Die gegenwärtige währungspolitische Situation im Lichte der Diskussionen von Bretton Woods*

Von Hans-Joachim Jarchow, Göttingen

I.

Mehrere Ereignisse von weitreichender wirtschaftlicher Bedeutung lassen vermuten, daß die jüngste Vergangenheit in der Geschichte der internationalen Währungspolitik einen besonderen Platz einnehmen wird. Grund für diese Annahme bieten vor allem die auf der letzten Jahresversammlung des Internationalen Währungsfonds in Rio de Janeiro beschlossene Schaffung sogenannter Sonderziehungsrechte[1], die am 18. November 1967 erfolgte Abwertung der nach dem Dollar wichtigsten Reservewährung der westlichen Welt, des englischen Pfundes, und die als Folge übermäßiger spekulativer Goldkäufe im März dieses Jahres vollzogene Spaltung des Goldpreises[2].

Alle Ereignisse stehen in enger Beziehung zur Problematik der gegenwärtigen Währungsordnung; ihre Auswirkungen könnten möglicherweise dazu führen, daß das bestehende internationale Währungssystem in wesentlichen Zügen verändert wird. Vielleicht mag es deshalb von Interesse sein, noch einmal zu jenen Verhandlungen zurückzukehren,

---

* Anmerkung: Überarbeitete und teilweise erweiterte Fassung einer vor der Wirtschafts- und Sozialwissenschaftlichen Fakultät der Georg-August-Universität Göttingen am 14. Februar 1968 gehaltenen Antrittsvorlesung.

Für die Diskussion dieses Aufsatzes danke ich den Herren Dipl. oec. O. *Kreye,* Dipl. sc. pol. E. *Biskup* und Dipl. sc. pol. G. *Engel,* letzterem zusätzlich für die Durchsicht der endgültigen Fassung.

[1] Vgl. Resolutionen des Gouverneursrats des Internationalen Währungsfonds auf der Jahresversammlung in Rio de Janeiro, 29. September 1967. Abgedruckt in: Deutsche Bundesbank, „Auszüge aus Presseartikeln", Frankfurt am Main (im folgenden abgekürzt PA), Nr. 83 vom 14. Oktober 1967. — Vgl. auch: Outline of a Facility Based on Special Drawing Rights in the Fund. Abgedruckt in: PA, Nr. 68 vom 11. September 1967.

[2] Vgl. Washingtoner Beschlüsse der Notenbankgouverneure, offizielles Kommuniqué, Washington, den 17. März 1968. Abgedruckt in: PA, Nr. 22 vom 20. März 1968.

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.1.2.152 | Generated on 2025-07-17 04:30:25
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

die das gegenwärtige Währungssystem begründet haben, und die damals vertretenen währungspolitischen Vorstellungen im Lichte jüngerer Erfahrungen und Reformbestrebungen zu betrachten.

II.

1. Bekanntlich wird die bestehende westliche Währungsordnung in entscheidender Weise durch die Existenz des Internationalen Währungsfonds geprägt. Die vertraglichen Grundlagen jener Institution erhielten bereits Mitte 1944 auf der Konferenz von Bretton Woods ihre endgültige Form. Im Mittelpunkt der Vorarbeiten und langwierigen Verhandlungen, die schließlich zum Abkommen über den Internationalen Währungsfonds führten, standen zwei Vorschläge, die man heute nach den Namen ihrer Schöpfer zu benennen pflegt: der von englischer Seite vorgelegte Keynesplan[3] und der vom amerikanischen Schatzamt entworfene Whiteplan[4].

In beiden Vorschlägen fanden die währungspolitischen Erfahrungen der dreißiger Jahre — jener Zeit also, in der die internationalen Wirtschaftsbeziehungen durch Abwertungswettläufe, Mangel an internationalen Reserven, Bilateralität, Devisenkontrollen und Importkontingentierungen gestört wurden — ihren sichtbaren Niederschlag. Der Wille, die Fehler jener Zeit nicht zu wiederholen, führte zu einer gemeinsamen Haltung in wichtigen Fragen. So war man sich in folgenden Punkten grundsätzlich einig[5]: Man wollte die Wechselkursänderungen einer internationalen Kontrolle unterwerfen, die Währungsreserven durch zusätzliche Finanzierungsfazilitäten ergänzen, die Zahlungsbilanzpolitik überwachen und die Voraussetzungen für multilaterale Zahlungsmöglichkeiten schaffen.

2. Trotz dieser Gemeinsamkeiten weichen die beiden Pläne jedoch in wesentlichen Punkten erheblich voneinander ab, was wohl in erster Linie mit der unterschiedlichen wirtschaftlichen Situation der von Keynes und White vertretenen Länder zu erklären sein dürfte.

---

[3] Vgl. Proposals for an International Clearing Union. Presented by the Chancellor of the Exchequer to Parliament by Command of His Majesty. Cmd. 6437. London 1943.

[4] Vgl. United States Proposal for a United and Associated Nations Stabilizations Fund. Preliminary Draft Outline Released by the United States Treasury for Publication, April 7, 1943. Reprinted by His Majesty's Stationery Office, London 1943.

[5] Vgl. W. M. *Scammell,* International Monetary Policy. 2nd ed., London and New York 1964, S. 128.

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.1.2.152 | Generated on 2025-07-17 04:30:25
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Das Vereinigte Königreich — bis 1914 noch ein bedeutendes Gläubigerland — war durch die Kriegsereignisse in eine beträchtliche Schuldnerposition geraten. Schon vor Beginn des II. Weltkrieges hatte die englische Handelsbilanz über eine Periode von mehr als hundert Jahren stets Defizite ausgewiesen[6], die in der Regel nur durch Überschüsse bei den Dienstleistungen, vor allem bei den Kapitalerträgen und Frachtleistungen, kompensiert werden konnten. Gerade bei diesen Positionen war aber als Folge des Krieges eine erhebliche Verminderung der Einnahmen zu erwarten[7].

So rechnete man aufgrund des reduzierten Auslandsvermögens mit einem Rückgang der Erträge aus Überseeinvestitionen auf weniger als die Hälfte des Vorkriegsstandes (1938)[8]. Berücksichtigt man ferner, daß zum Wiederaufbau der Produktionskapazitäten in erhöhtem Maße importiert werden mußte, dann überrascht es nicht mehr, daß die englischen Defizite bei den laufenden Posten für die Nachkriegszeit auf einen Jahresbetrag von 1,2 bis 2 Mrd. $ geschätzt wurden[9].

Die pessimistische Beurteilung der Zahlungsbilanzentwicklung erklärt jedoch die Keynes'schen Reformvorstellungen noch nicht vollständig. Hinzu kommt, daß Vollbeschäftigung das vorrangige Ziel der englischen Wirtschaftspolitik in der Nachkriegszeit sein sollte[10]. Noch war die Erinnerung an jene lange Periode von der Beendigung des ersten Nachkriegsaufschwungs im Jahr 1920 bis Kriegsbeginn lebendig, in der die Zahl der Arbeitslosen niemals unter die Millionengrenze gesunken war[11]. Es ist deshalb nur verständlich, daß die Keynes'schen Lehren mit ihren beschäftigungspolitischen Möglichkeiten gerade in England einen Höhepunkt an Popularität erlebten. Aus diesen Gründen wehrte man

---

[6] Nach einer Studie des „British Export Council" über „Britain's Invisible Earnings" ist die britische Handelsbilanz in der Zeit nach 1822 bis 1956 stets passiv gewesen (Vgl. „Neue Zürcher Zeitung", Nr. 316 vom 17. 11. 1967).

[7] Das Vereinigte Königreich hatte im Zuge der Kriegsgeschehnisse Schiffe im Werte von 700 Mio. £ verloren; seine Auslandsinvestitionen gingen um 1,118 Mrd. £ zurück; die Auslandsverbindlichkeiten hatten sich um 2,879 Mrd. £ erhöht. Allein durch diese Vorgänge wurde das Vorkriegsvermögen des Vereinigten Königreichs in Höhe von 30 Mrd. £ um mehr als 15 v. H. reduziert (Vgl. R. N. *Gardner*, Sterling-Dollar Diplomacy. Oxford 1956, S. 178).

[8] Vgl. W. M. *Scammell*, a.a.O., S. 124, Fußnote 2.

[9] Vgl. J. H. *Williams*, Post-War Monetary Plans. Oxford 1949, S. 129.

[10] Vgl. W. M. *Scammell*, a.a.O., S. 126: „In the minds of British negotiators the necessity to provide for a high and stable level of employment after the war was second to none."

[11] Vgl. ebenda, S. 125.

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.1.2.152 | Generated on 2025-07-17 04:30:25
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

sich gegen jedes währungspolitische Konzept, das — wie die Wiedereinführung des Goldstandards — mit dem Primat der Vollbeschäftigung nicht vereinbar war[12], und plädierte stattdessen für eine großzügige Versorgung der Zentralbanken mit Währungsreserven und eine gewisse Beweglichkeit der Wechselkurse.

