



universität
wien

MASTERARBEIT / MASTER'S THESIS

Titel der Masterarbeit / Title of the Master's Thesis

„Keynes' Idee einer Weltwährung
und die Einführung der Sonderziehungsrechte
im Vergleich“

verfasst von / submitted by

Andrea Thuile, BA BA

angestrebter akademischer Grad / in partial fulfilment of the requirements for the degree of

Master of Arts (MA)

Wien, 2016 / Vienna 2016

Studienkennzahl lt. Studienblatt /
degree programme code as it appears on
the student record sheet:

A 066 688

Studienrichtung lt. Studienblatt /
degree programme as it appears on
the student record sheet:

Masterstudium Wirtschafts- und Sozialgeschichte

Betreut von / Supervisor:

Univ.-Prof. Dr. Carsten Burhop

Inhaltsverzeichnis

1. Einleitung	1
1.1. Gliederung	1
1.2. Quellen	2
1.3. Methode: Der Historische Vergleich	3
1.4. Die aktuelle Debatte	6
2. Entstehung, Probleme und Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems	10
2.1. Das Bretton-Woods-System	10
2.1.1. Entstehung	10
2.1.2. Vorgeschichte: Klassischer Goldstandard und restaurierter Goldstandard	11
2.1.3. Konsens bei den Verhandlungen	13
2.1.4. Unterschiede in den Voraussetzungen	15
2.1.5. Das Ergebnis der Konferenz von Bretton Woods	17
2.1.6. Der Internationale Währungsfonds	19
2.2. Aspekte der wirtschaftlichen Entwicklung nach 1945	22
2.3. Ökonomische Probleme des Bretton-Woods-Systems	24
2.3.1. Währungsreserven	24
2.3.2. Probleme der Goldversorgung	25
2.3.3. Die „Dollar-Lücke“	26
2.4. Die Liquiditätsdebatte in den 1960er-Jahren	27
2.5. Ergebnis des Reformprozesses: Die Einführung der Sonderziehungsrechte	29
2.6. Der Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems	30
3. Bancor	34
3.1. Ziele	34
3.2. Institutioneller Rahmen	35
3.3. Teilnahme und Verwaltung	37
3.4. Quotensystem	37
3.5. Bewertung	38
3.6. Die Schaffung internationaler Liquidität	39
3.7. Die Steuerung des Anpassungsprozesses	40
3.7.1. Defizitländer	41
3.7.2. Überschussländer	43
3.7.3. Verzinsung	44
3.7.4. Die Überschussländer und der Anpassungsprozess	44
3.8. Rolle als Währungsreserve	46
3.9. Kritik	46
3.10. Weitere Entwicklung	49
4. Sonderziehungsrechte	51
4.1. Ziele	51
4.2. Institutioneller Rahmen	52
4.3. Teilnahme und Verwaltung	53

4.4. Quotensystem	53
4.5. Bewertung	54
4.6. Die Schaffung internationaler Liquidität	54
4.7. Die Steuerung des Anpassungsprozesses	56
4.7.1. Defizitländer	59
4.7.2. Überschussländer	60
4.7.3. Verzinsung	60
4.7.4. Die Überschussländer und der Anpassungsprozess	61
4.8. Rolle als Währungsreserve	62
4.9. Kritik	63
4.10. Weitere Entwicklung	65
5. Vergleich	68
5.1. Gemeinsamkeiten	70
5.2. Unterschiede	73
6. Conclusio	78
7. Bibliographie	81
7.1. Sitographie	84
8. Anhang	86
8.1. Abstract (Deutsch)	86
8.2. Abstract (Englisch)	87

1. Einleitung

In dieser Masterarbeit sollen mit dem Keynes-Plan und der Einführung der Sonderziehungsrechte zwei der wichtigsten Beiträge zur Lösung währungspolitischer Probleme, bei denen die Frage einer bewussten Regulierung des Bestandes an internationaler Liquidität im Vordergrund steht, analysiert werden. Das Ziel der Arbeit ist es, die 1969 durch den Internationalen Währungsfonds beschlossene Einführung der Sonderziehungsrechte mit der 1944 von John Maynard Keynes erhobenen Forderung nach einer weltweit geltenden Verrechnungseinheit (Bancor) in Beziehung zu setzen. Diese zwei Gegenstände wurden für den Vergleich ausgesucht, da sie jeweils den Plan für einen künstlichen Ersatz von Gold und Leitwährungen als internationale Reserven anbieten und damit nach wie vor Einfluss auf währungspolitische Debatten nehmen, zahlreiche Verbindungspunkte zueinander aufweisen und bisher nur ansatzweise miteinander verglichen wurden.

In einer Reihe von Aspekten kommt den behandelten Problemen auch heute Bedeutung zu, zumal in den letzten Jahren ein neues Interesse an Fragen rund um das Thema Reservewährungen erwachte und die Diskussion über mögliche Alternativen zu konventionellen Währungsreserven neuen Aufschwung erfuhr. Dies hängt etwa mit einem insgesamt weltweiten Wachstum an Devisenreserven und der anhaltenden Dominanz des Dollars als Reserveeinheit zusammen. Damit sind der Vorschlag von Keynes für die Neuordnung der Währungsbeziehungen nach dem Zweiten Weltkrieg sowie der Entschluss zur Einführung von Sonderziehungsrechten nicht nur historisch, sondern auch in deren Wirkung auf gegenwärtige Reformdiskussionen interessant. Vor allem seit der – 2007 von den USA ausgehenden – Finanzkrise werden ein auf Sonderziehungsrechte basierendes System bzw. eine globale Reservewährung nach dem Vorbild des Bancor auf der Suche nach einem stabileren Währungssystem wieder in Erwägung gezogen. In dieser Arbeit sollen diese beiden alternativen Szenarien zum US-Dollar als Leit- bzw. Reservewährung untersucht und deren historische Entwicklung aufgezeigt werden.

1.1. Gliederung

In der vorliegenden Arbeit erfolgt zunächst die historische Kontextualisierung der zwei Vergleichsgegenstände. Keynes' Bancor-Plan sowie die Einführung der Sonderziehungsrechte (SZR) befinden sich zeitlich jeweils an einem Übergang zwischen den drei Währungsordnungen des 20. Jahrhunderts: Der Bancor-Plan entstand mit dem Übergang vom

Goldstandard zum Bretton-Woods-System mit festen Wechselkursen nach dem Zweiten Weltkrieg, die Einführung der SZR erfolgte unmittelbar vor dem Übergang vom Bretton-Woods-System zu einem System flexibler Wechselkurse der wichtigsten Welthandelsländer Anfang der 1970er-Jahre. Damit stehen beide Gegenstände in unmittelbarem Zusammenhang mit der Entstehung und der Entwicklung der Währungsordnung von Bretton Woods, auf die sich dieses Kapitel konzentriert. Für die zeitliche Einordnung ist dabei auch ein Blick auf die Grundlagen ökonomischer Theorie von Relevanz.

Im darauffolgenden Teil werden Keynes' Bancor-Vorschlag sowie die SZR zum Zeitpunkt der Einführung anhand einheitlicher Kategorien analysiert. Schwerpunkt dieser Analyse ist einerseits die Frage, welche Rolle die Schaffung internationaler Liquidität für beide Vorhaben spielt bzw. wie diese umgesetzt und kontrolliert wird. Zum anderen wird die Steuerung des Anpassungsprozesses durch die jeweilige Institution untersucht und damit auch die Frage in welchem Maß Überschuss- und Defizitländer an der Erreichung des Ziels eines internationalen Zahlungsbilanzgleichgewichts beteiligt werden. Im Anschluss an beide Untersuchungen wird jeweils – stichpunktartig – auf Kritikpunkte und die weitere Entwicklung bzw. Umsetzung der Gegenstände eingegangen. An diese Analyse anknüpfend werden in einem nächsten Schritt die Gemeinsamkeiten und Unterschiede der untersuchten Gegenstände herausgearbeitet und gegenübergestellt.

1.2. Quellen

Die folgende Untersuchung basiert auf einer breiten Literaturrecherche, die Bücher, Publikationen in Fachzeitschriften und Internetseiten umfasst. Als Primärquellen liegen der Arbeit folgende Dokumente zugrunde (abgedruckt in Horsefield 1969, Bd. III): Der Bancor-Plan wird hauptsächlich anhand des Vorschlags von Keynes zur Schaffung der *International Clearing Union*, welcher seinen insgesamt 4. Entwurf darstellt und am 11. Februar 1942 an das britische Schatzamt übergeben wurde, analysiert. Daneben liegt auch der endgültige Entwurf der am 7. April 1943 als Weißbuch der britischen Regierung unter dem Titel „Proposals for an International Clearing Union“ veröffentlicht wurde, vor. Diese spätere Fassung stimmt mit der ersten im Wesentlichen überein.¹ Die konstitutiven Merkmale des Systems der SZR ergeben sich aus den Ergänzungsbestimmungen zum IWF-

¹ Keith John Horsefield, *The International Monetary Fund 1945-1965. Twenty Years of International Monetary Cooperation*, Bd. 3: Documents (Washington DC 1969) 3-18; 19-36. Im Folgenden wird für Verweise darauf die Kurzform „Keynes, Proposals (1942)/(1943)“ verwendet.

Abkommen, wie sie durch die erste Änderung des IWF-Abkommens am 28. Juli 1969 in Kraft getreten sind: Artikel XXI-XXXII sowie Anhänge F-I.²

1.3. Methode: Der Historische Vergleich

In dieser Arbeit geht es um die empirisch-theoretische Analyse eines Zusammenhangs mit komparativem Kern.³ Es handelt sich dabei um ein diachrones Verfahren zur Untersuchung zweier Phänomene, die sich zeitlich auf unterschiedlichen Ebenen befinden. Bei den zwei Objekten, die für die Gegenüberstellung ausgewählt wurden, handelt es sich wie einleitend erwähnt um Keynes' Bancor Plan einerseits und die Sonderziehungsrechte des IWF andererseits. Die Konzentration auf nur zwei Vergleichsfälle und einen eng umgrenzten Gegenstand erlaubt dabei ein relativ hohes Maß an Konkretion und Kontextbezug sowie den Miteinbezug von Wandlungen in der Zeit und in der Dynamik.

Der *Historische Vergleich* kann nach Haupt/Kocka folgendermaßen definiert werden:

„Geschichtswissenschaftliche Vergleiche sind dadurch gekennzeichnet, daß sie zwei oder mehrere historische Phänomene systematisch nach Ähnlichkeiten und Unterschieden untersuchen, um auf dieser Grundlage zu ihrer möglichst zuverlässigen Beschreibung und Erklärung wie zu weiterreichenden Aussagen über geschichtliche Handlungen, Erfahrungen, Prozesse und Strukturen zu gelangen.“⁴

Der *Historische Vergleich* ist dabei „keine Methode im strengen Sinn, sondern eher eine Perspektive, ein Verfahren, ein Ansatz“⁵ – weshalb es keine Ausnahme darstellt, wenn historische Forschungsarbeiten auf komparativen Analysen bzw. vergleichenden Bewertungsverfahren basieren, ohne diese als solche explizit zu machen.⁶ Ein erstes systematisches Nachdenken über die Prinzipien des *Historischen Vergleichs* fand in den 1920er-Jahren statt, beginnend etwa mit Marc Bloch und Otto Hintze. Da die Geschichtswissenschaft des 19. und frühen 20. Jahrhunderts Geschichte in erster Linie innerhalb eines nationalen Rahmens untersuchte, um dem Aufbau des Nationalstaates zu dienen, war diese erste Theoretisierung des *Historischen Vergleichs* auch stets ein Plädoyer für dessen Anwen-

² Horsefield, The IMF III: Documents, 497-541. Im Folgenden wird für Verweise darauf die Kurzform

³ Heinz-Gerhard Haupt/Jürgen Kocka, Historischer Vergleich: Methoden, Aufgaben, Probleme. Eine Einleitung. In: Heinz-Gerhard Haupt/Jürgen Kocka (Hg.), Geschichte und Vergleich. Ansätze und Ergebnisse international vergleichender Geschichtsschreibung (Frankfurt a.M./New York 1996) 9-45; hier 20.

⁴ Haupt/Kocka, Historischer Vergleich, 9.

⁵ Haupt/Kocka, Historischer Vergleich, 12.

⁶ Nancy L. Green, Forms of Comparison. In: Deborah Cohen/Maura O'Connor (Hg.), Comparison and History. Europe in Cross-National Perspective (New York/London 2004) 41-56, hier 47.

derung und verbunden mit der Forderung, jenseits einer reinen Nationalgeschichte zu forschen.⁷

In den 1960er-Jahren erlebte der geschichtswissenschaftliche Vergleich eine deutliche Aufwertung in der deutschsprachigen Geschichtsforschung. Die Zahl der vergleichenden Arbeiten aus der Wirtschafts-, Sozial- und Politikgeschichte sowie historischen Demographie nahm bedeutend zu – in der Bundesrepublik Deutschland mehr als in Frankreich, England und in anderen europäischen Ländern.⁸

Die meisten theoretischen Arbeiten, welche den *Historischen Vergleich* reflektieren und systematisieren, entstanden in den 1990er-Jahren und sind in deutscher Sprache. Sie konzentrieren sich besonders auf das Feld der historischen Soziologie und stellen dafür zahlreiche Typologien des Vergleichs zur Verfügung.⁹ Der *Historische Vergleich* wurde dabei weiterhin hauptsächlich im Sinne eines zwischenstaatlichen oder transnationalen Vergleichs angewandt. Die Forderung nach Alternativen zur traditionellen „nationalen“ Perspektive in der Geschichtsforschung bleibt allerdings weiterhin bestehen – für Heinz-Gerhard Haupt und Jürgen Kocka ist die Geschichtswissenschaft nach wie vor von einer „nationalgeschichtliche[n] Primärorientierung“ gekennzeichnet.¹⁰

Auch wenn Hartmut Kaelble in seinem 1999 veröffentlichten Überblickswerk zum *Historischen Vergleich* demonstriert, dass Vergleiche vor allem in der Sozialgeschichte vielfach angewandt und praktiziert wurden, nehmen die Vertreter der komparativen Methode nach wie vor einen Minderheitenstatus ein.¹¹

In der Wirtschaftsgeschichte dominierten bis dato Vergleiche von ökonomischen Systemen als Ganze, mit dem hauptsächlichsten Ziel ökonomisches Wachstum zu verstehen. Verglei-

⁷ Hartmut Kaelble, *Der historische Vergleich. Eine Einführung zum 19. und 20. Jahrhundert* (Frankfurt a.M./New York 1999) 9; 13. Siehe auch: Otto Hintze, *Soziologische und geschichtliche Staatsauffassung. Zu Franz Oppenheims System der Soziologie*. In: Gerhard Oestreich (Hg.), *Soziologie und Geschichte. Gesammelte Abhandlungen zur Soziologie, Politik und Theorie der Geschichte* (Göttingen ²1964) 239-305.

⁸ Jürgen Kocka, *Historische Komparatistik in Deutschland*. In: Heinz-Gerhard Haupt/Jürgen Kocka (Hg.), *Geschichte und Vergleich. Ansätze und Ergebnisse international vergleichender Geschichtsschreibung* (Frankfurt a.M./New York 1996) 47-60, hier 48-49.

⁹ Siehe Kaelble, *Der historische Vergleich*, insbesondere 151-160.

¹⁰ Haupt/Kocka, *Historischer Vergleich*, 26.

¹¹ Gründe dafür siehe: Johannes Paulmann, *Internationaler Vergleich und interkultureller Transfer. Zwei Forschungsansätze zur europäischen Geschichte des 18. bis 20. Jahrhunderts*. In: *Historische Zeitschrift* Nr. 267/3 (1998) 649-685, hier 651-653.

chende wirtschaftshistorische Arbeiten über die zweite Hälfte des 20. Jahrhunderts bleiben – wie einleitend erwähnt – zumindest im deutschsprachigen Raum selten.¹²

Eine Unterscheidung, welche die wissenschaftliche Literatur in Bezug auf den *Historischen Vergleich* in der Regel trifft, ist jene zwischen dem generalisierenden und dem individualisierenden, speziellen Vergleich – so schon Marc Bloch in seinem 1925 veröffentlichten grundlegenden Pionierartikel zum *Historischen Vergleich*.¹³ Nach Kaelble sind historische Vergleiche in der Regel Spezialvergleiche:

„Spezialvergleiche unterscheiden sich von den Gesamtvergleichen dadurch, daß sie nicht alle Aspekte einer Gesellschaft behandeln, sondern den Vergleich an spezifischen Themen ausrichten.“¹⁴

Durch ein besseres Verständnis des Einzelfalls soll das Problem, das die Einzelfälle verbindet, beleuchtet werden. Peter Baldwin formuliert dies so:

„The most effective comparative histories are those which, eschewing generalizations, formulate arguments at a middle range about differences and similarities among a range of cases that allow us to understand the general issue at hand [...]. At a minimum, good comparative histories should give insights into each particular case that would have remained unrevealed had they been studied in isolation.“¹⁵

Daran anknüpfend soll es sich in dieser Arbeit um einen individualisierenden Vergleich zweier spezifischer Gegenstände bzw. Modelle handeln, dessen Ergebnisse in einen breiten Kontext gestellt werden.¹⁶

In der wissenschaftlichen Literatur wiederholt sich außerdem die Unterscheidung zwischen zwei Grundtypen des Vergleichs: Einerseits der Vergleich, der Ähnlichkeiten untersucht und andererseits der Vergleich, der Unterschiede verfolgt. Schon John Stuart Mills traf diese bekannte Unterscheidung zwischen dem diskriminierenden Vergleich („method of difference“), also der Kontrastierung, und dem parallelen Vergleich („method of agreement“), also der Erkenntnis über Übereinstimmung.¹⁷ In dieser Arbeit schließe ich mich diesbezüglich Haupt/Kocka (sowie Kaelble) an, nach denen es „beim Vergleich um Ähn-

¹² Siehe Sylvia L. Thrupp, The Role of Comparison in the Development of Economic Theory. In: The Journal of Economic History 17/4 (1957) 554-570.

¹³ Marc Bloch, Für eine vergleichende Geschichte der europäischen Gesellschaften. In: Peter Schöttler (Hg.), Aus der Werkstatt des Historikers: Zur Theorie und Praxis der Geschichtswissenschaft (Frankfurt a.M. 2000) 122-159.

¹⁴ Kaelble, Der historische Vergleich, 38.

¹⁵ Peter Baldwin, Comparing and Generalizing. Why all History is Comparative, yet no History is Sociology. In: Deborah Cohen/Maura O'Connor (Hg.), Comparison and History. Europe in Cross-National Perspective (New York/London 2004) 1-22, hier 11.

¹⁶ Kaelble, Der historische Vergleich, 26; 49.

¹⁷ Ernest Nagel, John Stuart Mill's Philosophy of Scientific Method (New York ³1963) 211-233.

lichkeiten *und* Unterschiede“ gehen muss.¹⁸ Die komparative Methode soll in diesem Fall dazu dienen, die Aspekte der Unterscheidung ebenso wie die Strukturen der Gemeinsamkeit zu identifizieren.¹⁹

1.4. Die aktuelle Debatte

In den letzten Jahren erwachte ein neues Interesse an Fragen rund um das Thema Reservewährungen, erstmals seit Jahrzehnten wird die Rolle des US-Dollars als Leitwährung ernsthaft in Frage gestellt. Dies hängt sowohl mit der unmittelbaren Erfahrung der weltweiten Finanzkrise ab 2007 zusammen, als auch mit einem insgesamt weltweiten Wachstum an Devisenreserven. Dabei hat der US-Dollar seit dem Zweiten Weltkrieg die Rolle als Leitwährung der Weltwirtschaft inne und macht aktuell rund zwei Drittel der weltweit gehaltenen Währungsreserven aus.²⁰ Neben dem US-Dollar hat der Euro in den vergangenen Jahren erheblich an Bedeutung gewonnen – er wird in zunehmendem Maß als Reservewährung genutzt und hat sich auf dem Devisenmarkt an zweiter Stelle hinter dem US-Dollar etabliert. Insgesamt zeigt sich in Bezug auf Währungsreserven und Wechselkursanbindung aber nach wie vor eine eindeutige Dominanz des US-Dollars im Währungsgeschehen.²¹

Zur Verhinderung von Währungsaufwertungen haben insbesondere aufstrebende asiatische Volkswirtschaften, Erdöl exportierende Nationen sowie einige europäische Länder in den vergangenen Jahren in noch nie dagewesenem Ausmaß Devisenreserven akkumuliert. Der Grund dafür liegt einerseits bei Krisenerfahrungen – etwa der Asienkrise der Jahre 1997 und 1998 – andererseits bei einer mangelnden Wechselkursflexibilität der betreffenden Überschussländer, da diese eine Unterbewertung der Währungen durch gezielte Devisenmarktinterventionen zugunsten des Dollars aufrechterhalten. Vor allem in China ging mit dem Wirtschaftswachstum eine große Reserveakkumulation einher, die mit der Stabilisierung des chinesischen Wechselkurses gegenüber dem US-Dollar verbunden ist.²²

Die Frage, inwiefern eine solche Strategie der Verhinderung oder Verzögerung von Wäh-

¹⁸ Haupt/Kocka, Historischer Vergleich, 9; Kaelble, Der historische Vergleich, 27.

¹⁹ Green, Forms of Comparison, 45.

²⁰ Lukas Menkhoff, Das Siechtum des US-Dollar als Leitwährung. In: ifo Schnelldienst 16 (2009) 3-5, hier 3.

²¹ Norbert Walter, Die Weltwährung im Taumel – wohin führt der Weg des Dollars. In: ifo Schnelldienst 16 (2009) 14-18, hier 17.

