

Muchlinski, Elke

**Working Paper**

## Kontroversen in der internationalen Währungspolitik: Retrospektive zu Keynes-White-Boughton & IMF

Diskussionsbeiträge, No. 2004/1

**Provided in Cooperation with:**

Free University Berlin, School of Business & Economics

*Suggested Citation:* Muchlinski, Elke (2004) : Kontroversen in der internationalen Währungspolitik: Retrospektive zu Keynes-White-Boughton & IMF, Diskussionsbeiträge, No. 2004/1, Freie Universität Berlin, Fachbereich Wirtschaftswissenschaft, Berlin

This Version is available at:

<http://hdl.handle.net/10419/49934>

**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.*

**Diskussionsbeiträge des  
Fachbereichs Wirtschaftswissenschaft  
der Freien Universität Berlin  
Nr. 2004/1**

**VOLKSWIRTSCHAFTLICHE REIHE  
Elke Muchlinski**

**Kontroversen in der internationalen  
Währungspolitik. Retrospektive zu  
Keynes-White-Boughton & IMF**

**ISBN-3-935058-67-5**

## 1. Einleitung

Im vorliegenden Diskussionspapier fasse ich einige Papiere und Überlegungen meiner **Vorlesung Internationale Währungspolitik** aus dem **Wintersemester 2003/04** und dem **Sommersemester 2002** zusammen. Das Motiv resultiert aus einer durch u.a. Boughton herausgegebenen Schrift.<sup>1</sup> Boughton belebt mit seinen Thesen in herausragender Weise das Nachdenken über die Grundprobleme einer Gestaltung der internationalen Währungsordnung(en), in dem er argumentiert, Henry White habe sich deshalb durchsetzen können, weil er multilaterale Vorschläge vorbrachte. Keynes hingegen habe ein bilaterales Konzept der internationalen Währungsordnung vertreten. Da ich bei den interessierten LeserInnen voraussetzen kann, dass die Grundzüge der von White und Keynes in verschiedenen Variationen vorgetragenen Vorschläge zu den Plänen bekannt sind, werde ich nur in pointierte Weise darauf zurückgreifen.<sup>2</sup>

Währungspolitik wird von den beteiligten Ländern in der Regel dann als erfolgsversprechend angesehen, wenn sie eine Kombination der souveränen nationalen Wirtschafts- und Geldpolitik im Kontext internationaler Währungsarrangements beinhaltet. Diese Grundüberlegung gilt auch für die Kontroverse zwischen Keynes und White. Die theoretischen Kontroversen können zudem in eine ganz andere Richtung weisen, wie die Hypothese des "vanishing intermediate regime" verdeutlicht. Das "Diktat" der Zahlungsbilanz bzw. der Konflikt zwischen "internal and external balance" induziert weitere Fragen. Gibt es Regeln für die Währungspolitik? Rigide oder diskretionäre Regeln? Feste oder flexible Wechselkurse – *or beyond: Managed floating?* Wechselkursmanagements auf Basis expliziter oder impliziter monetärer Koordinierung?

Das vorliegenden Papiers versucht eine Antwort auf die Frage zu geben, ob Keynes die multilaterale Sichtweise ablehnte, wie Boughton (2002) schreibt. Nach einer Expertise zu Boughton (2. Abschnitt), werden im 3. Abschnitt die Überlegungen von Keynes, gefolgt von zentralen Aspekten des White Plans im 4. Abschnitt diskutiert. Im 5. Abschnitt werden Keynes Überlegungen, die in der Metapher *Against Rigid Rules* pointiert werden können, erörtert, um im 6. Abschnitt seine Argumente für die Gestaltung einer multilateralen internationalen Währungsordnung zu rekonstruieren. Im 7. Abschnitt greife ich die theoretischen Wurzeln der Sichtweise von Keynes auf, um im 8. Abschnitt eine Interpretation des IMF aus der Perspektive der *New Institutional Economics* zu skizzieren, mit der die Anreizproblematik von Schuldner- und Gläubigerländer thematisiert wird.

---

<sup>1</sup> Boughton, James M. (2002).

<sup>2</sup> Bachmann, Hans (1943); Keynes, John M. (1980); Horsefield, J. Keith (1969) (Ed.).

## 2. "Why White, Not Keynes?"

Es gibt drei markante Unterschiede zwischen dem Keynes Plan und White Plan, auf die Boughton hinweist und die für ihn die Azeptanz des White Plans begründeten.

"First, White's IMF was to be smaller than Keynes's and would allocate its scarce resources selectively rather than making them freely available to members on demand. Second, White's IMF would lend national currencies rather than a newly created international asset (Keynes's »bancor«). Third, White's IMF would be a more multilateral institution, rather than one designed and dominated by two »founder-States«, as envisaged by Keynes" (Boughton 2002, 3).

Die Details beider Pläne dokumentieren die Etappen des Wandels der Sichtweisen und Strategien von White und Keynes.<sup>3</sup> Für Boughton ist klar, dass Keynes die Britischen Interessen in einer engen Kooperation mit den Amerikaner vertreten sah.

"Keynes was determined to preserve that system, but White was just as determined to build up a more open, multilateral system. Keynes had no chance of ever winning all of these battles". (...) Keynes' s resistance to multilateralism was grounded in the need to preserve Britain' s special status through its central role in the Empire and its bilateral relationship with the U.S." (ibid, 14: Boughton rekurriert auf die Draft des Keynes Plans von 1942).

### 2. 1. Multilateralismus versus Bilateralismus

Die These von Boughton lautet, Keynes favorisierte ein bilaterales Abkommen mit wenigen "Nebenspieler"; u.a. wurde die Sowjetunion genannt. Im Unterschied zu England, konnten die USA jedoch aus einer Position der Stärke heraus verhandeln:

"White saw the IMF and the World Bank as a multilateral and far more effective alternative to bilateral finance assistance to Britain. (...).(ibid,14).

Ich möchte zwei Argumente von Boughton aufgreifen, mit denen er die Überlegenheit von Whites Vorstellungen begründet: a) Geldpolitische Regeln und Wechselkursarrangement: White favorisierte eine 'rule-based-strategy' bzw. 'state-contingent-rule' für internationale Anpassungen der Wechselkurse und damit für die jeweilige nationale Geldpolitik. In diesem Punkt – so betont Boughton – gibt es keinen Dissenz zu Keynes, der ebenso diskretionären Spielraum verlangte.<sup>4</sup>

Wichtig ist für White, eine Strategie der Ankerung der Währung anzuwenden – wobei er auf den Goldstandard rekurriert – da kompetitive Abwertungen und Inflation zu vermeiden sind. Er schlägt internationale Vereinbarungen über Wechselkursanpassungen vor, deren Modus von einer Regel übernommen werden sollen. Zugleich liefert ihm diese Überlegung aber auch Gründe für seine Bedenken gegen internationale

<sup>3</sup> Vgl. meine Ausführungen im 3. und 4. Abschnitt.

<sup>4</sup> Dies ist nur dann zutreffend, wenn man davon abstrahiert, dass die geldpolitische Regel auf der Basis Hypothese rationaler Erwartungsbildung arbeitet.

Vereinbarungen, obgleich er internationale Kooperation grundsätzlich begrüßte. Diese Ambivalenz bleibt. White erwägte 1935 die Einrichtung einer U.S.Dollarzone, um die Konkurrenz des Pfund Sterling und den Einfluss dieser Währung auf die U.S.Politik zu minimieren (ibid, 8). Damals – so Boughton nachsichtig – antizipierte er noch nicht, dass der U.S.Dollar Reservewährung werden würde.

Boughton schreibt, Keynes habe sich für eine koordinierte Wechselkurspolitik im Rahmen einer Zielzone und anpassungsfähiger Wechselkursparität eingesetzt (ibid, 6/7). Quintessenz: Keynes & White divergieren nicht in der Frage der Notwendigkeit der Wechselkursanpassungen, sondern in der Bestimmung des gleichgewichtigen Niveaus von Wechselkursen.

b) Kapitalverkehrskontrollen (KVK): White schwebten KVK als 'intelligent control', als Methode des 'channeling' vor, jedoch nicht als eine zu etablierende Massnahme vor, da diese voraussichtlich Ausweichmanöver provozierten. Wichtig sei die flexible Antwort der Politik. Vor dem Hintergrund der Erfahrungen der Zahlungsbilanzkrise in Frankreich, schlug White drei Gegenmassnahmen vor: die fortgesetzte Abwertung, Importkontrollen und KVK bei nicht kommerziellen Transaktionen als „the best of bad choices“. Die Idee der KVK als „second-best reasoning“ ist auch im White Plan verankert. Für Keynes sind KVK notwendig für das Funktionieren des internationalen Währungssystems und daher elementar in seinem Proposal.

## 2.2. Aus welchen Gründen setzte sich nun der White-Plan durch?

Boughton vermutet mit Verweis auf andere Autoren, dass White Kenntnis von den Schriften von Keynes hatte, denn inhaltliche Divergenzen zwischen White und Keynes gab es vor allem in der Ausgestaltung der internationalen Währungsordnung der Nachkriegszeit, nicht in der z.B. Relevanz der antizyklischen Fiskalpolitik. White wird von Boughton als 'more realistic' beurteilt, da er der Preisstabilität den Vorrang gab; Keynes hingegen als Verteidiger der Britischen Interessen interpretiert.

Insofern Boughton also White unterstellt, er habe einige Publikationen von Keynes aus den 20iger Jahren gekannt und die Idee der Keynesianischen Politik verstanden, wird Keynes von Boughton als theorielos agierender Regierungsgesandter typisiert, gekettet an und versklavt durch den Regierungsauftrag. Eine seltsam anmutende Interpretation, wie mir scheint.

Zum ersten Argument: Boughton interpretiert Keynes Vorschläge und Argumentation vor dem *de facto* Hintergrund der Zeitgeschichte, in dem er Keynes allein als Vertreter der Britischen Regierung zu Wort kommen läßt. Sein vager Hinweis, dass Keynes' vorgetragenen Überlegungen zur offiziellen Linie der Britischen Politik in vielen Punkten konträr waren, hindert Boughton aber nicht daran, den Theoretiker Keynes zu befragen. So urteilt Boughton, als Verteidiger der alten Weltordnung wollte Keynes die britischen Handelsbeziehungen an den USA vorbei organisieren und in London das Finanzzentrum (re)etablieren. Als Beauftragter der Britischen Regierung führte er die Verhandlungen über die finanzielle Unterstützung durch die USA.

White hingegen hatte den Poker in der Hand und dominierte das Spiel mit Verweis auf Amerikas Präferenzen. Boughton nennt drei Aspekte, die aus Amerikanischer Sicht inakzeptabel waren: a) White lehnte die Kreditforderungen der Briten ab, da diese keine realen Wirkungen für die Ökonomie Englands hätten. b) White lehnte es ab, die blockierten Guthaben (Gold und Währungen) nicht freizugeben, da dies in der Nachkriegszeit dysfunktional für die monetäre Stabilität des Systems und der Revitali-

sierung des Handels sei. c) White lehnte die Handelspräferenzen Englands ab. Er siegte im Pokerspiel – wie Boughton bildlich pointiert:

„He was sitting on an enormous stockpile of gold that had been accumulating ever since Roosevelt had fixed the price of gold at \$ 35 an ounce in 1934, and he was determined to reduce it through a rapid build-up in international trade as soon as the war was over“ (ibid, 13/14).

Während White aus der Position der Stärke heraus Multilateralismus und Währungskonvertibilität offerierte, sieht Boughton die Essenz des Keynes Plans auf den Aspekt der bilateralen Finanzhilfen, um die es Großbritannien auch ging, reduziert. Keynes' Vorschlag, die I.C.U. als ein bilaterales Arrangement zwischen zwei Gründerstaaten plus Zaungast Sowjetunion, zu etablieren (ibid, 14), wird als Trickkiste zur Rettung Britischer Interessen interpretiert. Damit wird Keynes theoretische Analyse der Zahlungsbilanzprobleme – die er im übrigen bereits mit Ohlin in der sog. Keynes-Ohlin-Debatte im Jahre 1929 explizierte, unter den Tisch geschoben.

Zum zweiten Argument der nachgelagerten Rolle der Inflationsbekämpfung: Die I.C.U. sollte Lender of Last Resort (LoLR) sein. Keynes geht in seiner Konzeption von der Analogie zum Bankensystem aus insofern die I.C.U. die Funktion des Lender of Last Resort übernimmt. Hierzu nun brauchte Keynes mindestens drei Komponenten: eine internationale Währung, um die begrenzten auf Gold basierenden Emission an U.S.Dollar aufzuheben; großzügige Kreditmöglichkeiten und funktionierende Kreditentscheidungen.

In diesen Punkten lag der unüberwindlicher Konfliktstoff zwischen Keynes und White verborgen, der die im Keynes Plan in Aussicht gestellten Kreditpotentiale mit Unbehagen kommentierte. White war nicht bereit, potenziellen Schuldner unbegrenzten Anspruch auf Kredithilfen in Aussicht zu stellen. Unakzeptabel war für ihn insbesondere die Funktionsweise der I.C.U., denn Zentralbanken würden in der I.C.U. Gold einzahlen können und in 'Bancor' Kredite vergeben können, somit in einer Konsenswährung, die nur für den Ausgleich der Zahlungsbilanzungleichgewichte vorgesehen war. Somit war der 'Bancor' Aussengeld. White dachte zwar auch an eine internationale Bank, die befugt sei, eine internationale Währung emittieren zu können, welche jedoch keine Wertaufbewahrungsfunktion haben sollte. »Unitas« war nicht vergleichbar mit dem Bancor.