In beiden Punkten war mit dem Widerstand der amerikanischen Seite zu rechnen. Die Vereinigten Staaten waren eine mit Währungsreserven reichlich ausgestattete Gläubigernation, die keine zusätzlichen internationalen Zahlungsmittel benötigte. Außerdem befürchteten die Amerikaner, daß sich die beträchtliche zusätzliche Güternachfrage, mit der bei einer großzügigen Versorgung mit Finanzierungsmitteln gerechnet werden mußte, in erster Linie auf amerikanischen Märkten auswirken und dort zu Preissteigerungen führen würde. Für die Amerikaner war also nicht die Bekämpfung einer Depression, sondern vielmehr die Vermeidung einer Inflation das zentrale Anliegen.

Auch die Haltung der Vereinigten Staaten in der Wechselkursfrage wird auf dem Hintergrund ihrer wirtschaftlichen Situation verständlich: Die Amerikaner waren viel weniger auf eine gewisse Beweglichkeit der Wechselkurse als Puffer zwischen Zahlungsbilanzdefiziten und binnenwirtschaftlicher Entwicklung angewiesen[13], da sie mit Hilfe ihrer umfangreichen Währungsreserven auch bei einer ungünstigen Zahlungsbilanzentwicklung eine kontraktive Konjunkturpolitik hätten umgehen können. Insofern war es für die Amerikaner wesentlich unproblematischer, sich für einen weitgehend stabilen Wechselkurs einzusetzen und für einen Zahlungsbilanzausgleich durch binnenwirtschaftliche Maßnahmen[14] zu plädieren. Ihre Vorschläge lagen deshalb auch viel näher in der Nachbarschaft des klassischen Goldstandards[15], als es von englischer Seite erwünscht war.

---

[12] Vgl. R. N. *Gardner*, a.a.O., S. 95 f., S. 100, S. 126. — Vgl. auch: J. H. *Williams*, a.a.O., S. 155 ff. — W. M. *Scammell*, a.a.O., S. 126. — S. *Horie*, The International Monetary Fund, Retrospect and Prospect. London and New York 1964.

[13] Außerdem war für die Amerikaner ein System fester Wechselkurse mit der Möglichkeit einer Übertragung von Depressionen aus dem Ausland auf das Inland weniger bedrohlich als für die Engländer, weil der Außenhandel in den Vereinigten Staaten eine geringere Rolle spielte als im Vereinigten Königreich.

[14] Vgl. R. N. *Gardner*, a.a.O., S. 135 f.

[15] So bezeichnet T. *Balogh* den amerikanischen Vorschlag als einen Versuch, zum Goldstandard zurückzukehren. Vgl. T. *Balogh*, The Currency Plans and International Economic Relations. „The Political Quarterly", Vol. XIV (1943), S. 347.

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.1.2.152 | Generated on 2025-07-17 04:30:25
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

3. Bei diesen Unterschieden in der wirtschaftlichen Situation und wirtschaftspolitischen Einstellung ist es nicht verwunderlich, daß die Vorschläge von Keynes und White in wichtigen Fragen — z. B. der Versorgung mit internationalen Zahlungsmitteln und der Wechselkurspolitik — auseinander gingen. So fand man sich auf amerikanischer Seite auf keinen Fall dazu bereit, den mit der Schaffung der Keynes'schen Clearing-Union verbundenen großzügigen Finanzierungsmöglichkeiten[16] für die Mitglieder zuzustimmen. Als wahrscheinlich größte Gläubigernation waren die Vereinigten Staaten vielmehr darauf bedacht, ihren finanziellen Beitrag und damit auch das Kreditpotential der neu zu schaffenden internationalen Währungsinstitution in engen Grenzen zu halten[17].

Aber nicht nur hinsichtlich des Umfanges, sondern auch in der Art der Bereitstellung von Währungsreserven zeigten sich zwischen dem amerikanischen Projekt eines Stabilisierungsfonds und der Keynes'schen Clearing-Union erhebliche Unterschiede. Der Stabilisierungsfonds sollte Kredite gewähren, indem er dem Kreditnehmer nationale Währungen anderer Länder zur Verfügung stellt. Zur Aufrechterhaltung seiner Zahlungsfähigkeit wäre es deshalb erforderlich gewesen, den Fonds mit bestimmten finanziellen Mitteln in Form nationaler Währungen auszustatten[18].

---

[16] Die Kreditaufnahmemöglichkeiten der Mitglieder waren durch die Höhe ihrer Quoten begrenzt (Vgl. Proposals . . ., a.a.O., Abschn. II, 6 (8) ff.). Bei Zugrundelegung der Keynes'schen Berechnungsformel (vgl. Proposals . . ., a.a.O., Abschn. II, 6 (5)) würde sich die Gesamtsumme der Quoten für den Fall, daß sich alle Länder der Welt der Clearing-Union anschließen würden, auf einen Betrag von rd. 36 Mrd. $ belaufen (Vgl. J. *Robinson,* The International Currency Proposals. „The Economic Journal", Vol. 53 (1943), S. 165. — Vgl. auch: W. M. *Scammell,* a.a.O., S. 137 f., Fußnote 1).

[17] Falls die Vereinigten Staaten nach der Schaffung der Clearing-Union einzige Gläubigernation gewesen wären und alle anderen Mitglieder Kredite bis zu 75 v. H. ihrer Quote in Anspruch genommen hätten, dann wären die Defizitländer in der Lage gewesen, Importe aus den USA bis zum Betrage von rd. 24 Mrd. $ mit Krediten der Clearing-Union zu finanzieren (Vgl. J. *Robinson,* a.a.O., S. 165. — Vgl. auch: S. *Horie,* a.a.O., S. 74. — W. M. *Scammell,* a.a.O., S. 137 f., Fußnote 1). Die von den Amerikanern im White-Plan vorgesehene Quote ergab dagegen einen Betrag von 1,27 Mrd. $ (Vgl. J. *Robinson,* a.a.O., S. 166). — Vgl. zur Frage des Kreditpotentials auch: R. F. *Harrod,* The Life of John Maynard Keynes. London 1951, S. 542. — R. N. *Gardner,* a.a.O., S. 112. — S. *Horie,* a.a.O., S. 80.

[18] Die Kapitaleinzahlungen waren in Gold, nationalen Währungen und Staatstiteln vorzunehmen (Vgl. United States Proposal . . ., a.a.O., Abschn. II, 4).

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.1.2.152 | Generated on 2025-07-17 04:30:25
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Die Clearing-Union sollte dagegen nach den Plänen von Keynes das Privileg besitzen, selbst internationale Reserveeinheiten, sog. „Bancorguthaben", kreieren zu können. Aus diesem Grunde wäre sie im Gegensatz zum Stabilisierungsfonds auch nicht auf Kapitaleinlagen ihrer Mitgliedsländer angewiesen.

Weitere Unterschiede zwischen den englischen und amerikanischen Reformvorschlägen werden deutlich, wenn man untersucht, in welcher Weise die Bereitstellung von Währungsreserven in beiden Plänen an die Erfüllung bestimmter, dem Ausgleich der Zahlungsbilanz dienender Auflagen gebunden war[19]. Während der Whiteplan die Last der Anpassung einseitig auf die Schultern der Defizitländer legte, sah der Keynes'sche Vorschlag auch bestimmte Maßnahmen vor, die die Zahlungsbilanzpolitik der Überschußländer beeinflussen sollten. So hatte Keynes zum Beispiel ursprünglich in Erwägung gezogen, nicht genutzte Überschußsalden bei der Clearing-Union nach einer gewissen Zeit zu streichen[20]. Später beschränkte er sich jedoch in der endgültigen Fassung seines Vorschlages im wesentlichen[21] darauf, Mitgliedern, deren Gläubigerposition bei der Clearing-Union höher als die Hälfte ihrer Quote war, Maßnahmen zu empfehlen, die zur Beseitigung der Zahlungsbilanzüberschüsse beitragen sollten. Hierzu gehörten z. B.: eine binnenwirtschaftliche Expansion, eine Aufwertung der heimischen Währung, Zollsenkungen, Entwicklungsanleihen usw.[22].

So wird auch an dieser Stelle wieder deutlich, daß der White-Plan mehr die Interessen eines Gläubigerlandes, der Keynes-Plan aber auch die Interessen eines Schuldnerlandes berücksichtigt.

Der gleiche Interessenkonflikt dürfte ebenfalls für die unterschiedliche englische und amerikanische Haltung hinsichtlich der zukünftigen Wechselkurspolitik und der Handelsrestriktionen maßgeblich gewesen sein: Nach den Vorstellungen von White sollte eine Veränderung des Wechselkurses nur bei einem sog. fundamentalen Ungleichgewicht in der Zahlungsbilanz durch den Fonds genehmigt werden. Zu beachten ist

---

[19] Vgl. Proposals . . ., a.a.O., Abschn. II, 6 (8). — Vgl. auch: United States Proposal . . ., a.a.O., Abschn. III, 3.

