

Karl Kühne

Weltboom und Weltbankier

Zur Mitte des Jahres bestand die Befürchtung, das Schwanken der Wechselkurse könne dem Weltkonjunkturboot einen Schwung versetzen, der es zum Kentern brächte, und einer der beiden Währungselefanten Dollar und DM — nach dem Gleichnis des italienischen Zentralbankpräsidenten *Carli* — würde ins Wasser stürzen ¹⁾.

Am 16. August ist dann der US-Elefant freiwillig unter dem Druck, der auf dem Dollar lastet, ins Wasser der Nichtkonvertibilität gesprungen — aber die anderen Bootsinsassen wurden gehörig durchgeweicht von den Spritzern des Protektionismus, die der um sich schlagende Schwimmer dabei aufrührte. Die zehnpromzentige Einfuhrabgabe fiel den Amerika-Importeuren wie ein Ziegelstein auf den Kopf.

Sicher wirkt sich diese Einfuhrabgabe nicht generell aus; bei Automobilen ergibt sich infolge gleichzeitigen Wegfalls steuerlicher Vergünstigungen für US-Kraftwagen ein geringerer Wettbewerbsnachteil für europäische Exporte. Dennoch erscheint es nicht ganz gerechtfertigt, wenn z. B. das Deutsche Institut für Wirtschaftsforschung bei seiner Beurteilung der Exportausfälle für die Kraftfahrzeugexporte mit gar keiner Beeinträchtigung rechnet ²⁾. Immerhin kann nach Auffassung dieses Instituts der Exportaus-

1) Vgl. meinen Artikel „Dolkr-Elefantiasis“ im August-Heft 1971 dieser Zeitschrift.

2) Vgl. Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung. „Wochenbericht 36, 2. September 1971: S. 252 „Abhängigkeit der westdeutschen Währung vom Warenexport in die USA“.

fall eine halbe Milliarde DM, der Produktionsausfall für die deutsche Industrie 862 Millionen DM erreichen. Hinzu kommen weitere Exportausfälle durch die De-facto-Aufwertung der DM gegenüber anderen Ländern, im Augenblick einer ohnehin beträchtlichen Kostenerhöhung.

Auf jeden Fall ist der Druck für die Weltwirtschaft: fühlbar genug, der von der Teilabwertung des Dollars ausgeht. Zur Zeit der Niederschrift dieses Textes wird bereits über eine Verschärfung dieser Teilabwertung, durch Anhebung der Einfuhrabgabe auf 15 vH, diskutiert. Der Unterschied zur Vollarabwertung liegt nur darin, daß bei dieser nicht nur die Einfuhr verteuert, sondern auch die amerikanische Ausfuhr verbilligt würde. Es bleibt abzuwarten, wann die Notwendigkeit zur Verminderung des Zahlungsbilanzdefizits und zur Wiederherstellung des Handelsbilanzüberschusses die Amerikaner auch dazu zwingt. Entscheidend aber ist eines: Alles sieht danach aus, als sei jetzt die Ära der Welthandelsfreiheit beendet und als gingen wir einer neuen Epoche entgegen, in der Restriktionismus und Protektionismus fröhliche Urständ' feiern.

Das dürfte das Ergebnis der Weltwährungserschütterung dieses Jahres sein, die mit dem Massenzustrom kurzfristiger Gelder und dem zweiten deutschen „Floating“ als Defensivmaßnahme gegen importierte Inflation ausgelöst wurde. Man kann hier schwer einen „Schuldigen“ entdecken — es ist eine typische Abfolge von Sachzwängen am Werke gewesen, die die Blütezeit des Nachkriegskapitalismus abzuwürgen droht.

Weltprosperität und Währungssystem

Einer der geistreichsten Barden des Nachkriegskapitalismus, *Andrew Shonfield*, hat die Frage gestellt, was denn eigentlich den Kapitalismus aus dem katastrophalen Fehlleistungssystem, als das er in den dreißiger Jahren erschien, in „jene große Prosperitätsmaschine der Welt des Nachkriegs-Westens“ umgewandelt habe, und was „die Leistung des Kapitalismus seit dem Ende des Zweiten Weltkriegs so unerwartet blendend“ erscheinen ließ³⁾. Die landläufige Antwort — selbst in „linken“ Kreisen — pflegt darauf zu lauten: Das hat der Keynesianismus bewirkt, der die Steuerungsfunktion des Staates zur Rettungsaktion für das System werden ließ.

Diese Antwort ist simplifiziert und teilweise geradezu falsch. Erstens ist der Keynesianismus fast nirgends systematisch zelebriert worden. Zweitens haben neuere sachliche Studien von *Snyder*, *Lundberg* u. a. ergeben, daß so gut wie keine der kapitalistischen Nachkriegsregierungen — bezeichnenderweise mit Ausnahme der schwedischen — wirklich eindeutige, nachhaltige Beiträge zur Stabilisierung der Konjunktur geliefert hat, im Gegenteil: Nach dem Urteil vieler nüchterner Beobachter, darunter dem *Samuelsons*, hat z. B. die USA-Regierung, die doch das ganze kapitalistische System wie Atlas auf ihren Schultern trägt, eher noch Beiträge zur Entstabilisierung der Konjunktur geliefert.