²² Philip Turner/M.S. Mohatny, Aufbau von Devisenreserven in aufstrebenden Volkswirtschaften: Was sind die binnenwirtschaftlichen Auswirkungen? In: BIZ-Quartalsbericht (September 2006) 47-62. Online unter: http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt0609ger_f.pdf (Zugriff 02.05.2015) 47; 49.

rungsaufwertungen erfolgreich sein kann, ist viel diskutiert worden. Risiken und Nachteile einer solchen Entwicklung erkennt man dabei etwa nicht nur für die Binnenwirtschaft eines Landes (kurzfristige Inflation, hohe Interventionskosten, monetäre Ungleichgewichte, überhitzte Märkte für Bankkredite und Vermögenswerte, überaus liquide und möglicherweise verzerrte Bankensysteme etc.). Ein beträchtlicher Teil der Literatur zum Thema stimmt auch darin überein, dass eine übermäßige Reserveakkumulation in einzelnen Ländern als ein fehlerhaftes Symptom in der internationalen Währungsordnung und eine Bedrohung für internationale Währungsstabilität betrachtet werden muss. Die Überschussländer machen sich durch eine solche Anhäufung von Dollarreserven in erheblichem Ausmaß abhängig von den Schwankungen des Dollarkurses. Eine der Befürchtungen ist, dass eine solche einzelne Reservewährung prinzipiell instabil ist, weil der Preis der Währung schnell sinken würde, wenn einer der großen Deviseninhaber versucht diese zu nutzen. Zugleich würde die Devisenakkumulation zu unterbewerteten Wechselkursen und infolge davon zu einem globalen Ungleichgewicht und einer Verzerrung im Welthandelsgefüge führen und dem Anbieter der Währungsreserven einen Vorteil verschaffen.²³

Die Angst vor der Instabilität des US-Dollars als Leitwährung bzw. die Erwartung, dass die USA ihre wirtschaftliche und politische Vormachtstellung verlieren könnten, regten die Diskussion über einen möglichen Nachfolger des US-Dollars als Leitwährung an, wobei neben dem Euro als unmittelbaren Konkurrenten häufig der chinesische Yuan genannt wird.²⁴ Da der Konflikt zwischen „nationalökonomischen“ Interessen des Leitwährungslandes und „globalökonomischen“ Interessen der Weltwirtschaft als Gesamtsystem in einer immer stärker globalisierten Wirtschaft als zunehmend problematisch gilt, hat auch die Diskussion über mögliche Alternativen zu konventionellen Währungsreserven neues Interesse geweckt.²⁵ Der gemeinsame Grundgedanke vieler Kritiker des aktuellen Systems ist der, dass auf lange Sicht ein internationales Währungssystem nicht auf einer nationalen Währung beruhen kann. Ein Argument, das schon der Ökonom Robert Triffin vor über 50 Jahren vorgebracht hat – von ihm soll an späterer Stelle noch die Rede sein. Daher wächst

²³ Siehe Michael D. Bordo/Harold James, Reserves and Baskets. NBER Working Paper Nr. 17492 (2011). Online unter <http://www.nber.org/papers/w17492> (Zugriff 01.06.2015) 2; Turner/Mohatny, Aufbau von Devisenreserven, 47.

²⁴ Bernd Kempa, Dollarkrise und Leitwährungsstatus. In: ifo Schnelldienst 16 (2009) 11-13, hier 11; siehe auch Menzie Chinn/Jeffrey A. Frankel, Will the Euro Eventually Surpass the Dollar as Leading International Reserve Currency? In: Richard H. Clarida (Hg.), G7 Current Account Imbalances, University of Chicago Press (Chicago 2007) 283-338.

²⁵ Stephan Schulmeister, Globalisierung ohne supranationale Währung: Ein fataler Widerspruch. In: ifo Schnelldienst 16 (2009) 6-11, hier 10.

das Interesse an der Idee einer zentralen Verrechnungseinheit, die als globale Reservewährung fungiert und die Abhängigkeit der Weltwirtschaft vom US-Dollar reduziert.²⁶

In diesem Zusammenhang gewann zum einen John Maynard Keynes' Vorschlag für eine Weltwährungsordnung rund 60 Jahre nach dessen Veröffentlichung neue Aufmerksamkeit und steht seitdem auf der Agenda linker Parteien²⁷, internationaler Organisationen wie der UNCTAD²⁸ und wurde auch von prominenten Figuren öffentlich diskutiert (wie etwa 2009 vom Präsident der chinesischen Zentralbank, Zhou Xiaochuan²⁹).

Zum anderen sind die Sonderziehungsrechte des Internationalen Währungsfonds als eine Korbwährung und supranationale Verrechnungseinheit verstärkt ins Gespräch gebracht worden – so sind einige zeitgenössische Ökonomen der Meinung, dass SZR das Potential besitzen, als künstliche Währungs- oder Recheneinheit der Idee Keynes' von einer internationalen Reservewährung zu folgen.³⁰

In dieser Diskussion um Konzepte rund um das Thema Reservewährungen gehen die Meinungen der Experten auseinander – sei es der Ausbau des SZR-Systems oder die noch anspruchsvollere Alternative der Einführung einer Weltwährung nach der Vision Keynes'. Der US-amerikanisch-kanadische Wirtschaftswissenschaftler Michael D. Bordo und der britische Wirtschaftshistoriker Harold James kommen etwa in einem 2015 gemeinsam veröffentlichten Artikel zu dem Schluss, dass weder SZR noch der Bancor so konstruiert worden sind, dass sie als eine weit verbreitete Währung genutzt werden können.³¹

Aufgrund dieser Aktualität in währungspolitischen Debatten und der divergierenden Meinungen von Experten zum Thema wurden Keynes' Bancor-Plan und dessen „künstlicher“ Ersatz für Gold und Leitwährungen als internationale Reserven sowie die Einführung der Sonderziehungsrechte in dieser Arbeit für einen historischen Vergleich ausgewählt und

²⁶ Bordo/James, Reserves and Baskets, 3.

²⁷ Siehe Philipp Hersell/Axel Troost, Das Modell von Keynes für eine Internationale Clearing Union. Eine geeignete Forderung der Linken in der aktuellen Finanzkrise! Reden und Texte von DIE LINKE (2008). Online unter http://www.axel-troost.de/article/2396.das_modell_von_keynes_fuer_eine_internationale_clearing_union_a_8211_eine_geeignete_forderung_der_linken_in_der_aktuellen_finanzkrise.html (Zugriff 14.03.2016).

²⁸ United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD), Trade and Development Report 2009. Online unter http://unctad.org/en/Docs/tdr2009_en.pdf (Zugriff 14.06.2015).

²⁹ Zhou Xiaochuan, Reform the International Monetary System. The People's Bank of China, Reden (2009). Online unter <http://www.pbc.gov.cn/publish/english/956/2009/20091229104425550619706/20091229104425550619706.html> (Zugriff 14.03.2016).

³⁰ Kempa, Dollakrise und Leitwährungsstatus, 12.

³¹ Bordo/James, Reserves and Baskets, 4-5.

sollen im Folgenden einer eingehenden Prüfung unterzogen werden. Zunächst folgt aber die zeitliche Einordnung der Untersuchungsgegenstände.

2. Entstehung, Probleme und Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems

2.1. Das Bretton-Woods-System

2.1.1. Entstehung

Als Bretton-Woods-System wird die nach dem Zweiten Weltkrieg geschaffene und bis 1973 existierende internationale Währungsordnung bezeichnet. Das Währungssystem ist benannt nach dem Ort, an dem das entsprechende internationale Abkommen erarbeitet wurde – ein kleiner Ort im US-amerikanischen Bundesstaat New Hampshire, an dem von 1. bis 22. Juli 1944 die „Konferenz von Bretton Woods“ stattfand. Auf Einladung des amerikanischen Präsidenten Roosevelt nahmen Vertreter von 44 Ländern der damaligen Vereinten Nationen an dieser Konferenz im Mount Washington Hotel teil, insgesamt waren 800 diplomatische Betraute aus aller Welt anwesend. Die Verhandlungen wurden getragen von einer Gruppe aus Wirtschafts- und Politikexperten aus den USA und Großbritannien.³²

Als Diskussionsgrundlage der Beratungen zwischen den wichtigsten Währungsländern dienten zwei, nach ihren Autoren benannten Pläne: der englische Keynes-Plan und der amerikanische White-Plan. John Maynard Keynes und Harry D. White fungierten auf der Konferenz und bei den Verhandlungen, die Bretton Woods vorausgingen, auch als die beiden „Planer“, denen jeweils eine Kommission unterstellt war. Gemeinsam arbeitete man an einem Konzept für die Reorganisation der internationalen Währungsordnung für die Zeit nach dem Ende des Zweiten Weltkrieges, das den Interessen der USA und denen Großbritanniens entgegen kam und die Grundlage für ein stabiles internationales Wirtschafts- und Währungssystem bildete.³³

Hintergrund für die Pläne zur Neuordnung des Weltwährungssystems nach 1944 waren die Hyperinflation im Europa der 1920er-Jahre, der Isolationismus und die folgenden Abwertungswettläufe sowie die Weltwirtschaftskrise der 1930er Jahre, anhaltende Instabilität und die wirtschaftlichen Folgen des Zweiten Weltkriegs. Die Vorkriegs- und Kriegsjahre waren eine Phase der Desintegration des Geld- und Finanzsystems, welcher der Wunsch nach einer Neuordnung der internationalen Währungsbeziehungen auf Basis fester Wechselkur-

³² Armand *Van Dormael*, Bretton Woods. Birth of a Monetary System (London/Basingstoke 1978) x.

³³ Lutz *Frühbrodt*/Carl-Ludwig *Holtfrerich*, Die Neugestaltung der US-Wirtschaftspolitik nach 1945. Die Erfahrungen der Zwischenkriegszeit als Argument. In: Jahrbuch für Wirtschaftsgeschichte Nr. 39/1 (1998) 85-124, hier 100; G. John *Ikenberry*, A World Economy Restored: Expert Consensus and the Anglo-American Postwar Settlement. In: International Organization Nr. 46/1 (1992) 289-321, hier 315.

se folgte.³⁴ Die währungspolitischen Konzepte des 20. Jahrhunderts sind also nicht ohne einen Rückblick auf den internationalen Goldstandard der Zwischenkriegszeit zu verstehen.

2.1.2. Vorgeschichte: Klassischer Goldstandard und restaurierter Goldstandard

Der internationale Goldstandard galt schon seit Anfang des 19. Jahrhunderts in Großbritannien, der damals führenden Weltwirtschaftsmacht: Seit 1821 war die *Bank of England* verpflichtet, ihre Banknoten bei Bedarf zu einem fixen Preis gegen Goldmünzen einzutauschen. Mitte des Jahrhunderts schlossen sich zunächst Portugal, dann das Deutsche Reich sowie Schweden, Dänemark, Norwegen und andere wichtige Industrie- und Handelsstaaten dem Goldstandard an. In den USA bestand die Goldwährung de facto seit 1879. Dieser Goldstandard war das erste international gültige Währungssystem mit partieller Golddeckung des Papiergeldes und dominierte die Weltwährungspolitik bis 1914. Die Periode von 1879 bis 1913 gilt daher heute als Zeit des „klassischen“ Goldstandards, die von festen (und dabei nahezu konstanten) Wechselkursen, freiem Waren- und Kapitalverkehr und einem liberalen Außenhandelsregime gekennzeichnet war. Die Goldstandardländer konnten in dieser Zeit ein hohes Maß an Preisniveaustabilität und kaum Ungleichgewichte in ihren Zahlungsbilanzen vorweisen. Das Betreiben einer autonomen Konjunkturpolitik blieb ihnen dabei verwehrt, da die Wiederherstellung des außenwirtschaftlichen Gleichgewichts Priorität vor dem Erreichen eines binnenwirtschaftlichen Gleichgewichts hatte.³⁵

Zu Beginn des Ersten Weltkriegs brach der Goldstandard aufgrund der zu diesem Zeitpunkt erforderlichen Militärausgaben zusammen; die Regierungen in Europa hoben die Goldeinlösungspflicht ihrer Währungen auf, um Kriegsausgaben durch die Ausgabe von neuem Papiergeld zu finanzieren. Auch nach Ende des Krieges versuchten viele der kriegführenden und nun hoch verschuldeten Staaten Wiederaufbau und Reparationszahlungen durch eine Vermehrung der Geldmenge zu finanzieren. Nach einer mehrjährigen Übergangszeit mit flexiblen Wechselkursen – gekennzeichnet durch Phasen der Hyperinflation – folgte eine Periode, in der versucht wurde, den Goldstandard wieder zu restaurieren. Sie dauerte ungefähr von 1919 bis 1931. Als erste stellten die USA bereits 1919 die Goldkon-

³⁴ Heinz *Handler*, Vom Bancor zum Euro. Die Beispielwirkung des IWF für die europäische Währungsintegration. In: Michael *Gehler*/Marcus *Gonschor*/Hinnerk *Meyer* (Hg.), Banken, Finanzen und Wirtschaft im Kontext europäischer und globaler Krisen (Hildesheimer Europagespräche III, Hildesheim 2015) 23-62, hier 27.

³⁵ Fritz *Breuss*, Außenwirtschaft Band II. Monetärer Teil, Schwerpunkt Wirtschafts- und Währungsunion (Wien 1998) 159-160.

vertibilität des Dollar auf der Basis der Vorkriegsparität wieder her. In den folgenden Jahren kehrten auch alle anderen bedeutenderen Welthandelsländer zum Goldstandard mit fixer Goldparität zurück.³⁶

Da die weltweite Goldproduktion in den Nachkriegsjahren stark zurückging, wurde 1922 auf der „Konferenz von Genua“ die Einführung eines Gold-Devisen-Standards beschlossen. Das Britische Pfund sollte in diesem System neben Gold als Reservewährung dienen und über die *Bank of England* in Gold eintauschbar sein. Alle anderen europäischen Währungen waren selbst nicht in Gold eintauschbar, sondern einlösbar in Pfund Sterling.³⁷

1925 führte Großbritannien die Golddeckung ein – und zwar zur Vorkriegsparität, was eine Aufwertung des Pfund Sterling darstellte. Um die Überbewertung zu beseitigen, verfolgte Großbritannien in den folgenden Jahren die Strategie einer inflationären Geldpolitik. Den USA war durch Exportüberschüsse viel Gold zugeflossen, weshalb sie eine bewusste Neutralisierungspolitik verfolgte, um die Geldmengenentwicklung nicht zu stören. In den meisten Ländern entwickelte sich die Geldmenge nicht mehr parallel mit den Währungsreserven.³⁸

Nach einer Phase der von den USA ausgehenden relativen wirtschaftlichen und politischen Stabilität, die heute als „Goldene Zwanziger“ bekannt ist, löste der Ausbruch der Bankenkrise und der Weltwirtschaftskrise von 1929 einen Abwertungs- und Protektionswettbewerb aus. Großbritannien zog im September 1931 die Notbremse, indem es per Gesetz die Gold-einlösungspflicht der *Bank of England* aufhob. Dies bedeutete den Anfang vom Ende des restaurierten Goldstandards und den Beginn einer Periode der währungspolitischen Desintegration.³⁹

1933 wurde in London eine Weltwährungskonferenz abgehalten, die das Ziel einer internationalen Zusammenarbeit in der Währungspolitik und der Wiedereinführung des Goldstandards nicht erreichen konnte und im Rückzug der wichtigsten Industriestaaten von der internationalen Bühne auf ihre nationalen Wirtschaftsprobleme endete.⁴⁰

Es kam zur Bildung von Währungsblöcken: Die Mitgliedsstaaten des British Commonwealth, die skandinavischen Länder sowie Portugal folgten dem britischen Beispiel eines Ausstiegs aus dem Goldstandard und formierten sich zu einem „Sterling-Block“. Dadurch

³⁶ Frühbrodt/Holtfrerich, US-Wirtschaftspolitik nach 1945, 98.

³⁷ Breuss, Außenwirtschaft II, 166-167.

³⁸ Breuss, Außenwirtschaft II, 167.

³⁹ Breuss, Außenwirtschaft II, 167.

⁴⁰ Handler, Vom Bancor zum Euro, 28.

erfahren der US-Dollar, der französische Franc und auch die restlichen beim „Goldblock“ verbliebenen Währungen eine starke Aufwertung. 1933/34 werteten die USA den Dollar deutlich ab, woraufhin ein regelrechter Abwertungswettkampf stattfand, der 1936 das endgültige Ende des Goldblocks besiegelte.⁴¹

Infolge des Zweiten Weltkriegs erstarrten die zwischenstaatlichen Beziehungen vollends in Bilateralismus und Devisenbewirtschaftung. Das Ziel der an der Konferenz von Bretton Woods beteiligten Staaten war es daher, in der Nachkriegszeit ein freies, multilaterales und stabiles Währungssystem zu schaffen, in dem kein Platz für kompetitive Abwertungen war und bilaterale Clearings überflüssig werden sollten.⁴²

2.1.3. Konsens bei den Verhandlungen

Die Experten, die sich in Bretton Woods einfanden, waren sich darin einig, aus der Vergangenheit zwei Lektionen gelernt zu haben:

Erstens glaubte man, dass das internationale liberale Wirtschaftssystem eines staatlichen Eingriffs bedurfte. Man hielt die orthodoxe Lehre des 19. Jahrhunderts für überholt, der zufolge ökonomische Systeme inhärent stabil sind und ohne staatliche Intervention immer automatisch zu einem Gleichgewicht finden. Krisen waren dieser Lehre zufolge vorübergehend und kurzfristig und nicht als dauerhafte Phänomene zu betrachten.⁴³

Dieses klassische Modell bot keine theoretischen Erklärungsansätze für den langanhaltenden Konjunkturrückgang und die desaströse Entwicklung nach der Weltwirtschaftskrise 1929 – Marktkräfte allein konnten die Massenarbeitslosigkeit offenbar nicht beseitigen, weshalb man den Glauben an die „Selbstheilungskräfte“ des Marktes zunehmend in Frage stellte. Die Theorie dafür lieferte das Keynesianische Modell, das von John Maynard Keynes in seiner „General Theory“ dargelegt wird und von der Möglichkeit einer wirksamen Stabilisierungspolitik zum Ausgleich von Marktschwächen ausgeht. Die „General Theory“ bestreitet das Saysche Theorem, demzufolge ein marktwirtschaftliches System auch bei flexiblen Preisen und Löhnen automatisch zur Vollbeschäftigung tendiert.⁴⁴

⁴¹ *Frühbrodt/Holtfrerich*, US-Wirtschaftspolitik nach 1945, 99.

⁴² Franz E. *Aschinger*, Das neue Währungssystem. Von Bretton Woods bis zur Dollarkrise (Frankfurt a.M. 1978) 19.

⁴³ Harold *James*, The Multiple Contexts of Bretton Woods. In: Oxford Review of Economic Policy Nr. 28/3 (2012) 411-430, hier 420.

⁴⁴ John Maynard *Keynes*, The General Theory of Employment, Interest and Money (Orig. London 1936, nachgedruckt London 1993); siehe auch *Van Dormael*, Bretton Woods, 32; *Ikenberry*, Postwar Settlement, 298-299.

Schon zu Beginn des Zweiten Weltkriegs hatten Keynesianische Ideen ihren Weg von amerikanischen Universitäten in die Politik gefunden; seit Anfang der 1940er-Jahre übernahmen Keynesianer immer stärker die Meinungsführerschaft in den USA. Es gelang ihnen allerdings nur bedingt, ihre wirtschaftspolitischen Vorstellungen auch in die Praxis umzusetzen oder gar auf institutionellem Wege dauerhaft zu etablieren. Eine zentrale Rolle in der konservativen Opposition spielten vor allem die amerikanischen Unternehmerverbände, die sowohl auf beide Parteien im Kongress als auch auf das Weiße Haus stark einwirkten. Trotzdem konnten die Keynesianer immer mehr öffentliche Aufmerksamkeit gewinnen, nicht zuletzt weil sie Vollbeschäftigung als ihr vorrangiges Ziel proklamierten. Damit fanden sie selbst in konservativen Kreisen zunehmend Gehör, denn die Arbeitslosenquote war in den USA nach wie vor hoch.⁴⁵

Zweitens herrschte unter den teilnehmenden Ländern der Konferenz von Bretton Woods auch Konsens darüber, dass für die Sicherung eines internationalen Friedens wirtschaftliche Stabilität notwendig war und dass dafür ein erhöhtes Maß an internationaler Zusammenarbeit unabdingbar war. Nach dem Ersten Weltkrieg hatte es keine solche wirtschaftliche Kooperation gegeben – durch die isolationistische Wirtschaftspolitik der USA waren diese nicht imstande bzw. willens eine Führungsposition auszuüben, um für eine stabile internationale Währungsordnung zu sorgen.⁴⁶ Die Führungslosigkeit und die zerbröckelnde internationale Zusammenarbeit sah man mit als Grund für die lange und tiefe Weltwirtschaftsdepression, die schließlich in den Zweiten Weltkrieg mündete. Daher war man überzeugt, dass regional orientierte Wirtschaftspolitik und die Formierung von Währungsblöcken, wie es in den 1930er-Jahren der Fall war, nicht zu wirtschaftlicher Stabilität führe. Das brachte vor allem die Amerikaner zu dem Schluss, dass man einen größtmöglichen Teil der Weltwirtschaft wieder re-integrieren müsse, um die Entfaltung und Entwicklungsfähigkeiten der einzelnen Wirtschaften sicherzustellen.⁴⁷

Übereinstimmung herrschte daher auch bezüglich der Notwendigkeit eines durch internationale Vereinbarungen abgesicherten Regelsystems für Wechselkursstabilität und Wechselkursanpassungen sowie der Kontrolle von internationalen Kapitalbewegungen, die ein multilaterales Finanzsystem überhaupt möglich machen sollte.⁴⁸

⁴⁵ *Frühbrodt/Holtfrerich*, US-Wirtschaftspolitik nach 1945, 86-89; 97.

⁴⁶ *Van Dormael*, Bretton Woods, 8.

⁴⁷ Heinz R. *Wuffli*, Währungsordnung im Umbruch. Stabilität und Wachstum als wirtschafts- und währungspolitische Schicksalsfrage (Zürich/München 1979), 11; siehe auch *Ikenberry*, Postwar Settlement, 296.

⁴⁸ *James*, Contexts of Bretton Woods, 418.

Auf der Grundlage der Keynesianischen Theorie wollten die Experten in den USA und in Großbritannien nun ein multilaterales Handels- und Währungssystem entwerfen, das gewissermaßen einen Mittelweg zwischen Laissez-faire Politik und Interventionismus bzw. zwischen Liberalismus und Wohlfahrtsstaat darstellt. Das System sollte eine Ausweitung des Handels ermöglichen und es aber gleichzeitig auch den einzelnen Regierungen erlauben, Geldpolitik im eigenen Land zu betreiben und sich für Vollbeschäftigung und Stabilität einzusetzen.⁴⁹ Man wollte die Vorteile eines flexiblen Wechselkurssystems (wie Unabhängigkeit der Länder in der nationalen Wirtschaftspolitik) mit den Vorteilen des klassischen Goldstandard-Systems (zum Beispiel Wechselkursstabilität) vereinen. Gleichzeitig sollten die Nachteile flexibler Wechselkurssysteme (destabilisierende Spekulationen und kompetitive Abwertungen) und die Nachteile des Goldstandards (Unterordnung der nationalen Geldpolitik unter das Diktat externen Gleichgewichts und Abhängigkeit der Wirtschaft vom internationalen Konjunkturverlauf) vermieden werden.⁵⁰ Kurz gesagt: Die Ordnung von Bretton Woods sollte nach einem freien zwischenstaatlichen Waren-, Dienstleistungs- und Kapitalverkehr bei einem festen Kursgefüge konvertibler Währungen streben. White und Keynes präferierten dabei beide fixierte aber anpassungsfähige Wechselkurse und ein offenes Handelssystem mit freiem Waren- und Arbeitsverkehr, das von Kapitalverkehrskontrollen geschützt ist.⁵¹

2.1.4. Unterschiede in den Voraussetzungen

Faktisch waren die USA nicht nur die militärische und politische, sondern als einzige nicht zerstörte Volkswirtschaft auch die wirtschaftliche Siegermacht des Zweiten Weltkriegs. Die USA waren Ende des Zweiten Weltkriegs eine mit Währungsreserven, insbesondere Goldbeständen, reichlich ausgestattete Gläubigernation. Viele durch den Krieg heruntergewirtschaftete Staaten brauchten die finanzielle Unterstützung der USA, um wieder zu gewinnbringenden Handelspartnern zu werden.⁵² Dank dieser Position eines „Weltgläubigerlandes“⁵³ gaben die Vereinigten Staaten bei den Verhandlungen in Bretton Woods den

⁴⁹ Ikenberry, *Postwar Settlement*, 289.