[20] Vgl. R. N. *Gardner,* a.a.O., S. 93, Fußnote 3. — Vgl. auch: W. M. *Scammell,* a.a.O., S. 130 f.

[21] Außerdem enthielt der Keynes'sche Vorschlag die Bestimmung, daß nicht nur für Debet-, sondern auch für Kreditsalden Gebühren zu entrichten seien (Vgl. Proposals . . ., a.a.O., Abschn. II, 6 (7)).

[22] Vgl. Proposals . . ., a.a.O., Abschn. II, 6 (9).

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.1.2.152 | Generated on 2025-07-17 04:30:25
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

hierbei, daß aufgrund der Stimmenverteilung die hierfür erforderliche Mehrheit nicht gegen den Willen der Vereinigten Staaten zustandekommen konnte[23].

Keynes nahm hinsichtlich der Wechselkurse eindeutig eine andere Haltung ein: Die Clearing-Union ließ nicht nur in bestimmten Fällen eine beantragte Änderung der Parität zu[24], sondern forderte sogar eine Abwertung oder empfahl eine Aufwertung, wenn der Schuldenstand eines Defizitlandes bzw. die Guthaben eines Überschußlandes die Hälfte der Quote übersteigen[25]. Keynes wollte also offenbar den Wechselkurs in weit stärkerem Maße als Mittel der Zahlungsbilanzpolitik einsetzen, als es den Intentionen der Amerikaner entsprach.

Auch bei der Frage der Devisenrestriktionen zeigten sich ähnliche Abweichungen zwischen den englischen und amerikanischen Vorstellungen: Während man sich auf englischer Seite für eine befristete Aufrechterhaltung von Handels- und Zahlungsrestriktionen einsetzte[26], war es für die Vereinigten Staaten ein zentrales Anliegen, möglichst frühzeitig die Vorbedingungen für einen freien multilateralen Handel zu schaffen[27]. Auch dieser Unterschied dürfte weitgehend auf dem Hintergrund der damaligen wirtschaftlichen Situation Englands und der USA zu erklären sein: Ein Defizitland, das eine kontraktive Politik mit allen Konsequenzen für die Beschäftigung umgehen möchte, kann auf längere Sicht nicht völlig auf den Wechselkurs und die Mittel der Devisenbewirtschaftung verzichten[28], wenn die Zahlungsbilanz defizitär ist.

Für ein Überschußland, das nicht unter dem Druck der Zahlungsbilanz steht, ist es andererseits wesentlich leichter, für eine weitgehende Liberalisierung des Welthandels zu plädieren und auf den Wechselkurs als Aktionsparameter bei Zahlungsbilanzungleichgewichten zu verzichten.

---

[23] Die im Stabilisierungsfonds erforderliche Mehrheit war 80 v. H. der Stimmen (Vgl. United States Proposal . . ., a.a.O., Abschn. III, 2). Der Stimmenanteil der Vereinigten Staaten ging über ein Viertel aller Stimmen hinaus (Vgl. R. N. *Gardner*, a.a.O., S. 89, Fußnote 6).

[24] Eine Änderung der Parität bis zu 5 v. H. sollte grundsätzlich gestattet sein, wenn der Schuldenstand des Defizitlandes über ein Viertel seiner Quote hinausgeht (Vgl. Proposals . . ., a.a.O., Abschn. II, 6 (8)—(a)).

[25] Vgl. Proposals . . ., a.a.O., Abschn. II, 6 (8) und (9).

[26] Vgl. R. N. *Gardner*, a.a.O., S. 120 f. — Vgl. auch: Britain and the Monetary Fund. „The Round Table", December 1944, S. 16.

[27] Vgl. R. N. *Gardner*, a.a.O., S. 13.

[28] Dies wird besonders dann der Fall sein, wenn die Finanzierungsmöglichkeiten sehr begrenzt sind (Vgl. R. N. *Gardner*, a.a.O., S. 86 f.).

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.1.2.152 | Generated on 2025-07-17 04:30:25
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

III.

Die währungspolitischen Auseinandersetzungen in Bretton Woods, die sich weitgehend auf einen Interessenkonflikt zwischen Überschuß- und Defizitland zurückführen lassen und bei denen sich schließlich in einer Kompromißlösung[29] zum überwiegenden Teil die amerikanischen Vorstellungen durchsetzen konnten[30], wollen wir im Auge behalten, wenn wir jetzt zur Analyse der gegenwärtigen Situation in der internationalen Währungsordnung übergehen.

Offenbar stehen heute folgende Probleme zur Debatte:

1. die Möglichkeiten zur Korrektur von Zahlungsbilanzungleichgewichten (das sog. Anpassungsproblem),
2. die spekulativen Kapitalbewegungen,
3. die Wechselkursstabilität der Reservewährungen und
4. die ausreichende Versorgung des westlichen Währungssystems mit internationalen Reserven.

1. Das Anpassungsproblem wird heute — wie schon bei den Verhandlungen in Bretton Woods — von Überschuß- und Defizitländern unterschiedlich beurteilt. Geblieben ist der bereits bekannte Interessenkonflikt, lediglich die Besetzung der Rollen hat sich geändert. Die Position eines Defizitlandes[31] wird heute in den währungspolitischen Diskussionen vor allem von den Vereinigten Staaten, dem Vereinigten Königreich und den Entwicklungsländern verteidigt, die Interessen der Überschußländer vertreten dagegen die Mitglieder der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft, insbesondere Frankreich.

Letztere fürchten — ähnlich wie die Amerikaner in Bretton Woods —, daß die Zahlungsbilanzdefizite ihrer Handelspartner zu inflationären Entwicklungen Anlaß geben werden[32]. Ihre Vertreter fordern deshalb monetäre Disziplin in den Defizitländern, d. h. binnenwirtschaftliche

---

[29] Es handelt sich hierbei um das „Joint Statement by Experts on the Establishment of an International Monetary Fund", April 21, 1944.

[30] Vgl. S. *Horie*, a.a.O., S. 78 ff.

[31] Unter einem Defizit-(Überschuß-)land werden in diesem Zusammenhang Länder verstanden, in denen anhaltende oder häufig wiederkehrende Zahlungsbilanzdefizite (-überschüsse) zu einem schwerwiegenden Problem der Wirtschaftspolitik geworden sind.

[32] Vgl. Ansprache des Präsidenten der Niederländischen Bank M. W. *Holtrop* in Washington. Abgedruckt in: PA, Nr. 73 vom 4. Oktober 1966.

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.1.2.152 | Generated on 2025-07-17 04:30:25
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Maßnahmen, die geeignet sind, die monetäre Nachfrage so zu beeinflussen, daß sich ein längerfristiges Zahlungsbilanzgleichgewicht einstellt[33].

Von anglo-amerikanischer Seite wendet man dagegen ein, daß auch die Überschußländer zur Lösung des Anpassungsproblems beitragen müßten; man empfiehlt z. B. — ähnlich wie es Keynes vor mehr als zwanzig Jahren gegenüber Überschußländern getan hatte[34] — eine wachstumsorientierte Wirtschaftspolitik, Kapitalexporte, Entwicklungsanleihen, die Liberalisierung der Kapitalmärkte und den Abbau von Handelsrestriktionen[35].

Auch hinsichtlich der Stellung des Goldes und der damit verbundenen Anpassungsvorgänge nehmen Überschuß- und Defizitländer heute — ähnlich wie in Bretton Woods — eine voneinander abweichende Haltung ein. Nur werden die Meinungsverschiedenheiten in unseren Tagen nicht mehr zwischen den Vereinigten Staaten und England, sondern in erster Linie zwischen den Vereinigten Staaten und Frankreich ausgetragen. Während die Franzosen dem Dollar und Pfund Sterling die Reservefunktion nehmen möchten und sich für eine weitgehende Rückkehr zum Goldstandard aussprechen[36], wird vom US-Schatzsekretär Fowler der Standpunkt vertreten, daß jede Erhöhung der Goldanteile an den Gesamtreserven eine Schwächung der gegenwärtigen Weltwährungsordnung bedeutet[37].

Aber auch die Alternative zum Goldstandard — eine größere Beweglichkeit der Wechselkurse — findet auf Seiten der USA keine Zustimmung, obwohl man auf Grund ihrer seit langem defizitären Zahlungs-

---

[33] Vgl. Erklärung des Präsidenten der Deutschen Bundesbank K. *Blessing* in Washington. Abgedruckt in: PA, Nr. 71 vom 1. Oktober 1965. — Vgl. auch: Erklärung des Präsidenten der Deutschen Bundesbank in Washington. Abgedruckt in: PA, Nr. 71 vom 29. September 1966.

[34] Vgl. Proposals . . ., a.a.O., Abschn. II, 6 (9).