Da ist eine dritte Erklärung weit plausibler, wie sie der Berliner Ökonom *Helmut Arndt* (nicht zu verwechseln mit dem gleichnamigen ehemaligen Staatssekretär und Wirtschaftsforschungschef) angedeutet hat, wenn er schon 1966 die Frage aufwarf: „Ist die weltweite Prosperität der Volkswirtschaften in der freien Welt der Gegenwart eine Folge der Liberalisierung des Außenhandels? Und ist umgekehrt — wie in der Weltwirtschaftskrise — wieder mit einer weltweiten Depression zu rechnen, wenn die Handelshemmnisse erneut zunehmen?“⁴⁾ Genau das ist die Frage, die sich in der augenblicklichen Situation stellt. Nun kann man sich zwar auf den Standpunkt stellen, es sei schließlich Sache der Amerikaner, ob sie weiterhin selbst ihre Ausfuhr durch Abwertungsverweigerung behindern wollen. Ganz ist dem nicht so: Denn der Übergang vieler füh-

3) Andrew Shonfield, *Modern Capitalism*, Oxford, London 1969, S. 3.

4) Helmut Arndt: „Volkswirtschaftliches Wachstum und weltwirtschaftlicher Geldkreislauf“ in: „Wirtschaftskreislauf und Wirtschaftswachstum“, Festschrift für Carl Fohl, Tübingen 1966, S. 10.

render Industrie- und Welthandelsnationen zu flexiblen Wechselkursen hat bereits de facto zu einer Abwertung des Dollars geführt. Wer in die USA exportiert, spürt nun die doppelte Wirkung dieser Kumulierung von Aufwertungseffekt plus Einfuhrabgabe. Wer von dort importiert, profitiert schon weitgehend vom billiger gewordenen Dollar.

Bisher war die Diskussion, seit *Triffin* 1960 seine warnende Stimme erhob⁶⁾, immer davon ausgegangen, daß es an Welt-Liquidität bzw. Weltwährungsreserven mangle. Diesmal sah es fast so aus, als hätte man zuviel an Liquidität. Hatte *Triffin* unrecht? Das werden wir erst am Schluß unserer Darstellung beantworten können. Damit stellen sich drei Fragen:

Erstens: Hätte sich dies Ergebnis deutscherseits nicht einfacher erreichen lassen — etwa durch eine klare Aufwertung ohne Einführung flexibler Wechselkurse? Wäre man dann nicht insofern in einer besseren Situation, als man nicht beim Export nach den USA die doppelte Verteuerung hätte — durch die de-facto-Abwertung des Dollars plus Einfuhrabgabe?

Zweitens: Welchen Sinn hat das gegenwärtige System der flexiblen Wechselkurse, und wie verträgt sich sein eingeständenermaßen temporärer Charakter mit der „reinen“ Theorie flexibler Wechselkurse?

Drittens: Welche Konsequenzen ergeben sich aus dieser Situation für die Weltkonjunkturentwicklung im allgemeinen, für die deutsche Konjunktursituation im besonderen und auf längere Sicht für die Wachstumsperspektiven in der westlichen Welt?

Ehe wir diese Fragen der Reihe nach kurz untersuchen, sei eines vorweggeschickt: Es läßt sich eine sehr ernstzunehmende Auffassung vertreten, der zufolge der spektakuläre Aufschwung des westlichen Kapitalismus seit dem zweiten Weltkrieg nicht so sehr eine Folge der Wettbewerbsrelation zwischen „kapitalistischer“ und „sozialistischer“ Welt sei — es wäre paradox, wenn der Wettbewerbsgedanke derart politische Auferstehung erlebte — sondern auf zwei Tatsachen beruht:

Einmal darauf, daß der „Weltbankier“ USA den Aufschwung (mit dem Marshall-Plan) vorfinanziert hat und durch die „permanente Weltinflation“ seiner Zahlungsbilanzdefizite immer weiter eine Art unbeabsichtigten keynesianischen *Deficit Spendings im Weltmaßstab* betreibt, das den permanenten „Boom“, allerdings auf Kosten einer schleichenden Weltinflation, abgesichert hat.

Zweitens auf dem durch das Boom-Klima erleichterten *Abbau der Handelshemmnisse* in der Welt, der nicht nur ein Maximum an Produktivität durch Arbeitsteilung sicherte, sondern auch produktionsstimulierend wirkte, weil jedermanns wachsende Ausfuhr jedermanns wachsende Beschäftigung bedeuteten.

Rekapitulieren wir: Der Dollar-Zustrom nach Europa war sicherlich teilweise Ausfluß des Zinsgefälles, provoziert durch die Konjunkturbelebungs politik in den USA, die das Federal Reserve Board über eine Diskontsenkung einleitete: Die kurzfristigen Zinssätze fielen jenseits des großen Teiches, dieweil sie diesseits noch stiegen. Teilweise aber ist die nervöse Hin-und-Herbewegung „heißer Gelder“, die an die dreißiger Jahre erinnert, auch Ausfluß einer Vertrauenskrise gegenüber dem Dollar, die seit langem schwelt. Worauf war diese zurückzuführen?