⁵⁰ Michael D. Bordo, *The Bretton Woods International Monetary System: A Historical Overview*. In: Michael D. Bordo/Barry Eichengreen, *A Retrospective on the Bretton Woods System. Lessons for International Monetary Reform* (Chicago/London 1993) 3-98, hier 5.

⁵¹ Wuffli, *Währungsordnung*, 15.

⁵² Hans-Joachim Jarchow/Peter Rühmann: *Monetäre Außenwirtschaft Bd. II, Internationale Währungspolitik* (Göttingen 2002), 81.

⁵³ Thomas Betz, *Keynes' Bancor-Plan reloaded. Eine moderne Idee kommt endlich in Mode*. In: *Zeitschrift für Sozialökonomie* Nr. 164-165 (2010) 42.

Ton an. Den USA ging es bei den Verhandlungen hauptsächlich darum, ein offenes, multilaterales Handelssystem zu etablieren – wobei sich vor allem das amerikanische Außenministerium für eine sogenannte Laissez-faire Politik und freien Handel einsetzte.⁵⁴ Die Amerikaner hatten die Befürchtung, dass sich die während des Krieges aufgestaute und bei großzügiger Versorgung mit internationalen Finanzierungsmitteln realisierbare Güternachfrage auf amerikanischen Märkten auswirken und dort zu Preissteigerungen führen würde, daher ging es den USA um die Vermeidung einer Inflation. White konzipierte ein Weltwährungssystem, das die zentrale Rolle des Dollars in den internationalen Finanzbeziehungen untermauern und damit ein stabiles Wachstum des Welthandels ermöglichen sollte. Für White stand im Zentrum des neuen Weltwährungssystems eine Institution zur Förderung des Wirtschaftswachstums sowie die Ausweitung des Welthandels bei gleichzeitiger finanzieller Stabilität.⁵⁵

Zu diesem Zeitpunkt war auch Großbritannien, das seine alte Exportstärke verloren hatte, auf die finanzielle Hilfe der USA angewiesen. Das Vereinigte Königreich war durch die Kriegsergebnisse in eine hohe Schuldnerposition geraten und hatte seine Stellung als bedeutendes Gläubigerland, das es in der Zeit des klassischen Goldstandards innehatte, eingebüßt. Großbritannien hatte also hohe Schulden bei vielen Ländern, weder Gold- noch Dollarreserven und die Umstellung von der Kriegsproduktion auf exportfähige Güter würde einige Jahre dauern, was zu einem hohen Bedarf an Investitionsgütern und Waren aus den USA führte. Großbritannien startete damit in die Verhandlungen um eine Nachkriegsordnung in einem Zustand extremen Ungleichgewichts und großer Abhängigkeit zu den USA. Die britische Regierung war vor allem besorgt um die wirtschaftliche Stabilität und Beschäftigungssituation im eigenen Land, weshalb die dortigen Funktionäre ein bilaterales Handelssystem präferierten, das die Commonwealth-Länder bevorzugte.⁵⁶ Die Keynesianische Theorie mit ihren beschäftigungspolitischen Möglichkeiten hatte gerade in diesem Land einen Höhepunkt an Popularität erlebt, weshalb die britische Seite an Regelungen interessiert war, die einen Zahlungsbilanzausgleich ermöglichten, ohne auf die konjunkturelle Entwicklung stark kontraktiv einzuwirken.⁵⁷

⁵⁴ *Ikenberry*, Postwar Settlement, 291.

⁵⁵ *Handler*, Vom Bancor zum Euro, 30.

⁵⁶ *Van Dormael*, Bretton Woods, 29; 33.

⁵⁷ *Jarchow/Rühmann*, Monetäre Außenwirtschaft II, 80-81.

2.1.5. Das Ergebnis der Konferenz von Bretton Woods

Ausgehend von dem in Kapitel 2.1.3. besprochenen theoretischen Konsens und der starken Einwirkung historischer Argumente bezüglich der Erfahrungen der Zwischenkriegszeit konnten die Verhandlungen im Juli 1944 mit dem Abkommen von Bretton Woods erfolgreich abgeschlossen werden. Die auf der Konferenz gefassten Beschlüsse wurden im April 1944 in einem gemeinsamen Papier mit dem Titel „Joint Statement by Experts on the Establishment of an International Monetary Fund“⁵⁸ veröffentlicht. Das Abkommen wurde als Erstes von den Vereinigten Staaten ratifiziert, die meisten anderen Länder folgten deren Beispiel im Laufe des Jahres 1945. Am 27. Dezember 1945 trat das Bretton-Woods-Abkommen in Kraft. Die Sowjetunion hatte an den Verhandlungen teilgenommen, teilte dann aber Anfang 1946 der US-Regierung mit, dass sie vorerst nicht die Absicht habe, das Abkommen zu ratifizieren – 1947 lehnte die Sowjetunion das Abkommen endgültig ab).⁵⁹ Wie es dem Machtgefälle innerhalb der westlichen Siegerstaaten und der weltwirtschaftlichen Situation nach dem Zweiten Weltkrieg entsprach, bildete vor allem der vom amerikanischen Delegationsleiter White vertretene amerikanische Entwurf die Grundlage für das Währungssystem von Bretton Woods.⁶⁰

Der Name Bretton Woods verbindet sich zuvorderst mit einem multilateral abgestützten System fester Wechselkurse. Jeder Vertragsstaat war dazu verpflichtet, seine Währung innerhalb einer Schwankungsbreite von $\pm 1\%$ stabil zu halten. Barry Eichengreen bezeichnet dies als ein System „fester, flexibler Wechselkurse“ da es einer „Stufenflexibilität“ entspricht.⁶¹ Wuch der Kurs einer Währung in diesem System um mehr als 0,5% nach oben oder unten vom fixierten Mittelkurs ab, waren die betroffenen Zentralbanken dazu verpflichtet entsprechend zu interagieren. Die Paritäten konnten zur Korrektur eines „fundamentalen Ungleichgewichts“ nach Konsultation des Fonds – aber ohne dessen Zustimmung – um bis zu 10% geändert werden. Bei einer größeren Änderung war die Zustimmung von drei Vierteln der Stimmberechtigten erforderlich. Das System ließ also die Möglichkeit offen, unter bestimmten Voraussetzungen Wechselkursänderungen als Instrument der wirtschaftspolitischen Anpassung zu nutzen. Was genau der Begriff „fundamentales

⁵⁸ Abgedruckt in *Horsefield*, The IMF III: Documents, 128-135.

⁵⁹ Jan *Limbers*, Zur Entstehung des Bretton-Woods-Systems. Die Keynes- und White-Pläne im Vergleich (Schriftenreihe der Forschungsgruppe Politische Ökonomie, Diskussionspapier Nr. 2, Marburg 1999) 27.

⁶⁰ Filippo *Cesarano*, Monetary Theory and Bretton Woods. The Construction of an International Monetary Order (New York 2006) 159.

⁶¹ Barry *Eichengreen*, Vom Goldstandard zum Euro. Die Geschichte des internationalen Währungssystems. Aus dem Amerikanischen von Udo Rennert und Wolfgang Rhiel (Berlin 2000) 137.

Ungleichgewicht“ besagt, wurde jedoch nicht festgelegt.⁶²

Die einzelnen Paritäten wurden in Gold zum Preis von 35 Dollar pro Unze ausgedrückt. Die Notenbanken waren verpflichtet, die für die Leistungsbilanz nötige Menge Gold oder goldgebundener harter Devisen wie Dollar oder Pfund Sterling über den Markt abzugeben oder sie zu erwerben – die Zahlungsbilanzen wurden also über nationale Preisentwicklungen zum Ausgleich gebracht.⁶³ Außerdem erlaubte das Abkommen von Bretton Woods die Beibehaltung von Kontrollen des internationalen Kapitalverkehrs, was ein Entgegenkommen an die britischen Forderungen darstellt.⁶⁴

In Bretton Woods erfolgte auch die vertragliche Grundlage zur Errichtung des Internationalen Währungsfonds (IWF), das IWF-Abkommen trat am 27. Dezember 1945 in Kraft. Der IWF hatte primär die Funktion, die Stabilität der Wechselkurse zu garantieren und geplante Anpassungen vorzunehmen, wenn dies nötig war. Bei seiner Gründung wurde der IWF mit einem Kapital von 8,8 Mrd. US\$ ausgestattet, die USA zahlten davon allein 3,175 Mrd. US\$ ein.⁶⁵

Gleichzeitig mit dem Währungsfonds wurde in Washington die Internationale Bank für Wiederaufbau und Entwicklung (Weltbank) mit ihren Nebenorganisationen Internationale Entwicklungsorganisation (IDA) und Internationale Handelsorganisation (ITO) gegründet. Die Weltbank sollte zuerst den kriegsgeschädigten Staaten und später den sogenannten Entwicklungsländern langfristige Darlehen zu günstigen Zinssätzen zur Verfügung stellen.⁶⁶

Die Grundpfeiler der neuen internationalen monetären Ordnung waren also:

- Die Währungen der Mitgliedsländer wurden in Bezug zu Gold bzw. Dollar fixiert (Paritätsänderungen waren nur bei fundamentalem Zahlungsbilanzungleichgewicht vorgesehen, es gibt aber weder für den Fonds noch für seine Mitglieder handfeste Kriterien, die eine Paritätsänderung herbeiführen sollten).

⁶² *Eichengreen*, Vom Goldstandard zum Euro, 137-138; *Wuffli*, Währungsordnung, 13.

⁶³ *Wuffli*, Währungsordnung, 11-12.

⁶⁴ *Eichengreen*, Vom Goldstandard zum Euro, 138.

⁶⁵ *Frühbrodt/Holtfrerich*, US-Wirtschaftspolitik nach 1945, 101; *Van Dormael*, Bretton Woods, 3. Auf die Rolle und Aufgaben des IWF sollen im nächsten Kapitel noch genauer eingegangen werden

⁶⁶ Kathryn M. *Dominguez*, The Role of International Organizations in the Bretton Woods System. In: Michael D. *Bordo*/Barry *Eichengreen*, A Retrospective on the Bretton Woods System. Lessons for International Monetary Reform (Chicago/London 1993) 357-404.

- Leitwährung (die sogenannte Ankerwährung) war der US-Dollar, der mit Gold als Reservewährung hinterlegt war. Die zentrale Funktion des Goldes als Reserveeinheit wurde beibehalten.
- Die Währungen sollten zu den offiziellen Kursen konvertierbar sein, für die Einführung der freien Konvertibilität war eine Übergangszeit für den Wiederaufbau der nationalen Wirtschaften vorgesehen.
- Die Grundlage des Systems sollte ein möglichst ungestörter multilateraler Handel sein, Devisenbeschränkungen sollten weitgehend aufgehoben werden. Währungsbeschränkungen im Handel sollten innerhalb von fünf Jahren nach Arbeitsbeginn des IWF abgeschafft werden.
- Es sollte eine Zunahme der Gold- und Devisenreserven der Mitgliedsländer stattfinden, so dass kurzfristige Zahlungsbilanzungleichgewichte nicht durch drastische Eingriffe in die Binnenwirtschaft korrigiert werden müssen. Diskriminierende Maßnahmen, um Zahlungsbilanzprobleme zu lösen, sollten nur nach einer Rücksprache mit dem IWF in Ausnahmesituationen möglich sein. Außerdem war die Gewährung kurzfristiger Kredite zum Ausgleich von Zahlungsbilanzdefiziten vorgesehen.
- Kontrollen zur Begrenzung internationaler Kapitalströme waren erlaubt.⁶⁷

Wie erwähnt, wurden viele der Kompromisse in Bretton Woods zum Vorteil des White-Plans geschlossen – so reflektiert etwa der IWF den US-amerikanischen Vorschlag deutlich stärker als den britischen. Das Bretton-Woods-Abkommen trug gut sichtbar die amerikanische Handschrift, Zugeständnisse an britische Interessen blieben eher Ausnahmen. Das machte letztendlich den IWF in den USA auch innenpolitisch konsensfähiger.⁶⁸

2.1.6. Der Internationale Währungsfonds

Am 1. März 1947 nahm der Internationale Währungsfonds unter Beteiligung von 29 Mitgliedern seine Geschäftstätigkeit auf. Formell ist der IWF eigentlich gemäß UN-Charte, Artikel 57 Ziffer 3, eine Sonderbehörde der Vereinten Nationen, die UNO hat aber keinerlei Kontrollbefugnisse über die IWF-Politik.⁶⁹ Mit der Unterzeichnung des Abkommens

⁶⁷ Muhammed *Suhaib*, Sonderziehungsrechte und die Entwicklungsländer im Kontext der internationalen Handelsstrukturen (Diss. Frankfurt a.M. 1971) 17-18; *Frühbrodt/Holtfrerich*, US-Wirtschaftspolitik nach 1945, 100; *Eichengreen*, Vom Goldstandard zum Euro, 140.

⁶⁸ *Frühbrodt/Holtfrerich*, US-Wirtschaftspolitik nach 1945, 122.

⁶⁹ Stephen *Zarlenga*, Der Mythos vom Geld – die Geschichte der Macht (Zürich 1999) 474.

stimmte zum ersten Mal eine große Anzahl von Ländern zu, dauerhafte internationale Institutionen mit erheblichen Kompetenzen und Ressourcen zu gründen sowie ihre internationale Wirtschaftspolitik an eine Reihe von Regeln und Prinzipien zu binden. Sie erklärten sich damit einverstanden, einen Teil ihrer nationalen Souveränität für eine internationale wirtschaftliche Regelung aufzugeben und gewisse Vorrechte an die neue supranationale Institution des IWF abzugeben.⁷⁰

Nach Artikel I des IWF-Abkommens sind die übergeordneten Ziele des Internationalen Währungsfonds „die internationale Zusammenarbeit auf dem Gebiet der Währungspolitik [...] zu fördern“ sowie „die Ausweitung und ein ausgewogenes Wachstum des Welthandels zu erleichtern und dadurch zur Förderung und Aufrechterhaltung eines hohen Beschäftigungsgrades und Realeinkommens sowie zur Entwicklung des Produktionspotentials aller Mitglieder als oberste Ziele der Wirtschaftspolitik beizutragen“.⁷¹ Die anderen Aufgaben, die ebenfalls im Artikel 1 als Ziele genannt werden, sind im Grunde Mittel, die der Erreichung der genannten übergeordneten Ziele dienen. Dazu gehören etwa alle Bemühungen, die Stabilität der Währungen zu fördern, Währungsabwertungen aus Wettbewerbsgründen zu vermeiden sowie bei der Errichtung eines multilateralen Zahlungssystems für die laufenden Geschäfte zwischen den Mitgliedern und bei der Beseitigung von Devisenverkehrsbeschränkungen mitzuwirken.⁷²

Das höchste Entscheidungsorgan des IWF ist der Gouverneursrat, in den jedes Mitgliedsland einen Repräsentanten entsendet; die Führung der laufenden Geschäfte liegt beim Exekutivdirektorium mit dem/der geschäftsführenden Direktor/in als Vorsitzendem/r.⁷³ Für jedes Mitgliedsland wird eine Quote berechnet, diese Quote soll der ökonomischen Stärke eines Landes entsprechen und wird nach formellen Berechnungen festgesetzt, welche Brutto-sozialprodukt, Währungsreserven sowie die Zahlungsbilanz als Schlüsselgrößen verwenden. Jeder Mitgliedsstaat zahlt nach dieser Quote Gold, Dollar und eigene Währung ein, die Summe dieser Mittel bildet die IWF-Reserven. Über die Festsetzung und Änderung der Quoten entscheidet der Gouverneursrat. Die jeweilige Quote eines Landes ist für sein Gewicht bei Abstimmungen und die Höhe seiner Finanzierungsfazilitäten maßgeblich.⁷⁴

⁷⁰ *Ikenberry*, Postwar settlement, 318; *Van Dornael*, Bretton Woods, 3.

⁷¹ Übereinkommen über den Internationalen Währungsfonds Art. I (i-ii). In: *Khan*, Daniel-Erasmus (bearb.), Sartorius II. Internationale Verträge – Europarecht (München ⁵³2014) §44, hier 1-2.

⁷² Übereinkommen über den Internationalen Währungsfonds Art. I (i-vi).

⁷³ *Limbers*, Entstehung Bretton Woods, 27.

⁷⁴ *Jarchow/Rühmann*, Monetäre Außenwirtschaft II, 86; 87.

Nach Artikel VIII sind Devisenbeschränkungen bei laufenden Transaktionen sowie diskriminierende Währungspraktiken (wie multiple Wechselkurse) ohne Zustimmung des Fonds grundsätzlich nicht erlaubt. Außerdem besteht die Verpflichtung zur Ausländerkonvertibilität für die eigene Währung bei laufenden Transaktionen. Das beinhaltet, dass jedes Mitglied seine im Besitz eines anderen Mitglieds befindliche Währung auf Verlangen in die Währung dieses Mitglieds oder wahlweise in Gold (zunächst) umtauschen muss, vorausgesetzt die eigene Währung ist kürzlich aus laufenden Transaktionen angefallen oder ihr Umtausch für Zahlungen im Zusammenhang mit laufenden Transaktionen erforderlich. Für diese Verpflichtung gab es eine Übergangsregelung nach Artikel XIV, sie war zunächst nicht für alle Mitglieder bindend.⁷⁵

Größere Wechselkursänderungen durfte ein Land – wie erwähnt – nur bei einem fundamentalen Zahlungsbilanzungleichgewicht vornehmen. Dies hatte zwar offiziell in Absprache mit dem Fonds zu erfolgen, der IWF konnte aber nur dann einschreiten, wenn die Änderung des Kurses zusammen mit allen vorangegangenen Justierungen über 10% der ursprünglichen Parität hinausging. Die wirtschaftspolitische Autonomie der einzelnen Länder blieb also weitestgehend gewahrt.⁷⁶

Dem IWF kam auch die Aufgabe zu, den Mitgliedern kurzfristige Devisenkredite gegen ihre eigenen Währungen und gegen Gold zur Überbrückung vorübergehender Zahlungsbilanzungleichgewichte einzuräumen.⁷⁷ Mit dieser internationalen Unterstützung sollten die kreditnehmenden Staaten davon abgehalten werden, kompetitive Abwertungen vorzunehmen oder Devisenbewirtschaftungen und quantitative Handelsbeschränkungen einzuführen. Außerdem gaben die IWF-Behörden den Schuldnerländern Empfehlungen und direkte Auflagen für den Kurs ihrer nationalen Wirtschaftspolitik.⁷⁸

Die Inanspruchnahme der Finanzierungsfazilitäten des IWF erfolgt durch sogenannte Ziehungen: Mitglieder kaufen gegen Zahlung eines entsprechenden Betrages in eigener Währung die Währung anderer Mitglieder. Die Inanspruchnahme der Fondsmittel wird in Artikel V, Abschnitt 3 b) iii) in bestimmter Höhe begrenzt. Der Bestand des Fonds in der Währung des ziehenden Landes darf 200% von dessen Quote nicht überschreiten. Das bedeutet etwa, dass ein Land, das 75% seiner Subskriptionsverpflichtung (also seiner Quote) in eigener Währung eingezahlt hat, über Ziehungsrechte im Umfang von 125% seiner Quote

⁷⁵ Jarchow/Rühmann, Monetäre Außenwirtschaft II, 90-91.

⁷⁶ Frühbrodt/Holtfrerich, US-Wirtschaftspolitik nach 1945, 102.

⁷⁷ Jarchow/Rühmann, Monetäre Außenwirtschaft II, 86.

⁷⁸ Wuffli, Währungsordnung, 12.

verfügt.⁷⁹ Daneben gibt es Finanzierungshilfen innerhalb der Tranchenpolitik: Dort unterscheidet man – entsprechend der Verschuldungshöhe – die Reservetranche, die erste Kredittranche sowie drei höhere Kredittranchen. Insbesondere die Inanspruchnahme der höheren Kredittranchen ist an die Erfüllung bestimmter wirtschaftspolitischer Auflagen gebunden. Verbindlichkeiten aus Ziehungen in den Kredittranchen sind mit Gebühren belastet, sie müssen durch Rückkäufe der eigenen Währung innerhalb bestimmter Fristen getilgt werden. Neben der Tranchenpolitik existiert noch die erweiterte Fondsfazilität und die Sonderfazilitäten in Form von Kompensationsfinanzierung, Fazilität zur Stärkung der Währungsreserven, die „Vorbeugende Kreditlinie“ und die Notfallhilfe. Schließlich vergibt der IWF auch noch Mittel im Rahmen einer konzessionären Fazilität in Form der Armutsbekämpfungs- und Wachstumsfazilität.⁸⁰

2.2. Aspekte der wirtschaftlichen Entwicklung nach 1945

Die Bretton-Woods-Konferenz schuf die Grundlage für ein kooperatives internationales Währungssystem – dessen vollständige Realisierung dauerte aber länger als es 1944 vorgesehen war.⁸¹ Das zentrale Anliegen der Amerikaner eines freien, multilateralen Handels konnte nicht in der angestrebten Zeit umgesetzt werden. Die Regierungen Europas widersetzten sich der Liberalisierung des Handels, weil – falls die Importbeschränkungen fallen würden – die in den Jahren 1945 und 1946 festgelegten Paritäten eine Überbewertung der Währungen bedeuteten, was die *Terms of Trade* verschlechtern und den Lebensstandard senken würde. Statt einem Abbau der Kontrollen bei Transaktionen der Leistungsbilanz behielten die westeuropäischen Staaten ihre Beschränkungen aus Kriegszeiten bei und erweiterten diese in einigen Fällen sogar. Letzten Endes dauerte die auf fünf Jahre angesetzte Übergangsperiode mehr als doppelt so lange. Das Allgemeine Zoll- und Handelsabkommen (GATT), das ab 1947 ein koordiniertes und gleichzeitiges Handeln zum Abbau von Zöllen und Quoten ermöglichen sollte, machte in seinen Anfangsjahren nur bescheidene Fortschritte und rang den 23 Vertragsparteien nur minimale Zugeständnisse ab.⁸²

Die europäischen Industriestaaten schufen schließlich 1950 die Europäische Zahlungsunion (EZU), um die Abschaffung der Leistungsbilanz-Beschränkungen zu koordinieren und

⁷⁹ Jarchow/Rühmann, Monetäre Außenwirtschaft II, 93.