[35] Vgl. Ansprache des US-Schatzsekretärs H. H. *Fowler* in Washington. Abgedruckt in: PA, Nr. 73 vom 4. Oktober 1966. — Vgl. auch: Die Verteidigung des Dollars. Ein Weißbuch des Schatzamtes. „Neue Zürcher Zeitung", Nr. 18 vom 20. 1. 1968.

[36] Vgl. Ansprache des französischen Finanz- und Wirtschaftsministers M. *Debré* in Washington. Abgedruckt in: PA, Nr. 72 vom 30. September 1966. — Vgl. auch: Ansprache des französischen Wirtschafts- und Finanzministers M. *Debré* bei der Jahresversammlung des Internationalen Währungsfonds und der Weltbank am 26. September 1967 in Rio de Janeiro. Abgedruckt in: PA, Nr. 77 vom 2. Oktober 1967.

[37] „Rising gold ratios, at a time when supplies of new monetary gold are limited, weaken rather than reinforce the system." (Ansprache des US-Schatzsekretärs H. H. *Fowler* in Washington, a.a.O.).

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.1.2.152 | Generated on 2025-07-17 04:30:25
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

bilanz auch eine andere Haltung vermuten könnte. Die amerikanische Position in der Wechselkursfrage wird jedoch verständlich, wenn man sich klar macht, daß eine größere Beweglichkeit der Wechselkurse mit der Rolle des amerikanischen Dollar als wichtigste Reservewährung der westlichen Welt nicht vereinbar ist[38]. Die Möglichkeit von Kursverlusten dürfte andere Länder davon abhalten, Dollarguthaben wie bisher als Währungsreserven zu akzeptieren. Die Vereinigten Staaten müßten deshalb in diesem Falle damit rechnen, das vor allem von französischer Seite[39, 40] heftig attackierte Privileg zu verlieren, Defizite in der Zahlungsbilanz mit Hilfe der eigenen Währung finanzieren zu können. Wollen die USA sich dieses Vorteils nicht begeben und die Reservefunktion des Dollar aufrechterhalten, dann verzichten sie damit aber auch zwangsläufig auf die Möglichkeit, den Wechselkurs im Interesse von Zahlungsbilanz und konjunktureller Entwicklung zu verändern.

Die größere Bedeutung der Reservewährungen dürfte deshalb wesentlich dazu beigetragen haben, daß die Frage des Wechselkurses gegenüber Bretton Woods heute in einem veränderten Licht erscheint.

2. Neue Aspekte haben auch die internationalen Kapitalbewegungen, die in der Nachkriegszeit erst mit der Rückkehr zur Konvertibilität und der zunehmenden Liberalisierung des Kapitalverkehrs an Bedeutung gewannen, für die gegenwärtige währungspolitische Diskussion gebracht. Obwohl ihre Problematik aus den zwanziger und dreißiger Jahren durchaus bekannt war[41], schloß das Abkommen von Bretton Woods eine Finanzierung von Defiziten, die sich aus einem beträchtlichen und

---

[38] Vgl. Ausführungen von Dr. O. *Emminger*, Mitglied des Direktoriums der Deutschen Bundesbank, zum Professoren-Gutachten über begrenzte Wechselkursflexibilität im Deutschlandfunk am 6. März 1966. Abgedruckt in: PA, Nr. 18 vom 9. März 1966.

[39] Vgl. J. *Rueff*, Die Gefahren des Gold-Devisenstandards II. „Neue Zürcher Zeitung", Fernausgabe Nr. 175 vom 28. 6. 1961. — Vgl. auch: M. *Heilperin*, Zurück zum Goldstandard. In: Inflation und Weltwährungsordnung. Erlenbach-Zürich und Stuttgart 1963, S. 50. — Ansprache des französischen Finanz- und Wirtschaftsministers V. *Giscard d'Estaing* in Tokio. Abgedruckt in: PA, Nr. 60 vom 15. September 1964. — Ansprache des französischen Finanz- und Wirtschaftsministers V. *Giscard d'Estaing* in Washington. Abgedruckt in: PA, Nr. 72 vom 30. September 1966.

[40] Inwieweit dabei auch politische Gesichtspunkte eine Rolle spielen, steht hier nicht zur Debatte.

[41] Vgl. hierzu insbesondere: International Currency Experience. League of Nations 1944.

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.1.2.152 | Generated on 2025-07-17 04:30:25
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

anhaltenden Kapitalabfluß ergaben, mit Hilfe des Fonds aus[42]. Diese Vorschrift wurde später vom Exekutivrat des IWF so eng ausgelegt, daß die Fondsmittel nur für die Finanzierung von bestimmten Zahlungsbilanzdefiziten in der laufenden Rechnung verwendet werden konnten[43]. Damit hatte man eine Position bezogen, die schon von White in Bretton Woods vertreten worden war: Der von ihm als amerikanisches Projekt konzipierte Stabilisierungsfonds durfte grundsätzlich nur Kredite gewähren, die dem Ausgleich von Defiziten bei den „laufenden Posten" dienten[44].

Von dieser Regelung des Exekutivrats rückte der Fonds erst ab, als Anfang der 50iger Jahre in zunehmendem Umfang spekulative Kapitalbewegungen die Wechselkursstabilität der Leitwährungsländer und damit die Funktionsfähigkeit der gegenwärtigen westlichen Währungsordnung bedrohten. Auf Grund einer Entscheidung des Exekutivrats aus dem Jahre 1961 waren Ziehungen jetzt auch in solchen Fällen gestattet, in denen Defizite durch spekulative Kapitalbewegungen verursacht wurden[45].

Da jedoch nicht sicher war, ob die finanziellen Mittel des IWF in jedem Falle reichen würden, um solche Kredite in gewünschtem Umfange gewähren zu können, wurden für den Fonds zusätzliche Refinanzierungsmöglichkeiten in Form der „Allgemeinen Kreditvereinbarun-

---

[42] Vgl. Artikel VI des Gesetzes über den Beitritt der Bundesrepublik Deutschland zu den Abkommen über den Internationalen Währungsfonds (International Monetary Fund) und über die Internationale Bank für Wiederaufbau und Entwicklung (International Bank for Reconstruction and Development). Abgedruckt in: Bundesgesetzblatt T. II, Nr. 13 (1952).

[43] Vgl. Selected Decisions of the Executive Directors and Selected Documents. 3. Aufl. Washington 1965, S. 54. — Vgl. auch: E. P. *Hexner*, Das Problem der internationalen Liquidität und die Inanspruchnahme der finanziellen Mittel des Internationalen Währungsfonds durch die Vereinigten Staaten. „Weltwirtschaftliches Archiv", Bd. 87 (1961 II), S. 219.

[44] Vgl. United States Proposal . . ., a.a.O., Abschn. III, 3 (a) und 5. — Vgl. auch: Britain and the Monetary Fund, a.a.O., S. 17.

[45] Der Fonds hat in seiner Entscheidung vom 28. 7. 1961 seine Interpretation aus dem Jahre 1946 dahin klargestellt, daß einer Verwendung der Fondsmittel für Kapitalbewegungen nichts im Wege steht, solange sie den Bestimmungen des Abkommens, d. h. insbesondere dem Art. VI, entspricht. Damit hat der Exekutivrat offensichtlich von dem in seiner Entscheidung vom Jahre 1946 enthaltenen Gedanken, daß die Mittel des Fonds ausschließlich zur Finanzierung von Defiziten in laufender Rechnung verwendet werden dürfen, Abstand genommen (Vgl. E. P. *Hexner*, a.a.O., S. 219).

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.1.2.152 | Generated on 2025-07-17 04:30:25
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

gen" geschaffen. In dem entsprechenden 1962 geschlossenen Abkommen haben sich die zehn wichtigsten westlichen Industrieländer verpflichtet, dem Fonds unter bestimmten Bedingungen Reserven bis zu einer Höhe von 6 Mrd. $ zur Verfügung zu stellen.

Die vom Fonds bereitgestellten Kreditfazilitäten zur Abwehr spekulativer Attacken gegen bestimmte Währungen wurden in den letzten Jahren durch gemeinsame Stützungsaktionen der Zentralbanken ergänzt. Derartige ad hoc vereinbarte Kreditabmachungen erlangten zum ersten Mal als sog. Basler Abkommen im Frühjahr 1961 eine größere Bedeutung, als das englische Pfund infolge von spekulativen, durch die D-Mark und Guldenaufwertung ausgelösten Devisenabflüssen einem starken „Baissedruck" ausgesetzt war und die „Notenbanken, entsprechend ... [der] in Basel getroffenen Verabredung, an den Devisenmärkten intervenierten und der Bank von England ausreichende kurzfristige Devisenfazilitäten zur Verfügung stellten"[46].

