finanzmärkte müßten daher eigentlich die systematische Einführung von Kapitalverkehrskontrollen als einen völlig logischen Schritt gutheißen.

Die wirkliche Gefahr dieser Märkte liegt m. E. mehr in der internationalen Überschuldung und den Liquiditäts- und Solvenzrisiken für die teilnehmenden Banken. Auf diesem Gebiet ist der BIZ in der letzten Zeit eine wichtige Rolle zugefallen, indem die Notenbanken ihr die Aufgaben zugewiesen haben, diese Risiken transparenter zu machen und über ein Meldesystem, das bei der BIZ zusammenläuft, den Verschuldungsgrad der Kreditnehmerländer gegenüber dem internationalen Bankensy-

stem nach Höhe und Laufzeiten offenzulegen und damit den Banken auf diese Weise die Möglichkeit zu geben, ihre Kreditrisiken besser einzuschätzen.

Die Frage nach Ursache und Wirkung bereitet die größten Schwierigkeiten hinsichtlich der Wechselwirkung zwischen dem Übergang zu dem *kontrollierten Floating* der Wechselkurse einerseits und der *Beschleunigung der Inflation* bei gleichzeitig *wachsender Arbeitslosigkeit* andererseits. Was ist hier die Henne und was das Ei?

Für eine Schule ist dieser Zusammenhang völlig klar. Für sie bedeuten feste Wechselkurse eine sehr wirksame Form der Disziplinierung der nationalen Wirtschafts- und Währungspolitik, die man mit Übergang zum kontrollierten Floating außer Kraft gesetzt hat, wodurch einer allzu willfährigen Politik besonders der öffentlichen Finanzen Tür und Tor geöffnet würde.

Eine andere Schule argumentiert, daß gerade ein Festkurssystem es den disziplinierteren Ländern verwehrt, sich von einem internationalen Inflationszug abzukoppeln und die importierten Inflationsimpulse wirksam zu bekämpfen. Auch wird geltend gemacht, daß ein Festkurssystem niemals die beiden Ölpreisschocks mit ihren dramatischen Zahlungsbilanzeffekten überlebt hätte und daß – davon einmal ganz abgesehen – ein Festkurssystem nur funktioniert, wenn Parlamente und Regierungen einer Politik der inneren und äußeren Stabilität hohe Priorität einräumen. Sind diese Voraussetzungen in den wichtigsten Ländern erfüllt, werden sich de facto sehr stabile Wechselkursrelationen einstellen, auch ohne daß man sie in Form von Paritäten fest schreibt. Sind diese Voraussetzungen dagegen nicht erfüllt, stolpert ein solches Festkurssystem nur von einer Währungskrise in die nächste und von einem Realignment in das andere.

Man kann sich m. E. der letzten These weitgehend anschließen, ohne die erste völlig zu verwerfen. Was die geldpolitische Autonomie betrifft, so hat – wie gerade die Bundesrepublik eindrücklich demonstrierte – der Übergang zum Floating die notwendige Voraussetzung für die Wiedergewinnung einer gewissen Handlungsfreiheit geschaffen. Daß auch diese Freiheit ihre Grenzen hat, wird gegenwärtig von der amerikanischen Hochzinspolitik und ihren Konsequenzen für den Kurs der Notenbankpolitik vieler anderer Länder aufgezeigt.

Aber auch das Disziplinierungsargument der Befürworter fester Wechselkurse hat eine gewisse Überzeugungskraft. Die Erfahrungen mit dem Europäischen Währungssystem (EWS) – wie schon die vorangegangenen Erfahrungen mit der sogenannten europäischen

Währungsschlange – zeigen in der Tat einen solchen Disziplinierungseffekt insbesondere für kleinere Länder, wenn ihre Währungen in ein System mit vergleichsweise stabilitätsorientierten Partnerländern eingebunden sind. So hat auch in weltweitem Rahmen das internationale Festkurssystem so lange gut funktioniert, wie der US-Dollar eine starke Leitwährung war. Auflösungserscheinungen traten erst ein, als sich der Dollar in den sechziger Jahren zunehmend abschwächte, als die inflatorische Finanzierung des Vietnamkrieges die Welt mit Dollars überschwemmte und die stabilitätsorientierten Länder in einer Abkoppelung vom Dollar ihr stabilitätspolitisches Interesse besser gewahrt sahen. Es ist durchaus vorstellbar, daß die Rückkehr zu einem starken und soliden Dollar wieder zu einer Periode stabiler Kurse überleitet. Voraussetzung hierfür ist freilich, daß die USA deutlicher als in der Vergangenheit ihrer Verantwortung für den Dollar als internationaler Leitwährung Rechnung tragen, indem sie ihre Wirtschafts- und Währungspolitik nicht nur an inneren, sondern auch an äußeren Notwendigkeiten orientieren. Entsprechende Hoffnungen wären allerdings im Augenblick sehr verfrüht, da die Stärke des Dollars zu einem beträchtlichen Teil auf dem bereits erwähnten Zinsgefälle zugunsten der USA beruht.