Keynes Plan umfasste 38 Millionen U.S.\$ (75% des Vorkriegsniveaus des Welthandels), wobei er von einer ca. 25-50%igen Inanspruchnahme der Quoten ausging. White stattete den Stabilisierungsfond mit 5 Mio U.S.\$ aus und ging von einer 100%igen Inanspruchnahme durch die Länder aus. Der Stabilisierungsfond konnte damit nicht die Funktion eines Lender of Last Resort haben.

Interessant ist in diesem Zusammenhang, dass die Ausgestaltung des IMF im Jahre 2000, konkret der „Access in Percent of Trade“ bei 37,5% realisiert ist und nicht Whites restringierender Finanztopf von 10.0%. Die Quotenausstattung von Keynes (1943) betrug 37,5 (Access 18,8), die von White (1942) 5,0 (Access 5,0). Die IMF-Quoten, Zugang und der Zugang in Prozent des Welthandels betragen im Jahre 2000 1,500 (Quotas), 4,500 Access und 37,5% Zugriff in Prozent des Welthandels, somit der von Keynes 1943 geforderten Ausstattung (vgl. Tab. 1 in Boughton, ibid, 17).

*So – why Keynes, not White?*

Wenn Keynes darin zuzustimmen wäre, dass für die Funktionsweise des IMF und Entwicklung des Welthandels auch die Funktion des Lender of Last Resorts erforderlich wäre, so Boughton, dann ist weder der Funds in der Konzeption von White damals (1942) noch in der heutigen Form dazu in der Lage. Wenn jedoch Whites Sichtweise korrekt ist, dass die Ausstattung des Funds im Sinne einer Budgetrestriktion seine Signale auf die Schuldner aussenden und sie disziplinieren soll, dann hat sich der IMF heute in genau dieser Funktion und im Sinne Whites bewährt (ibid, 18).<sup>5</sup>

### 3. "Ideas and Persuasions" – Keynes Plan ("Proposal for an International *Clearing Union*")

Keynes' konzeptionelle Vorschläge zur Neuordnung des internationalen Währungssystems umfassen systematische Methoden des Zahlungsbilanzausgleichs, die für Schuldner- und Gläubigerländer verbindlich sind und bei denen die 'International Clearing Union' (I.C.U.) und der 'Bancor' sowie Wechselkursanpassungen und Kapitalverkehrscontrollen die zentrale Funktion haben. Die Zentralbanken nehmen daher eine Schlüsselposition ein; wie aus den Vorschlägen zur I.C.U. (ab 1941) hervorgeht (C.W., XXV, 8, 16-18).

#### 3.1. Kernelemente und Zielsetzung des Keynes Plans

Die I.C.U. und der 'Bancor' sind der Fokus des Keynes-Plans. Ihre Funktion ist die Abwicklung des internationalen Zahlungsverkehrs zwischen den Zentralbanken. Das Ziel ist die Vermeidung persistenter Zahlungsbilanzungleichgewichte in der Weltwirtschaft, da diese Grund für desaströse Abwertungswettläufe (wie in den 20iger Jahren) sein können.<sup>6</sup>

#### 3.2. I.C.U. und Zahlungsbilanzausgleich

Das internationale Weltwährungssystem sollte nach Auffassung von Keynes so gestaltet werden, dass persistente Überschuss- bzw. Defizite in den Zahlungsbilanzen vermieden werden<sup>7</sup>. Die I.C.U. übernimmt die Funktion der Vermeidung brachliegender Überschüsse in der Zahlungsbilanz (Leistungsbilanz) ( $ZB > 0$ ) bzw. Vermeidung der Verschuldung von Defizitländer ( $ZB < 0$ ), als deren Konsequenz oftmals die Konsum-

---

<sup>5</sup> White erkannte bereits 1947 die Probleme der finanziellen Begrenzung des Funds infolge eines beginnenden (Nachkriegs)Welthandels, schlug eine Überarbeitung vor, „to provide an international medium of exchange to supplement the IMF resources for the purpose of making possible increases in international trade among the member countries“ (in: Boughton, ibid, 18). White sah ein, dass Keynes diesen Aspekt weitaus klüger und vorausschauender in seiner Bedeutung erörtert hatte. Die Schaffung der Sonderziehungsrechte (1967) sind eine späte Antwort auf das Problem.

<sup>6</sup> Vgl. Dostaler, Gilles (1994) Keynes et Bretton Woods. In: Interventions économiques. Pour une alternative sociale. No 26, De l'ordre des nations à l'ordre des marchés.

Bretton Woods, cinquante ans plus tard. Québec, Canada, 53-78.

<sup>7</sup> vgl. Bachmann (1943, 69ff.) und Horsefield (1969, 25ff.).

einschränkung (Importreduktion) verlangt wird. Zugleich sollte die I.C.U. die Funktion der Liquiditätsbereitstellung innehaben, wobei für Zahlungsbilanztransaktionen der Bancor eingesetzt wird.

Keynes' kühner Gedanke der Loslösung des internationalen Zahlungsverkehrs von einer nationalen Währung findet hierin seine Wurzel.

Was implizieren die Transaktionen zwischen Zentralbanken in Bancor? Bei einem Zahlungsbilanzüberschuss<sup>8</sup> ( $ZB > 0$ , d.h., Überschußangebot an Devisen) erfolgt ein Zufluss an Devisen, somit +D). Die inländische Zentralbank nimmt das Überschußangebot an Devisen auf (Kauf von D) und stabilisiert den Wechselkurs. Der durch diesen Ankauf von Devisen erworbene Betrag wird gegen eine Gutschrift des Bancorbetrags bei der I.C.U. verbucht. Diese kann die Beträge an ein Defizitland ausleihen. Das Gläubigerland erhält die Gutschrift auf ein Guthabekonto; das Schuldnerland bekommt einen Kredit und die Belastung auf seinem Konto bei der I.C.U.

Bei einem Zahlungsbilanzdefizit (:= ÜN nach Devisen und Abschluss von Devisen, d.h., -D) wird die Zentralbank Devisen verkaufen, um den Wechselkurs zu stabilisieren. Hierzu kann sich die Zentralbank die Devisen gegen eine Belastung auf ihrem Bancorkonto bei der I.C.U. beschaffen. Die jeweilige Quote des Landes generiert prinzipiell eine Obergrenze. Die I.C.U. erwirbt die Devisen bei dem Land, das diese Währungen emittiert und verbucht für dieses Land entsprechend eine Gutschrift auf dem Bancorkonto. Diese Bancorguthaben sind Überziehungskredite bei der I.C.U. (:= Kreditschöpfungspotential).

Keynes sah vor, die Gläubiger in diesem System des Zahlungsbilanzausgleichs zu involvieren. Wenn z.B. ein Gläubigerland bei der I.C.U. seine Gläubigerposition um die Hälfte seiner Quote übersteigt, dann werden Beratungen und ggf. Sanktionen mit der I.C.U. initiiert. Sowohl die Aufwertung der Landeswährung der Gläubigernation, Zollsenkung oder Importerleichterungen und die Bereitstellung einer internationalen Anleihe waren als sanktionierende Massnahmen vorgesehen. Auch die Kreditsalden (die Guthaben) sind gebührenpflichtige Posten bei der I.C.U. (nicht nur die Kreditnehmer, die auf ihre Debetsalden Gebühren zahlen müssen).

Ein erster Vorschlag von Keynes sah vor, dass Überschußländer ihre Währungen um 5% aufwerten, sofern diese Überschußposition länger als ein Jahr besteht und mehr als ¼ ihrer Quote übersteigt. Analog kommt es zu einer Abwertung von 5%, wenn ein Land länger als ein Jahr ein Defizit aufweist und die Defizitposition die Hälfte der Quote für den Zeitraum eines Jahres übersteigt. Weitere 5% Abwertung sind vorgesehen, für jede 10%ige Abweichung vom Gleichgewicht.

Die Idee war es, Überschußländer zu motivieren, Überschüsse abzubauen; sie wurden gegenüber der I.C.U. verpflichtet, bei einem Überschuß über ¼ ihrer Quote 5-100% Zinsen an die I.C.U. zu zahlen.

---

<sup>8</sup> Definition der Zahlungsbilanz (ZB):=Devisenbilanz (D) = LB (Leistungsbilanz) + KB (Kapitalbilanz). Ein Zahlungs(Leistungs)bilanzüberschuss ist definiert als  $Ex > Im$ . Es wird zwischen Finanzierung und Anpassung eines Zahlungsbilanzdefizits (:= LB(-)) unterschieden. Def.:  $LB = LB(Y^A, Y) + KB(i^A, i)$ . Vgl. Jarchow, Hans-Joachim/Rühmann, Peter (2002<sup>5</sup>) *Monetäre Außenwirtschaft, Internationale Währungspolitik, Bd. II*, UTB, Vandenhoeck & Ruprecht, Göttingen.



Keynes präferiert die Wechselkursanpassung gegenüber den Preisanpassungen. Und diese Überlegung ist wichtig für das Verstehen der I.C.U.-Funktion. In früheren Festkurssystemen lag die Last der Anpassung bei dem Defizitland, wie Keynes schreibt (C.W., XXV, 27-29). Dieses versuchte dann – in Wettbewerb mit anderen Defizitländern – über die Abwertung der Inlandswährung Preisvorteile auf dem Weltmarkt zu realisieren ("fallacy of composition"). Individuelle (oder nationale) Rationalität manifestiert sich eben gerade nicht in gemeinschaftlicher (weltwirtschaftlicher) Rationalität.

Diese Einsicht lieferte die Grundlage für Keynes' Vorschläge eines symmetrischen Arrangements: Defizitländer hatten Zinsen auf ihre Defizite und Gläubigerländer Zinsen auf ihre Guthaben zu zahlen; konkret die Gläubigerländer sollten sanktioniert werden.

Neue Entwürfe zur I.C.U. modifizierten jedoch den Sanktionsmechanismus zugunsten der Überschußländer. Die Draftversion, die im August 1942 vorlag, sah symmetrische Belastungen von 1% bei dem Stand von  $\frac{1}{4}$  über der Quote sowohl für Überschuß- als auch für Defizitländer vor, und 2% bei einem Überschreiten der Quote von mehr als die Hälfte. Dennoch konnten die Sanktionen für die Überschußländer in weiteren Verhandlungsrunden nicht durchgesetzt werden (vgl. C.W., XXV, 35-37).

"We have been very gently towards the creditors because we are a little scared of them" (Keynes 1943 to the *European Allies in February 1943*).

Die Sanktionen sollten Anreizmechanismen sein. Für Gläubigerländer sind die Sanktionen in der *final version* zu den Bretton Woods Vereinbarungen entfallen. Sie greifen nur als Unterstützung für den Fall, dass es den Schuldnerländern unmöglich wird, weiter zu importieren. Wenn also offensichtlich von den Gläubigerländern eine Blockadepolitik gegen die Schuldnerländer intendiert ist.

Ein Zahlungsbilanzüberschuss kann nur abgebaut werden, wenn es Einkommen im Ausland gibt.<sup>9</sup> In einem ersten Entwurf hob Keynes Regeln ("rules") hervor, er thematisierte ab der dritten Version vornehmlich den Ermessensspielraum ("discretion") und zwar für Überschußländer. Für ein Defizitland blieb es bei der Überlegung, Wechselkursabwertungen zunächst erlauben und im Falle eines weiteren Anstiegs des Defizits weitere Anpassungen zu verhandeln (C.W. XXV, 35-36, 63-64, 78-80, 118-20).

Ein Verzicht auf nationale Gestaltung, ferner jegliche Form von Rigidität waren aus Britischer Sicht nicht akzeptabel, insb. nicht der Verzicht auf eine nationale Initiative für die Wechselkursgestaltung (vgl. C.W., Vol. XXV, 309, 312-14, 317-18). Keynes sah den Zweck der Haltung von Währungsreserven darin, für die Wechselkursstabilisierung eingesetzt zu werden und nicht nutzlos in den Portfolios der Zentralbanken zu liegen, weswegen er vorschlug, die Zentralbank managen die Währungsreserven.

### 3.3. Kreditfazilitäten, Liquiditätsversorgung und Quoten

Wie lautet Keynes Vorschlag der Liquiditätsversorgung? Anstelle des Goldes würde nun die I.C.U die zentrale Rolle in der Bereitstellung der internationalen Liquidität haben. Die Quote werden in Übereinstimmung mit dem Anteil am Welthandel festgelegt. Anfänglich betrug sie die Hälfte eines fünfjährigen Durchschnitts der Summe

---

<sup>9</sup> vgl. Bachmann (1943, 69ff); Horsefield (1969, 25ff.).

der Exporte eines Landes plus den Importen (C.W., XXV 35); im vierten Entwurf zur I.C.U. war die Quote geringer definiert: als dreijähriger Durchschnitts der Summe der Exporte und Importe (ibid, 118), später betrug die Quote 75% dieser 3-Jahres-Durchschnittssumme (9.11.1942).<sup>10</sup> Ausgehend von dieser Draft (9.11.1942) gab es die vereinbarten Senkung der Quoten sofern es die inflationäre Situation eines Landes erforderte (C.W., XXV, 455, 324). Diese Quotenregelung war jenseits der Amerikanischen Vorstellungen und dem, was in Bretton Woods beschlossen wurde. Keynes überarbeitete seine Vorschläge für die Quoten mehrmals und auch die Regeln für den Zahlungsbilanzausgleich.