⁸⁰ Jarchow/Rühmann, Monetäre Außenwirtschaft II, 93-95; 114.

⁸¹ Gianni Toniolo, Central Bank Cooperation at the Bank for International Settlements, 1930-1973 (Cambridge/New York 2005) 310.

⁸² Eichengreen, Vom Goldstandard zum Euro, 141-142.

die Konvertibilität voranzutreiben. Die EZU wurde zunächst nur für zwei Jahre gegründet, dann aber doch erst 1958 aufgelöst. Mitglieder waren im Wesentlichen die westeuropäischen Länder und deren überseeische Kolonien, welche die gemeinsame Absicht verfolgten, gleichzeitig die Wiederherstellung der Konvertibilität im Rahmen der Leistungsbilanz anzustreben. Die Mitglieder verpflichteten sich, sämtliche Beschränkungen von Leistungsbilanztransaktionen nach einem vorgegebenen Stufenplan abzuschaffen. Am 31. Dezember 1958 stellten die europäischen Länder schließlich freie Konvertibilität hinsichtlich ihrer kommerziellen Transaktionen her.⁸³

Die eigentliche Verwirklichung des Währungsmodells von Bretton-Woods begann damit erst im Jahr 1958. In den ersten Jahren seines Bestehens blieb der IWF nahezu inaktiv, da die Bedürfnisse der Länder mit Handelsbilanzdefizit an Dollar zu den mit Hilfe des Fonds mobilisierbaren Mitteln in einem unzureichenden Verhältnis standen. Anstatt der ursprünglich beabsichtigten multilateralen Finanzbeziehungen prägten vor allem bilateral vergebene Kredite durch die USA die ersten Nachkriegsjahre – zu nennen ist insbesondere der Marshall-Plan für den Wiederaufbau Europas. Der Marshall-Plan half letztlich auch dabei, die Rahmenbedingungen für eine internationale Kooperation zu setzen und entsprechende nationale Institutionen zu gründen.⁸⁴

Bis 1949-51 hatten die wichtigen westeuropäischen Länder ihr höchstes Produktionsniveau der Vorkriegszeit wieder erreicht, in den folgenden zwei Jahrzehnten erlebte Europa die außergewöhnlichste Phase wirtschaftlichen Aufschwungs seiner Geschichte, die – hauptsächlich in Deutschland und Italien – als „Wirtschaftswunder“ gilt. Wie Toniolo betont, tritt hier die weitreichende internationale Kooperation als einer der größten Unterschiede zur Zwischenkriegszeit und als ein Hauptbestandteil der europäischen Erfolgsgeschichte jener Zeit hervor.⁸⁵

In den nächsten Kapiteln fällt mein Augenmerk aber auf die ökonomischen Probleme und inhärenten Widersprüche dieses Systems, die letztlich zu dessen Zusammenbruch geführt haben.

⁸³ *Eichengreen*, Vom Goldstandard zum Euro, 143; 149-151; *Limbers*, Entstehung Bretton Woods, 29.

⁸⁴ *Toniolo*, Central Bank Cooperation, 310; *Limbers*, Entstehung Bretton Woods, 28.

⁸⁵ *Toniolo*, Central Bank Cooperation, 309-310.

2.3. Ökonomische Probleme des Bretton-Woods-Systems

2.3.1. Währungsreserven

Das in Bretton Woods vereinbarte internationale Währungssystem kann als ein Gold-Devisen-Standard verstanden werden, da die nationalen Währungen nicht nur durch die Goldbestände der Zentralbanken gedeckt waren, sondern auch durch deren Vorrat an Reservewährungen.⁸⁶

Obwohl im Bretton-Woods-System theoretisch alle Devisen gleichberechtigt waren, herrschte nach dem Zweiten Weltkrieg nicht nur das Gold als neutrale und übernationale Wertgrundlage, sondern vor allem der Dollar und daneben in geringerem Ausmaß das Pfund Sterling als internationale Recheneinheit und Reservewährung.⁸⁷ Die Brutto-Währungsreserven der Nationalbanken bestanden damit konkret aus dem Goldbestand, dem insbesondere aus Dollaranlagen bestehenden Bestand an Devisen (einschließlich Sorten) sowie der Reserveposition im IWF (Ziehungsrechte in der Reservetranche sowie bestimmte Forderungen an den IWF).⁸⁸ Werden von den so ermittelten Brutto-Währungsreserven die Auslandsverbindlichkeiten der Währungsbehörden abgezogen, ergeben sich die Netto-Währungsreserven.⁸⁹

Währungsreserven hatten in diesem System fester Wechselkurse die Funktion, den Währungsbehörden eines Landes die Möglichkeit zu Devisenmarktinterventionen zu geben, mit denen sie das im internationalen Abkommen vereinbarte Wechselkursniveau aufrechterhalten konnten. Wechselkursstabilisierende Interventionen der Währungsbehörden in Form von Devisenverkäufen bedeuten dabei, dass Devisenbilanzdefizite ganz oder teilweise finanziert werden, wodurch sich die mit einer internen Anpassung verbundenen gesellschaftlichen Anpassungskosten vermeiden, zeitlich strecken oder in die Zukunft verlagern lassen.⁹⁰

Da für die meisten Staaten Guthaben in Dollar und Pfund lange als ebenso vertrauenswürdig wie Goldbestände galten, kamen diesen beiden Valuten die Aufgabe einer nationalen und einer internationalen Währung zu. Letztlich bestimmte so die Währungspolitik der

⁸⁶ *Limbers*, Entstehung Bretton Woods, 29.

⁸⁷ *Wuffli*, Währungsordnung, 18.

⁸⁸ Devisen bestehen aus Guthaben bei ausländischen Banken (Termineinlagen) sowie Geldmarktanlagen im Ausland (z.B. in Form von U.S. Schatzwechseln); bei den weniger ins Gewicht fallenden Sorten handelt es sich um ausländische Noten und Münzen.

⁸⁹ *Jarchow/Rühmann*, Monetäre Außenwirtschaft II, 117-119.

⁹⁰ *Jarchow/Rühmann*, Monetäre Außenwirtschaft II, 117-119.

Leitwährungsländer die Einkommens- und Preisentwicklung der diesem System angehörigen Staaten. Diese selber konnten damit weit über ihre Verhältnisse leben, solange ihre Währungen von den anderen als Reservemittel betrachtet und nicht in Gold umgetauscht wurden.⁹¹

Dies deutet bereits an, dass sich aus der Verwendung der traditionellen Reservekomponenten Gold und Devisen auch in diesem System unterschiedliche Probleme ergaben, die letztlich Hauptgrund für die Schaffung eines neuen Reservemediums in Form der Sonderziehungsrechte waren und die im Folgenden kurz erläutert werden.

2.3.2. Probleme der Goldversorgung

Nach dem Zweiten Weltkrieg dominierte zunächst Gold als Reservekomponente gegenüber der Devisenkomponente und der Reserveposition im IWF. Im Unterschied zum klassischen Goldstandard, unter dem die Goldkonvertibilität der Währungen einen integrierten Bestandteil des Systems darstellte, verpflichtete die Bretton-Woods-Konvention keinen Mitgliedstaat, seine Währung in Gold konvertibel zu machen. Nur der Dollar war formell zu einem festen Preis in Gold konvertierbar – indirekt waren über den Dollar, durch die Verpflichtung zur gegenseitigen Konvertibilität, auch alle anderen konvertiblen Währungen in Gold konvertibel. Das Gold übte damit noch die Funktion einer „Basisreserve“ aus, in die alle anderen Reservearten eingetauscht werden konnten und bildete bis Ende der 1960er-Jahre nach wie vor das umfangmäßig bedeutendste Reserveelement.⁹²

Der Grund dafür, dass zahlreiche Länder bestrebt waren, ihre Währungsreserven zum größten Teil in Gold zu halten oder ihren Goldanteil zu steigern, liegt daran, dass das Gold den wesentlichen Vorteil besitzt, dass ihm kein Schuldnerverhältnis zugrunde liegt. Das Währungsrisiko fällt beim Besitz von Währungsgold praktisch weg, da die Bonität der Goldreserven nicht von der Situation und dem Verhalten der Behörden eines Reservewährungslandes abhängt. Außerdem kann Gold – soweit im eigenen Land aufbewahrt – auch in Not- und Kriegszeiten sicher verfügbar sein und ist universell einsatzfähig.⁹³

Goldreserven bringen aber auch viele Nachteile mit sich: Sie fordern einen hohen Aufwand an Ressourcen wie menschliche Arbeitskraft und hohe Produktionskosten, außerdem orientiert sich die Versorgung mit Gold kurzfristig kaum und längerfristig auch nur unzu-

⁹¹ Wuffli, Währungsordnung, 18.

⁹² Aschinger, Währungssystem, 107-110.

⁹³ Aschinger, Währungssystem, 115.

länglich am Bedarf an Währungsreserven. Die Goldproduktion hängt mit der Entdeckung und Erschließung neuer Goldfelder zusammen, genauso wie von der Entwicklung neuer Schürf- und Extraktionstechniken und kann auf Änderungen in der Nachfrage nur begrenzt reagieren. Im Bretton-Woods-System blieb die Entwicklung der Goldreserven langfristig hinter der des Welthandels zurück. Der Welthandel erhöhte sich von 1948 bis 1970 (gemessen an den Weltimportwerten) um rund 400%, die gesamten Goldreserven in derselben Zeitspanne nur um 13%.⁹⁴ Diese langfristige Schrumpfung des Zuwachses an Währungsgold war nicht nur darauf zurückzuführen, dass die Goldproduktion hinter dem Wachstum zurückblieb, sondern wurde auch dadurch verstärkt, dass die private Goldnachfrage (industrieller und gewerblicher Verbrauch, traditionelle Goldhortungs-Nachfrage) stark zunahm und für die monetäre Goldnachfrage immer weniger übrig blieb.⁹⁵

Die Möglichkeit, das schwache Wachstum der Goldreserven über Goldpreiserhöhungen zu kompensieren, würde große Nachteile mit sich bringen: Der Aufwertungsgewinn verteilt sich zugunsten der goldbesitzenden und goldproduzierenden Länder, außerdem regen wiederholte Goldpreiserhöhungen Goldspekulation an, können währungspolitische Störungen hervorrufen und insgesamt eine Schrumpfung der internationalen Reserven bewirken.⁹⁶

2.3.3. Die „Dollar-Lücke“

Nach Kriegsende verdrängte der Dollar zunehmend das Pfund Sterling in seiner Funktion als Reservewährung, die höhere Liquidität des Dollars sowie die durch die US-Zentralbank garantierte Dollar-Gold-Parität etablierten den Dollar als die neue Leitwährung der internationalen Währungs- und Finanzbeziehungen.⁹⁷ Außerdem war die Produktionskraft der amerikanischen Wirtschaft von Kriegszerstörungen verschont geblieben und das amerikanische Wirtschaftspotential wurde zur wichtigsten äußeren Quelle, um den gewaltigen Wiederaufbaubedarf der kriegsversehrten Länder Europas und Asiens decken zu können.⁹⁸ Ab Mitte der 1950er-Jahre hatte der Dollar das Pfund Sterling aus seiner bis dahin führenden Rolle als Reservewährung verdrängt, auch in den Folgejahren nahmen die weltweiten Währungsreserven in Form von Dollar weiter zu. Damit verbunden waren hohe und fortgesetzte amerikanischen Zahlungsbilanzdefizite, infolge derer der monetäre Goldbestand der

⁹⁴ Jarchow/Rühmann, Monetäre Außenwirtschaft II, 134.

⁹⁵ Aschinger, Währungssystem, 117.

⁹⁶ Jarchow/Rühmann, Monetäre Außenwirtschaft II, 134-135.

⁹⁷ Limbers, Entstehung Bretton Woods, 29.

⁹⁸ Aschinger, Währungssystem, 158.

USA zurückging und gleichzeitig die kurzfristigen offiziellen Dollarverbindlichkeiten gegenüber dem Ausland stiegen. Schon bald nach Ende des Zweiten Weltkriegs zeichnete sich eine wachsende Anspannung am Dollarmarkt ab.⁹⁹

Neben dieser Umverteilung der Währungsreserven zwischen den USA und den übrigen Ländern vollzog sich auch eine starke Umschichtung der Goldbestände, wenn der Goldanteil an den Währungsreserven von Land zu Land auch sehr unterschiedlich war. Der zunehmend schrumpfende amerikanische Goldvorrat löste Besorgnis über die Parität des Dollars aus und führte 1960 erstmals zu einer akuten Vertrauenskrise gegenüber dem Dollar.¹⁰⁰ Diese Entwicklung veranlasste die USA, zusammen mit verschiedenen europäischen Ländern, 1961 zur Schaffung eines Goldpools der Notenbanken, aus dem den USA in den folgenden vier Jahren beträchtliche Goldzuflüsse zukamen.¹⁰¹ Nur durch die Gründung des Goldpools und die Stilllegung der Dollarbestände bei den (nicht-amerikanischen) Zentralbanken der Überschussländer konnte die in der Nachkriegszeit beibehaltene und 1934 festgesetzte Parität von 1/35 Unze Feingold = 1 US\$ aufrechterhalten werden. Damit wurde der Dollar verstärkt, die eigentliche Ursache der Dollarschwäche jedoch nicht berührt.¹⁰²

Die Goldproduktion blieb also immer weiter hinter dem Volumen des Welthandels zurück. Die sich aus dem internationalen Wachstum an Währungsreserven in Form von US-Dollar und dem damit verbundenen amerikanischen Zahlungsbilanzdefizit entstehende „Dollar-Lücke“ schadete dem Vertrauen in den Dollar als Leitwährung. Diese Entwicklungen regten eine Anfang der 1960er-Jahre intensiver werdende Diskussion über Pläne zur Reform der westlichen Währungsordnung an.

2.4. Die Liquiditätsdebatte in den 1960er-Jahren

Den Ausgangspunkt für Diskussionen um eine Reform des Bretton-Woods-Systems bildete die Ende der 1950er-Jahre von wissenschaftlicher Seite formulierte Hypothese eines drohenden Mangels an internationalen Reserveaktiva. Vor allem Robert Triffin wies früh auf die damalige zunehmende Verschlechterung der Reserveposition der Vereinigten Staaten hin. Wie Triffin 1959 vor dem US-Kongress erläuterte, manifestierte sich diese Verschlechterung darin, dass aufgrund der permanenten US-Zahlungsbilanzdefizite die kumu-

⁹⁹ Jarchow/Rühmann, Monetäre Außenwirtschaft II, 121-122.; Aschinger, Währungssystem, 109; 158.

¹⁰⁰ Aschinger, Währungssystem, 111; 162.

¹⁰¹ Suhaib, SZR und Entwicklungsländer, 27; Aschinger, Währungssystem, 165.

¹⁰² Suhaib, SZR und Entwicklungsländer, 28.

lierten kurzfristigen US-Verbindlichkeiten gegenüber ausländischen Währungsbehörden beständig zunehmen. Der Überschuss des offiziellen Goldbestandes des US-Schatzamtes über die offiziellen Dollarschulden nahm entsprechend ständig ab. Um das Vertrauen in den US-Dollar als internationale Reserve- und Transaktionswährung nicht zu riskieren, müsse – nach Triffin – das Zahlungsbilanzdefizit der Vereinigten Staaten abgebaut werden. Da der Zuwachs an monetärem Gold ungenügend sei, drohe langfristig ein Mangel an internationaler Liquidität. Die USA konnten damit zwischen zwei Strategien wählen, die gleichermaßen nachteilig für das Weltwährungssystem waren: Würden die USA ihr damaliges Leistungsbilanzdefizit beibehalten und die Weltwirtschaft weiter mit Dollar versorgen, würde dies zu einem Verlust an Glaubwürdigkeit in die Goldkonvertibilität des Dollar führen. Würden sie ihr Leistungsbilanzdefizit stoppen, würde damit der Weltwirtschaft der Zustrom an internationaler Liquidität entzogen. Triffin schlug vor, die – von ihm als problematisch angesehene Devisenkomponente – innerhalb der Währungsreserven zu eliminieren und durch ein internationales Reservemedium zu ersetzen, und zwar in Form von goldwertgesicherten und zinstragenden IWF-Depositen. Dieses neue Reservemedium sollte es den USA ermöglichen, ihr Leistungsbilanzdefizit abzubauen, ohne der Weltwirtschaft zu schaden.¹⁰³

Der Alarmruf Triffins fand starken Widerhall. Dies hing auch damit zusammen, dass es 1960 aufgrund eines anwachsenden amerikanischen Zahlungsbilanzdefizites zu beträchtlichen spekulativ bedingten Goldverlusten der USA kam. Unter dem Eindruck dieser Ereignisse vollzog sich Anfang der 1960er-Jahre ein Wandel in der Einstellung zum internationalen Liquiditätsproblem: War die Existenz eines solchen bis dahin weitgehend negiert worden, wuchs jetzt die Erkenntnis, dass für die Zukunft mit einem Engpass in der allgemeinen Reserverlage gerechnet werden müsse. Diese um sich greifende Erkenntnis eines internationalen Liquiditätsproblems gab in der ersten Hälfte der 1960er-Jahre Anlass für zahlreiche Reformvorschläge.¹⁰⁴

Erwähnt werden soll an dieser Stelle neben dem bereits genannten Lösungsvorschlag Triffins auch der Reformvorschlag, den Edward M. Bernstein 1963 einbrachte – dieser Vorschlag gilt als der eigentliche Vorläufer des Systems der Sonderziehungsrechte. Bernstein, vormals Direktor der Forschungsabteilung des IWF, schlug vor, über den IWF ein zusätz-

¹⁰³ Die Rede, gehalten am 28.20.1959 vor dem Wirtschaftsausschuss des US-Kongresses in Washington ist abgedruckt in: Robert *Triffin*, Gold and the Dollar Crisis. The Future of Convertibility (New Haven²1961) 1-14; siehe auch *Jarchow/Rühmann*, Monetäre Außenwirtschaft II, 139-140.

¹⁰⁴ *Aschinger*, Währungssystem, 239.

liches Reserveelement zum bestehenden Golddevisenstandard zu schaffen. Die *Composite Reserve Unit* (CRU) sollte sich aus den Währungen der GAB Länder¹⁰⁵ zusammensetzen und anhand einer Überprüfung des generellen Reservebedarfs geschaffen werden. Sie sollte den Teilnehmern ohne reale Gegenleistung gutgeschrieben werden, ihre Zahlkraft sollte auf der Annahmepflicht der Partnerländer beruhen. Eine periodisch Erhöhung der Zuteilungsrate sollte durch Hinterlegung eines entsprechenden Betrages an goldwertgarantierten nationalen Währungen seitens der Teilnehmerstaaten erfolgen. Die Regelung sollte auf einen engen Kreis von Industrieländern beschränkt sein, zur Begleichung von Zahlungsbilanzdefiziten innerhalb der Teilnehmerstaaten verwendet werden können und zwar ohne weiterführende wirtschaftspolitische Bedingungen.¹⁰⁶

2.5. Ergebnis des Reformprozesses: Die Einführung der Sonderziehungsrechte

Auch die monetären Behörden beschäftigten sich ab Anfang der 1960er-Jahre mit der Frage, ob die internationale Liquidität auf Dauer ausreiche. Die Initiative dafür ging im Sommer 1963 von der bereits erwähnten sogenannten Zehnergruppe aus, das heißt von denjenigen Ländern, die sich 1961 als Gremium innerhalb des IWF über den GAB, also den multilateralen „Allgemeinen Kreditvereinbarungen“ gebildet hatte.¹⁰⁷ Zunächst erteilten die Minister und Notenbankleiter der Zehn ihren Stellvertretern den Auftrag, den globalen Liquiditätsbedarf und seine Deckungsmöglichkeiten zu überprüfen. Deren Bericht ging davon aus, dass Gold die Liquiditätsbedürfnisse in Zukunft nicht zu decken vermöge, und dass der Dollar seine bisherige Rolle in der Liquiditätsschöpfung nicht würde fortsetzen können. Daher müsse damit gerechnet werden, dass ein Bedürfnis nach zusätzlichen internationalen Reserveguthaben entstehen wird.¹⁰⁸

Ende Juli 1966 tagte die Ministerkonferenz der Zehn in Haag, musste sich aber aufgrund des französischen Widerstands gegen detaillierte Verhandlungen noch auf die Wiederholung einiger gemeinsamer Grundsätze beschränken. Den Stellvertretern wurde aber (gegen die Stimme Frankreichs) der Auftrag erteilt, die Gespräche über das Liquiditätsproblem

¹⁰⁵ GAB steht für „General Arrangements to Borrow“, ein Abkommen dem 1962 die Zehnergruppe (G-10: USA, Großbritannien, Niederlande, Schweden, Deutschland, Italien, Japan, Belgien, Kanada, Frankreich) zugestimmt hatte, 1964 trat auch die Schweiz bei.

¹⁰⁶ Edward M. Bernstein, Proposed Reforms in the International Monetary System. In: Herbert G. Grubel (Hg.), World Monetary Reform. Plans and Issues (Stanford 1963) 187-202.

¹⁰⁷ Aschinger, Währungssystem, 241.

¹⁰⁸ Aschinger, Währungssystem, 242; siehe Ministerial Statement of the Group of Ten and Annexe prepared by Deputies (Paris. 10. August 1964), online auf der Webseite der Bank of International Settlements, unter http://www.bis.org/publ/gten_a.pdf (Zugriff 22.04.2016) insbesondere 1-2.

auf eine breitere Basis zu stellen und mit den Exekutivdirektoren des IWF gemeinsame Sitzungen durchzuführen.¹⁰⁹

Auch der IWF hatte in Bezug auf das Liquiditätsproblem bis dato keine passive Haltung eingenommen, sondern schon 1963 öffentlich angekündigt, dass der Fonds seine Arbeiten auf diesem Gebiet aktivieren würde. Die Verhandlungen führten 1966 zunächst zu einer Erhöhung der IWF-Quoten um 25%.¹¹⁰

Von November 1966 bis Juni 1967 fanden vier Sitzungen zwischen den beiden Gremien der Zehnergruppe und des Exekutivrats des IWF statt. Im April und Juni 1967 gelang es den Finanzministern der EWG schließlich, in dieser Frage einen Kompromiss mit Frankreich zu schließen. Der Kompromiss sah vor, dass die EWG-Länder für sich eine Sperrminorität hinsichtlich der Schaffung und Zuteilung der neuen Fazilität im Rahmen des IWF forderten, indem sie für die Beschlüsse eine Mehrheit von 85% der gewogenen Gesamtstimmkraft verlangten. Das sollte den EWG-Ländern ermöglichen, durch ihre (zusammen) 17% der Stimmenzahlen die Entwicklung des Reservesystems unter Kontrolle zu halten. Bis dahin hatte lediglich die USA eine solche Veto-Möglichkeit im IWF.¹¹¹

Aus den politischen Verhandlungen in den Jahren 1966 bis 1968 innerhalb der Zehnergruppe und den Verhandlungen mit dem Exekutivrat des IWF entstand schließlich das SZR-Konzept, dessen Einführung 1967 auf einer gemeinsamen Konferenz in Rio de Janeiro beschlossen wurde. Nach insgesamt vierjährigen Verhandlungen wurden im Juli 1969 die Statutenrevision, mit der die SZR eingeführt wurden, im IWF ratifiziert.¹¹² Dabei waren die Bedingungen für eine erste Zuteilung an SZR erstens, dass der eindeutige Beweis für eine Reserveknappheit vorliege und zweitens, dass sich die internationale Zahlungsbilanzlage verbessere. Die erste Zuteilung von SZR wurde auf der Jahrestagung des IWF im September 1969 für eine erste Basisperiode von 1970-1972 beschlossen.¹¹³

2.6. Der Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems

Neben dem von Triffin beschriebenen „Dilemma“ wies das Bretton-Woods-System in seiner Funktion zur Bereitstellung von internationaler Liquidität weitere Probleme auf. Im

¹⁰⁹ *Aschinger*, Währungssystem, 244.