Ein weiteres bekanntes Beispiel für eine wirksame Liquiditätshilfe der Zentralbanken untereinander bietet die aus Anlaß der schweren Pfundkrise im November 1964 zustande gekommene Aktion von elf Zentralbanken und der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, mit der dem Vereinigten Königreich innerhalb von 24 Stunden ein Bereitschaftskredit in Höhe von 3 Mrd. Dollar zur Verfügung gestellt werden konnte.

Neben solchen ad hoc vereinbarten Stützungsaktionen, deren Wirksamkeit sich insbesondere bei den beiden akuten Pfundkrisen in den Jahren 1961 und 1964 zeigte, haben die Vereinigten Staaten schon seit einiger Zeit vorbeugende Maßnahmen gegen spekulative Angriffe auf den Dollar getroffen, indem sie mit einer Reihe von Ländern sog. Swapabkommen abschlossen. Bei diesen Swapabkommen handelt es sich um eine gegenseitige Einräumung von Kreditlinien, die von jedem der Vertragspartner innerhalb eines vereinbarten Zeitraums (meistens drei Monate) in Anspruch genommen werden können[47].

Wenn auch die eben skizzierte enge Zusammenarbeit der Zentralbanken gegenüber der Vorkriegszeit ein Novum darstellt, so ist die Idee zu einer solchen währungspolitischen Kooperation damit keinesfalls neu.

---

[46] Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank, 1961, S. 76.

[47] Vgl. C. A. *Coombs*, Treasury and Federal Reserve Foreign Exchange Operations. Federal Reserve Bank of New York, „Monthly Review", Vol. 44 (1962), S. 131 ff. — Vgl. auch: P. *Janocha*, Intervention und Kooperation der Zentralbanken auf den Devisenmärkten nach dem Zweiten Weltkrieg. „Kieler Studien", Nr. 74 (1966).

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.1.2.152 | Generated on 2025-07-17 04:30:25
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Bereits Keynes hatte vor mehr als vierzig Jahren in seiner „Treatise on Money"[48] die gegenseitige Einräumung von Überziehungskrediten zwischen den Zentralbanken als zweitbeste Lösung[49] vorgeschlagen. Schon damals hatte er als bessere Maßnahme die Gründung einer supranationalen Zentralbank zu Diskussion gestellt[50] und damit wichtige Grundlagen für die von ihm später in Bretton Woods vorgeschlagene Clearing-Union geschaffen.

3. Wenn sich die bestehende internationale Währungsordnung — nicht zuletzt auf Grund der gegenseitigen Stützungsabkommen — in vielen Situationen auch als besonders anpassungsfähig erwiesen hat, so lassen anderseits die häufigen spekulativen Angriffe auf die beiden Reservewährungen doch erkennen, daß das Vertrauen in ihre Kursstabilität erschüttert ist. Das zeigte sich auch wieder deutlich bei den währungspolitischen Ereignissen im November letzten Jahres, als das englische Pfund durch die Abwertung 14,3 v. H. seines Wertes gegenüber ausländischen Währungen einbüßte und der amerikanische Dollar danach in die vorderste Linie der internationalen Spekulation zu geraten drohte. Die Schwäche des Dollar trat besonders deutlich hervor, als unmittelbar nach der Pfundabwertung das Ausscheiden Frankreichs aus dem Goldpool bekannt wurde und Gerüchte davon wissen wollten, daß weitere Poolmitglieder diesem Beispiel folgen würden[51]. Die hierdurch angeregte internationale Spekulation[52] äußerte sich vornehmlich in einer verstärkten Nachfrage nach Gold und einer Flucht aus dem Dollar.

Diese Entwicklung wiederholte sich in potenzierter Form in der ersten Märzhälfte dieses Jahres. Spekulative Verkäufe von Pfundguthaben ließen den Wechselkurs auf ein in der Geschichte des Pfundes[53] bisher noch nicht erreichtes Niveau abgleiten; zur gleichen Zeit geriet auch der

---

[48] Vgl. J. M. *Keynes*, A Treatise on Money. Vol. II, The Applied Theory of Money. London 1920, S. 311.

[49] Vgl. S. *Horie*, a.a.O., S. 60.

[50] Vgl. J. M. *Keynes*, a.a.O., S. 388.

[51] Vgl. Eine Demonstration für den Dollar. „Frankfurter Allgemeine Zeitung", Nr. 276 vom 28. 11. 1967. — Ferner: Frankreich und der Goldpool. „Neue Zürcher Zeitung", Nr. 323 vom 24. 11. 1967.

[52] Für die Spekulation dürfte auch die Überlegung hinzugekommen sein, daß sich die Wettbewerbsfähigkeit der amerikanischen Wirtschaft gegenüber dem Vereinigten Königreich (und den Ländern, die sich der Abwertung angeschlossen hatten) als Folge der Pfundabwertung verschlechtern würde und mit unerwünschten Wirkungen auf die amerikanische Leistungsbilanz zu rechnen sei.

[53] Für das Pfund wurde auf dem Kassamarkt in London am 14. März ein Mittelkurs von 9,497 DM/Pfund notiert.

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.1.2.152 | Generated on 2025-07-17 04:30:25
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Kurs des amerikanischen Dollar[54] unter Druck, der schließlich bis auf den unteren Interventionspunkt zurückging[55]. Begleitet waren diese Vorgänge von einer sprunghaften Zunahme der privaten Goldnachfrage, die zunächst noch durch umfangreiche Abgaben des Goldpool zu annähernd konstanten Preisen befriedigt werden konnte, schließlich aber dazu führte, daß die Zentralbanken ihre erstmalig 1961 in größerem Umfang durchgeführten Interventionen auf dem Londoner Goldmarkt einstellten[56]. Die Folge war bekanntlich die Spaltung des Goldpreises: Transaktionen zwischen den Währungsbehörden des Goldpool[57] werden wie bisher auf der Preisbasis von 35 Dollar pro Unze Feingold abgewickelt; die Preisbildung auf den internationalen Goldmärkten unterliegt dagegen nunmehr ausschließlich dem freien Spiel von Angebot und Nachfrage. Die Mitglieder des Goldpool werden sich also von nun an weder als Verkäufer noch als Käufer auf den freien Goldmärkten betätigen. Sollten in der Zukunft bei diesen Ländern Lücken in der Goldversorgung auftreten, dann müßten diese demnach auf andere Weise gedeckt werden. Somit gewinnen auch aus dieser Sicht alle Pläne an Bedeutung, die die gegenwärtige Versorgung mit internationalen Reserven auf eine erweiterte Plattform stellen wollen.

Ein solcher Schritt erscheint auch deshalb notwendig, weil die jüngsten Ereignisse wieder einmal erkennen ließen, wie anfällig die beiden Reservewährungen gegenüber spekulativen Vorgängen sind. Die hiermit verbundene Bedrohung des westlichen Währungssystems erhält dadurch ein besonderes Gewicht, daß sie offenbar in engem Zusammenhang mit der Funktionsweise des heute praktizierten Gold-Devisen-Standards gesehen werden muß: Jede Erhöhung der Weltwährungsreserven in Form von Reservewährungen ist gleichbedeutend mit einer Zunahme der „liquiden" Verbindlichkeiten der Reservezentren; jede Zunahme der kurz-

---

[54] Der Kassakurs des US-Dollar sank am 15. März auf einen Mittelkurs von 3,97 DM/Dollar.

[55] Diese Entwicklungen dürften — zumindest teilweise — auch aus der Unsicherheit über das bevorstehende englische „Abwertungsbudget" und die in Aussicht gestellte, aber noch nicht durchgeführte Steuererhöhung in den USA (vgl. Fußnote 65) herrühren. Auch bestanden schon Zweifel, ob der Goldpool seine Interventionstätigkeit weiter aufrecht erhalten würde.

[56] Vgl. dazu im einzelnen: Washingtoner Beschlüsse ..., a.a.O., und „Der goldene Schnitt", Bemerkungen zu den Washingtoner Währungsbeschlüssen. „Neue Zürcher Zeitung", Nr. 77 vom 19. 3. 1968.

[57] Es handelt sich um die Vereinigten Staaten, Großbritannien, die Bundesrepublik, Italien, die Schweiz, die Niederlande und Belgien, denen sich aber andere Währungsbehörden anschließen können.

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.1.2.152 | Generated on 2025-07-17 04:30:25
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

fristigen Verschuldung dieser Länder trägt aber dazu bei, das Vertrauen in die Wertbeständigkeit der Reservewährungen zu schwächen.

Die Problematik dieses „eingebauten Destabilisators" hatte offenbar bei den Verhandlungen in Bretton Woods kaum Interesse auf sich gezogen; erst in der jüngeren Vergangenheit wurde ihr eine zunehmende Beachtung zuteil[58]. Der Grund für diese Entwicklung mag darin zu suchen sein, daß die Devisenkomponente innerhalb der Währungsreserven in den letzten Jahren ein immer größer werdendes Gewicht erhielt. So stieg ihr Anteil an den gesamten westlichen Währungsreserven von einem Vorkriegsstand (1938) in Höhe von 6 v. H.[59] Ende 1967 auf rd. 38 v. H.[60]. Begleitet war diese Entwicklung von einer ständigen Ausweitung der kurzfristigen amerikanischen Verschuldung, die sich heute auf weit mehr als das Doppelte der amerikanischen Goldvorräte beläuft[61].