Man hat gemeint, der Kaufkraftverlust des Dollars biete die Erklärung. Aber die US-Großhandelspreise haben sich von 1954 bis 1964 relativ stabil gehalten, und die Einzelhandelspreise sind dort in diesem Zeitraum nur um etwa ein Zehntel gestiegen. Trotzdem kam es in den sechziger Jahren zu einer Vertrauenskrise. Manche erklären dies mit der Tatsache, daß die Dollarguthaben des Auslandes eben 1960 mit 18,7 Milliarden (davon private Guthaben: 7,1) die Goldreserven der USA (18,8 Milliarden) erreichten.

5) Robert Triffin, *Gold and the Dollar Crisis*, New Haven 1960; Frz. Ausgabe: *L'or et la crise du dollar*, Paris 1962.

1965 betrug die Dollarguthaben schon 25,2 Milliarden (davon 11,7 Milliarden bei Privaten), gegen einen Goldbestand von 14 Milliarden in den USA. Letzterer fiel seither auf unter 10 Milliarden, die weil die Guthaben auf 40 Milliarden gestiegen sein dürften. Man wird allerdings hinzufügen müssen, daß sich seit 1965 auch der Kaufkraftverlust des Dollars erheblich beschleunigt hat. Seit 1968 stieg das Einzelhandelspreisniveau um mehr als 4 vH jährlich, 1970 sogar um mehr als 6 vH. In den Jahren 1967 bis 1968 betrug diese Preissteigerung jeweils mehr als das Doppelte der deutschen, 1969/70 immer noch mehr als anderthalbmal soviel, und lag 1968/70 um rund ein Viertel über der durchschnittlichen Preissteigerung der OECD-Länder in Europa ⁶⁾).

Die deutsche Abwehraktion galt erklärtermaßen der Inflationsansteckung, die aus dem Zustrom „heißer Gelder“ resultiert hätte und um so dringlicher erschien, als das deutsche Verbrauchspreisniveau 1970 eine für deutsche Verhältnisse ungewohnte Steigerungsrate von 3,7 vH erreicht hatte, womit es allerdings immer noch weit unter dem OECD-Durchschnitt von 4,7 vH blieb.

War die US-Antwort vermeidbar?

Wie hätten die Amerikaner reagieren sollen — abwerten, wie man es erwartete? Damit wäre jedenfalls nach Ansicht vieler Experten der Golddevisenstandard ganz erledigt gewesen, und der Dollar als Golddevisen wahrscheinlich auch ⁷⁾. Da die Amerikaner eine Goldgarantie immer abgelehnt haben, würde außerdem die Welt beim Wert der Dollarreserven genausoviel einbüßen, wie man durch die Erhöhung des Goldpreises in Dollar an Weltreserven gewönne. Eine Erhöhung der Währungsreserven ergäbe sich also nur für die Amerikaner, per saldo, und für Goldhorter wie Frankreich.

Man könnte geneigt sein, die deutsche Währungspolitik zu beschuldigen, sie hätte die US-Reaktion ausgelöst, die nun vielleicht die Auferstehung des Protektionismus in den USA und damit den Anfang vom Ende des Weltbooms bedeutet. Aber das wäre wohl ungerecht, denn man weiß ja, was die Amerikaner eigentlich erwartet hatten: Alle großen Industrieländer sollten aufwerten, damit die USA weniger importieren und mehr exportieren konnten und auf dem Wege über die Wiederherstellung ihres traditionellen Handelsbilanzüberschusses das übergroße Defizit in der Zahlungsbilanz mindestens teilweise auszugleichen vermöchten.

Nun könnte man natürlich sagen: Was wollen die Amerikaner eigentlich? Mit dem Übergang zu ganz oder teilweise flexiblen Kursen seitens der wichtigsten Industrieländer haben sie doch ihre De-facto-Aufwertung bekommen — das müßte ihnen doch genügen! Damit kommen wir zu der Frage, was denn nun eigentlich das System der „fluktuierenden Wechselkurse“ oder des „Floating“ bedeutet, das wir Deutschen zwar in der Nachkriegs-Weltwirtschaft nicht eingeführt — das war den Kanadiern vorbehalten —, aber doch salonfähig gemacht haben, nachdem es im Bretton-Woods-System Tabu und Anathema gewesen war.

Flexible Wechselkurse als Wunderwaffe?

Seit langem betuern führende Nationalökonomien speziell der liberalamerikanischen Schule, flexible Wechselkurse seien der Weisheit letzter Schluß und das Allheilmittel für internationale Unstimmigkeiten: Der Doyen dieser Schule ist *Milton Friedman* ⁸⁾. *Meade*, *Sohmen* ⁹⁾ und andere haben diese Anregungen aufgegriffen. Der Grundgedanke ist

6) OCDE, Inflation — Le problème actuel — Rapport du Secrétaire Général, Paris, Dec. 1970, S. 59.

7) Vgl. F. A. Lutz, Diskussion über die Währungsordnung, *Ordo*, Bd. XV/XVI, 1965, S. 78/79.

8) Milton Friedman, The case for flexible exchange rates. *Essays in Positive Economics*, Chicago 1953, S. 157 ff.