#### Rückwendung zu Regelmechanismen

Die zweite Frage, ob und auf welche Weise von internationalen Währungssystemen her der Stabilitätspolitik der Industrieländer jene zusätzlichen „Korsettstangen“ eingezogen werden könnten, die dieses System mehr als bisher zu einer „Ordnung“ erheben würden, ist eine Frage von Disziplinierungszwängen. Einige beschreiten daher auch ganz konsequent diesen Weg, indem sie die Rückkehr zu einem Regelmechanismus empfehlen, der den wirtschaftspolitischen Entscheidungsträgern gewisse Kompetenzen einfach entzieht und sie einem Mechanismus überträgt.

Die Goldwährung aus der Zeit vor dem Ersten Weltkrieg war ein solcher Regelmechanismus, und es ist kein Zufall, daß gegenwärtig gerade in den USA die Möglichkeiten seiner Wiedereinsetzung untersucht werden. Diese Rückwendung entspringt einer Resignation und stellt gewissermaßen ein deutliches Mißtrauensvotum für das stabilitätspolitische Verhalten demokratischer Entscheidungsorgane dar. Sie ist aber in hohem Maße unrealistisch: Zum einen sind die wirtschaftlichen Gegebenheiten der Zeit vor dem Ersten Weltkrieg, wie insbesondere die Flexibilität von nominalen Preisen und Löhnen *auch nach unten* nicht wiederherstellbar. Zum anderen werden die wirtschaftspolitischen Entscheidungsträger – Parlamente und Regierungen, aber

auch die Sozialpartner – nicht bereit sein, ihre Entscheidungsbefugnisse an einen anonymen Mechanismus abzutreten. In den Worten eines früheren Anwärters auf den amerikanischen Präsidentschaftsstuhl: Sie werden sich nicht nochmals auf ein „Kreuz von Gold nageln lassen“, noch dazu von Gold, das vor allem in der Sowjetunion und in Südafrika produziert wird. So weitgehende Disziplinierungszwänge wie die eines anonymen Regelmechanismus werden daher realistischerweise nicht in die Betrachtung einbezogen werden können.

Bescheidenere Ansätze sind jedoch erkennbar. Die Festlegung z. B. auf gewisse Geldmengenziele ist, wie immer man über ihre monetaristisch-ideologische Untermauerung denken mag, ein Versuch der Festlegung der Notenbankpolitik (und nicht nur dieser) auf einen für verbindlich erklärten Stabilitätskurs. Würde diese durch entsprechend verbindliche Ziele für die Haushaltspolitik ergänzt werden (und sei es nur in Form der Rückbesinnung auf das altväterliche Ziel eines – zumindest im Durchschnitt des Konjunkturverlaufs – ausgeglichenen Haushalts) und würde die Tariffreiheit durch das Maß der exogen bestimmten Veränderungen der Realeinkommen in ihrer Gesamtheit mitbestimmt werden, so wäre man einem auf Stabilität gerichteten, disziplinierten Verhalten bereits sehr nahe. Durch Konvergenz solcher Verhaltensweisen zwischen den einzelnen Volkswirtschaften würde sich ein größeres Maß an Wechselkursstabilität einstellen, und auch die Erhaltung eines stabilen Wechselkurses könnte dann wieder selbst ein sinnvolles Ziel an sich sein und nicht nur für kleinere Länder wie im EWS.

### Internationale Vereinbarungen

Da all diese guten Grundsätze im Alleingang schwer zu verwirklichen sind, stellt sich die Frage, ob durch internationale vertragliche Vereinbarungen eine stabilitätspolitische Solidarität erreicht werden kann, aus der auszubrechen zumindest mit dem Odium des Vertragsbruchs behaftet wäre. An Ansätzen hierzu hat es nicht gefehlt. So ist z. B. im Rahmen der OECD in den 60er Jahren ein entsprechender Verhaltenskodex erarbeitet worden. Im Rahmen des EWS wurde zur Notwendigkeit einer Konvergenz der Wirtschafts- und Währungspolitik der EWG-Länder ein feierliches Bekenntnis abgegeben, aber die Spanne der Inflationsraten und der Haushaltsdefizite in Prozenten des BSP konnte dennoch nicht abgebaut werden.