Die sich hierin äußernde Verschlechterung der Reserveposition und die Sorge um den Dollar haben die amerikanische Regierung zu Beginn dieses Jahres veranlaßt, einschneidende Maßnahmen zur Verbesserung ihrer Zahlungsbilanz anzukündigen[62]. Zum Kernstück des amerikanischen Zahlungsbilanzprogramms gehören weitgehende Beschränkungen der Direktinvestitionen amerikanischer Unternehmungen im Ausland sowie ein Abbau kurzfristiger Bankenkredite, insbesondere gegenüber den entwickelten Ländern. In Erwägung gezogen werden ferner eine Reglementierung der Devisenausgaben im US-Auslandsreiseverkehr (z. B. durch eine Kopfsteuer, eine Erhöhung der Paßgebühren oder eine Steuer auf die im Ausland verbrachten Tage), die Einführung einer Importabgabe und einer Exportvergütung[63].

---

[58] Vgl. insbesondere R. *Triffin*, Gold and the Dollar Crisis. The Future of Convertibility. Revised Edition. New Haven and London 1961.

[59] Vgl. ebenda, S. 164.

[60] Vgl. International Financial Statistics, April 1968, S. 16.

[61] Am Ende des IV. Quartals 1967 beliefen sich die kurzfristigen Auslandsverbindlichkeiten der USA auf 29,89 Mrd. $ und die „offiziellen" Goldbestände auf 12,06 Mrd. $ (Vgl. International Financial Statistics, April 1968, S. 322 f.).

[62] Vgl. Presseverlautbarung Präsident Johnson's über das Programm zur Verbesserung der amerikanischen Zahlungsbilanz. Washington, 1. Januar 1968. Abgedruckt in: PA, Nr. 1 vom 4. Januar 1968.

[63] Vgl. Stellvertretender US-Außenminister Katzenbach und Staatssekretär im US-Außenministerium Rostow berichten über Ergebnisse ihrer Auslandsmissionen: 5-Punkte-Sparprogramm der USA allgemein bejaht. „Vereinigte Wirtschaftsdienste", Finanzen, Frankfurt a. M., Nr. 7 vom 9. Januar 1968.

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.1.2.152 | Generated on 2025-07-17 04:30:25
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Betrachtet man diese Maßnahmen im Lichte der Diskussionen von Bretton Woods, dann zeigt sich auch hier wieder, daß die amerikanische Regierung unter dem Zwang der veränderten Zahlungsbilanz einen deutlichen Positionswechsel in der internationalen Währungspolitik vollziehen mußte. War das zentrale Interesse der Vereinigten Staaten bei den Verhandlungen von Bretton Woods noch auf die Schaffung eines multilateralen, von Devisenkontrollen und Restriktionen freien internationalen Handels- und Zahlungsverkehr[64] gerichtet, so sieht man sich heute gezwungen, den insbesondere von den kontinentaleuropäischen Überschußländern geforderten Zahlungsbilanzausgleich u. a. auch mit Hilfe von Maßnahmen herbeizuführen, deren dirigistischer Charakter offensichtlich ist[65].

4. Sollten die amerikanischen Bemühungen um eine Zahlungsbilanzverbesserung erfolgreich sein, so wäre damit die wichtigste Voraussetzung für die Stabilerhaltung des Dollar geschaffen. Die Lösung dieses Problems würde aber gleichzeitig auch neue, für das internationale Währungssystem zentrale Fragen aufwerfen. Mit dem Verschwinden der Defizite wäre nämlich eine Quelle versiegt, aus der in den letzten zehn Jahren (1958—67) zwei Drittel des Zuwachses an internationalen Reserven außerhalb der Vereinigten Staaten stammten[66]. Sich in diesem Fall auf die Versorgung mit monetärem Gold zu verlassen, wäre sicherlich eine sehr unzuverlässige Methode, um den Reservebedürfnissen der westlichen Welt zu genügen. Abgesehen davon, daß die Goldreserven im Durchschnitt der letzten zehn Jahre nur um weniger als 1 v. H. (pro Jahr) zugenommen haben und im letzten Jahr sogar absolut zurückgegangen sind[67], würde man bei dieser Form der internationalen Zah-

---

[64] Vgl. R. N. *Gardner*, a.a.O., S. 12 ff.

[65] Als wesentlicher Bestandteil des amerikanischen Programms zur Verbesserung der Zahlungsbilanz wird auch die zehnprozentige Ergänzungsabgabe auf die Einkommen- und Körperschaftsteuer angesehen. Mit derartigen wirtschaftspolitischen Beschlüssen würde man auch den französischen Vorstellungen entgegenkommen, die eine Zahlungsbilanzanpassung der USA über binnenwirtschaftlich wirksame Maßnahmen für unerläßlich halten (Vgl. M. *Debré* estime que les Américains devraient prendre aussi des mesures intérieures de restriction. „Le Monde", Paris, No. 7150 — 9 janvier 1968).

[66] Vgl. International Financial Statistics, Dec. 1967, S. 15 ff.

[67] Vom Ende des IV. Quartals 1966 bis zum Ende des IV. Quartals 1967 gingen die Goldbestände innerhalb der internationalen Reserven um 1450 Mio. $ zurück (Vgl. International Financial Statistics, April 1968, S. 16).

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.1.2.152 | Generated on 2025-07-17 04:30:25
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

lungsmittelversorgung auch ein hohes Maß an Unsicherheit auf sich nehmen müssen, da das Angebot an monetärem Gold von den Zufallschwankungen der Goldproduktion, der Goldhortung und der Goldverkäufe des Ostblocks bestimmt wird.

Bei dieser Problematik des Gold-Devisen-Standards erscheint es erforderlich, daß die Versorgung mit internationalen Reserven von den Zufälligkeiten der Zahlungsbilanzentwicklung der Reservezentren und des Goldangebots unabhängig und zum Gegenstand bewußter Entscheidung gemacht werden sollte. Diese Notwendigkeit hatte Keynes schon in Bretton Woods in aller Deutlichkeit herausgestellt und eine Versorgung mit internationalen Zahlungsmitteln gefordert, die nicht von Zufälligkeiten, wie z. B. der Golderzeugung oder der Goldpolitik einzelner Länder, beeinflußt wird, sondern durch internationale Reservebedürfnisse bestimmt ist und bewußt gesteuert werden kann, um damit weltweite deflationäre oder inflationäre Entwicklungen zu verhindern[68].

Diese Forderung — wesentlicher Bestandteil der im Jahre 1944 nicht verwirklichten internationalen Clearing-Union — hat man sich heute bei der Erörterung von Reformvorschlägen in zunehmendem Maße zu eigen gemacht[69]. Als erstes greifbares Ergebnis dieser Entwicklung ist die bei der letzten Jahresversammlung des Internationalen Währungsfonds beschlossene Schaffung sog. Sonderziehungsrechte[70] anzusehen. Damit wurde ein Projekt konzipiert, dessen Bedeutung gerade durch die jüngsten währungspolitischen Ereignisse und die daraus resultierende Spaltung des Goldpreises in besonderem Maße herausgestellt wird.

---

[68] Vgl. Proposals . . ., a.a.O., Abschn. I, 1 (c). Siehe hierzu auch: E. *Schneider*, Zahlungsbilanz und Wechselkurs. Tübingen 1968, S. 203 ff.

[69] Vgl. International Monetary Tasks. Aus der Ansprache von M. Pierre-Paul *Schweitzer*, Geschäftsführender Direktor des Internationalen Währungsfonds, bei dem Annual Banquet of the Overseas Bankers Club, London, February 1, 1965. Abgedruckt in: PA, Nr. 9 vom 5. Februar 1965. — Vgl. auch: Die gegenwärtige internationale Währungsordnung. Ansprache von O. *Emminger*, Mitglied des Direktoriums der Deutschen Bundesbank, vor der amerikanischen Handelskammer in Deutschland, Frankfurt, 15. Juni 1965. Abgedruckt in: PA, Nr. 42 vom 16. Juni 1965. — Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1965, S. 47. — Ansprache des Präsidenten der Niederländischen Bank M. W. *Holtrop* in Tokio. Abgedruckt in: PA, Nr. 59 vom 14. September 1964. — Auszug aus dem Bericht des Stellvertreterausschusses an die Minister und Notenbankgouverneure der Zehner-Gruppe vom 7. Juli 1966. Abgedruckt in: PA, Nr. 60 vom 26. August 1966.

[70] Vgl. Outline of a Facility Based on Special Drawing Rights in the Fund, a.a.O.

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.1.2.152 | Generated on 2025-07-17 04:30:25
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

IV.