Fazit: Eine Gläubigerposition gegenüber I.C.U. impliziert Forderungen, d.h., Kredite an die I.C.U.; die in "Bancor" gerechnet werden vice versa. Die I.C.U. weist somit Credit- und Debetsalden in Bancor aus. Bancorguthaben begründen keinen Anspruch auf Rückzahlung in nationaler Währung; Gläubigeransprüche können übertragen werden. Wird Bancorgutschrift an einen Bancorschuldner übertragen, dann vermindert sich dessen Debetsaldo. Ziel war die Vermeidung des Brachliegens von Liquidität (Kontinuität der "Kreditaktivierung") in Form der Bereitstellung kurzfristiger Überbrückungskredite.

#### 3.4. "Bancor" als internationales Geld

Die Festlegung des "Bancor" an einen bestimmten, aber veränderbaren, Goldwert seitens Keynes kann als ein Zugeständnis an die realiter Verteilung der Goldvorräte im Verhandlungszeitpunkt, keineswegs aber als Rückkehr zum Goldstandard interpretiert werden.

"Gold has ceased to be a coin, a hoard, a tangible claim to wealth, of which the value cannot slip away so long as the hand of the individual clutches the material stuff. It has become a much more abstract thing – just a standard of value". (Keynes 1930, *The Return to the Gold Standard*)<sup>11</sup>

Die eingeschränkte Rolle des Goldes zeigt sich auch darin, dass es keine realiter Konvertibilität war; denn Goldeinzahlungen auf ein Bancor-Konto waren erlaubt, im Unterschied zu Einforderung der Goldeinlösung von Bancorguthaben. In seinem Buch *Indian Currency and Finance* (1913) analysierte Keynes den Goldstandard und sah die Verbreitung eines Goldstandards ohne Gold als wünschenswert an. Er argumentierte für die Anbindung der Währungen an ein repräsentatives Medium. Damit sollte ein Standard für die zukünftige Währung geschaffen werden, der "would be part of the ideal currency of the future" (C.W., Vol. I, 25). Der *Wechsel zu den Methoden des Goldstandards ohne Gold* bedeutet für Europa die Entwicklung eines neuen regulativen Standards der Werte "a more rational and stable basis" (C.W., Vol. I, 25).

---

<sup>10</sup> vgl. Keynes C.W., XXV, 246; vgl. Bachmann (1943, 47ff); Horsefield (1969, 20ff.)

<sup>11</sup> vgl. Muchlinski, Elke (2003).

### 3.5. Die Bedeutung von Kapitalverkehrskontrollen

Zentral für Keynes' Vision der internationalen Währungsbeziehungen ist, dass Geld- und Wirtschaftspolitik nur im Rahmen internationaler Regulierungen der Kapitalbewegungen wirksam sein kann. "Keynes began to entertain the idea that more comprehensive controls on capital movements might be necessary to pursue the domestic interest rate policies necessary to preserve full employment" (Moggridge 1986, 58)<sup>12</sup>.

Für Keynes waren Kapitalverkehrskontrollen (KVK) kein Widerspruch zum *laissez faire-stile* des Goldstandards, denn diesen hatte er bereits 1913 (*Indian Currency and Finance*, C.W., Vol. I) als ein mittels Diskontpolitik durch die Bank of England (BoE) reguliertes System analysiert.

"It is difficult to define in precise terms what it implied by the 'rules of the game'. The management of an international standard is an art and not a science, and no one would suggest that it is possible to draw up for formal code of action, admitting of no exceptions or qualifications, adherence to which is obligatory on peril of wrecking the whole structure. Much must necessarily be left to time and circumstance" (*Committee on Finance and Industry*, 1931a, 47; Keynes C.W., XX, 20).

Für Keynes sind KVK eine notwendige Voraussetzung für die Schaffung von Liquidität. Spekulativ und kurzfristig gebundenes Kapital steht nicht für langfristige Investitionsprojekte zur Verfügung.<sup>13</sup> Über die Ausgestaltung der KVK soll keine universelle Regel, sondern das in Frage kommende Land entscheiden ("national discretion").

### 3.6. Wechselkursgestaltung als "national discretion"

In seinem Buch "*A Tract on Monetary Reform*" (1923) (C.W., IV) favorisierte Keynes Wechselkursanpassungen bei souveräner nationaler Wirtschaftspolitik, wobei Preisstabilität als Ausdruck der aktiven Zinspolitik der Zentralbank und der Offenerkennung im Mittelpunkt stehen. Die Vorteile der Wechselkursanpassungen liegen darin, dass die inländische Geldpolitik Freiheitsgrade in bezug auf das Inlandspreisniveau behält. Die Bank of England (BoE) und die Federal Reserve Bank (Fed) sollten Preisstabilität zu ihrem primären Ziel wählen. Als ein Resultat dieser impliziten koordinierten Preisstabilität in USA und GB würde sich international die Wechselkursstabilität einstellen.

In "*Treatise on Money*" (1930) referiert Keynes die Pros & Cons von festen und flexiblen Wechselkursen und argumentiert, dass flexible Wechselkurse der Zentralbank erlaubt, die Zinspolitik einzusetzen, um das interne Gleichgewicht ("internal balance") und das externe Gleichgewicht ("external balance") zu erreichen. Er diskutiert die Grenzen flexibler Wechselkurse in einer Welt freier Kapitalbewegungen, wobei er auch die Grenzen einer Zinspolitik fokussiert (vgl. Moggridge 1986, 64).

---

<sup>12</sup> Bachmann (1943, 19, 21, 61).

<sup>13</sup> vgl. Bachmann (1943, 79ff.); Horsefield (1969, 31ff.)

Quintessenz: Keynes ist kein Anhänger flexibler Wechselkurse, sondern flexibler Wechselkursanpassungen. Er hielt Wechselkursanpassungen dann für angemessen, wenn die Lohnentwicklung eines Landes (Nominallohne) zu denen anderen Ländern divergieren (Einkommensinflation der *Treatise on Money*, vgl. C.W., V, 105, 323-24). Die Vorschläge zu den Wechselkursänderungen sollte in erster Linie von den nationalen Regierungen kommen. Seine in den 30iger Jahren vorgeschlagene "rule" für diese nationalen Entscheidungen orientierte sich der ökonomischen Performance der Länder USA und Großbritannien.

Wichtig ist in diesem Zusammenhang: Keynes war gegen die inländische Deflation als Mittel der Zahlungsbilanzanpassung. In den Entwürfen zur I.C.U. wird dies von ihm diskutiert, und es ist klar, dass selbst bei einer idealiter Konstruktion dieses Instrument nur eine "second-best-solution" sein konnte. Keynes war strikt gegen die Anwendung dieses Mittels der inländischen Deflationierung (C.W., XXVI, 287-304).

Keynes war zudem gegen Wechselkursanpassung in Form des "crawling peg":

"it would often be preferable, if a change were necessary, to make it by a single significant amount rather than a series of small steps" (C.W., XXV, 97).

Nun könnte man denken, dass diskrete Änderungen des Wechselkurses von 5% eine größere spekulative Kapitalbewegung auslösen muß. Aber der erfahrene Spekulant – so Moggridge – geht Keynes davon aus, dass Änderungen dieser Größe nicht dieses Resultat hätte, weil Transaktionskosten "would eat up most of the speculative profits".<sup>14</sup>

Keynes Vision war, mit internationalen Kapitalverkehrskontrollen und symmetrischen Methoden der Zahlungsbilanzanpassungen die Zentralbanken vor spekulativen Angriffen zu schützen.

### 3.7. Zur Funktion der internationalen Währung

Unbestritten ist, dass die U.S.A. gegen die Einführung einer Weltwährung waren. Mundell zitiert Mr. Holtrop, der die Präferenzen der USA zum Ausdruck bringt:

"Whatever it is called, it will be a dollar. It is easy to imagine a monetary integration under the aegis of the dollar in the postwar decade, but not an integrated monetary world that does not reflect the dollar. Remember Joan Robinson's perceptive observation that the IMF is just 'an episode in the history of the dollar'. (...) An international currency was rejected, (...) The United States, the overwhelming dominant power at the Bretton Woods meeting, did not want a world currency. (...) The creation of a world currency is likely to reduce the role of its currency in international finance. It had no interest in creating an international money that will undermine the demand for its own currency" (Mundell 1995, 480).

Keynes selbst liess keinen Zweifel an der Notwendigkeit eines nicht nationalen Geldes:

"We need an instrument of international currency having general acceptability between nations, so that blocked balances and bilateral clearings are unnecessary (Keynes Plan in: Horsefield 1969, Vol. III, 20).

---

<sup>14</sup> Vgl. Keynes, C.W., XXV, 107-8; ferner Moggridge (1986, 73).

"We need a quantum of international currency, which is neither determined in an unpredicable and irrelevant manner as, for example, by the technical progress of the gold industry, nor subject to large variations depending on the gold reserve policies of individual countries; but is governed by the actual current requirements of world commerce, and is also capable of deliberate expansion and contraction to offset deflationary and inflationary tendencies in effective world demand" (ibid, 20).

#### 4. *So – why Keynes, not White?* Textevidenz gegen die Hypothese des Bilateralismus

Erstes Argument: Keynes sah Anreize für Überschußländer und Defizitländer vor, diese abzubauen. Die Kernidee seines Vorschlags soll mit einigen Zitaten verdeutlicht werden:

"The Clearing Union must also seek to discourage creditor countries from leaving unused large liquid balances which ought to be devoted to some positive purpose. For excessive credit balances necessarily create excessive debit balances for some other party. In recognising that the creditor as well as the debtor may be responsible for a want of balance, the proposed institution would be breaking new ground" (Horsefield, Vol. III, 20).

Zweites Argument von Keynes dokumentiert zweifellos die Ablehnung einer bilateralen Lösung:

"That is fully international, being, based on one general agreement and not on a multiplicity of bilateral arrangements" (Keynes in Horsefield, ibid, 21).

Das nun folgende dritte Argument verdeutlicht die multilaterale Ausrichtung seiner Vorschläge:

"A country is in credit or debit with the Currency Union as a whole. This means that the overdraft facilities, whilst a relief to some, are not a real burden to others. (...) In short, the analogy with a national banking system is complete. No depositor in a local bank suffers because the balances, which he leaves idle, are employed to finance the business of someone else" (Keynes C.W., Vol. XXV, 74-75).

Mit dem vierten Argument wird pointiert, dass der Bancormechanismus der I.C.U. verhindert, dass ein Land permanent im Überschuss- oder Defizitbereich verharrt. Dies impliziert einen multilateralen Anpassungsprozess, der dazu beiträgt, die aus Ungleichgewichten der Zahlungsbilanzen folgenden Restriktion zu vermindern, ohne auf bilaterale Verschuldung angewiesen zu sein.

Im fünften Argument wird die internationale Verantwortlichkeit für den Zahlungsbilanzausgleich hervorgehoben:

"It should be much easier, and surely more satisfactory for all of us, to enter into a general and collective responsibility, applying to all countries alike, that a country finding itself in a creditor position against the rest of the world as a whole should enter into an arrangement not to allow this credit balance to exercise a contractionist pressure against world economy and, by repercussion, against the economy of the creditor country itself (Horsefield, Vo. III, 27).

## 5. "Ideas and Persuasions" – White Plan

Päambel: "The International Stabilization Fund of the United and Associated Nations is proposed as a permanent institution for international monetary cooperation" (preliminary draft, July 10, 1943, vgl. Horsefield 1969, 85f.).<sup>15</sup>

### 5. 1. Zielsetzungen und Komposition des White Plans

Ziele: Stabilisierung der Wechselkurse, Festsetzung der Währungsparitäten, Verringerung der Phasen und Auswirkungen von Zahlungsbilanzungleichgewichten, Wiederherstellung internationaler Finanzierungsformen, Abbau der Handelsblockierungen, Re-Allokation des fehlallozierten Goldbestands in der Welt, Regelung internationaler privater und öffentlicher Kreditbeziehungen und Kapitalverkehrskontrollen.

Die Funktionsweise von Stabilisierungsfonds sichert den Gläubigerstaaten die gegebene Superiorität.<sup>16</sup> Jedes Land kann Mitglied werden im Stabilisierungsfonds (SF) gem. dem "Prinzip der "Egibility of Membership".<sup>17</sup> Der SF besteht aus Gold, Währungen und Sicherheiten der Mitgliedsländer. Die Beteiligung am SF wird durch die Quote definiert (:= Basis für die Devisenankäufe vom Fonds und seinen Einlagen.<sup>18</sup> Festlegung der Quote analog Grundformel: Gold- und Devisenbestände, Volkseinkommen und dem Umfang der internationalen Zahlungen des Landes. Das Land stellt dem Verwaltungsrat als erste Einzahlung 50% seiner Quote zur Verfügung: 12,5% (in Gold), +12,5% nationalen Zahlungsmittel (Währung), +25% Schuldverschreibungen.

Die Quoten sollen nach 3 Jahren angepaßt und dann innerhalb eines fünfjährigen Intervalls überprüft werden. Alle Änderungen bedürfen der 4/5 Mehrheit.