¹¹⁰ *Eichengreen*, Vom Goldstandard zum Euro, 162.

¹¹¹ *Bordo*, Bretton Woods, 12; *Aschinger*, Währungssystem, 246.

¹¹² Wolf *Schäfer*, Sonderziehungsrechte. In: HdWW Bd. 6 (Stuttgart/New York/Tübingen/Göttingen/Zürich 1988) 556-562, hier 557; *Eichengreen*, Vom Goldstandard zum Euro, 163.

¹¹³ *Aschinger*, Währungssystem, 246-247.

Gegensatz zum Goldstandard war das Bretton-Woods-System durch eine Asymmetrie im Anpassungsmechanismus gekennzeichnet: Wie erwähnt, bietet die Versorgung mit Devisenreserven Reservewährungsländern wie den USA das Privileg, Devisenbilanzdefizite mit der eigenen Währung zu finanzieren und vermindert den Zwang zur Zahlungsbilanzkorrektur. Der Dollar erfüllte eine Doppelfunktion als nationale Währung und internationales Reservemedium, wodurch die USA unabhängig waren in ihrer Geld- und Währungspolitik und autonom Reserven zur Verfügung stellen konnten, während die übrigen Mitglieder des Systems ihre Wechselkurse gegenüber dem Dollar stabilisieren mussten. Dies funktionierte, solange sich das internationale Dollarangebot parallel zum Welthandel entwickelte.¹¹⁴

Die bereits erwähnte Dollarknappheit wandelte sich aber im Laufe der 1960er-Jahre in eine „Dollarschwemme“ um – Gründe dafür waren etwa der schwindende Vorsprung der USA in der Handelsbilanz, die hohen Kapitalexporte aus den USA, der Vietnam-Krieg und die expansiven Wirtschaftsprogramme unter Präsident Johnson. Die europäischen und japanischen Handelsbilanzen festigten sich mit zunehmendem Wachstum. Europa wurde in zunehmendem Maße attraktiver Standort für Investitionen amerikanischer Unternehmen. Im Gegensatz zu den anderen Industrienationen rutschten nun die Vereinigten Staaten in ein Dauerdefizit. 1948 hielten die Vereinigten Staaten noch über zwei Drittel der Währungsreserven weltweit – innerhalb eines Jahrzehnts sank ihr Anteil auf die Hälfte.¹¹⁵

Die übrigen Mitgliedsländer des Bretton-Woods-Systems mussten laufend Dollar aufkaufen, um die Wechselkurse ihrer Währungen zu stabilisieren – wobei selbst umfangreiche Stützungskäufe der Zentralbanken den Druck auf den Dollar nicht mindern konnten.¹¹⁶

Die Verschuldung der USA gegenüber ausländischen Währungsbehörden erreichte erstmals 1964 mit fast 16 Mrd. US\$ einen Umfang, der über den Goldbestand der USA hinausging; die Zweifel daran, dass die USA die Goldkonvertibilität des Dollars aufrechterhalten könne, wuchsen.¹¹⁷

Ausgelöst durch den Wunsch Frankreichs gegen Ende der 1960er-Jahre, seine Dollarreserven in Gold einzulösen, führte diese Asymmetrie im Anpassungsmechanismus schließlich zum Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems. Da die Goldreserven der US-Zentralbank zu diesem Zeitpunkt schon nur noch einem minimalen Bruchteil dessen entsprachen, was erforderlich gewesen wäre, der Verpflichtung, jede Währung der Mitglieds-

¹¹⁴ *Handler*, Vom Bancor zum Euro, 35-36.

¹¹⁵ *Eichengreen*, Vom Goldstandard zum Euro, 157-158.

¹¹⁶ *Handler*, Vom Bancor zum Euro, 36.

¹¹⁷ *Jarchow/Rühmann*, Monetäre Außenwirtschaft II, 135-137.

staaten des Bretton-Woods-Systems über den Dollar in Gold einzutauschen, nachzukommen, kündigten die USA 1971 die im Bretton-Woods-System verankerte Goldkonvertibilität des Dollars auf.¹¹⁸ 1973 kam es zu einer generellen Freigabe der Paritäten und damit zu einem allgemeinen Floaten der wichtigsten Weltwährungen.¹¹⁹

Die zusätzliche Liquidität durch SZR-Zuteilungen war in diesem inflationären Umfeld am Ende der 1960er-Jahre also eigentlich nicht mehr nötig. Als die USA 1969 den erforderlichen Zahlungsbilanzüberschuss aufwies, durch den die Auszahlung der ersten SZR möglich wurde, bestand das Problem – wie Berry Eichengreen festhält – nicht mehr in einem globalen Liquiditätsengpass, sondern in der Notwendigkeit, den Dollar durch ein neues Reservemedium zu ersetzen, um das Bretton-Woods-System zu stabilisieren. Zu diesem Zeitpunkt versprach die Entwicklung alternativer Liquiditätsquellen eine Reduzierung der monetären amerikanischen Auslandsverpflichtungen, was auch eine Verminderung der Bedeutung des Dollars als wichtigste Reservewährung mit sich bringen würde.¹²⁰ Viele Ökonomen stimmen hier mit Eichengreen dahingehend überein, dass der Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems verhindert oder hinausgezögert worden wäre, hätte man die SZR früher und in größerem Umfang eingeführt.¹²¹

Es lässt sich also festhalten, dass die 1945 in Bretton Woods beschlossene Neuordnung des Weltwährungssystems zwar einen großen Beitrag dazu leistete, den internationalen Kapitalverkehr und den internationalen Handel nach dem Zweiten Weltkrieg zu stabilisieren und den Weg für eine Phase des wirtschaftlichen Wachstums ebnete, dass aber letztlich weder dieses System noch dessen Reform durch die Einführung der Sonderziehungsrechte die Probleme, die sich aus dem Gold-Devisen-Standard ergaben, nachhaltig beseitigen konnten. Feste Wechselkurse bei einem freiem internationalem Kapitalverkehr und gleichzeitiger autonomer Geldpolitik der Länder blieben als Ziele unvereinbar.

Im Folgenden soll nun zunächst der alternative Vorschlag von Keynes für die Gestaltung des internationalen Weltwährungssystems, den er auf der Konferenz von Bretton Woods vertrat, und dessen Idee einer Weltwährung namens „Bancor“ diskutiert werden, bevor –

¹¹⁸ *Handler*, Vom Bancor zum Euro, 24; 36.

¹¹⁹ *Limbers*, Entstehung Bretton Woods, 30.

¹²⁰ *Eichengreen*, Vom Goldstandard zum Euro, 161-164; *Schäfer*, Sonderziehungsrechte, 557.

¹²¹ *Eichengreen*, Vom Goldstandard zum Euro, 146; Robert *Mundell*, The International Monetary System: The Missing Factor. In: *Journal of Policy Modeling* 17/5 (1995) 479-492; hier 483; *Toniolo*, Central Bank Cooperation, 356.

nach den selben Untersuchungskategorien – auf das System der Sonderziehungsrechte eingegangen wird.

3. Bancor

3.1. Ziele

Keynes' Ziel war es, in Bretton Woods einen Entwurf vorzulegen, der die Vorteile des Goldstandards, also eines international anerkannten und allgemein akzeptierten Zahlungsmittels aufrecht erhalten sollte, aber gegen die dauerhaften Zahlungsbilanzungleichgewichte in der Weltwirtschaft – in denen er den Grund für die desaströsen Abwertungswettläufe der 1920-Jahre sah – steuerte.¹²² Für ihn stand fest, dass ein internationales Währungssystem der Nachkriegszeit von den Laissez-faire-Praktiken der Jahre 1920 bis 1933 entscheidend abrücken musste, vor allem was die Kontrolle über Kapitalbewegungen betraf.¹²³ Absolute Priorität hatte dabei die Schaffung eines internationalen Währungssystems, das Ländern mit verschiedenen politischen und ökonomischen Systemen den Beitritt ermöglichen und gleichzeitig deren nationale Autonomie und deren Wirtschaftspolitik so wenig wie möglich beschränken sollte. Eines der wichtigsten Ziele des Plans war es, die monetären Probleme der Wirtschaftsbeziehungen zwischen Ländern mit verschiedenen Währungen zu regeln und ein monetäres System zu entwickeln, das blockierte, nicht konvertible Auslandsguthaben transferierbar und bilaterale Clearingabkommen überflüssig machen würde. Das Ziel eines freien multilateralen Handels bei stabilen Wechselkursen sollte mit der Notwendigkeit nationaler Autonomie verknüpft werden.¹²⁴

Um diese Ziele zu erreichen empfiehlt Keynes folgende Maßnahmen:

- Die Schaffung einer internationalen Bank, der *International Clearing Union* (ICU), deren Funktion in der Abwicklung des internationalen Zahlungsverkehrs zwischen den Zentralbanken liegt. Die ICU als zentrale Institution sollte unpolitischen Charakters sein und eine Einmischung in die innere Politik der einzelnen Länder auf ein Minimum beschränken.¹²⁵
- Die Schaffung eines von Zentralbanken international akzeptierten und gewissermaßen virtuellen Zahlungsmittels, dessen Menge rational kontrolliert werden kann.

¹²² Elke Muchlinski, Kontroversen in der internationalen Währungspolitik. Retrospektive zu Keynes-White-Boughton & IMF. School of Business & Economics Discussion Paper: Economics Nr. 2004/1 (2004) 6.

¹²³ Donald Moggridge (Hg.), The Collected Writings of John Maynard Keynes XXV. Activities 1940-1944: Shaping the post-war world, the Clearing Union (London 1980) 148.

¹²⁴ Jürgen Heinrich, Der Keynes Plan und die Europäische Zahlungsunion (Diss. Kiel 1971); außerdem Keynes, Proposals (1942), Vorwort.

¹²⁵ Muchlinski, Kontroversen in der internationalen Währungspolitik, 6.

Diese Währung nannte Keynes in seinem Vorschlag „Bancor“. Bancor sollte als internationale Verrechnungseinheit dienen, mit der Zentralbanken Zahlungen an andere Zentralbanken durchführen können und an welche die teilnehmenden Währungen in einem festen, aber nicht für alle Zeit unveränderlichen Austauschverhältnis gekoppelt sind. Bancor selbst soll dabei nicht in Notengeldform oder anderweitig als Zahlungsmittel für die Wirtschaftssubjekte in Erscheinung treten. Über dieses System sollte der Umfang der internationalen Liquidität bewusst anhand der wirtschaftlichen Bedürfnisse des Welthandels ausgerichtet werden. Gleichzeitig soll jedem Land eine seiner Bedeutung im Welthandel entsprechende Zahlungsreserve gesichert werden.¹²⁶

- Die Schaffung eines symmetrischen Mechanismus zur Anpassung von Zahlungsbilanzen, durch den sowohl auf Defizit- als auch auf Überschussländer Druck ausgeübt werden kann.
- Eine ordnungsgemäße, allgemein anerkannte Methode der Wechselkursbestimmung, um einseitige Aktionen und kumulative Abwertungen zu verhindern.¹²⁷

3.2. Institutioneller Rahmen

An dieser Stelle soll auf die ICU als das technische Gerüst des Bancor-Plans genauer eingegangen werden: In Keynes' Beschreibung wird durch die ICU ein geschlossenes Bankensystem, in dem sich Gutschriften und Belastungen ausgleichen, auf die internationale Währungsebene übertragen. Die ICU hätte also im internationalen Maßstab ähnliche Aufgaben wie die nationalen Zentralbanken gegenüber den Geschäftsbanken.¹²⁸ Die ICU schafft ein von den Zentralbanken der Mitgliedsstaaten akzeptiertes internationales Zahlungsmittel, die Zentralbanken aller Mitgliedsstaaten (und unter einer Sonderregel auch der Nicht-Mitgliedsstaaten) halten Konten bei der *Clearing Union*. Die Zentralbanken nehmen in diesem System somit eine Schlüsselposition ein. Länder mit positiver Leistungsbilanz sollen ein Guthabenkonto („credit account“) bei der ICU halten, Länder mit negativer Leistungsbilanz ein Schuldenkonto („debit account“).¹²⁹

¹²⁶ Aschinger, Währungssystem, 20; Betz, Keynes' Bancor-Plan reloaded, 38.

¹²⁷ Keynes, Proposals (1942) §1 (a-g).

¹²⁸ Keynes, Proposals (1942) §2 (3); Limbers, Entstehung Bretton Woods, 24.

¹²⁹ Keynes, Proposals (1942) §4.

Die Unterscheidung zwischen Guthaben- und Schuldenkonto wird wie folgt getroffen: Die ICU hat die Aufgabe, die Forderungen und Verpflichtungen der Zentralbanken der Mitglieder untereinander multilateral zu verrechnen.¹³⁰ Für jeden Teilnehmer ergibt sich eine Gläubiger- und Schuldnerposition (Nettoposition) als Saldo aus der Summe der Forderungen und Verpflichtungen gegenüber sämtlichen anderen Teilnehmern. Notwendige technische Voraussetzung dieses multilateralen Clearings ist also ein zentralisierter internationaler Zahlungsverkehr. Importe bzw. Kapitalexporte führen dann zu einer Verpflichtung der Zentralbank des importierenden Landes gegenüber der Zentralbank des exportierenden Landes; Exporte bzw. Kapitalimporte führen zu einer Verpflichtung der Zentralbanken des exportierenden Landes gegenüber der Zentralbank des importierenden Landes. Am Ende einer Periode verrechnet jede Zentralbank ihre Forderungen bilateral mit den Forderungen der übrigen Zentralbanken und ermittelt bilateralen Devisenbilanzsalden. Diese Devisenbilanzsalden werden periodisch der *Clearing Union* gemeldet und von dieser multilateral verrechnet. Bilaterale Devisenbilanzüberschüsse werden Forderungen gegen die ICU, bilaterale Devisenbilanzdefizite werden Verpflichtungen gegenüber der ICU. Durch das multilaterale Clearing werden die Forderungen einer Zentralbank gegen ihre Verpflichtungen gegenüber den anderen teilnehmenden Zentralbanken aufgerechnet, der verbleibende Saldo gibt die Nettoposition (oder der multilaterale Devisenbilanzsaldo) der Zentralbank bei der ICU an. Der Devisenbilanzsaldo eines Landes entspricht also der Summe aller Forderungen abzüglich der Summe aller Verpflichtungen. Ländern mit einer positiven Zahlungsbilanz wird auf ihrem Konto bei der ICU ein Guthaben in Form von Bancor gutgeschrieben, Länder mit einer negativen Zahlungsbilanz ein Soll verrechnet. Bancor ist das Buchgeld der ICU und kann von allen Mitgliedern zur Finanzierung von Devisenbilanzdefiziten verwendet werden. Bancor stellt keine Forderung an die ICU dar, sondern an die gesamte Gemeinschaft der Mitgliedsländer.¹³¹

Der große Vorteil dieses Systems lag für Keynes darin, dass – weil internationaler Handel nur mehr über Bancor-Bezahlung laufen würde – man die Zahlungsbilanz eines jeden Landes anhand seiner Bancor-Reserven gut im Auge behalten kann.¹³²

Neben dem multilateralen Clearing soll die ICU andere internationale Institutionen, die zur Förderung und Kontrolle der Weltwirtschaft geschaffen werden sollten, unterstützen.¹³³

¹³⁰ *Heinrich*, Keynes Plan, 22.

¹³¹ *Heinrich*, Keynes Plan, 33-36.

¹³² *Van Dormael*, Bretton Woods, 37-38.

¹³³ *Keynes*, Proposals (1942) §39.

3.3. Teilnahme und Verwaltung

Die ICU wird laut Keynes' Entwurf von den Vereinigten Staaten und Großbritannien gegründet, denen als Gründerstaaten auch eine besondere Position in der Organisation und Leitung der Institution zustehen soll. So soll die Geschäftsführung von London und New York aus stattfinden, wo der Verwaltungsrat abwechselnd zusammenkommt.¹³⁴ Andere Staaten können Mitglied der *Clearing Union* werden, sobald ihre interne Organisation den Voraussetzungen entspricht. Anfangs sollen lediglich die Länder der Vereinten Nationen aufgefordert werden, der ICU beizutreten; später soll die Mitgliedschaft jedem ökonomischen System und allen politischen und geographischen Blöcken offen stehen.¹³⁵ Die Regierungen der Mitgliedsländer wählen einen Vertreter, die Vertreter aller Mitgliedsländer bilden den Verwaltungsrat der ICU.¹³⁶ Größere Länder schicken je einen Vertreter und kleinere Länder sollen sich zu geographischen oder politischen Gruppen zusammenschließen und gemeinsame Vertreter entsenden. Insgesamt soll das *Governing Board* der ICU aus nicht mehr als 12-15 Mitgliedern bestehen. Mitglieder haben die Möglichkeit, mit einer einjährigen Kündigungsfrist aus der ICU auszutreten. Umgekehrt hat auch der Verwaltungsrat die Möglichkeit, Mitglieder aus der ICU auszuschließen, falls die Beschlüsse der ICU nicht befolgt werden.¹³⁷

Eine Mitgliedschaft an der ICU ohne die Teilnahme am Bancor-System ist in den Entwürfen nicht vorgesehen, die Verwendung von Bancor ist damit verbindlich für alle Länder, die sich der ICU anschließen. Den Zentralbanken von Nicht-Mitgliedsländern sollte es gestattet sein (bzw. empfohlen werden), Konten bei der ICU zu halten, um den Handel mit Mitgliedsländern zu vereinfachen. Sie hätten allerdings keine Rechte auf Überziehung und kein Mitspracherecht in der Verwaltung der *Clearing Union*.¹³⁸

3.4. Quotensystem

Jedem Land, das Mitglied der ICU ist, wird eine Quote eingeräumt. Diese Quote soll proportional zum Welthandelsanteil eines Landes sein und zunächst 75% des Wertes der Ex-

¹³⁴ Keynes, Proposals (1942) §6 (15).

¹³⁵ Keynes, Proposals (1942) §6 (1).

¹³⁶ Keynes, Proposals (1942) §6 (2).

¹³⁷ Keynes, Proposals (1942) §6 (16).

¹³⁸ Keynes, Proposals (1943) §II/17 (25).

porte und Importe im Durchschnitt der drei letzten Vorkriegsjahre 1936-1938 entsprechen.¹³⁹ Das wäre einer anfänglichen Gesamtquote von 25 Mrd. US\$ gleichgekommen. Nach Abschluss einer Übergangsperiode sollten die Quoten jährlich neu festgesetzt und 75% des durchschnittlichen Wertes der Exporte und Importe der fünf vorhergehenden Jahre betragen.¹⁴⁰

Die jeweilige Quote bestimmt über das Stimmrecht der Repräsentanten der einzelnen Länder im *Governing Board*, wobei keinem Land ein Vetorecht eingeräumt werden soll. Sie ist außerdem entscheidend in der Festlegung der Grenzen für Guthaben und Schulden auf dem Bancor-Konto der ICU – dazu später mehr.¹⁴¹

3.5. Bewertung

Die zwei Gründerstaaten der ICU, USA und Großbritannien, sollten untereinander ein Übereinkommen zur Festlegung des Preises ihrer Währungen in Bancor und dem des Goldes in Bancor treffen. Die Mitgliedsstaaten sollten ihrerseits beim Eintritt in die ICU ihre eigenen Währungsparitäten gegenüber Bancor fixieren.¹⁴² Obwohl die Festsetzung der Anfangsparitäten in diesem durch Vereinbarung neu zu schaffenden Währungssystem eine erhebliche Schwierigkeit darstellen dürfte, gibt Keynes keine Vorschriften oder Vorschläge für eine wissenschaftliche Methode zur Festsetzung der Paritäten. Er fordert lediglich eine „ordnungsgemäße und anerkannte“ Methode der Wechselkursbestimmung, um einseitige Festsetzungen und kompetitive Abwertungen zu vermeiden.¹⁴³

Mit der Fixierung der Goldparität von Bancor, die ihrerseits den Preis für monetäres Gold bestimmt, sind indirekt auch die Goldparitäten der nationalen Währungen fixiert und Gold ist als Recheneinheit die Grundlage der Wechselkursbestimmung der nationalen Währungen.¹⁴⁴ Jede Zentralbank kann Gold bei der ICU monetisieren und Bancor erwerben, allerdings besteht umgekehrt kein Anrecht, Bancor in Gold umzutauschen. Damit besteht eine einseitige Konvertibilität zwischen Bancor und Gold. Dadurch wäre es nicht mehr mög-

¹³⁹ Keynes, *Proposals* (1942) §6 (5).

¹⁴⁰ Heinrich, *Keynes Plan*, 24; Aschinger, *Währungssystem*, 20-21.

¹⁴¹ Keynes, *Proposals* (1942) §6 (12); bez. Vetorecht siehe Keynes, *Proposals* (1942), Vorwort.

¹⁴² Keynes, *Proposals* (1942) §17/1-2 (6).

¹⁴³ Wörtl.: „We need an orderly and agreed method of determining the relative exchange values of national currency units“, Keynes, *Proposals* (1943) §1b.