9) J. E. Meade, The case for flexible exchange rates. *Three Banks' Review*, Vol. 27. 1955; Ferner: E. Sohmen, *Flexible Exchange Rates*, Chicago 1966.

einfach: Da die internen Preise relativ starr sind, will man die Flexibilität der externen Weltmarktpreisgestaltung vergrößern. Gleichzeitig erreicht man, daß jedes Land die Preis- und Konjunkturpolitik treiben kann, die ihm paßt; keiner kann mehr mit seiner hausgemachten Inflation den Nachbarn anstecken ... So lautet diese These der modernen liberalen Schule. Daß sie von ihr ausgeht, ist kein Zufall: Kann man doch sagen, daß mit frei aushandelbaren Wechselkursen das Prinzip des freien Wettbewerbs auch im Devisenmarkt Geltung gewinnt. *Adam Smith's* „unsichtbare Hand“ muß dann theoretisch nach der Modellvorstellung der vollkommenen Konkurrenz zur effizientesten Zuordnung der Ressourcen und zu niedrigsten Kosten führen: „Der Markt löst ein riesig kompliziertes Problem der Bestimmung relativer Preise, der Auswahl einer optimalen Technologie, der ... Deckung allen Bedarfs ... ohne Planung . . . und . . . irgendwelche Regierungsinstanzen ...“¹⁰⁾

Nehmen wir zunächst einmal an, dem sei so: Dann ist die allererste Voraussetzung für das Eintreten dieser wohltätigen Wirkungen allerdings die, daß überhaupt keine Intervention mehr erfolgt — nirgendwo und von niemandem! Denn andernfalls gibt es eben nicht nur eine „unsichtbare Hand“, sondern mindestens deren zwei: Und die erste, diejenige Adam Smiths, kann ihr angenommenerweise wohltätiges Werk im Sinne der freien Konkurrenz gar nicht vollführen, weil sie von der zweiten, der „stillen“ Regierungs- bzw. Zentralbankoperation, immer wieder festgehalten wird . . . Insofern ist man eigentlich beim System der flexiblen Wechselkurse keineswegs besser daran als beim berühmten Goldstandard: Beide funktionieren nur, wenn sich jeder an die Spielregeln hält. Schlimmer noch: Es ist beim „Floating“ eben noch sehr viel schwieriger, festzustellen, ob die Spielregeln wirklich eingehalten werden: Denn die Zentralbanken haben nur zu leicht die Möglichkeit, über die verschiedensten zwischengeschalteten Organe Käufe und Verkäufe von Devisen auch dann vorzunehmen, wenn sie es öffentlich beileibe nicht zugeben wollen“). Strenggenommen haben wir damit nur noch folgende Alternative: Entweder überlassen wir jetzt die Devisenmärkte einer Geheimdiplomatie, die sie regiert, ohne daß die demokratischen Instanzen das übersehen können — oder wir überantworten das System „flexibler“ Wechselkurse einer Art internationaler Aufsichtsbehörde — denn bekanntlich funktioniert heutzutage der Wettbewerb nur, wenn er veranstaltet und kontrolliert wird! Dann kämen wir aber im letzteren Falle zu dem paradoxen Ergebnis, daß der freie Wettbewerb sich eigentlich auch auf diesem Gebiete selbst ad absurdum führt.

Unterstellen wir jedoch einmal, daß tatsächlich „flexible“ Wechselkurse bestehen und funktionieren. Welches sind dann die Vor- und Nachteile eines solchen Systems im einzelnen?

Vor- und Nachteile flexibler Wechselkurse

Rekapitulieren wir: Die prinzipiellen *Vorteile* flexibler Wechselkurse sind unleugbar:

Niemand braucht mehr Angst davor zu haben, daß die Inflationspolitik des bösen Nachbarn ansteckend übergreift. Keiner braucht mehr zu befürchten, daß ihn ein übermächtiges Land mit überbewerteten Devisen aufkauft, ohne dafür etwas Äquivalentes liefern zu können: Das wäre der „Ausbeutungseffekt“. Niemand braucht mehr Sorge davor zu haben, daß die „inflationsehaltsamen“ Länder durch permanente Zahlungsbilanzüberschüsse die Inflationsländer mit realen Gütern und Diensten gewissermaßen umsonst beliefern. Die Defizitländer stehen nicht mehr unter dem unmittelbaren Zwang,

10) H. G. Grubel, *The international monetary System*. Harmondsworth 1970, S. 107.

11) Das ist der Unterschied zwischen ganzem oder „halbem“, „sauberem“ oder „schmutzigem“ Floating (s. Artikel: Connally versus the rest. *Economist*, October 23, 1971, S. 73).

durch Dämpfung der Binnennachfrage Arbeitslosigkeit produzieren zu müssen, die eventuell zu Weltrezessionen führt. Das bedeutet, daß sie auch nicht mehr um zu knappe Reserven bangen müssen — das Weltreserveproblem wird gelöst. Man braucht eigentlich Reserven nur noch für Kapitalbewegungen. Die monetäre Politik, die in vielen Ländern mit festen Wechselkursen fast ohnmächtig wurde, gewinnt ihre Handlungsfreiheit und -fähigkeit zurück¹²⁾.

Die massiven Spekulationen hören auf, die sich daraus erklärten, daß Wechselkursänderungen ruckweise erfolgten und „heiðes Geld“ aus abwertungsverdächtigen in aufwertungsverdächtige Länder fortlief — wobei aus Vermutungen unter dem Gewicht der Spekulationsbewegungen Realitäten werden können.