### 5.2. Unitas und Wechselkursgestaltung

Die Kontoführung erfolgt in der Geldeinheit Unitas (1 UN = 10 U.S.\$ = 137 1/7 grains Feingold). Der SF setzt den Wert der Währungen der Mitgliedsländer fest. "No change in the gold value of the unitas shall be made except with the approval of 85 percent of the member votes".<sup>19</sup> Die Länder sind an die vom SF festgelegten Goldpreise ihrer Währungen gebunden. Insofern wird Gold als ein Medium des internationalen Zahlungsmittels reinthronisiert. Bachmann schreibt, charakteristisch ist die Verpflich-

<sup>15</sup> Horsefield, J. Keith (1969).

<sup>16</sup> Bachmann (1943, 27ff.); Horsefield (1969, 85 ff.).

<sup>17</sup> Horsefield (1969, 62 ff.).

<sup>18</sup> Bachmann (1943, 92); Horsefield (1969, 86f.).

<sup>19</sup> Horsefield (1969, 87).

tung der Eliminierung "vom Golde unabhängiger Zahlungsmethoden" im White Plan. "Die praktische Folge davon kann nur sein, dass das Gold als internationales Zahlungsmittel wieder in den Mittelpunkt des internationalen Zahlungsverkehrs gestellt wird mit den entsprechenden Konsequenzen für die goldbesitzenden und die goldarmen Handelsstaaten" (1943, 39).

Der wertmäßige Bestand des SF soll durch Ab- und Aufwertungen der Mitgliedsländer nicht tangiert werden. Immer, wenn eine Währung eines Mitgliedslands abgewertet wurde, muß dieses Land auf Anforderung dem Fonds einen äquivalenten Betrag seiner Währung oder Sicherheiten zahlen (analog bei Aufwertung, dann zahlt der Fonds dem Land einen äquivalenten Betrag). Es gehört zur Politik der Mitgliedsstaaten, dass "das vom Fonds festgesetzte Kursverhältnis ihrer Währungen" stabil gehalten wird.

Der Fonds setzt ggf. die Zielzone für die Fluktuation des Wechselkurses.<sup>20</sup> Eine Änderung der Parität soll nur bei einem fundamentalen Zahlungsbilanzungleichgewicht erfolgen (3/4 Mehrheit des SF). Hiervon werden 3 Jahre nach Inkrafttreten des SF Ausnahmen diskutiert, die bei inkonsistenter Wechselkursfestlegung, Rearrangements erlaubt. Bachmann schreibt

"Die Keynes'sche Clearing Union kann den (...) nicht Eigentümerin nationaler Währungen werden, so daß sich dort die Kursfrage nicht in dieser Form stellt. Das praktische Ergebnis ist jedoch hier wie dort, daß die Folgen von Veränderungen in den Paritäten im Verhältnis zur internationalen Zentralstelle ausschliesslich auf die ab- oder aufwertenden Staaten fallen" (1943, 35).<sup>21</sup>

### 5. 3. Aufgaben des Stabilisierungsfonds (SF)

Die Aufgaben des SF liegen in der Stabilisierung der Währungsparitäten und Bereitstellung von Krediten bei Zahlungsbilanzdefiziten. Die Aufgaben werden in den nachstehenden Punkten skizziert:

- Eigenständiges Finanzmanagement: SF kann Gold, Devisen, Wechsel und Schuldverschreibungen kaufen, verkaufen und "zu eigen besitzen", Einlagen in nationaler Währung, Unitas und Devisen annehmen und Gold kennzeichnen (earmark), eigene Obligationen ausgeben und in den Mitgliedsstaaten diskontieren oder zum Kauf anbieten (vgl. Pkte 13-15).
- Festlegung der Wechselkurse unter Beachtung des Grundsatzes der Stabilität. Änderungen der Kurse bedürfen der 4/5 Mehrheit der Mitglieder.
- Zweckgebundenes Transferieren der Währungen: Die Währungen des SF können zu den vom ihm festgesetzten Kursen an die Finanzministerien oder Zentralbanken der Mitgliedsländer verkauft werden. Bedingungen sind u.a., dass die angeforderten Devisen (X) auch werden für den Ausgleich der Zahlungsbilanz des Land (X) verwendet werden. Das Limit für die vom SF erworbenen Zahlungsmittel eines

---

<sup>20</sup> Horsefield (1969, 89).

<sup>21</sup> Jarchow/Rühmann verweisen auf Interessen Großbritanniens, das mit einem Zahlungsbilanzproblem aus dem Krieg hervorgehen würde und eine weniger rigide Wechselkursregelung wollte.

Mitgliedslands beträgt im ersten Jahr (der Tätigkeit des Fonds) maximal die Höhe der Quote; im 2. Jahr max. 150% der Quote; im 3. Jahr max. 200% der Quote.

- Sanktionen: Erwirbt der SF eine Währung (Y), die per Saldo die Quote übersteigt, dann hat dieses Land beim SF eine besondere Reserve zu hinterlegen (in Gold, inländischer Währung, Fremdwährung). Ferner ist eine Abgabe in Höhe von 1% per anno in Gold fällig, wenn der Bestand an einer Währung im SF die Quote dieses Landes übersteigt.<sup>22</sup>
- Quotendeterminierter Devisenerwerb durch Mitgliedsland: Mitgliedsland kann vom SF gegen eigene Währung Devisen erwerben, jedoch grundsätzlich nur bis zur Höhe seiner Quote (ibid)
- Devisenverkauf durch SF: Der SF kann mit 4/5 Mehrheit an Land X Devisen verkaufen (Land zahlt mit eigener Währung), um so die Schulden tilgen zu können ("allgemeines Interesse").
- Präsenzregelungen: Wenn die Präsenz der Währung X eines Mitgliedslandes (X) unter 15% der Quote absinkt, kann SF zusätzlichen Erwerb bestimmen.
- Berichtspflicht: Der Bericht über die Bestandsbewegung der verschiedenen Währungen soll Gegenmaßnahmen initiieren. Zur Berichtspflicht gehört auch das Verbot der Hortung "fremder" Währung; Mitgliedsländer sollen ihre Bestände an Gold, Devisen und Währung anzeigen
- Blockierte Guthaben kann der SF von den Regierungen erwerben
- Finanzmanagement: der SF kann Währungen von Nichtmitgliedsländern kaufen und verkaufen (4/5 Mehrheit), darf sie nicht länger als 60 Tage im Portfolio behalten; die Kreditaufnahme des SF in x-beliebiger Währung Kredite (4/5 Mehrheit) ist ihm gestattet; der SF kann auch für Mitgliedsländer Schuldverschreibungen kaufen oder seine Mittel und Guthaben einsetzen, um z.B. von der Zentralbank eines Landes, dessen Währung er benötigt, Vorschüsse zu erhalten.
- Vermögensmanagement: der SF kann seinen Bestand an nationalen Währungen in "kurzfristigen Handels- und Staatspapieren des Landes, um dessen Währung es sich handelt, anlegen, vorausgesetzt, dass 4/5 der Mitglieder zustimmen."<sup>23</sup> SF kann (4/5 Mehrheit) einem Land für maximal 1 Jahr bis zu 75% der Fondsbestände in dessen Währungen ausleihen, wobei der Zins vom Verwaltungsrat festzusetzen ist. SF kann auf allen Devisen- und Goldgeschäften eine Kommission von ¼% u.m. erheben.

#### 5.4. Reservenschöpfung des SF?

Die Fondsbestände resultierend aus den Einlagen; Quote restringiert Höhe der potentiellen Aufnahme der Währung (X). Der SF kann keine Reserven schöpfen. An Ländern mit Zahlungsbilanzdefiziten werden nationale Währungen aus dem Bestand des SF verliehen. Der SF hat eigene Kapitalausstattung seiner Mitgliedsländer. Quotensumme: 5 Mrd. U.S.Dollar.<sup>24</sup>

Bachmann betont die *Asymmetrie*. Diese besteht zwischen der Kompetenz, mit der der SF nationale Währungen entgegennehmen kann und dem begrenzten Anspruch

---

<sup>22</sup> Bachmann (1943, 94); Horsefield (1969, 90).

<sup>23</sup> Bachmann (1943, 97).

<sup>24</sup> Jarchow/Rühmann betonen, dass die USA als größtes Gläubigerland kein Interesse daran hatten, das Kreditpotenzial zu begrenzen.



des einzelnen Land, Devisen erwerben, die es braucht, um z.B. den Wechselkurs zu stabilisieren. Es kann hierzu nur bis zur Höhe seiner Quote nationale Zahlungsmittel an den Fonds abgeben. Das Land kann vom SF die Rückgabe seiner Zahlungsmittel verlangen (gegen Gold oder Devisen), wenn die in dieser Währung bestehende Fondseinlagen die Höhe der Quote übersteigen.

Der SF kann den Bestand an nationalen Währungen reallozieren: Er kann z.B. jedem Land X-Z jede Währung X-Z abgeben und von jedem Land X-Z die Währungen X-Z annehmen. Konsequenz ist, dass das Limit der Quotengrenze aus zwei Gründen möglich ist: a) infolge dieser Reallokation der im Fonds vorhandenen Währungen (die ihm von den Ländern eingezahlt werden, z.B. Land X hat fremde Zahlungsmittel Y und gibt sie an den SF), als auch wegen der regulären Abgabe eines Landes. Allerdings wird die Initiative eingeschränkt: Der Fonds darf nicht auf Eigeninitiative Devisen an Mitgliedsländer verkaufen; die Nachfrage muß von diesen allein kommen.<sup>25</sup> Die Initiative obliegt dem Fond nur dann, wenn ein kontinuierliches Ungleichgewicht in der Zahlungsbilanz vorliegt. Dann zielt diese Initiative auf die Beschaffung zusätzlicher Devisen und den Ausgleich der Zahlungsbilanz.

## 6. »Against Rigid Rules« – Keynes Gestaltungskonzepte für die internationale Währungspolitik

In diesem Teil wird meine Arbeitsthese, Keynes lehne rigide Gestaltungskonzepte ab, im Kontext seiner ökonomischen Theorie präzisiert. Es ist keine "Keynes-Regel", analog der monetaristischen "k-percent-Regel" notwendig, da Keynes monetäre Prozesse als diskretionäre und selbstverpflichtende Aktivität der Zentralbanken thematisiert. Wenn Keynes in seiner Analyse von Geldpolitik abstrahiert, wie dies teilweise in der "General Theory, Employment, Interest and Money" (1936) der Fall ist, dann ist dies der *ceteris paribus*-Methode geschuldet.

Auch für Zentralbanken ist die Entscheidungsfindung unter Unsicherheit und Unge wissheit konstitutiv. In der modernen Theorie kann die Geldnachfrage nicht ex ante geplant werden (vgl. Tobin 1978). Insofern ist die Bekanntgabe einer Zielgröße für das Geldangebot immer nur approximativ. Eine formale Regel für das Geldangebot impliziert somit, dass die Geldnachfrage über die "Politik des offenen Diskontfensters" bedient wird, wenn auch zu höheren Zinsen. Bagehot sprach treffend von "penalty rate". Diese diskretionäre Geldpolitik und die Funktion der Zentralbank als Lender of Last Resort hat Bagehot am Beispiel der Bank of England beschrieben.<sup>26</sup>

Das strategische Ziel einer Zentralbank muss es sein, die Markterwartung zu steuern und sich nicht vom Markt als Geisel nehmen zu lassen. Um in diesem Spiel zwischen nicht homogenen Akteuren die Funktion der Geldversorgung und Preisstabilität in der Ökonomie erfüllen zu können, bedarf es flexibler Gestaltungskonzepte. Im Prozess des Ausbalancierens der Markterwartungen mit den Zielsetzungen der Zentralbank wird von der Zentralbank zugleich Nähe und Distanz zum Marktgeschehen verlangt. Charakteristisch für die Geldpolitik ist die Nicht-Synchronizität der Zeit des Handelns der Zentralbank und der Reaktionen des Marktes darauf, die sich in der Zinsstruktur manifestiert. Die Zinsstruktur resultiert, so Keynes, aus

<sup>25</sup> Vgl. Bachmann (1943, 97).

<sup>26</sup> Walter Bagehot (1874); vgl. auch Solow, Robert M. (1982).

"past experience and present expectations of *future* monetary policy, (which) is considered unsafe by representative opinion" (1936, C.W., VII, p. 203).

Keynes' Plädoyer für diskretionäre Geldpolitik orientiert sich an internationalen Interdependenzen, die für das Handeln der Zentralbank relevant sind. Der Fokus liegt auf dem komplizierten Verfahren, Preisstabilität mit aussenwirtschaftlichen Restriktionen, wie sie über das Wechselkurssystem gegeben sind, in Einklang zu bringen.<sup>27</sup> Die Verteidigung fester Wechselkursparitäten als Mittel der Handels erleichterung lehnt er ab und favorisiert stattdessen eine diskretionäre Politik.<sup>28</sup>

In seinem Artikel "The International Note Issue and the Gold Standard, argumentiert Keynes für eine diskretionäre Währungspolitik und gegen ein Festkurssystem oder Goldstandard.<sup>29</sup> Die Bezugnahme auf "qualified return to the gold standard" ist kein Widerspruch, sondern dient Keynes als Beispiel für diskretionäre Währungspolitik.<sup>30</sup> In "A Tract on Monetary Reform" (1924) weist er die Illusion eines stabilisierenden Metallstandards als Substitut für binnenökonomischen Preisstabilität zurück. Die "rules of the game" sind reine Theorie ohne Erfahrungsbezug und somit "leere Begriffe". Entgegen dem Mythos' des Goldstandards, praktizierten Zentralbanken eine aktive Zinspolitik. Daraus folgt, die sog. Regel

"was becoming precarious by reason of its artificiality" – a long time before the war (1924, p. 171).