1. Der erste Anstoß zu jener in Rio de Janeiro verabschiedeten Resolution, die nach Ansicht vieler das bemerkenswerteste Ereignis in der internationalen währungspolitischen Zusammenarbeit seit Bretton Woods darstellt[71], erfolgte im Oktober 1963, als bei der Jahresversammlung des Internationalen Währungsfonds eine Analyse der gegenwärtigen Währungsordnung und ihrer zukünftigen Entwicklung durch den Fonds und den Zehnerclub angeregt wurde[72]. Als Ergebnis der entsprechenden, im Jahre 1964 veröffentlichten Studien[73] wurde u. a. festgestellt, daß die Versorgung mit internationalen Reserven z. Zt. zwar voll ausreiche, ein zukünftiger Mangel jedoch nicht auszuschließen sei. Letzteres hat dann den Zehnerclub veranlaßt, eine Sachverständigengruppe speziell mit der Aufgabe zu betrauen, verschiedene Vorschläge zur Schaffung zusätzlicher Währungsreserven näher zu prüfen. Das Ergebnis dieser Untersuchungen — bekannt als der sog. Ossola-Bericht[74] — wurde im Jahre 1965 vorgelegt. Da dieser Bericht — dem erteilten Mandat entsprechend — die Frage der Reserveschaffung in keiner Weise präjudizieren sollte und demzufolge auch nur eine Zusammenstellung und Analyse verschiedener Reformmöglichkeiten enthalten konnte, bestand der nächste Schritt auf dem Weg zu einer Reform der gegenwär-

---

[71] Vgl. Ansprache des Geschäftsführenden Direktors des Internationalen Währungsfonds Pierre-Paul *Schweitzer* bei der Jahresversammlung des Fonds am 25. September 1967 in Rio de Janeiro. Abgedruckt in: PA, Nr. 74 vom 27. September 1967. — Vgl. auch: Ansprache des Bundeswirtschaftsministers Prof. Dr. Karl *Schiller* bei der Jahresversammlung des Internationalen Währungsfonds und der Weltbank am 26. September 1967 in Rio de Janeiro. Abgedruckt in: PA, Nr. 77 vom 2. Oktober 1967.

[72] Vgl. Verlautbarung der „Gruppe der Zehn" bei der Jahrestagung des Internationalen Währungsfonds in Washington, 2. Oktober 1963. Übersetzung abgedruckt in: PA, Nr. 74 vom 3. Oktober 1963.

[73] Vgl. International Monetary Fund, Annual Report of the Executive Directors for the Fiscal Year Ended April 30. 1964. Washington, D. C., S. 25 ff. und 34. — Vgl. Ministerial Statement of the Group of Ten and Annex Prepared by Deputies. Paris, August 10. 1964. Abgedruckt als deutsche Übersetzung unter dem Titel: Verlautbarung der Minister und Notenbankgouverneure der Gruppe der Zehn und Anhang zu der Verlautbarung der Minister und Notenbankgouverneure, Bericht der Stellvertreter der Gruppe der „Zehn" in: PA, Nr. 49 vom 12. August 1964.

[74] Vgl. Gruppe der Zehn. Bericht der Sachverständigengruppe zum Studium der Schaffung von Währungsreserven. Bericht an die Stellvertreter der Zehn (Aus dem englischen Originaltext übersetzt in der deutschen Bundesbank). 1965.

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.1.2.152 | Generated on 2025-07-17 04:30:25
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

tigen Währungsordnung notwendigerweise darin, die Grundlage für eine Einigung auf ein bestimmtes Verfahren zu finden. Die hierzu erforderlichen Vorarbeiten wurden im September 1965 einer kleinen exklusiven Gruppe, nämlich den sog. Stellvertretern des Zehnerclubs[75], unter Leitung von Otmar Emminger übertragen.

Man verfuhr also in ähnlicher Weise wie bei der Vorbereitung der Konferenz von Bretton Woods, bei der die offizielle Einladung an die 44 Teilnehmerstaaten erst ausgesprochen wurde, nachdem man im begrenzten Kreis amerikanischer, englischer und zeitweilig auch kanadischer Währungsexperten eine Kompromißlösung gefunden hatte.

Ebenso wie die Einigung in Bretton Woods erst nach langwierigen Vorverhandlungen zustande gekommen war, so mußten auch bei den Konferenzen der „Stellvertreter" schwerwiegende Meinungsunterschiede überwunden werden, bevor das Projekt der Sonderziehungsrechte auf der letzten Jahresversammlung des Fonds vorgelegt werden konnte.

2. Bei den vorausgegangenen Diskussionen spielte offenbar wieder der bereits bekannte Interessenkonflikt zwischen Defizit- und Überschußländern eine wesentliche Rolle[76], der — wie bei der Jahresversammlung des Fonds im Jahre 1966 deutlich wurde — schon bei der Beurteilung der Dringlichkeit zukünftiger Reformen zu gegensätzlichen Fronten führte.

Während der amerikanische Schatzsekretär Fowler und der damalige englische Schatzkanzler Callaghan, unterstützt von den Vertretern der Entwicklungsländer und Skandinaviens, eine baldige Lösung des Liquiditätsproblems für erforderlich hielten, wurde diese Auffassung von den Mitgliedern der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft nicht geteilt[77]. Eine extreme Position wurde dabei von den offiziellen französischen Stellen eingenommen, die sich gegen jede Schaffung neuer Reserven wandten und auch eine entsprechende Vorausplanung für den Bedarfsfall („contingency planning") als verfrüht ansahen[78].

---

[75] Vgl. Kommuniqué der Minister und Notenbankgouverneure der Zehnergruppe ausgegeben am 28. September 1965 in Washington (Übersetzung). Abgedruckt in: PA, Nr. 71 vom 1. Oktober 1965.

[76] So wies auch *Tinbergen* darauf hin, daß „die Meinungsunterschiede ... mehr von außenwirtschaftlichen Momenten bestimmt [sind]; darunter spielen Interessen der einzelnen Länder eine Hauptrolle und weniger das Gesamtinteresse der ganzen Welt." Vgl. J. *Tinbergen*, Eine Randbemerkung zum Problem der Internationalen Liquiditätsschöpfung. „Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft", 123. Bd. (1967), S. 599.

[77] Vgl. Die währungspolitische Aussprache in Washington. „Neue Zürcher Zeitung", Nr. 267 vom 29. 9. 1966.

[78] Vgl. ebenda.

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.1.2.152 | Generated on 2025-07-17 04:30:25
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Noch bei einer zweiten wichtigen Frage zeigten sich schon bald voneinander abweichende Auffassungen: So wie die Vereinigten Staaten bei den Verhandlungen von Bretton Woods darauf bedacht waren, das Kreditpotential der neu zu schaffenden internationalen Währungsinstitution und damit die möglichen Ansprüche anderer Länder auf die eigenen Ressourcen in engen Grenzen zu halten, so traten jetzt die EWG-Mitglieder dafür ein, denjenigen Ländern, die einen erheblichen Teil der „finanziellen Rückendeckung" für jede neue Reserveart übernehmen würden, hinsichtlich der Reserveschaffung eine besondere Schlüsselstellung einzuräumen[79].

Gegen diese Meinung opponierten insbesondere die Entwicklungsländer, die alle mit der Reserveschaffung verbundenen Entscheidungen auf eine internationale Ebene mit dem Währungsfonds als Beschlußorgan verlagern wollten[80]. Hinter dieser Forderung stand die Befürchtung, daß eine Kontrolle der Reserveschaffung durch eine begrenzte Gruppe währungsstarker Länder ein internationales Liquiditätsproblem mit deflatorischen Folgen auslösen könne. Die Überschußländer rechneten andererseits damit, daß eine zu großzügige Versorgung mit neuen Währungsreserven zu einer Überbeanspruchung ihrer Ressourcen durch das Ausland und damit zu inflatorischen Entwicklungen führen würde.

Schließlich mußte man auch noch in der Frage, in welcher Form zusätzliche Reserven entstehen sollten, nach einem Kompromiß suchen. Die beiden Vorschläge, die die letzte Phase der Diskussionen beherrschten, zeigten wieder deutlich die Gegensätzlichkeiten der amerikanischen und französischen Standpunkte.

Die Vertreter der Vereinigten Staaten setzten sich jetzt für einen Reformvorschlag ein, der wesentlicher Bestandteil des von ihnen auf der Konferenz von Bretton Woods abgelehnten Keynesplanes war. Unterstützt vom Vereinigten Königreich, Schweden, Kanada, Japan und den Entwicklungsländern[81] empfahlen sie die Schaffung einer neuen „synthetischen" Reserveeinheit.

Frankreich, das sich zunächst gegen jede Form einer Eventualplanung ausgesprochen hatte, gab diese starre Haltung erst auf, als man sich im

---

[79] Vgl. Liquidity: Advancing Unhappily. „The Economist" No. 6414, July 30, 1966, S. 460.