Zweifellos gibt es demgegenüber, so bestechend sich diese Aufzählung anhört, auch eine ganze Reihe von *Nachteilen*:

Man ist sich über das Spekulationselement nicht so ganz sicher. Zweifellos führt das Hinströmen spekulativer Gelder zu einer Währung zu deren rascher Aufwertung; sie wird progressiv teurer und sollte daher Spekulanten abschrecken. Wie aber, wenn ein permanenter Inflationsherd in einem großen Lande — z. B. bei einem neuen Vietnamkrieg — die liquiden Mittel ad infinitum liefert, die die übrige Welt überschwemmen, so daß schließlich die „Fluchtwährungen“ überteuert werden und ihre Exportmärkte einbüßen — die sie selbst bei Rückstrom der „heißen“ Gelder nicht so schnell zurückerobern können? Den umgekehrten Fall, daß eine Währung explosiv entwertet wird, haben wir mit den galoppierenden Inflationen nach dem ersten Weltkrieg in Deutschland, Ungarn, China, nach dem zweiten in Griechenland usw. erlebt. Selbst „Hyper“-Inflationen sind also nicht ausgeschlossen; sie können zum Ende des Experimentes führen.

Natürlich war diese Gefahr bis 1965 nicht aktuell, weil der Dollar kaum mehr Preisinflation aufzuweisen hatte als die europäischen Länder. Dafür beruft man sich auf die Unsicherheit, die flexible Wechselkurse in den Weltmarkt hineintragen. Dieser Nachteil wirkt sich nur für Klein- und Mittelfirmen aus; die Großen können sich über Terminmärkte absichern. Das fördert allerdings die internationale Konzentration.

Diese Termingeschäfte verteuern den Welthandel — wie weit, bleibt offen. Auf jeden Fall wird hier der Binnenhandel im Vergleich zum internationalen Handel begünstigt, was sich letzten Endes in einem gewissen Wohlstandsverlust durch Verringerung der internationalen Arbeitsteilung auswirken muß. Das ist denn auch der Grund, warum man in Wirtschaftsgemeinschaften flexible Kurse ablehnt.

Internationale Obligationsschuldenj die in fremder Währung ausgestellt sind, verlieren bei inflationärer Entwicklung im Schuldnerland automatisch an Wert. Direkt- und Aktieninvestitionen steigen dagegen mit der Aufblähung des Preisniveaus im Kurs. Damit ergibt sich eine Verlagerung zugunsten noch stärkerer Direktinvestitionen und zur Stärkung der Überfremdung und wiederum zur Konzentration im Rahmen internationaler Konzerne.

Wenn die Weltnachfrage für Güter eines Landes, das in weiten Bereichen Monokulturen hat, nicht sehr preiselastisch ist, kann es passieren, daß seine Währung ins Bodenlose fallen muß, ehe sich seine Zahlungsbilanz bessert — was eine Art Ausverkauf bedeuten würde.

Manche Autoren befürchten eine weltweite Inflationstendenz: Flexible Kurse nehmen den Defizitländern die Angst vor Inflation und Reserveverlust; die Zentralbanken können nicht mehr das Zahlungsbilanzdefizit als psychologisches Druckmittel ins Feld führen, um zum Bremsen zu zwingen.

12) Vgl. T. Scitovsky, La liquidité internationale, auf der Tagung der Association Internationale des Sciences Economiques, Montreal, 2. bis 7. 9. 1968. Veröff. in: „L'avenir des Relations Economiques Internationales“, herausg. v. Paul A. Samuelson und R. Mossé. Paris 1971.

Endlich bleibt noch ein Hauptargument: Bei flexiblen Kursen kann es sich ereignen, daß Produktivkräfte ständig vom Binnen- auf den Auslandsmarkt umgestellt werden müssen oder umgekehrt: daraus können sich Friktionsverluste, partielle Störungen, lokale Überproduktion und destabilisierende Konjunkturtendenzen ergeben.

Dennoch wird man per Saldo bei Abwägung aller dieser Argumente im Prinzip den flexiblen Kursen ein gewisses Primat zubilligen müssen — sofern sie eben wirklich durchexerziert werden!

Ein „unechtes“ System flexibler Wechselkurse

Aber eines ist eben nicht aus der Welt zu schaffen: Wir haben es nun einmal gar nicht mit einem System „reiner“ flexibler Wechselkurse zu tun, und zwar nicht nur aus einem, sondern aus drei Gründen:

Erstens hat man eingestandenermaßen bisher immer irgendwo und irgendwann interveniert, in den Ländern, die sie praktizieren. Zweitens praktizieren eben gar nicht alle Länder das System. Und drittens: (das ist das Schlimmste!) weiß alle Welt, daß auch diejenigen, die es jetzt praktizieren, gar nicht die Absicht haben, es auf immer beizubehalten und an die Stelle des bisherigen Währungssystems zu setzen.

Zum ersten Punkt: Man sagt von dem einzigen modernen Beispiel eines über längere Zeit durchgehaltenen „Floating“, dem kanadischen, daß es nicht recht auswertbar sei; man könne auch nicht sagen, wieweit dabei spekulative Tendenzen gegeben waren oder nicht, weil eine gewisse Wahrscheinlichkeit dafür besteht, daß laufend Regierungsinterventionen stattgefunden haben. Das ist die Auffassung beispielsweise von *Grubel*¹³⁾. Auch die europäischen Zentralbanken haben in der letzten Zeit interveniert, um den Dollar nicht zu tief absinken zu lassen, schon im Interesse der Exporte. Das ist aber die Sünde wider den Heiligen Geist — denn dann hat man eben nicht mehr das reine, sondern ein hybrides System der flexiblen Wechselkurse vor sich!