Der wirkungsvollste Anreiz zu verstärkten stabilitätspolitischen Anstrengungen geht auch heute noch von den Kreditabkommen zwischen dem IWF und einem in Zahlungsbilanzschwierigkeiten befindlichen Land aus.

Denn hierdurch wird mit der Regierung ein sozusagen maßgeschneidertes Stabilitätsprogramm vertraglich bindend vereinbart, das die besonderen Schwachstellen der betreffenden Volkswirtschaft zu beseitigen trachtet. Die Ausführung des Programms wird vom IWF kontrolliert, und es überrascht nicht, daß die Kreditkonditionen des IWF oft Anlaß schwieriger Verhandlungen sind. Andererseits nutzen aber gerade Regierungen mit schwachen Mehrheiten gern die Auflagen eines IWF-Kredits, um unter Berufung auf eine dritte Instanz gegenüber ihren Parlamenten die notwendigen Sanierungsmaßnahmen durchzubringen.

Dieser Mechanismus der IWF-Bereitschaftskredite setzt voraus, daß die kreditnehmenden Länder, seien sie verschuldet oder unverschuldet, einen außenwirtschaftlichen Finanzierungsengpaß haben, den sie nur mit Hilfe des IWF überwinden können. Während dies in früheren Jahren auch für Industrieländer galt – man erinnere sich an die großen Kredite des IWF an Großbritannien und Italien –, können sich diese Länder heute fast ausnahmslos über die internationalen Finanzmärkte finanzieren. Obwohl auch eine Reihe von Entwicklungsländern Zugang zu diesen privaten Quellen hat, suchen diese Länder vielfach auch heute noch um ein Bereitschaftsabkommen mit dem IWF nach, denn erst dadurch bekommen sie ihre Kreditwürdigkeit gegenüber den im internationalen Geschäft tätigen Banken testified. Nur der IWF kann also vielfach das Gütesiegel erteilen, das die Türen zu den internationalen Finanzmärkten öffnet; sein stabilitätspolitischer Einfluß reicht damit weiter als seine effektiven Ausleihungen. Insofern liegt ein gut austarleres Mischungsverhältnis zwischen offizieller und Bankenfinanzierung bei der Überwindung von Zahlungsbilanzdefiziten im Interesse einer Verbesserung der bestehenden Währungsordnung. Im Augenblick ist die hohe Liquidität auf den internationalen Finanzmärkten dem Einfluß des IWF eher abträglich, da der Schuldner zum Preis eines höheren Zinses die Kreditaufgaben des IWF in vielen Fällen unterlaufen kann. Dennoch sind auch dieser Form der Verschuldung durch die mehr und mehr auf Bonität achtenden Banken Grenzen gesetzt.

### Positives Resümee

Zusammenfassend läßt sich demnach einmal folgern, daß die Frage nach der Systemhaftigkeit der internationalen Währungsbeziehungen mit recht gutem Gewissen positiv beantwortet werden kann. Es bestehen Spielregeln für die Nichtanwendung von Devisenbeschränkungen und wechselkurspolitischen Manipulationen, sie werden als verbindlich anerkannt und von der Mehrheit der entwickelten Länder respektiert. Trotz

der großen Zahlungsbilanzbelastungen konnte ein Rückfall in einen handelspolitischen Protektionismus verhindert werden. Die Aufsichtsfunktionen der internationalen Organisationen genießen die im Allgemeininteresse der Weltwirtschaft notwendige breite Unterstützung. Eine Gruppe von radikalen Entwicklungsländern fordert eine neue Weltwirtschafts- und Weltwährungsordnung und versteht darunter Präferenzregelungen zu ihren Gunsten und eine Kreditschöpfung ohne wirtschaftspolitische Auflagen. Sie hat sich damit bislang nicht durchsetzen können.

Die Frage nach einer Verbesserung der Disziplinierung durch das Währungssystem ist dagegen weniger positiv zu beantworten: Häufige starke Wechselkursfluktuationen, hohe Inflationsraten bei gleichzeitiger Arbeitslosigkeit und hartnäckige Haushaltsdefizite zeigen an, daß eine unzureichende Stabilitätspolitik im Innern offenbar nicht unter genügendem Zugzwang von außen steht.