Für die Zentralbankpolitik folgt daraus, "the non-metallic standards, of which we have experience, have been anything rather than scientific experiments coolly carried out" (1924, p. 170).

Auf seiner Suche nach Lösungen der Post-War-Periode und der Neugestaltung des internationalen Währungssystems, ist Keynes mit klassischen Theoriekonstruktionen konfrontiert, deren Praktikabilität und theoretische Klarheit von ihm verneint wird (C.W., XXV, pp. 21-22). Diese Dysfunktionalität theoretischer Konzepte tangiert auch die moderne Papiergeld-Ökonomie, in der es keine Golddeckung der Banknoten gibt (1924, p. 170).

"It would have been absurd to regulate the bank rate by reference to a proportion which had lost all its significance" (1924, p. 172).

Die Opferung des Zinssatzes für die Erzielung des aussenwirtschaftlichen Gleichgewichts ist nicht akzeptierbar:

"The Bank rate should be applied for "internal condition and, in particular, the state of employment" (C.W., XXI, p. 366).

---

<sup>27</sup> Vgl. (C.W., XXI, 367).

<sup>28</sup> Vgl. (C.W., XXI, 368).

<sup>29</sup> Überlegungen allgemeiner Art finden sich in der Schrift "The Means to Prosperity" (1933); vgl. auch (C.W., IX, 335-366).

<sup>30</sup> Vgl. (C.W., IX, 362).

Um kompetitive Abwertungswettläufe zwischen den Ökonomien zu vermeiden, hält Keynes die Wechselkursstabilisierung innerhalb bestimmter Bandbreiten für realisierbar (C.W., XXI, p. 368). Festzuhalten ist, dass er flexible Wechselkurse als *Methode der Markträumung* ablehnt.

## 7. Keynes: Pro Multilateralismus, contra Bilateralismus

Seine Bemühungen während der Bretton Woods Verhandlungen dokumentieren seine Distanz gegenüber rigiden, den Handlungsspielraum einzelner Länder einengenden Regeln. Daraus folgt nicht – wie Boughton behauptet – dass Keynes einer bilateralen Konzipierung des internationalen Währungssystem Vorrang einräumte.

Moggridge zeigte, dass Keynes in seinen Entwürfen die Regeln des White Plans kritisierte und um Gestaltungsspielraum kämpfte.<sup>31</sup> Keynes Vorstellung von Multilateralismus kann en detail anhand der in den Jahren 1942 bis 1944 vorgelegten Entwürfe studiert werden (C.W., XXV, 74-75). Dabei wurde die multilaterale Konzeption gegenüber der bilateralen präferiert, da Keynes im Bilateralismus die Gefahr erneuter Kriege sah.<sup>32</sup>

Exemplarisch möchte ich auf die Internationale Clearing Union (I.C.U.) verweisen. Aus der Sicht von Keynes war es für die Weltwirtschaft nicht tolerierbar, wenn ein Land permanent einen Leistungsbilanzüberschuss aufweist. Die I.C.U. war eine Überlegung zur Lösung internationaler Währungsprobleme, die sich aus den persistenten Zahlungsbilanzungleichgewichten ergeben. Keynes knüpft den Begriff Gleichgewicht nicht an eine formale Lösung des Modells, sondern bezieht ihn auf die Erfahrbarkeit von ökonomischer Wirklichkeit.<sup>33</sup> Abschliessend lässt sich urteilen, dass Keynes für die Geldpolitik und für die Gestaltung internationaler Währungsbeziehungen nicht nur rigide Konzepte ablehnte, sondern sie als eine internationale Gestaltungsaufgabe beurteilte.

Quintessenz: Keynes' begriffliche Loslösung aus tradierten Denkweisen zieht sich wie ein roter Faden durch die Manuskripte. Keynes gelingt damit eine terminologische Transformation, die paradigmatisch für seine ökonomische Theorie ist. Diese Transformation erlaubt es, Keynes' Theorie jenseits der "Empirical School" und des Konstruktivismus einzuordnen. Das Individuum handelt *trotz* Unsicherheit, Unwissenheit und fragiler Grundlage für die Erwartungsbildung, wobei die Kontextfaktoren für Handlungsmöglichkeiten an Bedeutung gewinnen. Daher ist die Anwendung rigider Gestaltungskonzepte dysfunktional.

---

<sup>31</sup> Vgl. Moggridge (1986, 68).

<sup>32</sup> Vgl. die Entwürfe I.C.U. (1941-1943):in: Horsefield (1969, Vol. III, 27); Keynes (C.W., XXV, 77-76); ferner Moggridge, D.E./Howson, Susan (1974). Boughton ist anderer Ansicht (vgl. 2002).

<sup>33</sup> Vgl. (C.W., XXV, 77)

## 8. Keynes: Against Rigid Rules <sup>34</sup>

Welche Gründe lassen sich für Keynes' konzeptionelle Opposition gegenüber rigiden Gestaltungskonzepten rekonstruieren? Welche Gründe nennt er selbst? In diesem Abschnitt wird versucht, eine Interpretation zu geben. Es wird argumentiert, dass die Gründe in der erkenntnistheoretischen Position von Keynes wurzeln, die nicht auf Kategorien des klassischen Empirismus und des Konstruktivismus basieren (Muchlinski 1996a, 1996b, 1998, 2002). In den exegetischen Diskussionen zur Theorie von Keynes wird akzeptiert, dass sein Begriff von Unsicherheit nicht auf messbares Risiko oder numerische Wahrscheinlichkeit reduzierbar ist. In seiner ökonomischen Theorie sind Unsicherheit und Erwartungsbildung die Kontextfaktoren für Handlungsmöglichkeiten. Daher ist die Anwendung rigider Gestaltungskonzepte dysfunktional. Die Forschung zu metatheoretischen Fragen der ökonomischen Theorie von Keynes, ist vor mehr als einer Dekade mit zentralen Diskussionsbeiträgen initiiert worden. Ungelöst ist der Disput über die Frage seiner erkenntnistheoretischen Position. Während beispielsweise Carabelli (1985) das Etikett "Anti-Rationalist" und "Anti-Empirist", Hodgson (1985) "Empirist" verwendet, betont O'Donnell, dass Keynes ein Rationalist sei (1989). Andere Autoren beschreiben ihn als konstruktiven Rationalisten. Keynes dazu:

"The fact that we ultimately depend upon an intuition need not lead us to suppose that our conclusions have, therefore, no basis in reason, or that they are as subjective in validity as they are in origin" (1921, C.W., VIII, p. 76).

Fitzgibbons (1998) kritisiert, dass die Exegeten über ihre Interpretationen streiten und dabei die Arbeit von Keynes aus dem Blick verlieren. Hillard (1992) betont, dass Keynes den Kartesianischen Reduktionismus überwunden hat, dieser Fortschritt sich jedoch nicht in der herrschenden ökonomischen Theorie etablieren konnte. Diese verharrt auf einer Entwicklungsstufe, vergleichbar mit der Physik vor Einsteins Theorieerrevolution. "Keynes adopted a habit of mind in approaching the subject-matter of economics which was profoundly different from the canonical stereotype" (Hillard 1992, 66).

### 8.1. Keynes' Weg der Distanzierung von universellen Konzepten und Begriffen

Keynes geht seinen Weg der Neustrukturierung der Begriffe vor dem Hintergrund gravierender theoretischer Umbrüche in den Geistes- und Sozialwissenschaften zu Beginn des 20. Jahrhunderts. Ein zentrales Merkmal der terminologischen Neukonzeption ist seine Abkehr von der universalen Orientierung hin zur Betonung des

---

<sup>34</sup> Vgl. Moggridge, Donald E. (1986) Keynes and the International Monetary System 1909-46. In: Cohen, J.S./Harcourt, G.C. (Eds.) (1986) *International Monetary Problems and Supply-Side-Economics*, MacMillan: 56-83. Dieser basiert auf meinem Vortrag "Against rigid rules - Keynes's economic theory"©, presented at the ASSOCIATION CHARLES GIDE POUR L'ÉTUDE DE LA PENSÉE ÉCONOMIQUE. KEYNES: PAST AND FUTURE. Université du Québec à Montreal, Montréal, Québec, Canada, June 19-21, 2002.

individuellen Urteils. Für den Leser wird dieser Weg von Keynes als eine gedankliche Distanzierung gegenüber tradierten Auffassungen nachvollziehbar.

Seine Manuskripte aus den Jahren 1904-1911 liefern Anschauungsmaterial, in denen er Aspekte der Philosophie von B. Russell, G.E. Moore und L. Wittgenstein thematisiert. Ich möchte auf "Ethics In Relation To Conduct" (1904) und "Egoism" (1906) eingehen.<sup>35</sup> Von Interesse ist erstens die Replik von Keynes auf Moores Forderung, das Verhalten nach allgemeinen Regeln auszurichten; zweitens die Dissenz zum Begriff Wahrscheinlichkeit; drittens die von Keynes betonte individuelle Urteilsfähigkeit und viertens seine Verteidigung des Egoismus gegenüber der utilitaristischen Maxime. Keynes weist die konstatierte Dominanz universaler Regeln für das Verhalten zurück. Die Referenz für die Beurteilung kann nur der Einzelfall, nicht eine universale Regel sein.

"But it is clear that, in any particular case, we have far more evidence by which to form our judgement than in the general case, and hence the possibilities in the general and in the special case may be different" ("Ethics in Relation to Conduct", 1904, 19).

Keynes kritisiert zudem das von Moore konstruierte ohnmächtige Individuum. Ein weiterer Streitpunkt ist der Begriff Wahrscheinlichkeit. Keynes' Diktum lautet, dass Wahrscheinlichkeit Nichtwissen impliziert:

"But at any given moments we must form our judgement of probable rightness upon what evidence we have. Ignorance can be no bar the making of a statement with regard to probability. Probability implies ignorance" ("Ethics in Relation to Conduct", 1904, 13).

Keynes unterstreicht seine Skepsis gegenüber der empirischen Fundierung der Wahrscheinlichkeit und hebt die Bedeutung des "individual judgement" und damit der Vernunft hervor. Moore hingegen postuliert in seiner Schrift "*Principia Ethica*" (1903) die Übereinstimmung von "universal and private good" und leitet daraus die Forderung der Maximierung des "universal good" ab. Keynes endet ein:

"The thing is a *petitio principii*. That connexion between ought and general good is precisely what the egoist denies" ("Egoism", 1906, 1).

Keynes verwirft die utilitaristische Maxime und Moralphilosophie, da die suggerierte Kongruenz nicht begründbar ist. Ein Verzicht auf das "private good" impliziert, dass im Individuum eine Leere vorhanden ist. Damit aber wäre individuelles Urteilen und Handeln versperrt.

"Am I choose to be bad in myself in order that some devils whom I neither know nor can for should wallow in heaven? Am I go to hell that some stranger may sit at the right hand of god?" ("Egoism", 1906, 4).

---

<sup>35</sup> Vgl. Muchlinski (1996); zur Methodik der Interpretation, vgl. Rorty (1991).

Keynes folgt Moore nicht darin, das "universal good" gegenüber dem "private good" zu präferieren.

"Despite Moore's claim to have refuted egoism, my good stand off more clearly differentiated from your good than ever before. (...) My goodness and your goodness no longer consist in obedience to a common law; my goodness demands that *my* states of mind should be as good as possible, and yours depend upon your states of mind; and there is nothing whatever to prevent these two competing" ("Egoism", 1906, 9).

Der Rückbezug auf das Individuum ist für Keynes paradigmatisch und die Voraussetzung für seine Untersuchungsmethode, die er im Vorwort zur französischen Ausgabe der "General Theory" explizit als eine Analyse der Wechselwirkungen zwischen den Bestandteilen des Systems ("at the whole") hervorhebt. Damit gibt er die atomistische Perspektive der Orthodoxie auf.<sup>36</sup> Diese Betonung des egoistischen Standpunkts kann auch als eine gewollte Übertreibung interpretiert werden, um die postulierte Dominanz des Universums zu hinterfragen. Keynes dazu:

"we may be strong enough to sacrifice our own goodness. We ought, but we can't. (...) Universal good is supreme – in heaven. Private good is supreme – on earth" ("Egoism", 1906, 12).

Keynes erläutert, dass der Verzicht auf Individualität in der Philosophie von Moore eine widersprüchliche Dialektik beinhaltet. Wenn der Einzelne negiert wird, dann hat auch das Universum keine substantielle Basis.