Zum zweiten Punkt: Das System ist „unrein“, weil nicht alle, und vor allem wichtigsten Währungen, nicht mitmachen. Damit fällt aber wiederum ein gut Teil der Argumente zugunsten der flexiblen Kurse in sich zusammen.

Der dritte Grund liegt in den vielfältigen Absichtserklärungen, mit denen die Regierungen die Rückkehr zu festen Kursen beteuert haben.

Aus all diesen Gründen können die Vorteile des „reinen“ Systems gar nicht zum Tragen kommen. Und man ist sich in Fachkreisen längst darüber einig, daß das so ziemlich die schlimmste aller denkbaren Welten ist. So sagt Grubel: (Ein) „hybrides System fester und frei fluktuierender Wechselkurse. .. hat viele unerwünschte Eigenschaften beider Systeme aufzuweisen, und auf dieses treffen nahezu all die Einwände zu, die man gegen flexible Wechselkurse anzuführen pflegt“, ¹⁴⁾ und gegen die sich in einem „reinen“ System Gegengründe finden lassen, nicht aber im „hybriden“ Fall.

Noch zwei gewichtige Argumente gelten spezifisch für den „hybriden“ Fall: Erstens sind solche Systeme besonders undemokratisch. Eine Wechselkursänderung großen Stils ist wenigstens eine politische Angelegenheit, die irgendwie in breiterem Rahmen mindestens von der Regierung erörtert wird. „Stille“ Wechselkursänderungen durch Manipulationen der Zentralbanken oder von ihr beauftragter Zwischenstellen ähneln sehr der berüchtigten Geheimdiplomatie, mit der Völkerschicksale anonymen Kräften ausgeliefert werden.

Und zweitens: Mit dem System „reiner“ flexibler Wechselkurse wollte man gerade die Spekulationswellen mildern. Bei diesem „hybriden“ System bekommt man es mit

13) H. G. Grubel, *The international monetary System*, Harmondsworth 1970. S. 117/118.

14) Grubel, a.a.O. S. 109.

ihnen doppelt und dreifach zu tun. Die Spekulanten müssen nun nicht nur die Marktschwankungen der „freien“ Kurse selbst voraussehen, sondern auch noch irgendwelche Zentralbankoperationen — also letztlich politische Entscheidungen, die, wenn sie auch unter der Hand erfolgen, doch ähnlich wie „ruckweise“ offizielle Wechselkursänderungen wirken können. Das einzig Gute, was man von einem solchen System sagen mag, wäre allenfalls dies: Daß es der deutschen Regierung im vorliegenden Falle den Weg offen ließe, ohne formellen „Gesichtsverlust“ wieder zur alten Parität zurückzukehren, wenn es zu einem größeren Konjunkturrückschlag kommen sollte. Das wäre zwar praktisch eine Abwertung, hätte aber insofern gute Gründe für sich, als man ja den anderen Partnern ursprünglich eine solche Rückkehr zu festen Kursen zugesagt hatte.

Die Gefahr eines Schneeballsystems des Restriktionismus

Allerdings wäre eine solche Rückkehr zur alten Parität ein Schlag ins Gesicht der Amerikaner, die ja im Gegenteil auf eine formelle Aufwertung zu Festkursen seitens aller großen Industrieländer gehofft hatten, damit dem Dollar aus der Klemme geholfen würde. Immerhin mag man in der gegenwärtigen Situation die Frage stellen, ob nicht gerade in einer solchen Drohung, wonach man eventuell auf den Tugendpfad der Festkurse zurückkehren würde, ein gutes Druckmittel zu sehen wäre, um die USA ihrerseits vom Wege des Bösen abzubringen, den sie mit ihrer Einfuhrabgabe beschritten haben.

Wenn die Amerikaner inzwischen — laut *Reuter*-Meldung vom 20. Oktober — ein Angebot dementiert haben, wonach sie die Einfuhrabgabe für Deutschland allein abschaffen wollten, so hat Finanzminister *Connally* doch trotz Dementi unterstrichen, daß die Deutschen den USA mit ihrer De-facto-Aufwertung erheblich geholfen hätten. Aber man muß sich weiter fragen, ob diese Hilfe nicht vielleicht besser in Form einer „klassischen“ Aufwertung geschehen wäre. Der Übergang zum „Floating“ bedeutete mehr: Hier wurde aller Welt demonstriert, daß der Dollar nicht nur einmal einen Schwächeanfall hatte, sondern progressiv schwächer werden konnte. Damit war der Alarmfall gegeben, den seit Jahren einsichtige Beobachter befürchteten: Vor der drohenden Goldflucht konnten die Amerikaner nur mit einer Erhöhung des Goldpreises — also mit Abwertung — oder mit Aufhebung der Konvertibilität antworten¹⁵⁾. Sie haben noch ein übriges getan und Einfuhrabgaben daraufgestülpt. Das war das indirekte Ergebnis der Methode des „Floating“. Wohlgemerkt: Der (einmalige) Aufwertungseffekt hätte ihnen gut gepaßt — die ständige Schwächedemonstration des „Floating“ schlug dem Faß den Boden aus. Inzwischen hat Dänemark als erstes Land trotz seiner EWG-Kandidatur auf die US-Maßnahmen mit Gegenrestriktionen reagiert. Die protektionistische Welle, die *Nixon* ausgelöst hat, kommt damit nach dem Schneeballsystem in Gang.