Sicherlich kann geltend gemacht werden, daß diese Probleme ohne die Kosten- und Preisschübe infolge der beiden Ölschocks heute weniger gravierend wären. Und hätten die USA der Welt zunächst die inflatorische Überschwemmung mit Dollars und später die Dauerschrauben hoher Realzinsen zur Überwindung ihres hausgemachten Inflationsproblems erspart, wären die internationalen Währungsbeziehungen sicherlich auch heute noch „geordneter“, als wir sie jetzt vorfinden.

Diese Anmerkungen weisen auf zwei Dinge hin: einmal, daß für eine Währungsordnung, die diesen Namen verdient, heute auch die Mitwirkung der Rohstoffproduzenten, insbesondere der Ölländer, notwendig ist, und zum zweiten, daß sich eine solche Ordnung ohne einen stabilen Dollar als Leitwährung nicht verwirklichen läßt. Ein Multiwährungsstandard mit einem Nebeneinander mehrerer, womöglich rivalisierender Leitwährungen ist potentiell instabil und damit nur die zweitbeste aller Lösungen. Es besteht daher jeder Anlaß zu hoffen, daß die USA trotz ihrer gelegentlich etwas exzentrisch anmutenden Doktrinen bei ihrer Inflationsbekämpfung erfolgreich sein werden und einem stabilen Binnen- wie Außenwert des Dollars in Zukunft größere Priorität beimessen.

Ein gefährlicher Trugschluß wäre der Glaube, durch einfache Restauration eines Systems wie des Goldstandards könnten Verhältnisse wie vor dem Ersten Weltkrieg wiederhergestellt werden (die im übrigen gar nicht so „stabil“, sondern zu Zeiten arg krisengeschüttelt waren, ganz abgesehen davon, daß einzelne Länder sich an diese Spielregeln nicht allzu strikt hielten).

Daß Parlamente, Tarifparteien und Interessengruppen heute ihre Mitwirkung an wirtschaftspolitischen Entscheidungsprozessen an einen anonymen Mechanismus abtreten, ist ein unrealistischer Wunschtraum, nachdem selbst in der EG die schrittweise Übertragung solcher Funktionen an Gemeinschaftseinrichtungen auf starke Widerstände stößt.

Ein System fester Wechselkurse ist nur dann eine „Ordnung“, wenn die Leitwährungen und vorab der US-Dollar dank einer stabilitätsorientierten Politik allen anderen Teilnehmern des Systems eine ordnungspolitische Orientierung geben oder sie sogar unter einen ordnungspolitischen Zugzwang stellen. Diese Grundvoraussetzung war in der Spätphase des Bretton-Woods-Systems nicht erfüllt und ist es jetzt auch nicht. Allerdings hilft auch die Vorstellung nicht weiter, man könne eine Reform der Weltwährungsordnung am Reißbrett entwerfen und dann maßstabsgerecht in die Wirklichkeit umsetzen. Dies hat die sogenannte Zwanziger-Gruppe mit den besten Absichten und zum Teil recht klugen Konzeptionen in den Jahren 1972-1974 versucht und ist daran gescheitert. Damit ist dieser Weg für lange Zeit verbaut.

#### Kein Alibi für hausgemachte Probleme

Daß Stabilität allerdings zu Hause beginnt und entsprechende Anstrengungen nicht durch internationale Innovationen ersetzt werden können, ist eine alte Erkenntnis. Internationale Übereinkommen und internationale Organisationen können solchen guten Absichten Nachdruck verleihen und sie im konkreten Fall, wie im Zusammenhang mit den Kreditkonditionen des IWF, gegen politische Widerstände durchsetzen helfen.

Im übrigen gibt es vielerlei Anzeichen für die Bereitschaft der maßgeblichen Länder, sich einer verstärkten Disziplinierung zu unterwerfen. So sind die Geldmengenziele im Grunde nichts anderes als ein Symptom für den Wunsch nach größerer Regelmäßigkeit. Auch das öffentliche Verschuldungsproblem ist allenthalben in einer Weise ins Bewußtsein gerückt, an der Regierungen und Parlamente nicht mehr vorbeikommen können. Der Versuch, wie er von den Mitgliedern des EWS unternommen wird, das Ziel innerer und äußerer Stabilität durch eine größere Konvergenz ihrer Wirtschafts- und Währungspolitik gemeinsam anzugehen, hat zwar zur Zeit wenig sichtbare Erfolge aufzuweisen, ist aber in der Zielrichtung gewiß richtig, und seine unbeirrte Weiterverfolgung ist Hauptaufgabe der Währungs Kooperation im europäischen wie im atlantischen Rahmen. Der dafür vorhandene institutionelle Rahmen ist so schlecht nicht. Er bietet ganz gewiß kein Alibi für hausgemachte ordnungs- und stabilitätspolitische Mängel.