¹⁴⁴ Heinrich, *Keynes Plan*, 46-47.

lich, Gold zu kaufen und Bancor-Reserven könnten das System nicht verlassen.¹⁴⁵ Gold sollte also seinen Reservecharakter beibehalten und als internationales Zahlungsmittel bestehen bleiben, aber in einem stufenweisen Prozess dem Wirtschaftskreislauf entzogen werden und seine dominierende Rolle verlieren. Es würde in diesem System also nicht dazu dienen, die Verfügbarkeit von Bancor zu regulieren oder zu limitieren.¹⁴⁶

Jürgen Heinrich – deutscher Ökonom und Wirtschaftsjournalist – hebt in seiner Dissertation über den Keynes-Plan hervor, dass das *Governing Board* der ICU theoretisch die Möglichkeit hat, mit der Goldpreisbestimmung den Wert des Goldes regulieren, also den Goldpreis ausgedrückt in Bancor zu ändern. Damit könnte die ICU:

- den Wert der monetären Goldbestände der Zentralbank festlegen und den Bestand an internationaler Liquidität steuern,
- die Goldproduktion für monetäre Zwecke steuern (steigt der Warengoldpreis über den Währungsgoldpreis kaufen Zentralbanken kein Warengold mehr) und
- die Zusammensetzung der Währungsreserven der Zentralbanken beeinflussen.¹⁴⁷

3.6. Die Schaffung internationaler Liquidität

Heinrich hält fest, dass die Schaffung internationaler Liquidität wesentlich für den Bancor-Plan ist:

„Eine Grundidee des neuen Währungssystems – deren Wurzel in Keynes Kritik am willkürlichen Angebot an internationaler Liquidität im Goldstandard gesehen werden muß – ist Keynes Forderung, den Bestand an internationaler Liquidität nicht als Datum hinzunehmen, dem andere Ziele unterzuordnen sind, sondern umgekehrt internationale Liquidität in einer Höhe zu schaffen, die von den Zielen staatlicher Wirtschaftspolitik bestimmt wird und im einzelnen davon abhängt, welche Rolle die internationale Liquidität im Verhältnis zu anderen Instrumenten bei der Verwirklichung dieser Ziele spielen kann.“¹⁴⁸

Wie im folgenden Abschnitt noch ausführlich erläutert wird, wird im Bancor-Plan jedem Mitglied der ICU bei Bedarf automatisch Kredit in Form von Bancor im Umfang von bis zu 50% seiner Quote gewährt. Die ICU kann damit in Höhe dieser automatischen Kreditfazilitäten internationale Liquidität schaffen, ohne Einlagen in Form von Gold oder Devisen vorzusetzen. Diese automatischen Kreditfazilitäten können als jederzeit und allge-

¹⁴⁵ Keynes, *Proposals*, (1942) §39, §41; *Aschinger*, Währungssystem, 20.

¹⁴⁶ *James*, *Contexts of Bretton Woods*, 417; Allan H. *Meltzer*, *Keynes's Monetary Theory. A different Interpretation* (Cambridge 1988) 237.

¹⁴⁷ *Heinrich*, *Keynes Plan*, 48-49.

¹⁴⁸ *Heinrich*, *Keynes Plan*, 63.

mein verwendbare internationale Liquidität betrachtet werden und stellen damit die internationale Liquidität der Mitgliedszentralbanken dar. Die internationale Liquidität hat die Aufgabe, die Zahlungsbilanzsalden zu finanzieren und den Verzicht auf bestimmte Anpassungsmaßnahmen zu ermöglichen. Bestand und Verteilung dieser Liquidität kann technisch durch eine Veränderung der Quotenhöhe und Quotenverteilung gesteuert werden.¹⁴⁹

3.7. Die Steuerung des Anpassungsprozesses

Keynes sah vor, dass Bancor-Kreditquoten nur zur Begleichung von Zahlungsbilanzdefiziten verwendet werden sollten, nicht zum Umtausch in Gold- und Devisenreserven. Im Falle eines Zahlungsbilanzüberschusses eines Mitglieds der ICU – das heißt einem Überschussangebot an Devisen – nimmt die inländische Zentralbank dieses Überschussangebot auf und stabilisiert den Wechselkurs. Der durch den Ankauf von Devisen erworbene Betrag wird gegen eine Gutschrift des Bancor-Betrags bei der *Clearing Union* verbucht. Die ICU kann dann die Beträge an ein Defizitland ausleihen. Das Gläubigerland erhält die Gutschrift auf ein Guthabenkonto – das Schuldnerland bekommt einen Kredit und die Belastung auf seinem Konto bei der ICU.¹⁵⁰

Bei einem Zahlungsbilanzdefizit verkauft die Zentralbank des jeweiligen Landes Devisen, um den Wechselkurs zu stabilisieren. Die Zentralbank kann sich die Devisen entsprechend der Quote gegen eine Belastung auf ihrem Bancor-Konto bei der ICU beschaffen. Die ICU erwirbt die Devisen bei dem Land, das diese Währung ausgibt und verbucht für dieses Land eine Gutschrift auf dem Bancor-Konto.¹⁵¹ Dies entspricht de facto einem kurzfristigen Darlehen: Das Land mit positiver Zahlungsbilanz leiht dem Land mit negativer Zahlungsbilanz das finanzielle Äquivalent des Importüberschusses an Gütern von Letzterem.¹⁵²

Bei der Zentralbank, welche eine Anleihe bei der ICU tätigt um eine negative Zahlungsbilanz auszugleichen, findet ein entsprechender Rückgang an Einlagen statt, ebenso sinken Einlagen von Geschäftsbanken bei der Zentralbank, daraus resultiert die Abnahme des Reservesatzes. Die gegenteilige Entwicklung findet statt im Land, das Guthaben aufgebaut hat. Das Gläubigerland kann sein Guthaben nicht in Form von Gold abheben, es muss ei-

¹⁴⁹ Heinrich, Keynes Plan, 24; 27.

¹⁵⁰ Aschinger, Währungssystem, 21; Muchlinski, Kontroversen in der internationalen Währungspolitik, 7.

¹⁵¹ Muchlinski, Kontroversen in der internationalen Währungspolitik, 7.

¹⁵² Imre De Vegh, The International Clearing Union. In: American Economic Review Nr. 33 (1943) 543-56, hier 10.

ner inflationären Politik folgen um das Guthabensaldo zu reduzieren, das mit dem Kreditsaldo der Schuldnerländer korreliert. Wenn die Banken keine entsprechenden Rücklagen haben, ist das Resultat eine Tendenz zu Deflation im Schuldnerland und zu Inflation im Gläubigerland.¹⁵³

Die interne Stabilität einzelner Länder fand in Keynes' Vorschlag weniger Beachtung als externe Stabilität, obwohl deutlich wird, dass Keynes die These, interne Stabilität sei über die Beeinflussung des Preisniveaus zu erreichen, ablehnte. Keynes war gegen die inländische Deflation als Mittel der Zahlungsbilanzanpassung; Preisstabilität sollte nicht über die Veränderung im Output oder in der Beschäftigung erreicht werden. Keynes präferierte die flexiblen Wechselkursanpassungen (nach festen Regulierungen) gegenüber den Preisanpassungen. Die flexiblen Wechselkursanpassungen ließen der inländischen Geldpolitik Freiheitsgrade in Bezug auf das Inlandspreisniveau. Aber Länder mit temporären Defiziten sollten nicht gezwungen sein, Output und Beschäftigung einzuschränken um Preis- und Wechselkursstabilität zu erhalten, sondern erhielten eben Guthaben von der *Clearing Union*. Und für den Fall, dass es zu einer Wechselkursanpassung kommen müsste, würde die Last der Anpassung von Gläubigern und Schuldern gleichermaßen getragen werden.¹⁵⁴ Dies sollte über das Kredit- und Zinssystem sichergestellt werden, worauf im Folgenden nun genauer eingegangen wird.

3.7.1. Defizitländer

Wie bereits erwähnt, stellt die Quote eines jeden Landes zur Hälfte eine automatische und bedingungslose Kreditfazilität dar.¹⁵⁵ Die Kreditfazilitäten der ICU waren nicht dafür vorgesehen – noch wären sie groß genug – um ein anhaltendes Zahlungsbilanzdefizit eines Landes zu finanzieren. Keynes schreibt dazu:

„Obviously, it does not by itself provide any long-term solution against a continuing disequilibrium [...]. But, if the purpose of the overdraft facilities is mainly to give time for adjustments, we have to make sure, so far as possible, that they *will* be made. We must have, therefore, some rules and some machinery to provide that equilibrium is restored.“¹⁵⁶

¹⁵³ *De Vegh*, International Clearing Union, 11.

¹⁵⁴ *Meltzer*, Keynes's Monetary Theory, 240-244; *Muchlinski*, Kontroversen in der internationalen Währungspolitik, 8.

¹⁵⁵ *Heinrich*, Keynes Plan, 154.

¹⁵⁶ *Keynes*, Proposals (1942) §14.

Diese Regeln bzw. Sanktionsbestimmungen richten sich nach der Höhe und der zeitlichen Verteilung der Inanspruchnahme der Quote (nicht nach der aktuellen Zahlungsbilanzsituation). Ein Mitglied kann seine Quote zwar bis zu 50% bedingungslos in Anspruch nehmen, dabei darf die Verpflichtung gegenüber der *Clearing Union* innerhalb eines Jahres aber nur um 25% steigen. Bei Überschreiten des Schuldenkontos um mehr als 25% ihrer Quote innerhalb eines Jahres wären die Mitgliedsstaaten berechtigt, den Kurs ihrer Währung gegenüber dem Bancor anzupassen. Für eine Abwertung des Kurses von bis zu 5% wäre keine weitere Zustimmung der *Clearing Union* notwendig.¹⁵⁷

Wenn der Debetsaldo schließlich insgesamt die 50% der Quote übersteigt, kann die ICU vom Schuldnerstaat verlangen, dass er das in seinem Besitz befindende Gold, Devisen oder Staatsschuldverschreibungen bei der ICU hinterlegt, oder es zur Verringerung seiner Verpflichtungen an die ICU verkauft. Als Bedingung für zusätzliche Kredite kann die *Clearing Union* außerdem eine Abwertung der Währung verlangen sowie eine Kontrolle des Kapitalverkehrs. Darüber hinaus kann das *Governing Board* Maßnahmen empfehlen, die geeignet erscheinen, um das externe Gleichgewicht wiederherzustellen.¹⁵⁸

Sollte ein Debetsaldo 75% der Quote übersteigen, kann das *Governing Board* von dem Land Maßnahmen zur Verbesserung seiner Zahlungsbilanz verlangen. Sollten diese nach spätestens zwei Jahren nicht wirken, kann der Gouverneursrat das Land als „in Verzug“ erklären, was zur Folge hätte, dass es sein Konto nur mehr mit ausdrücklicher Erlaubnis belasten und die Partnerländer Zahlungen, die sie diesem Land schulden, nur noch über die Zentralstelle leiten dürfen. Damit soll verhindert werden, dass Länder die ihre Quote erschöpft haben, ihre Verschuldung gegenüber der ICU einfach nicht zurückzahlen. Die anderen Mitglieder leisten Zahlungen für Importe aus dem von der ICU in Verzug geratenen Land solange an die ICU, bis die Verpflichtungen des entsprechenden Landes getilgt sind.¹⁵⁹

Der Verschuldung der einzelnen Defizitländer sind also im Bancor-Plan direkte Grenzen gesetzt und der Grad der Beanspruchung der Kreditquoten von konkreten Bedingungen abhängig.¹⁶⁰

¹⁵⁷ Keynes, Proposals (1943) §6/3; §8a-c; Heinrich, Keynes Plan, 56.

¹⁵⁸ Keynes, Proposals (1942) §17/4b; Heinrich, Keynes Plan, 53.

¹⁵⁹ Keynes, Proposals (1942) §17/4c; Aschinger, Währungssystem, 21; Heinrich, Keynes-Plan, 60.

¹⁶⁰ Keynes, Proposals (1942) §17/2; Aschinger, Währungssystem, 21.

3.7.2. Überschussländer

Auch die Anpassungsmaßnahmen, die Keynes für Gläubiger-, also Überschussländer, vorsah, richteten sich nach der Höhe der Inanspruchnahme der Quote. Gläubigerländer, deren Kreditsaldo – also ihr Guthaben bei der ICU – im Jahresdurchschnitt 25% ihrer Quote übersteigt, sollten ähnliche Abgaben leisten, wie die Defizitländer auf den Debetsaldo. Übersteigt der Überschuss eines Landes 50% seiner Quote, sollte das betreffende Land außerdem gemeinsam mit der Union prüfen, durch welche Maßnahmen ein internationaler Zahlungsbilanzausgleich des entsprechenden Landes herbeigeführt werden könne. Überschussländer sollten ihre Überschüsse entweder ausgeben oder (zinsfrei oder zinsgünstig) verleihen, aber nicht in Form von Gold oder Fremdwährungen horten. Keynes sieht dafür Maßnahmen vor, welche die heimische Geldmenge und die inländische Nachfrage erhöhen – etwa die Aufwertung der Landeswährung, Zollsenkung, Importerleichterungen und die Aufforderung zur Bereitstellung einer internationalen Anleihe bzw. Entwicklungskrediten ans Ausland.¹⁶¹ Das *Governing Board* hat die Befugnis, diesen Katalog der zur Diskussion stehenden Maßnahmen zu erweitern, die endgültige Entscheidung über deren Anwendung liegt aber bei der Regierung des betreffenden Landes selbst.¹⁶²

Was die Kreditverpflichtungen angeht, sind Gläubigerländer nur indirekt durch die Summe der Kreditbeanspruchungen limitiert. Das würde im Extremfall bedeuten, dass der Überschuss eines einzigen Gläubigerlandes den Defiziten aller anderen Teilnehmerstaaten gegenübersteht.¹⁶³ Keynes rechtfertigte dies damit, dass ein Überschussland einer extremen Gläubigerposition gegenüber der ICU dann entgeht, wenn es seine Zahlungsbilanz über Wirtschafts- und Handelspolitik ins Gleichgewicht bringt.¹⁶⁴

In früheren Versionen von Keynes' Vorschlag wurde die Weigerung eines Überschusslandes, Kredite an Schuldnerländer zu vergeben, mit einer teilweisen Konfiszierung seiner Einlagen sanktioniert. In späteren Versionen wurden diese Sanktionsmechanismen zugunsten der Überschussländer modifiziert und kamen nur mehr zur Geltung, wenn es den

¹⁶¹ Betz, Keynes' Bancor-Plan reloaded, 39-40; Muchlinski, Kontroversen in der internationalen Währungspolitik, 7.

¹⁶² Keynes, Proposals (1942) §17/5a-d; Aschinger, Währungssystem, 21-22; Heinrich, Keynes Plan, 54.

¹⁶³ Keynes, Proposals (1942) §17/2; Aschinger, Währungssystem, 21.

¹⁶⁴ Aschinger, Währungssystem, 21.

Schuldnerländern unmöglich wurde, weiter zu importieren und von den Gläubigerländern offensichtlich eine Blockadepolitik gegen die Schuldnerländer ausging.¹⁶⁵

Im Gegensatz zu einer Abwertung der Bancor-Parität, die ohne die Zustimmung des *Governing Boards* nur im Rahmen von 5% vorgenommen werden kann, kann eine Aufwertung der Bancor-Parität von allen Mitgliedern der ICU ohne Zustimmung des *Governing Boards* vorgenommen werden. Heinrich bezeichnet Keynes' Vorschlag daher als „eine von einem internationalen Expertengremium gesteuerte Stufenflexibilität der Wechselkurse“.¹⁶⁶

3.7.3. Verzinsung

Die durchschnittliche jährliche Beanspruchung eines Mitgliedsstaats seiner Bancor-Quote um mehr als 25% – sei es in Form von Guthaben oder in Form von Schulden – sollte einer Abgabe von 1% pro Jahr unterliegen. Eine Beanspruchung um mehr als 50% sollte einer Abgabe von 2% unterliegen. An dieser Stelle muss hervorgehoben werden, dass im Keynes-Plan Zinsen auf Schulden und Guthaben in gleichem Ausmaß erhoben werden. Nur ein Land, dessen internationale Zahlungsbilanz im Durchschnitt möglichst ausgeglichen ist, würde dieser Zahlung entkommen.¹⁶⁷

Keynes' Entwurf ist aber auch in diesem Fall nicht völlig konsequent in der gleichmäßigen Verteilung des Anpassungsdrucks: Der Plan erlaubt es den Zentralbanken untereinander Bancor-Guthaben zu verleihen, das heißt, Zentralbanken können untereinander Kredite verleihen, die auf Bancor lauten – dies beinhaltet auch die Möglichkeit, etwaige Zinszahlungen für das Überschreiten der Quote bei der ICU zu umgehen.¹⁶⁸

3.7.4. Die Überschussländer und der Anpassungsprozess

Zusammenfassend lässt sich über diesen Abschnitt festhalten, dass Keynes eine Symmetrie im Anpassungsmechanismus anstrebt: Sowohl Schuldner als auch Gläubiger sollten für Zahlungsbilanzgleichgewichte verantwortlich sein. Ungleichgewichte sollten leichter beseitigt werden, indem Defizitländer und Überschussländer Maßnahmen zu ihrer Korrektur ergreifen.

¹⁶⁵ Betz, Keynes' Bancor-Plan reloaded, 39-40; Muchlinski, Kontroversen in der internationalen Währungspolitik, 7-8.

¹⁶⁶ Heinrich, Keynes Plan, 56-57.

¹⁶⁷ Keynes, Proposals (1942) §17/3 (7).

¹⁶⁸ Keynes, Proposals (1943) §6/7.

Die Maßnahmen, um Überschussländer zu Korrekturmaßnahmen zu veranlassen, sind – wie gezeigt wurde – nicht von hoher Eingriffsintensität. In erster Linie sind für den Fall einer Anhäufung von Bancor-Guthaben eine Diskussion der Probleme sowie eine Empfehlung der vom *Governing Board* für richtig gehaltenen Maßnahmen vorgesehen. Heinrich geht aber davon aus, dass das *Governing Board* als Gremium trotz eines Mangels an Sanktionsmöglichkeiten durch wissenschaftlich fundierte Empfehlungen ausreichend sachliche Überzeugungskraft gewinnen würde, um als Autorität anerkannt zu werden.¹⁶⁹

Ein gewisses Ungleichgewicht im Anpassungsprozess bleibt in dieser Hinsicht in Keynes' Währungssystem dennoch erhalten, da tatsächliche Sanktionsmöglichkeiten von Seiten des Gouverneursrates nur gegenüber Schuldnerländern bestehen. An dieser Stelle muss erwähnt werden, dass ein Entwurf mit zwingenden Korrekturmaßnahmen für Gläubigerländer wenig Aussicht gehabt hätte, in Bretton Woods – insbesondere von den Vereinigten Staaten – auf Anerkennung zu stoßen.

Grundlegend neu im Vergleich zu vorigen Währungssystemen bleiben trotzdem die vorgesehenen Zinszahlungen, die für Schuldner und Gläubiger symmetrisch sind und dazu führen, dass Schuldner und Gläubiger „a priori einer gleich großen Kritik unterliegen“¹⁷⁰. Keynes schreibt dazu:

„These particular charges [...] would be valuable inducements towards keeping a level balance, and a significant indication that the System looks on excessive credit balances with as critical an eye as on excessive debit balances, each being, indeed, the inevitable concomitant of the other.“¹⁷¹

Keynes ging davon aus, dass das Kreditgeberland ebenso wie das Schuldnerland verantwortlich für ein mangelndes Gleichgewicht in der Weltwirtschaft sei und den Mitgliedsländern der ICU ein Anreiz für eine ausgeglichene Zahlungsbilanz geboten werden müsse. Gläubigerländer sollten ihre Liquiditätsreserven nicht ungenutzt lassen, indem sie ein übermäßiges Guthaben anhäufen, sondern diese dem Wirtschaftskreislauf wieder zufügen. Das von ihm vorgesehene System sollte Hortungsmechanismen, die dem Markt Liquidität entziehen und damit Druck auf die gesamte Weltwirtschaft ausüben, verhindern. Ein zentrales Ziel von Keynes' Vorschlag war es also, die Akkumulation inaktiver Kapitalreserven in einzelnen Ländern zu vermeiden.¹⁷² In früheren Festkurssystemen lag die Last der Anpassung Keynes zufolge bei dem Defizitland, das dann über die Abwertung der Inlands-

¹⁶⁹ Heinrich, Keynes-Plan 58-59.

¹⁷⁰ Heinrich, Keynes-Plan, 61.

¹⁷¹ Keynes, Proposal (1942), §17/3 (7).

¹⁷² Meltzer, Keynes's Monetary Theory, 238.

währung auf Preisvorteile auf dem Weltmarkt abzielte. Diese individuelle – also nationale – Rationalität würde sich laut Keynes aber nicht in gemeinschaftlicher – also weltwirtschaftlicher – Rationalität umsetzen.¹⁷³

3.8. Rolle als Währungsreserve

Keynes sah vor, dass die Währungsreserven aller Länder bei der ICU zentralisiert werden sollten, dies wird von den Zentralbanken aber lediglich *erwartet*: „[countries] would be expected to keep their reserve balances with the Clearing Union and not with one another”.¹⁷⁴ Dies gilt für die gesamten Währungsreserven, soweit sie das normale Maß an „working balance“ übersteigen („working balance“ wird verstanden als die Devisentransaktionskasse einer Zentralbank, als Teil der internationalen Liquidität, der zur Finanzierung von sehr kurzfristigen Zahlungsbilanzdefiziten verwendet wird). Was dabei unter „normal“ fällt wird nicht definiert.¹⁷⁵

Zwingende Vorschriften hierfür sind in den vorliegenden Entwürfen nicht vorgesehen. Im selben Paragraphen des offiziellen Papiers wird auch festgehalten, dass Währungsbehörden der Dollar- und Sterlingländer ihre Währungsreserven in den USA oder dem Vereinigten Königreich halten können. Das wäre vorteilhaft für die Stellung Londons bzw. des Commonwealth als Finanzzentrum der Welt, würde aber auch bedeuten, dass die Pfund- und Dollarguthaben ein Bestandteil der internationalen Liquidität wären, der von der ICU nicht reguliert werden könnte.¹⁷⁶

3.9. Kritik

Über den Keynes-Plan wurde nach seiner Veröffentlichung und wie bereits anfangs erwähnt, auch in den vorhergehenden Jahren, viel diskutiert – im Folgenden soll auf einige der Reaktionen eingegangen werden.

Ein häufiger Vorwurf von Keynes' Zeitgenossen war der, dass sein System einen inflationären Effekt hätte: Ökonomen wie de Vegh, Lutz und Viner wiesen auf den großen Gesamtbetrag der Quoten hin – der auf mindestens 25 Mrd. US\$ geschätzt wurde – und machten auf den Mechanismus aufmerksam, der diesen Betrag weiter wachsen lassen wür-

¹⁷³ Muchlinski, Kontroversen in der internationalen Währungspolitik, 8.

¹⁷⁴ Keynes, Proposals (1943) §V/25.

¹⁷⁵ Keynes, Proposals (1943) §V/25; siehe Heinrich, Keynes Plan 50.