Es liegt eine düstere Logik in einer solchen Entwicklung. Die Rückkehr zur Konvertibilität 1958 und damit der phänomenale Aufschwung der Weltkonjunktur in den sechziger Jahren wurde zweifellos von den US-Zahlungsbilanzdefiziten genährt: Es war dies gewissermaßen ein permanentes „Welt-Deficit-Spending“ à la *Keynes*. Wenn nun das Defizit gedrosselt wird, müssen dann auch Konvertibilität und Super-Prosperität enden? Das ist die Frage, die wir beantworten müssen.

Bremst das „Floating“ die Weltdeflationsgefahr?

Nun muß man allerdings noch eine Zwischenfrage einschalten: Bisher hat man ein Ungenügen der Weltreserven befürchtet, und zwar auf längere Sicht immer mehr. Mit den fluktuierenden Kursen wird — jedenfalls im Modell, wenn jeder sie hat — der Bedarf an Reserven erheblich vermindert und auf Kapitalbewegungen begrenzt. Bisher wurde das Wachstum der Weltreserven an Dollar und Gold eigentlich erst einmal fühl-

15) Jean Dautun, *La Relève d'Or*, Paris 1966, S. 60.

bar unterbrochen: Von 1956 auf 1958. Gleichzeitig ergab sich die erste größere weltweite Rezession der Nachkriegszeit. 1966 kam es nur zu einer Stockung im Wachstum der Weltreserven: diesmal traf die Rezession primär Europa und wurde in den USA durch den Vietnam-Krieg überspielt. Dieser fütterte die Inflation, die Defizite der US-Zahlungsbilanz und half wesentlich dazu, Europa aus dem Sumpf zu ziehen. Heute fällt der Zwang zur Drosselung des US-Defizits mit endogenen Rezessionserscheinungen in Italien, Deutschland und Großbritannien zusammen, die 1970 einsetzende Rezession in den USA selbst noch nicht ganz überwunden ist. Werden wir nun 1971/72 die zweite große weltweite Rezession der Nachkriegszeit erleben?

Nun könnte man fast meinen, das „Floating“, dem man ja eine weltweite Inflationstendenz nachsagt, könnte den fehlenden US-Defizitmotor ersetzen: Denn da die Länder mit Defiziten nicht mehr Angst um ihre Reserven haben müssen und alles über den Wechselkurs ausgeglichen wird, muß man im Weltmaßstab mit stärkeren Inflationsraten rechnen. Das setzt allerdings voraus, daß das System der flexiblen Wechselkurse wirklich zum Weltssystem wird; und dafür besteht kaum Aussicht.

Die USA als Weltbankier

Da es auch kaum in absehbarer Zeit zur Einigung über ein alternatives Weltwährungssystem kommen wird — die zahlreichen Pläne wie der *Triffin*-, *Roosa*-, *Lutz*-, *Postbuma-Plan* und andere sind weitgehend auf dem Papier geblieben, von der schüchternen Einführung von SDR-Ziehungsrechten abgesehen —, werden wir weiterhin mit den USA als Weltbankier leben müssen. Dabei hat dieser Weltbankier bis jetzt drei Hauptfunktionen erfüllt: Als Kassenshalter, Weltzentralbank und Investitionsbank¹⁶⁾.

In der ersten Funktion haben die USA einfach die liquiden Mittel geliefert, mit denen außergewöhnliche Liquiditätsbedürfnisse befriedigt wurden. In der zweiten Funktion haben sie durch ihr permanentes Zahlungsbilanzdefizit den Dollar zum Weltgeld werden lassen, anstelle des Goldes, mit dem ein sinkender Bruchteil der Reservebedürfnisse gedeckt wurde. Die Goldbestände wuchsen sehr langsam: Die Produktion von 1940 wurde erst 1962 wieder erreicht. Der Durchschnittszuwachs an Gold betrug 1955 bis 1965 im Schnitt 4,4% je Jahr; man rechnet aber damit, daß er in den nächsten 15 Jahren auf 1 % sinkt. Außerdem wird Gold immer mehr industriell verbraucht und noch stärker gehortet. Die industrielle Verwendung betrug 1965 mehr als das Doppelte, die Hortung fast das Sechsfache von 1955.

Die Weltbankierfunktion hat zweifellos den Vorteil, das relativ knappe Gold ökonomisch zu verwerten. Weil die USA als Weltbankier nur einen geringen Bruchteil ihrer Dollarverpflichtungen in Gold halten müssen, braucht man weit weniger Gold als beim reinen Goldstandard und — Funktion Nummer drei, die Weltkreditschöpfung und Investition, wird damit erst möglich.