[80] Vgl. Die währungspolitische Aussprache . . ., a.a.O.

[81] Vgl. Die Washingtoner Währungskonferenz. Dritte Sitzung der Zehn und des IMF. „Neue Zürcher Zeitung", Nr. 115 vom 28. 4. 1967.

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.1.2.152 | Generated on 2025-07-17 04:30:25
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Kreise der EWG-Mitglieder darauf einigte[82], die angelsächsischen Reformpläne nicht weiter zu verfolgen und für den weniger progressiven Vorschlag zusätzlicher automatischer Ziehungsrechte beim internationalen Währungsfonds zu stimmen.

3. Trotz dieser kontroversen Positionen gelang es der Zehnergruppe einen Monat vor Beginn der Jahresversammlung des Fonds, sich auf eine von allen akzeptierte „Eventualplanung" zu einigen[83].

Der Forderung der EWG-Mitglieder, den währungsstarken Ländern bei der Schaffung neuer Reserven eine Schlüsselstellung einzuräumen, kam man insofern entgegen, als alle Beschlüsse über Zeitpunkt und Höhe der Zuteilung vom Gouverneursrat des IWF mit einer Mehrheit von 85 v. H. aller Stimmen gefaßt werden sollten[84]. Da die EWG-Länder (ebenso wie die Vereinigten Staaten) über mehr als 15 v. H. der Stimmen verfügen, sind wichtige Entscheidungen über neue Reserven gegen den Willen dieser Ländergruppe nicht durchsetzbar.

In der Frage der Form neuer Reserven wurde ein Kompromiß möglich, nachdem man erkannt hatte, daß sich Sonderziehungsrechte hinsichtlich ihrer Funktionen nicht wesentlich von Reserveeinheiten unterscheiden. Reserveeinheiten zeichnen sich gegenüber Ziehungsrechten ja nicht etwa dadurch aus, daß sie von den Zentralbanken unmittelbar zur Finanzierung von Zahlungsbilanzdefiziten verwendet werden. Die Finanzierung von Defiziten erfolgt im allgemeinen mit Hilfe des Devisenmarktes in Form nationaler Währungen; Aufgabe der Zentralbank ist es dabei, die für die Stabilerhaltung der Wechselkurse erforderlichen Interventionen auf dem Devisenmarkt durchzuführen. Für diesen Zweck sind aber Reserveeinheiten ebenso wenig geeignet wie monetäre Goldbestände oder automatische Ziehungsrechte. Die Bedeutung solcher Reserveinstrumente leitet sich vielmehr daraus ab, daß sie bei Bedarf in Interventionsmaterial, d. h. in Devisen, umgewandelt werden können. Von der Funktion her besteht deshalb auch kaum ein wesentlicher Un-

[82] Die Einigung wurde auf der Konferenz der Finanz- und Wirtschaftsminister der EWG-Mitglieder am 17. und 18. April 1967 in München herbeigeführt (Vgl. Kommuniqué der Finanz- und Wirtschaftsminister der EWG-Staaten. Abgedruckt in: PA, Nr. 30 vom 21. April 1967. — Ferner: Gemeinsame Forderungen der Sechs zur Währungsreform. „Neue Zürcher Zeitung", Nr. 107 vom 20. 4. 1967).

[83] Vgl. Presseverlautbarung der Ministertagung der Zehnergruppe am 26. August 1967 in London. Übersetzung abgedruckt in: PA, Nr. 65 vom 31. August 1967.

[84] Vgl. ebenda.

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.1.2.152 | Generated on 2025-07-17 04:30:25
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

terschied zwischen Reserveeinheiten und Ziehungsrechten; wichtig ist dagegen die Frage, ob das durch Mobilisierung neuartiger Reserven gewonnene Interventionsmaterial nach bestimmten Modalitäten zurückgezahlt werden muß oder nicht.

Wie zu erwarten gingen in diesem Punkt die Meinungen von Defizit- und Überschußländern weitgehend auseinander. Während man sich auf angelsächsischer Seite zusätzliche Finanzierungsmittel ohne Rückzahlungsverpflichtung erschließen wollte und dementsprechend für die Schaffung von Reserveeinheiten plädierte, wurde von den kontinentaleuropäischen Ländern der Kreditcharakter der von ihnen empfohlenen Ziehungsrechte hervorgehoben.

Als Kompromiß einigte man sich schließlich auf eine besondere Form von Ziehungsrechten, für die eine Rückzahlungsverpflichtung nur insoweit besteht, als die durchschnittliche (Netto) Inanspruchnahme der Sonderziehungsrechte innerhalb einer Zuweisungsperiode auf 70 v. H. der Gesamtzuteilung zurückgeführt werden muß[85]. Diese sog. Rekonstitution bewirkt offenbar, daß nur unter bestimmten Umständen und nur für einen Teil der gezogenen Währungen eine Rückzahlungsverpflichtung besteht.

Die Möglichkeit, den Rekonstitutionskoeffizienten in späterer Zeit zu ändern, stellt für das neue Reserveinstrument ein hohes Maß an potentieller Flexibilität dar. So würde z. B. eine Erhöhung des Rekonstitutionskoeffizienten den Mitgliedern die Möglichkeit geben, einen größeren Anteil der Sonderziehungsrechte ohne Rückzahlungsverpflichtung in Anspruch zu nehmen, und insofern eine Annäherung an den progressiveren Vorschlag neuartiger Reserveeinheiten bedeuten. Von angelsächsischer Seite ist deshalb auch schon angedeutet worden, daß eine solche Weiterentwicklung ihren Interessen entgegenkommen würde[86]. Gleich-

---

[85] Die Grundsätze für die Schaffung einer Fazilität in Form von Sonderziehungsrechten im IWF (a.a.O., S. 5) enthalten folgende Vorschrift: „Die durchschnittliche Nettoinanspruchnahme von Sonderziehungsrechten durch ein Teilnehmerland in den vorangegangenen 5 Jahren — wobei sowohl die Verwendung unterhalb als auch die Bestände oberhalb der kumulativen Nettozuteilung berücksichtigt werden — soll 70 % seiner durchschnittlichen kumulativen Nettozuteilung während dieser Periode nicht übersteigen."

[86] Vgl. Amerikanische Stimme zur Währungsreform. „Neue Zürcher Zeitung", Nr. 247 vom 8. 9. 1967. — Vgl. auch: Ansprache des britischen Schatzkanzlers J. *Callaghan* bei der Jahresversammlung des Internationalen Währungsfonds und der Weltbank am 26. September 1967 in Rio de Janeiro. Abgedruckt in: PA, Nr. 77 vom 2. Oktober 1967.

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.1.2.152 | Generated on 2025-07-17 04:30:25
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

zeitig machten aber auch französische Stellungnahmen deutlich, daß Frankreich auf keinen Fall bereit ist, über die vereinbarte Eventualplanung von Sonderziehungsrechten hinauszugehen[87].

Doch unabhängig davon, wie man die vorhandenen Entwicklungsmöglichkeiten beurteilt, stellt der auf der letzten Jahrestagung des internationalen Währungsfonds gefaßte Beschluß auch heute schon eine entscheidende Phase[88] in der Geschichte der internationalen Währungspolitik dar: Von Keynes als Grundlage jeder Währungsreform bereits auf der Konferenz von Bretton Woods gefordert, ist man heute bereit, die bewußte Kontrolle der Versorgung mit Währungsreserven zur Grundlage einer Erweiterung des gegenwärtigen Währungssystems zu machen.

---

[87] Vgl. Ansprache des französischen Wirtschafts- und Finanzministers M. *Debré* bei der Jahresversammlung des Internationalen Währungsfonds und der Weltbank am 26. September 1967 in Rio de Janeiro, a.a.O. — Nach den Ergebnissen der letzten Währungskonferenz des Zehnerclubs, die am 29. und 30. März 1968 in Stockholm stattfand, könnte es sogar fraglich erscheinen, ob sich Frankreich überhaupt an der Schaffung von Sonderziehungsrechten beteiligen wird. Eine diesbezügliche Entscheidung wird von der französischen Regierung erst getroffen, wenn die endgültig redigierten Texte vorliegen (Vgl. dazu: Communiqué of the Ministerial Meeting of the Group of Ten on March 29—30th 1968, in Stockholm. Abgedruckt in: PA, Nr. 26 vom 5. April 1968).

[88] So hebt auch Schneider (a.a.O., S. 203) hervor, daß mit den Beschlüssen von Rio de Janeiro „ein erster Schritt getan (ist) auf dem steinigen Weg zu einer zentralen Versorgung der Zentralbanken mit internationaler Liquidität in weltweitem Maßstab und zu einer Steuerung, wie sie für die nationale Geldversorgung im Zuge einer längeren historischen Entwicklung heute selbstverständlich geworden ist".

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.1.2.152 | Generated on 2025-07-17 04:30:25
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/