¹⁷⁶ Keynes, Proposals (1943) §V/23; Heinrich, Keynes Plan 50-51.

de: Nämlich der nur durch die Quoten beschränkte Zugang zu Krediten, unabhängig von der Kreditwürdigkeit des Landes, und die zu erwartende große Nachfrage nach Krediten in der Nachkriegszeit. Im Falle, dass die Geldmengenexpansion in allen Mitgliedsländern gleich sei, würden die Bestimmungen der *Clearing Union* die Geldmengenexpansion nicht einbremsen und somit keine externen Zahlungsungleichgewichte entstehen. Dadurch bestünde das Risiko einer Inflation.¹⁷⁷

Auch für Filippo Cesarano bleibt die Gefahr einer Inflation nach wie vor der entscheidende Kritikpunkt an Keynes' Plan: Er sieht im Vorschlag von Keynes eine inhärente Widersprüchlichkeit zwischen Geldpolitik und festen Wechselkursen. Keynes' System war vom Bancor als Rechnungseinheit abhängig – dessen Überlebensfähigkeit hält Cesarano für fragwürdig, weil willkürliche Strategien der Beschäftigungspolitik in Konflikt mit dem Gleichgewicht in der ICU geraten könnten. Wenn die Mechanismen zur Disziplinierung politischer Entscheidungsträger an ihrer Effizienz oder Glaubwürdigkeit scheitern würden, wäre das System dem Risiko ausgesetzt, eine exzessive Kaufkraft zu kreieren und somit eine Preisinflation auszulösen. Cesarano zufolge sieht der Keynes-Plan keine tatsächlich effektiven Anpassungsmechanismen vor und bietet keine eindeutige Lösung, um die ICU zu einem international wirksamen Regierungsorgan zu machen.¹⁷⁸

Warum Keynes gleitende Wechselkurse generell ablehnte, bezeichnet auch Keynes-Biograph Robert Skidelsky als ein „modernes Rätsel“. Skidelsky zufolge ging es Keynes dabei vor allem um die wirtschaftliche Situation in Großbritannien, in dessen Außenhandelsbilanz eine niedrige Preiselastizität der Importnachfrage gegenüber einer hohen Preiselastizität der Exportnachfrage anderer Länder bestand. Daher ging Keynes von einer desaströsen Wirkung einer möglichen Währungsabwertung für Großbritannien aus. Keynes' Überzeugung, dass der einzige Weg um die Zahlungsbilanz eines Landes zu verbessern der war, die „Terms of Trade“ (Realaustauschverhältnis zwischen den exportierten und den importierten Gütern eines Landes) zu ändern vernachlässigt Skidelsky zufolge die Tatsache, dass eine Änderung des relativen Preises einer Währung auch die relativen Preise von handelsfähigen und nicht-handelsfähigen Gütern ändert. Diesen „Schwachpunkt“ teile Keynes laut Skidelsky mit den meisten Ökonomen seiner Zeit.¹⁷⁹

¹⁷⁷ Friedrich A. Lutz, *The Keynes and White Proposals* (Essays in International Finance 1, Princeton 1943) 7-8; Imre De Vegh, *International Clearing Union*, 538-541; Jacob Viner, *Two Plans for International Monetary Stabilization*. In: *Yale Review* Nr. 33 (1943). Nachgedruckt in Jacob Viner, *International Economics* (Glencoe 1951) 192-215, hier 200-201.

¹⁷⁸ Cesarano, *Monetary Theory and Bretton Woods*, 152-153.

¹⁷⁹ Robert Skidelsky, *John Maynard Keynes III: Fighting for Freedom 1937-1946* (New York 2000) 208-209.

Heinrich widerspricht der Behauptung, dass eine inflationäre Tendenz als inhärente Schwäche des Keynes-Plans identifiziert werden könne. Heinrich zufolge kann durch die in Form der Quoten geschaffene internationale Liquidität kein unmittelbarer Einfluss auf die Entscheidung privater Konsumenten, Investoren und Produzenten ausgeübt werden; eine Erhöhung der internationalen Liquidität könne nur das Verhalten der Währungsbehörde beeinflussen. Die Quoten könnten bei einem Leistungsbilanzdefizit durch eine bereits vorhandene Inflation eine notwendige Korrektur des Defizits hinausschieben, dadurch könnten die Quoten die Zahlungsbilanzdisziplin verringern – sofern die Zahlungsbilanzdisziplin einer Währungsbehörde von ihrem Bestand an internationaler Liquidität abhängt: „Damit kann festgestellt werden, daß die Quoten der ICU zwar nicht die Entstehung von Inflation begünstigen, wohl aber eine Anti-Inflationspolitik wegen der erweiterten automatischen Finanzierungsmöglichkeiten etwaiger Defizite weniger dringlich machen,“ so Heinrich.¹⁸⁰

Den – auch von Zeitgenossen eingebrachten – Vorwurf, die *Clearing Union* sei identisch mit dem Goldstandard, weist wiederum Cesarano entschieden zurück und betont, dass Keynes zentrale Prinzipien des Goldstandards ablehne, indem er Vollbeschäftigung zu seinem zentralen wirtschaftspolitischen Ziel mache. Im Gegensatz zum Goldstandard würde Keynes' Währungssystem den einzelnen Ländern reichlich Spielraum für Wirtschaftspolitik lassen und es jedem Mitgliedsland ermöglichen, selbstständige Lohn- und Preispolitik zu betreiben. Die Regeln des Goldstandards hätten Vollbeschäftigung verhindert, der Bancor-Plan würde wirtschaftspolitische Maßnahmen erlauben, durch welche die soziale Fürsorge zunehmen könnte, argumentiert Cesarano.¹⁸¹

James Boughton sieht in einem 2002 erschienenen Artikel den Grund für die Durchsetzungskraft des White-Plans in Bretton Woods in erster Linie darin, dass der IWF im Gegensatz zu Keynes' ICU eine multilaterale Institution sei. Die *Clearing Union* wäre von den zwei Gründerstaaten USA und Großbritannien installiert und dominiert worden und damit laut Boughton eine bilaterale Konstruktion. Keynes hätte eine bilaterale Hegemonie vorgesehen, welche dem globalen Fortschritt nicht zugute gekommen wäre. Whites' Entwurf hingegen hätte die Interessen der USA mit globalen Zielsetzungen bestmöglich in

¹⁸⁰ Heinrich, Keynes Plan, 31.

¹⁸¹ Cesarano, Monetary Theory and Bretton Woods, 154-156.

Einklang gebracht und dadurch die Zustimmung des amerikanischen Kongress gewonnen.¹⁸²

Elke Muchlinski zweifelt in einem 2004 veröffentlichten Artikel diese These von Boughton an.¹⁸³ Sie verweist auf zwei Argumente von Keynes, die eine bilaterale Lösung zweifellos ablehnen und die multilaterale Ausrichtung seiner Vorschläge untermauern:

„That is fully international, being, based on one general agreement and not on a multiplicity of bilateral arrangements.“¹⁸⁴

„It should be much easier, and surely more satisfactory for all of us, to enter into a general and collective responsibility, applying to all countries alike, that a country finding itself in a creditor position against the rest of the world as a whole should enter into a arrangement not to allow this credit balance to exercise a contractionist pressure against world economy and, by repercussion, against the economy of the creditor country itself.“¹⁸⁵

Muchlinski kommt zu dem Schluss, dass Keynes sich im Laufe der Bretton-Woods-Verhandlungen gegen rigide, den Handlungsspielraum einzelner Länder einengende Regeln ausgesprochen und ein internationales Währungssystem einer bilateralen Konzipierung vorgezogen habe.¹⁸⁶

3.10. Weitere Entwicklung

Wie im historischen Abriss erläutert, setzte sich der Bancor-Plan in der Bretton-Woods-Verhandlung nicht durch, was unter anderem an der starken Position der USA bei den Verhandlungen lag. Im Vorfeld der Verhandlungen von Bretton Woods war es eine der Hauptsorgen der Amerikaner, dass sie während der Phase des Wiederaufbaus in Europa enorme Kosten zu tragen hätten. Jene möglichen Maßnahmen der ICU um den Aufbau einer exzessiven Schuldnerstellung zu verhindern, betrachtete man als mangelhaft oder wirkungslos.¹⁸⁷

Die USA waren außerdem gegen die Einführung einer Weltwährung, da dies die Rolle des

¹⁸² James M. *Boughton*, Why White, Not Keynes? Inventing the Postwar International Monetary System. IMF Working Paper Nr. 52 (2002). Online unter <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp0252.pdf> (Zugriff 04.06.2015) 19-20.

¹⁸³ *Muchlinski*, Kontroversen in der internationalen Währungspolitik (2004).

¹⁸⁴ *Keynes*, *Proposals* (1943) §I/3.

¹⁸⁵ *Keynes*, *Proposals* (1943) §IV/14.

¹⁸⁶ *Muchlinski*, Kontroversen in der internationalen Währungspolitik, 18.

¹⁸⁷ Filippo *Cesarano*, Monetary Thoery and Bretton Woods, 150-151.

US-Dollars im internationalen Finanzsystem einschränken würde.¹⁸⁸ Während in Großbritannien der Goldstandard zum Schreckgespenst geworden war, zu dem das Land nie zurückkehren sollte, hatten die Amerikaner ihre Außenhandelsüberschüsse Ende des 19. und in der ersten Hälfte des 20. Jahrhunderts dazu genutzt, ungefähr zwei Drittel der weltweiten Goldreserven anzusammeln. Folglich waren sie daran interessiert, dass das Gold seinen Wert behalten sollte. Jeder britische Vorschlag einer Währungsordnung, die nicht auf Gold basieren würde, war für die USA nicht akzeptabel.¹⁸⁹

Mit seinem ambitionierten Plan einer *International Clearing Union* und einer Weltwährung setzte sich Keynes zwar in Bretton Woods nicht durch, seine Ideen wurden aber vom damaligen britischen Außenminister (und späteren Premierminister) Anthony Eden aufgenommen und zum Ausgangspunkt für die britische Wirtschaftspolitik nach Ende des Krieges und prägten damit die Regierungspolitik entscheidend.¹⁹⁰

Dass der Bancor-Plan auch in aktuellen Debatten um Währungssysteme noch eine Rolle spielt, wurde im einführenden Kapitel bereits angedeutet. Trotz einiger – in diesem Kapitel nur beispielhaft – genannten Kritikpunkte und Schwächen erkennen zeitgenössische Ökonomen in Keynes' Bancor-Plan nach wie vor Potential. Für Keynes stand die Notwendigkeit eines nicht nationalen Geldes als Reservewährung und einer Anpassungsleistung von Überschuss- und Defizitländern außer Frage, weshalb die Idee eines zumindest an Keynes' Bancor-Plan angelehnten Systems nach wie vor Interesse weckt. Zu den namhaften Vertretern der Idee einer Weltwährung zählen heute unter anderem Paul Volcker, ehemaliger Chef der amerikanischen Nationalbank, und der kanadische Ökonom und Nobelpreisträger Robert Mundell.¹⁹¹ Für Mundell stellt das Fehlen einer stabilen Weltwährung einen entscheidenden Mangel im internationalen Währungssystem dar und er plädiert für die Einführung einer neuen, internationalen Währung, der er den Namen "Intor" gibt und die an das Konzept Bancor anknüpft.¹⁹²

¹⁸⁸ Muchlinski, Kontroversen in der internationalen Währungspolitik, 8.

¹⁸⁹ Van Dormael, Bretton Woods, 31.

¹⁹⁰ James, The multiple contexts of Bretton Woods, 412; Van Dormael, Bretton Woods, 8-11.

¹⁹¹ Siehe etwa Paul A. Volcker, Toward a Single World Currency to Level the Playing Field, New York Times 31.01.2000, online unter http://www.nytimes.com/2000/01/31/opinion/31iht-edpaul.2.t_0.html (Zugriff 15.06.2016); Robert Mundell, The Case for a World Currency. In: Journal of Policy Modeling 34 (2012) 568-578; sowie Robert Mundell, The International Monetary System: The Missing Factor. In: Journal of Policy Modeling 17/5 (1995) 479-492.

¹⁹² Mundell, The Missing Factor, 492; Mundell, The Case for a World Currency, 756. Der Intor soll unter der Leitung des IWF in einem stufenweisen Prozess den Dollar, Euro und Yen über fixe Wechselkurse unter ein gemeinsames Dach bringen und zu einer Einheitswährung verschmelzen.

4. Sonderziehungsrechte

4.1. Ziele

Wie bereits erläutert, war der Auslöser für die Schaffung der SZR die angeblich nicht ausreichende internationale Liquidität in den 1960er-Jahren. Ziel war es, die aus Gold, Devisenguthaben und Forderungen gegen den IWF stammende internationale Liquidität zu ergänzen, um das wachsende Volumen des internationalen Handels zu finanzieren.¹⁹³ Der erste Absatz des entsprechenden Zusatzartikels zum IWF-Abkommen verweist auf einen langfristigen weltweiten Bedarf nach Ergänzung der bestehenden Währungsreserven und hält fest, dass die wichtigste Rolle der SZR in der Verbesserung der Weltliquiditätsversorgung liegt:

„In all its decisions with respect to the allocation and cancellation of special drawing rights the Fund shall seek to meet the long-term global need, as and when it arises, to supplement existing reserve assets in such manner as will promote the attainment of its purposes and will avoid economic stagnation and deflation as well as excess demand and inflation in the world.“¹⁹⁴

Zuteilungen und Einziehungen von SZR durch den IWF sind also grundsätzlich an das Kriterium der Existenz eines langfristigen Bedarfs an zusätzlichen Währungsreserven gebunden:

“The first decision to allocate special drawing rights shall take into account, as special considerations, a collective judgment that there is a global need to supplement reserves, and the attainment of a better balance of payments equilibrium, as well as the likelihood of a better working of the adjustment process in the future.“¹⁹⁵

Hier wird die Absicht zum Ausdruck gebracht, den Bedarf nach Ergänzung der Reserven nicht nach dem Bedarf eines einzelnen Landes bestimmen zu wollen, sondern vom Bedarf des gesamten Systems („global need“) auszugehen. Durch den steigenden Welthandel erwartete man eine Entwicklung, die größere Zahlungsbilanzschwankungen und/oder größere Defizite bzw. Überschüsse mit sich bringen würde. Man ging also davon aus, dass durch eine Ausweitung der internationalen Kapital- und Warenströme die Entstehung von Defiziten und Überschüssen wahrscheinlich ist, da die Divergenz zwischen Exporten und Importen eines Landes und Kapitaleinflüssen und -ausflüssen desselben Landes steigt. So kön-

¹⁹³ *Suhaib*, SZR und Entwicklungsländer, 65.

¹⁹⁴ Proposed Amendment, Resolution Art. XXIV (1a).

¹⁹⁵ Proposed Amendment, Resolution Art. XXIV (1b).

nen Regierungen in Bedrängnis geraten, wenn es darum geht „saisonale“ Lücken in der Zahlungsbilanz zu füllen.¹⁹⁶

Als Problem ergibt sich hierbei die Frage nach der Feststellung des weltweiten Bedarfs an internationaler Liquidität und wie dieser Bedarf zu quantifizieren ist. Ein entscheidendes Kriterium zur Bestimmung eines Bedarfs an Währungsreserven wird in den IWF-Statuten nicht näher bestimmt.¹⁹⁷

Devisen der SZR-Abteilung werden nicht wie bei dem Generalkonto aus einem gemeinsamen Fonds gespeist, sondern direkt über die einzelnen Länder verrechnet. Die SZR werden also vom IWF emittiert, stellen aber kein Forderungsrecht auf Bereitstellung von konvertibler Währung vom Inhaber gegenüber dem IWF dar.¹⁹⁸

Als primären Verwendungszweck für SZR wird die zeitweilige Finanzierung von Zahlungsbilanzdefiziten genannt:

„A participant will be expected to use its special drawing rights only to meet balance of payments needs or in the light of developments in its official holdings of gold, foreign exchange, and special drawing rights, and its reserve position in the Fund.“¹⁹⁹

4.2. Institutioneller Rahmen

Die zentrale institutionelle Basis der SZR ist der Internationaler Währungsfonds, auf dessen Aufgabenbereiche und innere Organisation in Kapitel 2.2. bereits eingegangen wurde. Die SZR werden auf einem besonderen Konto beim IWF („Special Drawing Account“) geführt, neben dem das bisherige Konto weiterhin bestehen blieb und in Allgemeine Abteilung („General Account“) umbenannt wurde.²⁰⁰ Über die Sonderziehungsrechts-Abteilung werden alle Operationen und Transaktionen in SZR im Zusammenhang mit Zahlungsbilanzfinanzierungen abgewickelt. Für beide Konten sind grundsätzlich dieselben Verwaltungsorgane zuständig: Der Gouverneursrat („Board of Governors“) als oberste Instanz des Fonds und das Exekutiv-Direktorium („Executive Board“), das die laufende Geschäftsführung ausübt.²⁰¹ Mit der organisatorischen Trennung der beiden Konten wurde also kein

¹⁹⁶ *Suhaib*, SZR und Entwicklungsländer, 65-66.

¹⁹⁷ *Suhaib*, SZR und Entwicklungsländer, 37; *Schäfer*, Sonderziehungsrechte, 557.

¹⁹⁸ Massoud *Bargelame*, Die Sonderziehungsrechte im internationalen Währungssystem (Berlin 1981) 68.

¹⁹⁹ Proposed Amendment, Resolution, Art. XXV (3a).

²⁰⁰ Proposed Amendment, Resolution, Art. XXII (1).

²⁰¹ Proposed Amendment, Resolution, XXIV (4a/b).

neues Organ geschaffen, es wurden allerdings zwei verschiedene Geschäfts- und Organisationsbereiche eingerichtet. Im Generalkonto arbeitet der IWF weiterhin mit eigenen oder mit geliehenen Mitteln, während die Mittel im Sonderziehungskonto nicht von außen beschafft, sondern durch einen Akt der Organe des Währungsfonds formalrechtlich kreiert werden. Mit der Zuteilung von SZR erhalten die Mitglieder der SZR-Abteilung des IWF kostenlos internationale Liquidität; sie brauchen dafür zunächst keinen Transfer von Einkommen oder Vermögen an andere Länder oder internationale Institutionen vornehmen.²⁰²

4.3. Teilnahme und Verwaltung

Am Sonderziehungskonto können nur Mitglieder des IWF teilnehmen. Mitglieder sind Staaten, die beim IWF durch ihre nationalen Währungsbehörden vertreten sind. Ein Mitglied des IWF, das am SZR-Konto teilnehmen möchte, muss schriftlich eine Erklärung abgeben, allen Verpflichtungen aus dem Konto in Übereinstimmung mit den entsprechenden Zusatzartikeln nachzukommen.²⁰³ Kein Mitglied des IWF ist gezwungen, am SZR-Plan als Teilnehmer mitzuwirken. Die Nichtteilnahme eines Mitglieds am SZR-Konto beeinflusst die Beziehungen zu den normalen Geschäften und Operationen des Generalkontos des Fonds nicht.²⁰⁴

Mit 85% der Gesamtstimmzahl kann der Fonds bestimmen, dass neben den Mitgliedern des IWF auch Nichtmitglieder, Mitglieder, die nicht Teilnehmer sind sowie Institutionen, die Zentralbankaufgaben für mehr als ein Mitglied erfüllen, berechtigt sind, SZR zu besitzen. Er ist berechtigt festzulegen, unter welchen Bedingungen die eben Genannten SZR besitzen oder verwenden können. Das bedeutet, dass die SZR ausschließlich den IWF-Mitgliedern zugeteilt werden, aber das Verwenden oder das Halten der SZR nicht nur auf sie beschränkt ist. Auch Nicht-Mitglieder können SZR als Rechenmittel und Wertaufbewahrungsmittel verwenden.²⁰⁵

4.4. Quotensystem

Wie beim Generalkonto des IWF spielen die Quoten eines Landes, die – wie erwähnt – der ökonomischen Stärke eines Landes entsprechen sollen, eine entscheidende Rolle, wenn es

²⁰² *Bargelame*, SZR im int. Währungssystem, 59.

²⁰³ Proposed Amendment, Resolution, Art. XXIII 1.

²⁰⁴ Proposed Amendment, Resolution, Art. XXIII 3.

²⁰⁵ Proposed Amendment, Resolution, Art. XXIII 3.

um das SZR-Konto geht. Die Quote eines Landes entscheidet über dessen Stimmanteil in den Entscheidungsgremien des IWF, in denen über Zuteilung und Einziehung der SZR bestimmt wird, sowie über die Höhe der Zuteilung an SZR.

4.5. Bewertung

Das SZR-System war bei seiner Einführung Teil des Bretton-Woods-Systems und damit des etablierten Gold-Dollar-Standards mit fixierten Wechselkursen. Das Sonderziehungsrecht wurde bis zum 30. Juni 1974 in Gold definiert. Der Goldwert wurde unveränderlich festgelegt, das heißt SZR waren mit einer absoluten Goldgarantie ausgestattet. Ein Sonderziehungsrecht entsprach 0,888671 Gramm Feingold und damit dem Goldwert des US-Dollars zum Zeitpunkt (1 SZR = 1 US\$).²⁰⁶

1974 wurde diese Bewertungsmethode durch die sogenannte Standardkorb-Bewertungstechnik ersetzt, seit dem erfolgt die SZR-Bewertung über die in einem Standardkorb festgelegten Währungsbeträge der wichtigsten Welthandelsnationen.²⁰⁷

4.6. Die Schaffung internationaler Liquidität

Aufgrund der erwähnten Schwierigkeiten bei der Ermittlung des globalen Bedarfs an Währungsreserven und zur Verhinderung einer zu bequemen Finanzierung von Zahlungsbilanzdefiziten durch die Neuschaffung von SZR hat der IWF ein mehrstufiges Zuteilungsverfahren eingeführt: Das Vorschlagsrecht für die Schaffung der SZR in einem bestimmten Ausmaß und für einen bestimmten Zeitraum liegt bei dem/der geschäftsführenden Direktor/in des IWF. Er/Sie braucht die Zustimmung des Exekutiv-Direktoriums und unterliegt der Pflicht, sich vor der Unterbreitung des Vorschlags einer breiten Mehrheit im Exekutiv-Direktorium zu vergewissern. Die Exekutiv-Direktoren/innen können dem Vorschlag des/der geschäftsführenden Direktors/in für die Zuteilung von SZR zustimmen oder ihn ablehnen. Für die Beschlussfassung über die Zuteilung von SZR in einem bestimmten Ausmaß und für eine bestimmte Periode ist letztendlich der Gouverneursrat als höchstes Organ des IWF zuständig. Ein Beschluss gilt als angenommen, wenn die Gouverneure/innen mit einer Mehrheit von 85% dafür stimmen.²⁰⁸

²⁰⁶ Proposed Amendment, Resolution, Art. XXI 2.

²⁰⁷ Schäfer, Sonderziehungsrechte, 558; siehe Kap. 4.11. zur weiteren Entwicklung der SZR.

²⁰⁸ Proposed Amendment, Resolution, Art. XXIV 4a-d.