In diesem Zusammenhang ist das Problem der „*Seigniorage*“ zu erwähnen: Wie die alten Staatsmünzen — so sagt man — machen die USA aus ihrer Weltgeldschöpfung einen Gewinn: „Die *Seigniorage* entsteht, wenn die übrige Welt vom Weltbankier dessen Obligationen“ (d. h. den Dollar) „nur bekommen kann, indem sie einen Zahlungsbilanzüberschuß aufrechterhält... Es erfolgt also eine laufende Übertragung von realen Ressourcen von den armen an die reichste Nation“.¹⁷⁾ Man sagt, daß die USA nach dem Kriege soviel realen Gewinn aus dieser Relation gezogen haben, daß die Marshallhilfe längst wieder als zurückgezahlt angesehen werden kann. Man hat nun

16) So der schwedische Ökonom Assar Lindbeck auf dem III. Kongreß der Assoziation Internationale des Sciences Economiques (Montreal, 2. bis 7. 9. 1968), veröffentlicht in: „L'avenir des Relations Economiques Internationales“, herausg. von Paul A. Samuelson und Robert Mossé. Paris 1971, S. 337.

17) Grubel, a.a.O., S. 143, 145.

behaupten wollen, daß es die „Seigniorage“ nur Anfang der fünfziger Jahre gegeben habe und daß sie heute nicht mehr erzielt würde, weil die Europäer ihre Dollar ja verzinst bekämen¹⁸⁾. Das ist zwar richtig: Aber der Seigniorage-Gewinn besteht darum doch in der Differenz zwischen der Verzinsung kurzfristiger Dollarguthaben und dem, was die Amerikaner aus der Anlage der Gelder langfristig verdienen.

Aber dieser Zentralbankier kommt seinen Pflichten als solcher nicht ganz nach: Denn er schaut nicht wie eine nationale Zentralbank auf die Wirkungen, die seine Geldschöpfung für die Konjunktur in der übrigen Welt nach sich ziehen muß. Die USA sind nämlich gleichzeitig Weltkonsument von Gütern und Dienstleistungen, einschließlich der Übernahme fremder Industrieanlagen, der Unterhaltung von Militärstützpunkten, der Hilfeleistung für arme Länder: „... die USA haben tatsächlich das einzigartige Privileg, die Defizite ihrer Zahlungsbilanz mit ihrem eigenen Geld begleichen zu können; sie unterliegen aber nicht dem Sachzwang, dem sich die anderen Defizitländer unterwerfen müssen, die auf Einfuhren oder Investitionen im Ausland verzichten müssen, um ihre Reserven zu retten ...“¹⁹⁾.

Endlich werden die USA damit zu einer Welt-Investitionsbank — und die Mittel dazu gewinnen sie nicht nur aus der eigenen Geldschöpfung, sondern darüber hinaus durch die Pyramide von Geldschöpfung, die damit auf dem Eurodollarmarkt möglich wird. Und hier werden ihnen die Gelder gewissermaßen von der Außenwelt wieder zugeführt: Die Europäer zum Beispiel wechseln ihre Dollarguthaben nicht um, zwecks Investition zu Hause, sondern verleihen sie kurzfristig größtenteils an US-Firmen, die damit Anlagen kaufen oder schaffen, zu denen die Europäer selbst nicht den Mut haben. Die Reputation der USA dient gewissermaßen als Zwischenschaltinstanz — sie handeln wie eine Geschäftsbank, die Gelder kurzfristig hereinnimmt, um sie langfristig auszuliehen²⁰⁾.

Setzt der Motor der Weltprosperität aus?

Die Gefahr ist nun, daß mit dem Sturz des Dollars als Weltreservewährung diese Quelle der Weltprosperität — und auch der US-Prosperität selbst — versiegt. Lutz hat schon vor Jahren davor gewarnt, daß die einstige Quelle des Booms ins Gegenteil umschlagen könnte, weil diese Weltwährungsordnung, statt auf die Dauer „eine Inflation zu begünstigen, eine Deflation erzwingen wird ... Da nämlich die Vereinigten Staaten ... über kurz oder lang ihre Zahlungsbilanz in Ordnung bringen (müssen) ..., hören sie auf, dem Rest der Welt Dollars zur Verfügung zu stellen.“ Der Zuwachs an Gold „wird im Vergleich zum Wachstum des internationalen Handels zu gering sein; die goldene Bremse beginnt zu wirken, aber sie bremst nun zu stark ...“²¹⁾

Dann würde also Triffin, den wir eingangs als den großen Warner vor der Verknappung der Währungsreserven zitierten, doch recht behalten. Auf jeden Fall dürfte er mit seinem Gegner Lutz einiggehen, wenn dieser sagt: „Eine Währungsordnung, die auf lange Sicht eine Inflation ermöglicht, um dann nach einer Weile eine Deflation zu erzwingen, ist keine gute Währungsordnung.“²²⁾

Man könnte diesen Satz abwandeln: Ein „Floating“, das sich den Anschein gibt, ein neues Prinzip anstelle dieser Währungsordnung setzen zu wollen, aber in Geheimdiplomatie endet, um dann doch zu Festkursen zurückzukehren, ist keine gute Alternative. Zumal es von der Weltdeflation, von der Lutz spricht, bald ereilt werden dürfte.

18) S. C. Kolm, Les états-unis bénéficient-ils du „Droit de seigneur“?, Revue Internationale des sciences sociales, Basel 1970, Vol. XXIII, Heft 3.

19) Jean Dautun, a.a.O., S. 58.

20) Vgl. hierzu den Artikel von Guido Carli, L'euro-Dollar — un chateau de cartes? in: Banque, Juli/August 1971.

21) Lutz, a.a.O., S. 76.

22) Lutz, a.a.O., S. 76.