Gibt es eine thematische Verbindung zwischen "Ethics in Relation to Conduct", "Egoism" und "A Treatise on Probability"? Ja, sie zeigt sich in dem individuellen Gestaltungsspielraum, den Keynes beharrlich herausarbeitet:

"In fact the meaning of judgement, that we ought to act in such a way as to produce most probably the greatest sum of goodness, is not perfectly plain. Does this mean that we ought so to act as to make the sum of the goodness of each of the possible consequences of our action multiplied by its probability a maximum?"<sup>37</sup>

In der Rekonstruktion kann die Distanzierung von Moores Philosophie als ein wichtiger Theorieinput für den Begriff der Wahrscheinlichkeit und seiner ökonomische Theorie verstanden werden. Keynes grenzt sich auch gegenüber der Philosophie von David Hume ab. Anders als Hume, betont Keynes die Rationalität, da die Vernunft über Analogiebildung und Ähnlichkeitsurteil zur Entscheidung gelangt. Keynes wendet sich gegen die Dominanz eines formalen Ästhetizismus, da hiermit der Bezug zur Erfahrung verloren geht. Die individuelle Entscheidungsfindung verlangt einen Rekurs auf "conventional judgement" und "average opinion", ohne damit Unsicherheit beseitigen zu können.<sup>38</sup> Der Rekurs forciert die Entscheidungsfähigkeit:

---

<sup>36</sup> Vgl. Rotheim (1989); Winslow (1991).

<sup>37</sup> Vgl. (1921, C.W., VIII, 346).

<sup>38</sup> Vgl. (1936, C.W., VII, Kapitel 12).

"Most, probably, of our decisions to do something positive (...) can only be taken as a result of animals spirits – of a spontaneous urge to action rather than inaction, and not as the outcome of a weighted average of quantitative benefits multiplied by quantitative probabilities".<sup>39</sup>

## 8.2. Quintessenz seiner Wahrscheinlichkeitsauffassung: Unsicherheit

Keynes' Tractat über Wahrscheinlichkeit liefert zwei Theorieinnovationen gegenüber der von ihm kritisierten "Empirical School": (i) Keynes präzisiert, dass Wahrscheinlichkeit *a priori* zu begründen ist, das heisst aufgrund der logischen Struktur der Aussagen. (ii) Er betont, dass Wahrscheinlichkeit nur begrenzt quantifizierbar ist.<sup>40</sup> Seine Betonung der nicht-numerischen Wahrscheinlichkeit führt ihn zu anderen Überlegungen.

"I have argued that only in a strictly limited class of cases are degrees of probability numerically measurable. It follows from this that the 'mathematical expectations' of goods or advantages are not always numerically measurable; and hence, that even if a meaning can be given to the sum of a series of non-numerical 'mathematical expectations', not even pair of such sums are numerically comparable in respect of more or less. (...) If, therefore, the question of right action is under all circumstances a determinate problem, it must be in virtue of an intuitive judgement directed to the situation as a whole, and not in virtue of an arithmetical deduction derived from a series of separate judgments directed to the individual alternatives each treated in isolation".<sup>41</sup>

Mit diesem Argument wendet er sich gegen die klassische Theorie der Wahrscheinlichkeit und das sie stützende Bernoulli "Prinzip vom unzureichenden Grunde" ("principle of non-sufficient-reason")<sup>42</sup>, das Keynes als "Indifferenzprinzip" reformuliert.<sup>43</sup>

Für die Bestimmung der numerischen Wahrscheinlichkeit und Messbarkeit ist die Annahme der Gleichwahrscheinlichkeit bzw. Indifferenz zwingend. Gleichwahrscheinlichkeit liegt nach der Bernoulli-Regel dann vor, wenn es keinen Grund gibt, den Alternativen ungleiche Wahrscheinlichkeiten zuzuordnen. Bei *n*-denkbaren Ergebnissen eines Glückspiels hat jedes zu erwartende Ergebnis die Wahrscheinlichkeit von  $1/n$ .<sup>44</sup>

Konsequenterweise, so Keynes, lassen sich Wahrscheinlichkeiten dann nicht numerisch messen, wenn es keinen gemeinsamen Nenner gibt.

<sup>39</sup> Vgl. 1936 (C.W., VII, 161).

<sup>40</sup> "A Treatise on Probability" (1921) zitiert als: (1921, C.W., VIII, 49).

<sup>41</sup> Vgl. (1921, C.W., VIII, 344-5) ; vgl. auch (1921, C.W., VIII, 23).

<sup>42</sup> Vgl. (1921, C.W., VIII, 44): Ähnlich wie Savage, vertritt Keynes eine epistemologische Theorie. Aber anders als Savage, der auf Basis des "Prinzips vom unzureichenden Grunde" numerische Wahrscheinlichkeitsaussagen aus Präferenzaussagen deduziert, gibt Keynes dieses auf. Weiterführend: Cottrell (1993), Vercelli (1991).

<sup>43</sup> Vgl. (1921, C.W., VIII, 44, 60).

<sup>44</sup> Vgl. (1921, C.W., VIII, 44-5).

"If our experience and our knowledge were complete, we should be beyond the need of the calculus of probability. And where our experience is incomplete, we cannot hope to derive from it judgements of probability without the aid either of intuition or of some further a priori principle. Experience, as opposed to intuition, cannot possibly afford us a criterion by which to judge whether on given evidence the probabilities of two propositions are or are not equal".<sup>45</sup>

Die rigide Prämisse der Gleichwahrscheinlichkeit ist für ihn nicht akzeptabel. Problematisch ist ferner, dass Indifferenz nur bei gleichwertigen Alternativen und nur bei einem atomistischen Universum vorliegen kann.<sup>46</sup> Die atomistische Prämisse ist jedoch keine sinnvolle Annahme für das individuelle Urteil und den menschlichen Verstand.<sup>47</sup> Der Verstand urteilt auf Basis von Analogiebildung und Ähnlichkeitsurteilen.<sup>48</sup> Theorien sind nicht definitiv, sondern *wahrscheinlich* wahr. Daraus folgt, dass wir nicht wissen können, ob zwei Tests vollständig identisch sind.<sup>49</sup> Dies ist sein Einwand gegen das Bernouilli Prinzip; der sich auch gegen die Anwendungsmodi, die er als "mechanical rules" bezeichnet, richtet.<sup>50</sup> Das Prinzip evoziere letztlich eine "*petitio principii*".<sup>51</sup> Das Glücksspiel ist dann ein gelungenes Beispiel für numerische Wahrscheinlichkeit, wenn die Prämissen erfüllt sind.<sup>52</sup> Exakt hiervon ist der Begriff der nicht-numerischen Wahrscheinlichkeit abzugrenzen, der für Keynes zentral ist.<sup>53</sup>

Keynes beschreibt den Terminus mit Rekurs auf die Wahrnehmungsfähigkeit ("capacity to perceive")<sup>54</sup>, der individuellen Urteilsfähigkeit, mit Verweis auf den Kontext und individuellen Wissensprozeduren. Er erklärt Wahrscheinlichkeitsbeziehungen im Rahmen der "theory of knowledge".<sup>55</sup> Wahrscheinlichkeit ist ein Resultat von logischen Beziehungen zwischen Aussagen und deren Wahrnehmung durch das Individuum, dennoch nicht subjektiv:

"(...) Probability may be called subjective. But in the sense important to logic, probability is not subjective. It is not, that is to say, subject to human caprice. (...) The theory of probability is logical, therefore, because it is concerned with the degree of belief which it is rational to entertain in given

---

<sup>45</sup> Vgl. (1921, C.W., VIII, 94).

<sup>46</sup> Vgl. (1921, C.W., VIII, 73).

<sup>47</sup> Fitzgibbons (1988) betont, die Hypothese eines atomistischen Universums ist für Keynes der Ausgangspunkt für kritische Überlegungen.

<sup>48</sup> Vgl. "positive Analogie" (Verhältnis Hypothese und Konklusion) und "negative Analogie" (bei unterschiedlichen Tests); (1921, C.W., VIII, 73, 244ff.).

<sup>49</sup> Vgl. (1921, C.W., VIII, 38-9).

<sup>50</sup> Vgl. (1921, C.W., VIII, 57).

<sup>51</sup> Vgl. (1921, C.W., VIII, 59)

<sup>52</sup> Vgl. (1921, C.W., VIII, 427ff.); zur Skepsis über die atomistische Prämisse, vgl. (1921, C.W. VIII, 277, 291-2).

<sup>53</sup> Vgl. das Kapitel 3 und seine Kritik an Laplace (1921, C.W., VIII, 21 ff.; 406ff.).

<sup>54</sup> Vgl. (1921, C.W., VIII, 19, 4).

<sup>55</sup> Vgl. (1921, C.W., VIII, 19).



conditions, and not merely with the actual beliefs of particular individuals, which may or may not be rational".<sup>56</sup>

Der Subjektbezug ist führt ihn zur Untersuchung von Induktion und der Philosophie Humes.<sup>57</sup> Wahrscheinlichkeit liefert ein Urteilscontinuum für die Gründe der Überzeugung in eine Hypothese angesichts verfügbarer Indizien.

"No proposition is in itself either probable or improbable, just as no place can be intrinsically distant; and the probability of the same statement varies with the evidence presented, which is, as it were, its origin of reference. (...)".<sup>58</sup>

Das Wahrscheinlichkeitsurteil ist nicht identisch mit dem Vertrauensgrad ("rational degree of belief"), der einem Wahrscheinlichkeitsurteil beigemessen werden kann.

"As the relevant evidence at our disposal increases, the magnitude of the probability of the argument may either decrease or increase, according as the new knowledge strengthens the unfavourable or favourable evidence; but *something* seems to have increased in either case (...) I express this by saying that an accession of new evidence increases the *weight* of an argument".<sup>59</sup>

"Weight of argument" drückt den Vertrauensgrad in ein Wahrscheinlichkeitsurteil aus. Steigt die Menge der Indizien, auf denen die Prämissen des Wahrscheinlichkeitsarguments basieren, dann bewirkt dies eine Zunahme des Vertrauensgrads, nicht der Wahrscheinlichkeit.

Keynes ist eine terminologische Transformation gelungen, die paradigmatisch für den Traktat und seine ökonomische Theorie ist.

"As soon as we have passed from the logic of implication and the categories of truth and falsehood to the logic of probability and the categories of knowledge, ignorance, and rational belief, we are paying attention to a new logical relation in which, although it is logical, we were not previously interested, and which cannot be explained or defined in terms of our previous notion".<sup>60</sup>

Diese Transformation der Begriffe erlaubt es, Keynes' Theorie jenseits der "Empirical School" und des Konstruktivismus einzuordnen.

Im folgenden möchte ich zur Begründung meiner Interpretation, auf divergente Aspekte zwischen Keynes und Hume eingehen.<sup>61</sup> Diese beinhalten die Wahrscheinlichkeitskonzeption, Kausalität, Bewußtsein, Wissenschaftsmethode und Handlung. Hume interpretiert Wahrscheinlichkeitsargumente und Moralarargumente als logisch nicht gültige Aussagen, da sie auf Imaginationen basieren. Für Keynes hingegen sind Wahrscheinlichkeits- und Moralaussagen gültige Argumente. Keynes akzeptiert den

---

<sup>56</sup> Vgl. (1921, C.W., VIII, 4).

<sup>57</sup> Vgl. (1921, C.W., VIII, 246).

<sup>58</sup> Vgl. (1921, C.W., VIII, 7).

<sup>59</sup> Vgl. (1921, C.W., VIII, 77); siehe auch (1921, C.W., VIII, 344).

<sup>60</sup> Vgl. (1921, C.W., VIII, 8).

<sup>61</sup> Fitzgibbons (1988) schreibt, dass Keynes Philosophie eine Attacke auf die Philosophie von David Hume ist.

Aspekt der Imagination, folgt Hume aber nicht darin, die mathematische Rigorosität als Bedingung für die Gültigkeit einer Aussage zu verlangen. Ein zentrales Postulat von Keynes lautet:

*"Probability begins and ends with probability. (...) The importance of probability can only be derived from the judgement that it is rational to be guided by it in action; and a practical dependence on it can only be justified by a judgement that in action we ought to act to take some account of it. It is for this reason that probability is to us to guide of life".*<sup>62</sup>

Für Keynes ist die Vernunft die anerkannte Referenz der Entscheidungsfindung und des Handelns unter Unsicherheit. Wichtig an dem o.g. Zitat von Keynes ist der Handlungsaspekt, mit dem er sich von Hume abgrenzt.

In der Philosophie von Hume handelt das Individuum auf Grundlage eines Wahrscheinlichkeitswissens, ohne die Wahrheit explizieren zu können, während der Philosoph die Wahrheit kennt. Keynes weist diese Dichotomie zurück und zwar nicht nur im Traktat<sup>63</sup>, sondern auch in seiner ökonomischen Theorie. Das Individuum handelt *trotz* Unsicherheit, Unwissenheit und fragiler Grundlage für die Erwartungsbildung.<sup>64</sup>

*"Nor can we rationalise our behaviour by arguing that to a man in a state of ignorance errors in either direction are equally probable, so that there remains a mean actuarial expectations based on equi-probabilities. For it can easily be shown that the assumption of arithmetically equal probabilities based on a state of ignorance leads to absurdities".*<sup>65</sup>

Erneut finden wir hierin die Skepsis gegenüber der mathematisch determinierter Erwartungsbildung als das Motiv von Keynes, Rationalität, "animal spirits" und "conventional judgement" in ihrer Bedeutung für das Handeln zu pointieren.<sup>66</sup>

## 9. ... & IMF

Es ist in diesem Diskussionspapier nicht der Raum für ausführliche Erörterungen zur Entwicklungsgeschichte des IMF seit der Gründung bis heute. Dies ist mit dem Jubiläumsband von 1994 und vielen Einzelschriften bereits geschehen.<sup>67</sup> Erwähnen möchte ich das Papier von Hefeker (2003)<sup>68</sup>, mit dem die Entwicklungsgeschichte des IMF in seiner institutionellen Ausgestaltung und der mit dem IMF gegründeten weiteren

---

<sup>62</sup> Vgl. (1921, C.W., VIII, 356).

<sup>63</sup> Vgl. (1921, C.W., VIII, 55).

<sup>64</sup> Vgl. Kapitel 12 "Long-Term Expectation" (1936, C.W., VII, 147 ff.).

<sup>65</sup> Vgl. (1936, C.W., VII, 152).

<sup>66</sup> Insofern kann die Position von Keynes als realistische Grundposition bezeichnet werden. Diese ist nicht zu verwechseln mit dem "Critical Realism"; vgl. hierzu Baert (1996), Muchlinski (2002), Parsons (1999).

<sup>67</sup> Vgl. Bretton Woods (1994).

<sup>68</sup> Vgl. Hefeker, Carsten (2003).

Institutionen – Weltbank und WTO – auf Basis der Bürokratietheorie und politikökonomischer Theorieansätze detailliert nachvollzogen wird.<sup>69</sup>

Aufgreifen möchte ich einen Beitrag von Heine/Rabe, die im Rahmen der Bürokratietheorie und *New Institutional Economics* (N.I.E.) eine problemorientierte Beschreibung der Kreditvergabe des IMF liefern.<sup>70</sup> Auch Bürokratien sind Maximierer von Eigennutzen. Internationale Institutionen, wie der IMF, vertreten somit ihre eigenen Interessen, die durchaus konträr zu denen der Mitgliedsländer stehen können. Die Autoren greifen die in der Literatur bekannte Kritik an der Kreditvergabepolitik des IMF hinsichtlich der damit verbundenen „rationalen Wahl“ des kreditsuchenden Landes auf. Die Wahl besteht in (a) Erfüllung der sog. Austerity Auflagen, d.h. der Implementierung einer binnenökonomisch in der Regel unerwünschten „Restriktionspolitik“ oder (b) eines Verzichts auf Unterstützungskredite. Heine/Rabe thematisieren die Kreditpolitik als Problem der Vertragsökonomie.

Aus der Perspektive des IMF nun bestehe die Wahl (a) der Gewährung des Kredits an ein Land und dem Forcieren eines „moral hazard problems“ und (b) dem *Crash* in dem Land, dessen Folgen auch andere – z.B. private Kreditgeber – involvierte Beteiligte zu tragen haben. Fakt ist, der IMF<sup>71</sup> operiert heute in *nicht* koordinierter Weise mit privaten Banken und Unternehmen, weswegen die Nichtgewährung eines Kredits negative Konsequenzen für alle Gläubigeragenten hätte.

Die Autoren stellen die Frage, warum der IMF und nicht der internationale Kapitalmarkt die Finanzmittel bereitstellt bzw. anders gefragt, warum gelingt es den Schuldnerstaaten nicht, sich auf dem internationalen Kapitalmarkt die Kredite zu beschaffen? Welche Bedeutung kommt hierbei dem IMF zu? Forciert die Kreditvergabe des IMF seine Rolle als *Lender of Last Resort (LLOR)*?<sup>72</sup> Die Grundüberlegung von Heine/Rabe ist, weder Kreditnehmerländer noch Kreditgeberländer sind homogene Gruppen, woraus sich das Spezifikum der Handlungsfähigkeit des IMF heute – anders noch als in der Entstehungsphase dieser Institution – ergibt.

### 9.1. Kernelemente der N.I.E.

Die Frage lautet: Ist die Problematik der Kreditvergabepolitik des IMF als ein Problem fehlender Anreizmechanismen beschreibbar? Im Prozess der Kreditvergabe treten Schuldner- und Gläubigerländer als Vertragspartner auf, die unterschiedliche Interessen verfolgen. Die These lautet, sie werden nicht ihre Präferenzen offenlegen. Wie jede Vertragsbeziehung, ist auch die zwischen dem IMF und dem Schuldnerland durch „opportunistisches Verhalten“ zu charakterisieren. Opportunistisches Verhalten ist eine zentrale Kategorie der Institutionenökonomik.<sup>73</sup> Die Imperfektion des Kapitalmarktes, d.h., Informationsasymmetrien zwischen Kreditgeber und Kreditnehmer, wird mit „opportunistischem Verhalten“ als Kennzeichen der Divergenz der Interessen zum

<sup>69</sup> Vgl. Vaubel, Roland/Willet, Thomas (Hrsg.) (1991); Fry, Bruno (1997).

<sup>70</sup> Heine, Jens M./Rabe, Florian-H. (2002).

<sup>71</sup> Zur Reform der ursprünglichen Quotenausgestaltung des IMF (1944) und 1999, vgl. Deutsche Bundesbank, *Monatsbericht September 2002*.

<sup>72</sup> Die Literatur zum Themenfeld *LLOR* ist, wollte man den Beginn der Debatte mit Bagehot, W. (1873) *Lombard Street*; vgl. ferner: Aglietta, M. (2000).

<sup>73</sup> Vgl. das wichtige Werk von Richter, R./Furubotn, E.G. (1999); Ferner: Rutherford, Malcom (2001); Muchlinski, Elke (1998).

Ausdruck gebracht. Weitere zentrale Begriffe der N.I.E. sind „Transaktionskosten“, das Handeln der Vertragspartner als „bounded rationality“ Agenten, d.h., Agenten streben keinen Zustand der Optimierung, sondern „satisficing“ an.<sup>74</sup> Ferner bestimmen Unsicherheit sowohl im Zeitpunkt des Verhandeln und des Vertragsabschlusses, Informationsasymmetrien zwischen den Vertragspartnern im Vorfeld, Realisierungszeitpunkt und Zukunft die Entscheidungen.<sup>75</sup>

## 9.2. Kreditvergabepraxis des IMF in der Kritik

Die Vermeidung von persistenten Zahlungsbilanzproblemen ist das Gründungsmotiv des IMF. Der IMF versteht sich grundsätzlich nicht als eine langfristige Finanzierungsagentur, sondern als ein Instrument zur Lösung temporärer Zahlungsbilanzprobleme seiner Mitgliedsstaaten.<sup>76</sup> Dabei spielt das Prinzip der „Konditionalität“ eine zentrale Rolle für die Kreditvergabe des IMF; sie ist jedoch nicht als rigide Regel zu verstehen.

Zu welchem Preis, d.h. Zinssatz werden nun die Kredite vergeben? Anders als in Kontrakten des Kapitalmarkts, vergibt der IMF Kredite zum einheitlichen Zinssatz, der unterhalb des marktüblichen Zins liegt. Diese Differenz resultiert aus den Abschlägen eines internationalen Ranking der Schuldnerländer („Bonität“). Diese Hierarchisierung der Schuldnerländer erlaubt es, einen mit den Marktzinsen schwankenden (einheitlichen) Zins bezogen auf den Zins der Sonderziehungsrechte festzusetzen, der unterhalb des Marktzins liegt. Die Auflagen des IMF dienen dann zur Abfederung der sog. „Zinssubvention“ eines kreditsuchenden Landes. In dieser Ausgestaltung von flexible gehandhabtem Prinzip der Konditionalität und „Zinssubvention“ verbirgt sich der Anreiz von schwachen Schuldner, ihre Position dauerhaft in den unteren Hierarchieebenen zu verfestigen, somit die Anforderung des internationalen Kreditmarktes dauerhaft zu umgehen, so Heine/Rabe. Die Kritik am IMF lautet, dieser trage mit seinem Gebahren schliesslich dazu bei, ein solch „opportunistisches Verhalten“ zu hofieren und „moral hazard“ in Kauf zu nehmen, da die Schuldnerstaaten gar keinen Anreiz (Motiv) hätten, sich anders zu verhalten. Zur Erinnerung: Keynes sah Sanktionen für Schuldner- und Gläubigerländer vor.

## 9.3. „Opportunistisches Verhalten“

Während das Postulat der Klassik/Neoklassik die „Nutzenmaximierung“ ist, arbeitet die N.I.E. mit einem an Adam Smith angelehnten Begriff der Maximierung des Eigennutzes. Modern interpretiert, könnte man auch von Eigenverantwortung sprechen, denn für Smith fußt der Wohlstand der Nationen, der sich arbeitsteilig durch das Handeln atomistischer Agenten realisiert, in dieser Überlegung der Verantwortungsübernahme für die eigene wirtschaftlichen Existenz; keineswegs in der Maximierung

<sup>74</sup> "The term bounded rationality is used to designate rational choice that takes into account the cognitive limitations of the decision-maker – limitations of both knowledge and computational capacity", Simon, H.A. (1992).

<sup>75</sup> Zu grundsätzlichen Überlegungen der Rationalität währungspolitischer Entscheidungen, vgl. Reszat, Beate (1992) Irrationalitäten und Anomalien als Bestimmungsfaktoren währungspolitischer Entscheidungen. In: Kredit und Kapital 1/1992, 94-102.

<sup>76</sup> Zur Kritik der IMF-Kreditpolitik, vgl. Stiglitz, Joseph (2002).

des Nutzens o.ä. Für die N.I.E. ist folgerichtig diese Eigenverantwortung durch Kontextfaktoren bedingt. In der Kontraktökonomie, die durch Informationsasymmetrie charakterisiert ist, spielt die „adverse selection“ als Ausschlussprinzip eine Rolle (vor Vertragsabschluss). „Moral hazard“ hingegen kennzeichnet den Zustand nach Vertragsabschluss: opportunistisches Verhalten wird hier auf „hidden information“, „hidden action“ eines Vertragspartners zurückgeführt. Ist zur Erfüllung des Vertrags eine Voraussetzung (z.B. Strukturreformen im Schuldnerland) erforderlich, die ein Partner (nach Vertragsabschluss) nicht erbringt, darauf spekulierend, er könne von dem Handeln seines Partners genauso gut profitieren, so nennt man das „Raub“ der Erträge – oder „hold-up-Problematik“ (Heine/Rabe 2002, 5).

#### 9.4. IMF-Kreditpolitik und opportunistisches Verhalten

Was läßt sich nun mit der institutionenökonomischen Analyse der IMF-Kreditpolitik aussagen? Kreditnehmerstaaten können vor- oder nachvertragliches opportunistisches Verhalten dokumentieren und den IMF in eine hausgemachte Krise involvieren (sog. „implizite Nebenbedingung des Entscheidungskalküls“ der Bürokratie des Schuldnerlandes, *ibid.*, 6).

Die Gefahr besteht, dass der IMF als Alternative zur notwendigen Restaurierung der Bonität des Schuldnerstaates zweckentfremdet wird. Für private Investoren böte ein IMF Kredit eine Art Garantie bei Insolvenz oder Risiken.

Für den IMF kann insofern opportunistisches Verhalten (als Kreditgeber) identifiziert werden, als er danach strebt, die eigene Existenz zu rechtfertigen, Budgeterhöhungen und Aufgabenerweiterungen zu begründen. Auch bei einem (vorauss. hold-up-Kalkül) wäre dann die Kreditgewährung rational aus der Sicht des IMF. Die Verhandlungsrunden zur Ausgestaltung der Kreditverträge sichern dem in der Regel IMF einen Informationsvorsprung vor der Öffentlichkeit; diesen kann er nutzen – auch wenn das kreditsuchende Land nicht seine Präferenzen enthüllt. Auch die privaten Kreditgeber können ihr opportunistisches Verhalten mit einem Kreditangebot zum Ausdruck bringen, motiviert von der Erwartung, der IMF würde letztlich unternehmerische Risiken (Kreditausfall-, Währungsrisiken, u.a.), und *Free Riding* ausbalancieren. Auch die Spekulation gegen den IMF und der sog. Markttest, in welchem Ausmasse der IMF wirklich eine Landeskrisis gestalten kann, ist im Interesse privater Finanziers (Aspekt „Interventionswahrscheinlichkeit“).<sup>77</sup>

#### 9.5. Fehlanreize korrigieren

Aus der Sicht der N.I.E. wäre es geboten gemäß Bagehot zu verfahren und ex ante über *penalty rates* zu sanktionieren. Die über Strafzinsen zu regulierende Kreditvergabe seitens des IMF verlangt die Hinterlegung von Sicherheiten, schafft frühzeitige Transparenz über den „wahren“ Zustand des Landes, u.a., weil die Mitgliedschaft als aktive Buchhaltung und nicht Haltung geführt wird. Die Entscheidungsprozesse im IMF sind offenzulegen und private Kreditgeber zu beteiligen. Die Autoren plädieren für die Neufestsetzung des Zinssatzes der Kreditvergabe, damit die „Zinssubvention“ und der implizite Schutz vor Risiken aufgehoben wird. Es müssten Sicherheiten hinterlegt werden, um die „hold-up-Problematik“ zu mindern und die Involviertheit des IMF in

---

<sup>77</sup> Interessant ist hier das Beispiel Argentinien.

sog. hausgemachte Krisen zu meiden. Die Einbeziehung von Sicherheit als Gewähr für die Kredite zeigt deutlicher, welche Kreditnehmer in welchen konkreten Situationen sind. Schliesslich ist das Gründungsmotiv des IMF die Beseitigung der temporären Illiquidität. Auch wären wohl fragile Länder bereit, eher auf ihre Probleme zu verweisen und keine Schönfärberei zu Markte zu tragen.

Neben dieser Neugestaltung der Kreditbedingungen, diskutieren die Autoren auch die Überprüfung strengerer Auswahlkriterien. Dies stellt neue und hohe Anforderungen an die institutionelle Arbeit des IMF, der zu einer aktiven Beurteilungspraxis, statt Verwaltung, übergehen muss. Mit dem Bagehot-Prinzip soll erreicht werden, dass die Funktionsweisen des Bankensystems auch als eine Vorbedingung für Kreditunterstützung betrachtet wird.

Die vom IMF praktizierte Bewilligung der Kreditzusagen an ein Land, da „too big to fail“, würde mit der Forderung nach Restrukturierung des Bankensystems konfliktieren, da die Erfüllung der Forderung Zeit beansprucht. Um den gefürchten *Crash* zu vermeiden, müssten solche Staaten höhere Zinsen zahlen, wodurch sie motiviert seien, die Forderungen umgehend zu erfüllen.

Weitere Forderungen der Autoren richten sich auf die Neuregelung von Kompetenz und Entscheidung und der Betonung, dass der IMF zu seinen Ursprungsaufgaben zurückkehren möge: Kurzfristige Liquiditätsbereitstellung bei persistenten Zahlungsbilanzungleichgewichten. Insgesamt müsste die Anreiz-Beitrags-Struktur zwischen IMF, privaten Kreditgebern, Schuldnerländern so überarbeitet werden, dass es unattraktiv wird, dauerhaft in der Position des Schuldnerlands zu verharren. Um die Anreize in Handlungen zu bannen, müssten aber auch die Gläubigerländer die Anreize eines Abbaus ihres Leistungsbilanzüberschusses wahrnehmen. Der IMF selbst darf sich weder in die Strategien der Schuldner- und Gläubigerländer, noch den Kalkülen privater Kreditgeber involvieren lassen. Es komme stattdessen darauf, mit den privaten Kreditgebern in kooperativer Art zusammen zu arbeiten.

## 10. Schlussbetrachtung

Die Quintessenz meines Beitrags lautet: Keynes Überlegungen im Proposal als auch in einigen seiner Schriften, die in der Metapher *Against Rigid Rules* pointiert werden können, dokumentieren die Gestaltung einer *multilateralen* internationalen Währungsordnung. Die theoretischen Wurzeln seiner Sichtweise von Keynes und die Argumentation aus der Perspektive der *New Institutional Economics* lässt die Anreizproblematik von Schuldner- und Gläubigerländern, die für Keynes mit der I.C.U. erörtert wurden, in eine praktikable Ausgestaltung aufscheinen. Die Autoren zeigen mit ihren der N.I.E. entlehnten Argumentation einen sinnvollen, auf mikroökonomischen Überlegungen basierenden Ansatz, um die Handlungsmotivation des IMF zu klären und zu verbessern, wodurch sich auch die Vertragsstrukturen der beteiligten Schuldner- und Gläubigerländer verbessern dürften. Im ursprünglich von Keynes vorgeschlagenen Strafzins als Sanktion für Gläubiger- und Schuldnerländer liegt die Idee von Heine/Rabe.

## 11. Bibliographie

- Aglietta, M. (2000) A Lender of Last Resort for Europe. In: Goodhart, C.A.E. (Eds.) (2000) *Which Lender of Last Resort for Europe? A Collection of Papers from the Financial Markets Group of the London School of Economics*, 31-68.
- Bachmann, Hans (1943) Die angelsächsischen Pläne für die Neuordnung des internationalen Zahlungsverkehrs. St. Gallen.
- Bagehot, Walter (1874) *Lombard Street. Der Weltmarkt des Geldes in den Londoner Bankhäusern*. Leipzig.
- Bateman, Robert W. (1994) Rethinking the Keynesian Revolution. In: Davis, John B. (1994c) *The State of Interpretation of Keynes*, 103-122.
- Bateman, Bradley W. (1991a) *The Rules of the Road: Keynes's Theoretical Rationale for Public Policy*. In: Bateman, Bradley W./Davis, John B., (eds.) (1991), 55-68.
- Bateman, Bradley W. (1991b) Das Maynard Keynes Problem. In: *Cambridge Journal of Economics* 1991, 15, 101-111.
- Bateman, Bradley W./Davis, John B. (eds.) (1991) *Keynes and Philosophy. Essays on the Origin of Keynes's Thought*. Edward Elgar, London.
- Boughton, James M. (2002) Why White, Not Keynes? Inventing the Postwar International Monetary System. *IMF Working Paper, WP/02/52*, Washington, DC.
- Bretton Woods (1994) *Looking to the Future. Commission Report, Staff Review, Background Papers*, Washington, DC.
- Brown-Collier, E./Bausor, R. (1988) The Epistemology Foundations of the General Theory, *Scottish Journal of Political Economy*, Vol. 35, Nr. 3, 227-241.
- Carabelli Anne (1985) Keynes on Cause, Chance and Possibility. In: Lawson, Tony/Pesaran, Hashem (Eds.) (1985), *Keynes' Economics. Methodological Issues*. Croom Helm, London & Sydney, 151-180.
- Carabelli, Anne (1988) *On Keynes' Method*. Macmillan Press, London.
- Cottrell, Allin (1993) Keynes's Theory of Probability and its Relevance to his Economics. In: *Economics and Philosophy*, Vol. 9, 25-51.
- Davis, John B. (1991) Keynes's Critique of Moore: Philosophical Foundations of Keynes's Economics. *Cambridge Journal of Economics*, Vol. 15, 61-77.
- Deutsche Bundesbank (2002) *Monatsbericht September 2002*, Quoten und Stimmrechtsanteile im IWF, Frankfurt, 65-80.
- Dostaler, Gilles (1994) Keynes et Bretton Woods. In: *Interventions économiques. Pour une alternative sociale*. No 26, De l'ordre des nations à l'ordre des marchés. Bretton Woods, cinquante ans plus tard. Québec, Canada, 53-78.
- Fitzgibbons, Athol (1988) *Keynes's Vision. A New Political Economy*. Oxford.
- Fitzgibbons, Athol (1998) Against Keynes' Recantation. In: *Cahiers d'économie politique. Histoire de la pensée et théories. Keynes Économie et philosophie*, vol. 30-31. Publié avec le concours du CNRS de l'Université de Paris X-Nanterre (CAESAR) et de l'Université de Picardie-Jules Verne (ERSI), L'Harmattan, France/Canada, 147-166.
- Gerrard, Bill./Hillard, John (eds.) (1992) *The Philosophy and Economics of J.M. Keynes*. Edward Elgar, London.
- Hefeker, Carsten (2003) Handels- und Finanzarchitektur im Umbruch: Globale Integration und die institutionelle Arbeitsteilung von IWF, Weltbank und WTO. HWWA Discussion Paper 225, Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv, Hamburg.

- Heine, Jens M./Rabe, Florian-H. (2002) Zur Kreditvergabepolitik des IWF – eine institutionenökonomische Bestandsaufnahme. *Diskussionsbeiträge des Instituts für Europäische Wirtschaft*, Ruhr-Universität Bochum, No 47.
- Hillard, John (1992) *Keynes, Orthodoxy and Uncertainty*. In: Gerrard, Bill/Hillard, John (eds.) (1992), *ibid*, 59-79.
- Hodgson, Geoff (1985) Persuasion, Expectations and the Limits to Keynes. In: Lawson, Tony/Pesaran, Hashem (Eds.) (1985), *Keynes' Economics. Methodological Issues*. Croom Helm, London & Sydney, 10-45.
- Horsefield, Keith, John (1969) *The International Monetary Fund 1945-1965. Twenty Years of International Monetary Cooperation*. Volume III: Documents, Washington, DC.
- Kant, Immanuel (1787<sup>3</sup>) *Kritik der reinen Vernunft*. Meiner Verlag, Hamburg (1990).
- Keynes, John Maynard (1904), Ethics in Relation to Conduct. *Keynes Papers*, MSS, King's College, Cambridge, UK.
- Keynes, John Maynard (1906) Egoism. *Keynes Papers*, MSS, King's College, Cambridge, UK.
- Keynes, John Maynard (1973-89) *The Collected Writings (CW.) of Maynard Keynes*. Vols. I-XXIX, Moggridge, D.E./Johnson, E. (eds.) Macmillan, London..
- McKinnon, Ronald I. (1993) The Rules of the Game: International Money in Historical Perspective. *Journal of Economic Literature*, Vol. XXXI:1-44.
- Moggridge, D.E. (1986) Keynes and the International Monetary System 1909-46. In: Cohen, J.S./Harcourt, G.C. (Eds.) (1986) *International Monetary Problems and Supply-Side-Economics*, MacMillan:56-83.
- Moggridge, Donald E. (1992) *Maynard Keynes. An Economist's Biography*. Routledge/London/Ney York.
- Moggridge, D.E./Howson, Susan (1974) Keynes on Monetary Policy, 1910-1946. In: *Oxford Economic Papers*, New Series, Volume 26, 226-247.
- Muchlinski, E. (1996) *Keynes als Philosoph*. Duncker & Humblot. Berlin.
- Muchlinski, E. (1996a) Die erkenntnistheoretische Position von John Maynard Keynes. Anmerkungen zur aktuellen Kontroverse. In: *Zeitschrift für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften*, Vol. 4, 1-26, Berlin.
- Muchlinski, Elke (1998) The Philosophy of John Maynard Keynes (A Reconsideration). In: *Cahiers d'économie politique. Histoire de la pensée et théories. Keynes Économie et philosophie*, vol. 30-31. Publié avec le concours du CNRS de l'Université de Paris X-Nanterre (CAESAR) et de l'Université de Picardie-Jules Verne (ERSI), L'Harmattan, France/Canada, 227-254.
- Muchlinski, Elke (1998) Konventionen im Rahmen der Neuen Institutionenökonomik – eine Kritik. In: Wegner, G./Wieland, J. (Hrsg.) (1998) *Formelle und informelle Institutionen – Genese, Interaktion und Wandel*, Metropolis, Marburg, 279-308.
- Muchlinski, Elke (2002) Transzendentaler Realismus oder Transformation der Kategorien? In: Bauer, Leonhard/Hamberger, Klaus (Eds.) (2002) *Gesellschaft Denken. Eine erkenntnistheoretische Standortbestimmung der Sozialwissenschaften. Politische Philosophie und Ökonomie. (Epistemological Perspectives on Social Sciences)* Springer, Heidelberg, 215-234.
- Muchlinski, Elke (2003) Knowledge, Knowledge Sharing and Convention in Keynes' Thinking. In: Helmstädter, Ernst (2003), (Ed.) *The Economics of Knowledge Sharing*. 115-129; Edward Elgar, Aldershot.



- O'Donnell, Rod M. (1991) *Keynes on Probability, Expectations and Uncertainty*. In: O'Donnell, Rod M. (1991a) *Keynes as a Philosopher-Economist. The Ninth Keynes Seminar held at the University of Kent at Canterbury*, 1989, Macmillan, London, pp. 3-60.
- O'Donnell, Rod M. (1991b) *Keynes's Weight of Argument and its Bearing on Rationality and Uncertainty*. In: Bateman, Bradley W./Davis, John B., (eds.) (1991), pp. 69-88.
- O'Donnell, Rod M. (1989), *Keynes: Philosophy, Economics and Politics. The Philosophical Foundations of Keynes's Thought and their Influence on his Economics and Politics*, Macmillan Press, London.
- Parsons, Stephan (1999), "Why the 'Transcendental' in 'Transcendental Realism'?" In: Steve Fleetwood (1999), *Critical Realism in Economics*, Routledge, London, 151-168.
- Reszat, Beate (1992) Irrationalitäten und Anomalien als Bestimmungsfaktoren währungspolitischer Entscheidungen. In: *Kredit und Kapital* 1/1992, 94-102.
- Richter, R./Furubotn, E.G. (1999) *Neue Institutionenökonomik: Eine Einführung und kritische Würdigung*. Tübingen.
- Rorty, R. (1991), Inquiry as Recontextualisation: An Anti-Dualist Account of Interpretation. In: D.R. Hiley/J.F.Bohmann/R. Shusterman (eds.) (1991), *The Interpretative Turn. Philosophy, Science, Culture*. Ithaca/London.
- Rutherford, Malcom (2001) Institutional Economics: Then and Now. *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 15, Nr.3, 173-194;
- Simon, H.A. (1992) Bounded Rationality. In: Eatwell, J./Milgate, M./Newman, P. (Eds.) (1992) *The New Palgrave – A Dictionary of Money and Finance*, Vol. 1, London, 226-227.
- Solow, Robert M. (1982), On the lender of last resort. In: Kindleberger, Charles und J.P. Laffargue (Hrsg.) *Financial Crises: Theory, History, and Policy*. Cambridge.
- Stiglitz, Joseph (2002) *Die Schatten der Globalisierung*. Siedler Verlag Berlin.
- Tobin, James (1983), Monetary Policy: Rules, Targets, and Shocks. *Journal of Money, Credit, and Banking*, Vol. 15, No 4: 506-518.
- Vaubel, Roland/Willet, Thomas (Hrsg.) (1991) *The Political Economy of International Organizations*. Boulder.
- Vercelli, A. (1991) *Methodological Foundations of Macroeconomics: Keynes and Lucas*, Cambridge.