Die Zuteilung von SZR erfolgt jeweils prozentuell in Relation zu den zur Zeit des Zuteilungsbeschlusses geltenden IWF-Quoten eines Landes. Sie wird unabhängig von der Zahlungsbilanzsituation oder den Währungsbeständen der einzelnen Länder vorgenommen (auch wenn Gold- und Dollarbestände einer von fünf Quoten-Bestimmungsfaktoren ist und somit indirekt ein Bezug zum Liquiditätsbedarf besteht).²⁰⁹

Die Beschlüsse, SZR zuzuteilen oder einzuziehen, werden für aufeinander folgende Zuteilungsperioden („consecutive basic periods“) gefasst. Die Dauer einer Zuteilungsperiode beträgt fünf Jahre, die für diese Periode festgelegten Zuteilungen und Einziehungen erfolgen in jährlichen Abständen.²¹⁰ Bei Einhaltung des beschriebenen Ablaufs zur Änderung von Regelungen können diese Bestimmungen vom Fonds je nach Situation geändert werden. Außerdem kann der Fonds nach Ablauf einer Zuteilungsperiode die SZR auch nicht mehr zuteilen und so zwischen zwei Zuteilungsperioden „leere Perioden“ haben, wenn der/die geschäftsführende Direktor/in entweder keinen Zuteilungsvorschlag macht, dieser vom Gouverneursrat abgelehnt wird oder über die Leerperiode ausdrücklich durch Beschluss entschieden wird. Wenn die Mehrheit von 85% im Gouverneursrat also nicht erreicht wird und somit kein Beschluss gefasst werden kann, folgt automatisch eine Leerperiode²¹¹

Jeder Teilnehmer hat das Recht, bei einem Beschluss der Zuteilung von SZR auf den für ihn berechneten Anteil für die kommende Zuteilungsperiode zu verzichten. Dafür muss der/die Gouverneur/in eines teilnehmenden Landes gegen eine Neuzuteilung stimmen oder sich der Stimme enthalten sowie seine Absicht dem IWF schriftlich bekannt geben. Damit scheidet der Teilnehmer für die betreffende Periode aus dem SZR-Konto aus („opting out“) und wird von der mit der Neuzuteilung verbundenen Annahmeverpflichtung für zusätzliche SZR befreit.²¹²

Über das Verfahren, wie es für Zuteilungsbeschlüsse gilt, können auch Beschlüsse über den Einzug von SZR gefasst werden. Der Einziehungsbeschluss gilt ebenfalls für eine Basisperiode von fünf Jahren. Im Gegensatz zu den Zuteilungen, die als Prozentsatz der Teilnehmerquoten festgelegt werden, sind die Einziehungen als ein für alle verbindlicher Pro-

²⁰⁹ Proposed Amendment, Resolution, Art. XXIV.

²¹⁰ Proposed Amendment, Resolution, Art. XXIV 2a.

²¹¹ Proposed Amendment, Part 1, 8 (Allocation and Cancellation); siehe außerdem *Bargelame*, Die SZR im int. Währungssystem, 65-66.

²¹² Proposed Amendment, Resolution, Art. XXIV 2e; Proposed Amendment, Part 1, 11 (Receipt of Allocation); siehe außerdem *Bargelame*, SZR im int. Währungssystem, 66.

zentsatz der kumulativen Nettozuteilungen festgelegt. Alle Teilnehmer sind also von den Einziehungen anteilmäßig gleich betroffen. Eine ökonomische Voraussetzung für die Einziehung von SZR wäre etwa eine weltweite Überversorgung mit internationaler Liquidität, durch die das Stabilitätsziel des IWF gefährdet wäre. Da sich hier dieselben Schwierigkeiten ergeben würden, eine solche Überversorgung zu quantifizieren wie bei einer Unterversorgung, ist ein objektiver Maßstab für die Festsetzung des Gesamtvolumens der SZR nicht gegeben.²¹³

4.7. Die Steuerung des Anpassungsprozesses

Da SZR ohne Gegenleistung zugeteilt werden, liegt ihre ökonomische Bedeutung allein in den Transaktionsregeln begründet. Der IWF kann – nach dem Grundsatz der Designation – Teilnehmer am SZR-Konto dazu bestimmen, SZR von anderen Mitgliedsländern gegen Hergabe von Währungsreserven anzunehmen. Länder, die vom IWF zur Annahme von SZR bestimmt werden, sind verpflichtet, Währungsbeträge gegen SZR zur Verfügung zu stellen.²¹⁴

Ein Teilnehmer unterliegt der Designation, wenn er über eine ausreichend starke Zahlungsbilanz- und Reserveposition verfügt. Genauso kann aber auch ein Teilnehmer mit einem Zahlungsbilanzdefizit designiert werden, wenn sein Defizit nicht allzu groß ist und seine Bestände an Währungsreserven hoch sind. Die Bestandsgröße der Währungsreserven ist dabei also wichtiger als die Zahlungsbilanzposition. Dadurch sollen währungsstarke Gläubigerländer möglichst gleichmäßig in Anspruch genommen werden. Neben den reservestarken Teilnehmern sollen vorrangig auch solche Teilnehmer designiert werden, die zugleich SZR benötigen, um ihre erforderlichen Bestandsverpflichtungen zu erfüllen – also Länder, die zuvor ihre SZR-Zuteilungen intensiv zur Finanzierung von Zahlungsbilanzdefiziten genutzt haben.²¹⁵

Ein Grundsatz bei der Designation betrifft auch die ausgewogene Verteilung der Bestände an SZR:

„Participants subject to designation [...], shall be designated for such amounts as will promote over time equality in the ratios of the participants' holdings of special

²¹³ *Bargelame*, SZR im int. Währungssystem, 67.

²¹⁴ Proposed Amendment, Resolution, Art. XXV 2a ; *Bargelame*, SZR im int. Währungssystem, 68-69.

²¹⁵ Proposed Amendment, Resolution, Art. XIV 5; *Bargelame*, SZR im int. Währungssystem, 69-70.

drawing rights in excess of their net cumulative allocations to their official holdings of gold and foreign exchange.”²¹⁶

Ein Teilnehmer ist nicht unbegrenzt zur Abgabe von Währungsreserven gegen Entgegennahme von SZR verpflichtet. Wird ein Teilnehmer zur Abgabe von Währungen gegen SZR designiert, muss er dieser Verpflichtung bis zu maximal dem Doppelten seiner kumulativen Nettozuteilung nachkommen. Darüber hinaus kann ein Land diese Grenze freiwillig überschreiten und weitere SZR annehmen.²¹⁷

Länder mit relativ hohen Währungsreserven können durch die beschriebene „opting out“-Klausel auch den mit einer Zuteilung verbundenen Pflichten zumindest teilweise entgehen und ihre Devisenbereitstellungsverpflichtung gegenüber anderen Teilnehmerländern begrenzen. Ein solcher Teilnehmer kann sich wieder am Konto beteiligen und auch während einer laufenden Basisperiode wieder an Zuteilungen teilnehmen, sofern der Fonds es erlaubt („opting back in“).²¹⁸

Ein Teilnehmer am SZR-Konto ist dazu berechtigt, die von ihm erworbenen oder an ihn abgegebenen SZR in den von der Satzung vorgegebenen Transaktionen ganz oder teilweise zu verwenden. Bei der Verwendung der SZR sind die Teilnehmer keinen wirtschaftspolitischen Auflagen unterworfen. Wenn Mitglieder SZR in Anspruch nehmen wollen, sind sie allerdings an die Verpflichtungen gebunden, die eine Teilnahme am SZR-Konto mit sich bringen. Nach Artikel XXV, Abschnitt 2a-d, können SZR für folgendes verwendet werden:

- Teilnehmer können von denjenigen Teilnehmern konvertierbare Währungen gegen SZR erwerben, die vom Fonds zu diesem Zweck laut Artikel XXV, Abschnitt 5 designiert werden.
- Die Beschaffung von konvertiblen Währungen kann auch ohne Designation durch den IWF im Einvernehmen zwischen zwei Teilnehmerländern erfolgen. So können auch Transaktionen mit SZR durchgeführt werden, die nicht der Finanzierung von Zahlungsbilanzdefiziten dienen, wie Schuldentilgungen oder einseitige Übertragungen. Solche Transaktionen benötigen allerdings eine mehrheitliche Zustimmung von 70% der Stimmrechte der Mitglieder des Fonds.
- Mit Hilfe der SZR können Währungsbeträge außerdem von einem anderen Teilnehmer beschafft werden, wenn dies eine Rekonstitution fördert, oder die negativen Wirkungen einer Zuwiderhandlung beseitigt bzw. vermindert werden, oder bei den

²¹⁶ Proposed Amendment, Resolution, Annex A Schedule F/a.

²¹⁷ Proposed Amendment, Resolution, Art. XXV 2a; 5. Schäfer, SZR im HdWW, 558.

²¹⁸ Proposed Amendment, Resolution, Art. XXIV 2e; Proposed Amendment, Part 1, 11 (Receipt of Allocation); siehe außerdem *Bargelame*, SZR im int. Währungssystem, 66.

beiden Teilnehmern die SZR-Bestände ihren jeweiligen kumulativen Nettozuteilungen angleicht.

Bei der Verwendung der SZR sind die Regeln der Rekonstitution einzuhalten, welche gemäß Artikel XXV, Abschnitt 6 sowie Anhang G eingeführt wurden und die Teilnehmer zur Wiederherstellung eines gewissen Bestandes an SZR verpflichten. Ein Teilnehmer muss SZR demnach auf eine Art und Weise verwenden, dass seine gesamten durchschnittlichen täglichen Bestände an SZR während der Zuteilungsperiode mindestens 30% ihrer durchschnittlichen kumulativen Nettozuteilung (also der Summe aller Zuteilungen minus der Summe aller Einziehungen) ausmachen. Die durchschnittliche Nettoinanspruchnahme der SZR darf daher 70% der durchschnittlichen kumulativen Nettozuteilung eines Mitglieds nicht übersteigen.²¹⁹

Es gehört zu den Aufgaben des IWF darauf zu achten, dass die Rekonstitutionsregeln eingehalten werden. Er überprüft in regelmäßigen zeitlichen Abständen ob und in welchem Ausmaß ein Teilnehmer SZR erwerben muss, um die Rekonstitutionsregel zu erfüllen. Verwendet ein Teilnehmer in einer Teilperiode mehr als 70% seiner SZR-Zuteilung, darf er in einer anderen Teilperiode SZR in einem Umfang von weniger als 70% zur Finanzierung von Zahlungsbilanzdefiziten einsetzen. Er muss dann SZR in entsprechendem Umfang gegen Hingabe konvertibler Währungen zurück erwerben. Dieser Rückerwerb abgegebener SZR wird als Rekonstitution bezeichnet. Bei einem Einsatz von weniger als oder genau 70% besteht keine Verpflichtung zur Rekonstitution.²²⁰

Wenn ein Land den Regeln zur vorgesehenen Verwendung von SZR zuwiderhandelt oder die Rekonstitutionspflicht missachtet, kann der Fonds zunächst eine formelle Verwarnung aussprechen. Des Weiteren ist es dem Fonds vorbehalten entsprechend dem Umfang des Missbrauchs Ziehungen auf den zuwiderhandelnden Teilnehmer zu lenken. Bei wiederholten Missbräuchen kann dem Teilnehmer das Recht, SZR zu verwenden, entzogen werden.²²¹ Letzteres tritt etwa in Kraft, wenn ein Land seiner Verpflichtung zur Annahme von SZR nicht mehr nachkommt. So werden designierte Überschussländer dazu gezwungen, Defizitländern Währungsreserven gegen die Hingabe von SZR zur Verfügung zu stellen – was die Funktionsfähigkeit des gesamten Kontos sicherstellt.²²²

²¹⁹ Dies gilt wiederum für die ursprüngliche Regelung, 1978 wurde der Prozentsatz der kumulierten Nettozuteilung auf 85% erhöht, siehe *Schäfer*, Sonderziehungsrechte, 558.

²²⁰ Proposed Amendment, Resolution, Art. XXV, 5a-b; siehe auch Annex A Schedule G, I i-iii.

²²¹ Proposed Amendment, Resolution, Art. XXIX, 2a-b.

²²² *Bargelame*, SZR im int. Währungssystem, 62.

4.7.1. Defizitländer

Die Zuteilung von SZR führt zur Verbesserung der Reservesituation eines Landes. Ein Defizitland verliert weniger Reserven, ein Überschussland gewinnt zusätzliche Reserven, wenn SZR zugeteilt werden. Der ursprünglichen Regelung zufolge dürfen Teilnehmer SZR dann in Anspruch nehmen, wenn ein Finanzierungsbedarf durch die Zahlungsbilanz vorliegt.²²³ Sie dürfen SZR im Hinblick auf die Entwicklung der gesamten Währungsreserven eines Landes verwenden. Sie können sie also auch einsetzen, wenn aufgrund der Entwicklung der Währungsreserven ein allgemeiner Devisenbedarf besteht. Der Einsatz von SZR unter dem Gesichtspunkt einer Veränderung der Verteilungsstruktur der Währungsreserven ist nicht erlaubt.²²⁴

Für die Regierung eines Defizitlandes lässt sich sagen, dass sie dem von der „Zahlungsbilanz her stammenden Druck, seine Binnenwirtschaft durch kontraktive Maßnahmen in Ordnung zu bringen, weniger ausgesetzt [ist] als es vor der Zuteilung der SZR der Fall war.“²²⁵ Das bedeutet für die Wirtschaftspolitik der Defizitländer, dass durch die Zuteilung der SZR entweder der Zeitpunkt aufgeschoben wird, von dem an die Regierung einen restriktiven Kurs verfolgen muss; und/oder, dass sich bei einem gegebenen Zeitpunkt, an dem kontraktive Maßnahmen eingeleitet werden sollten, die „Bremswege“ verlängern. Die Länder müssen durch die Zuteilung außerdem keine oder weniger Kredite auf den internationalen Kapitalmärkten aufnehmen, die einer höheren Verzinsung als SZR unterliegen würden. Die Zuteilung von SZR bedeutet für Zahlungsbilanzdefizitländer also zumindest kurzfristig eine Abschwächung des zahlungsbilanzbedingten Anpassungsdrucks.²²⁶

Wenn ein Land allerdings Defizite langfristiger Natur produziert, wird die Überbrückungshilfe problematisch, da SZR nicht geeignet bzw. eingeführt wurden, um dieselben Defizite langfristig zu finanzieren. Bleibt das Land anpassungsunfähig, so wird die Deckung seines Bedarfs durch Zuteilung der SZR zur Entstehung von weiterem Bedarf führen. Daher soll die Rekonstitutionspflicht gewährleisten, dass eine solche permanente Finanzierung derselben Defizite nicht möglich ist.²²⁷

²²³ Nach der ursprünglichen Regelung im Rahmen der ersten Änderung des IWF-Abkommens wurde die SZR-Verwendung von einem Zahlungsbilanzanfordernis abhängig gemacht (Art. XXV). Diese Bestimmung wurde später im Rahmen einer 1976 beschlossenen und 1978 in Kraft getretenen Änderung des IWF-Abkommens aufgehoben.

²²⁴ Schäfer, Sonderziehungsrechte, 558.

²²⁵ Suhaib, SZR und Entwicklungsländer, 61.

²²⁶ Bargelame, SZR im int. Währungssystem, 93; Suhaib, SZR und Entwicklungsländer, 62.

²²⁷ Suhaib, SZR und Entwicklungsländer, 68; 71.

Durch die Rekonstitutionspflicht soll sichergestellt werden, dass SZR nur zur Überbrückung kurz- oder mittelfristiger Schwierigkeiten bei der Zahlungsbilanzanpassung dienen. Im Fall einer Missachtung der Rekonstitutionspflicht sieht die Satzung vor, dass das Land die zur Erfüllung der Rekonstitutionspflicht notwendigen SZR beim Generalkonto gegen die Hingabe von (für den IWF akzeptable) Währungen erwirbt und – sollte dies nicht reichen – den Restbedarf bei einem vom IWF bestimmten Teilnehmer gegen Hingabe von konvertiblen Währungen beschafft. Es besteht also ein gewisser Zwang zur Verbesserung einer defizitären Zahlungsbilanz.²²⁸

4.7.2. Überschussländer

Die Zuteilung von SZR bedeutet nicht, dass eine automatische binnenwirtschaftliche Expansion eingeleitet wird. Massoud Bargelame hält in seiner Untersuchung über die Rolle der Sonderziehungsrechte im internationalen Währungssystem fest, dass eine solche Expansion von weiteren Faktoren wie etwa Importen, Exporten, Volkseinkommen etc. abhängt. So dürfte „die Zuteilung von SZR [...] das Verhalten der meisten Überschussländer kaum beeinflussen,“²²⁹ da die Zuteilungen im Verhältnis zu anderen Währungsreserven quantitativ zu gering sind und Überschussländer ihre Wirtschaftspolitik nicht an der Realisierung eines bestimmten Bestandes an Währungsreserven orientieren. Nur wenn ein Land einen bestimmten Bestand an Währungsreserven als Zielgröße der Wirtschaftspolitik vorgibt und dieser Bestand durch die SZR überschritten werden würde, würde sich aus der Zuteilung von SZR eine Veränderung des Verhaltens von Überschussländern ergeben. Grundsätzlich hätte aber die Designierung von SZR durch den IWF einen stärkeren Einfluss auf das Verhalten von Überschussländern, da diese vom Bestand an Währungsreserven abhängt.²³⁰

4.7.3. Verzinsung

Zum Zeitpunkt der Einführung der SZR erhielten die Teilnehmer am SZR-Konto zunächst für Bestände, welche die kumulative Nettozuteilung übersteigen einen Zins, während Länder, deren Bestände ihre kumulative Nettozuteilung unterschreiten, einen Zins zu zahlen hatten. Dies wurde gleichzeitig mit der Bewertungsmethode geändert und ein neues Ver-

²²⁸ Proposed Amendment, Resolution, Annex A Schedule G,1 iv; *Bargelame*, SZR im int. Währungssystem, 61-62; 70.

²²⁹ *Bargelame*, SZR im int. Währungssystem, 91.

²³⁰ *Bargelame*, SZR im int. Währungssystem, 91-92; *Suhaib*, SZR und Entwicklungsländer, 60-61.

fahren eingeführt, aufgrund dessen der SZR-Zinssatz auf Basis des gewogenen Durchschnitts der Zinssätze bestimmter Geldmarktpapiere der fünf Länder mit den am stärksten gewichteten Korbwährungen (Vereinigte Staaten, Bundesrepublik Deutschland, Großbritannien, Frankreich, Japan) festgelegt wird. Alle sechs Monate wurde der SZR-Zinssatz seitdem überprüft und gegebenenfalls neu festgesetzt.²³¹

4.7.4. Die Überschussländer und der Anpassungsprozess

Franz E. Aschinger kommt zu dem Schluss, dass die Defizitländer im SZR-System des IWF auf Dauer den Maßnahmen zur Wiederherstellung eines Zahlungsbilanzgleichgewichts nicht ausweichen können. Die Länder mit Zahlungsbilanzüberschüssen hingegen unterliegen seiner Ansicht nach keinem solchen Anpassungszwang:

„Besitzt der IMF gegenüber Defizitländern im Zusammenhang mit seiner Zahlungsbilanzhilfe die Kompetenz, wirtschaftspolitische Bedingungen zur Sanierung der Zahlungsbilanz zu stellen, so fehlt ihm hingegen gegenüber Überschussländern eine solche Einflußmöglichkeit. Seine Einwirkungsmöglichkeiten bleiben hier auf die ‚moral suasion‘ im Rahmen seiner periodischen Länderkonsultation beschränkt.“²³²

Bei Überschüssen entsteht kein Druck auf die Währung, der Zuwachs der Währungsreserven führt eher zu einer Verbesserung der monetären Position der Währung, da sich das Investitionspotential im Ausland vergrößert und ein Reservezuwachs generell als wünschenswert angesehen wird.²³³

Aschinger verweist an dieser Stelle auf die sogenannte „Knapperklärung“ einer Währung – Artikel VII der IWF-Statuten – die mit der Bretton-Woods-Konvention beschlossen wurde und seiner Ansicht nach das einzige Druckmittel in diesem System darstellt, um auch die Überschussländer einem Anpassungszwang zu unterstellen. Der IWF kann – wenn er feststellt, dass sich eine generelle Knappheit einer bestimmten Währung entwickelt – eine Warnung aussprechen bzw. ist zu einer formellen Knappheitserklärung berechtigt, welche es ihm ermöglicht, die Verteilung der betreffenden Fondsbestände zu rationieren. Sowohl Keynes als auch White sahen diesen Mechanismus als Absicherung für einen zufriedenstellenden Anpassungsprozess und glaubten, dass kein Land eine Wirtschaftspolitik betreiben würde, die zur Knapperklärung seiner Währung führen könnte. Die Möglichkeit für eine solche Erklärung wurde allerdings nie genutzt und verlor zumindest im Bretton-

²³¹ Schäfer, Sonderziehungsrechte, 558.

²³² Aschinger, Währungssystem, 51-52.

²³³ Aschinger, Währungssystem, 51-52.

Woods-System nach der Wende von der Dollarknappheit zur Dollarfülle Ende der 1950er-Jahre an Aktualität.²³⁴

Bargelame vertritt die Ansicht, dass die Zahlungsbilanzüberschussländer am Zahlungsbilanzanpassungsprozess beteiligt werden, da – laut Statuten des IWF – vorrangig Länder mit hohen Beständen an Währungsreserven zur Bereitstellung von konvertiblen Währungen gegen Hingabe von SZR herangezogen werden sollten. Wie erwähnt wurde, bleibt für diese Länder die Möglichkeit, der Designierung dadurch zu entgehen, indem sie eine Wirtschaftspolitik betreiben, bei der sich geringere Bestände an Währungsreserven ergeben. Sind die Zinssätze der SZR erheblich unattraktiver als die von alternativen Reservewährungen, werden Überschussländer versuchen, nicht zur Designierung herangezogen zu werden. Daher kommt Bargelame zu dem Schluss, dass „unter diesem Gesichtspunkt die Sonderziehungsrechte zu einer Verbesserung des Zahlungsbilanzanpassungsmechanismus beitragen [könnten].“²³⁵

Über ein wirkliches Mittel, um auf die Überschussländer Anpassungsdruck ausüben und Liquiditätshortung erschweren zu können, verfügt der IWF jedoch nicht. Auch die Zinszahlungen sind asymmetrisch gestaltet: Länder mit Schulden zahlen Zinsen, Überschussländer erhalten Zinsen. Es besteht also kein Druck oder Anreiz für Überschussländer ungenutzte Kapitalreserven abzubauen.

4.8. Rolle als Währungsreserve

SZR ist ein Reservemedium, gehalten von der Zentralbank eines Teilnehmers, um die nationale Währung zu stützen. SZR sind im Unterschied zu Gold und Devisen nicht als internationale Währung zu sehen, sie beinhalten lediglich den Anspruch auf einen bestimmten Umfang an Devisen – anhand der zugeteilten SZR kann sich ein Land bei einem oder mehreren Partnerländern Devisen beschaffen, mit denen es internationale Zahlungen ausführt.²³⁶

Das System der SZR unterscheidet sich deutlich von den Systemen des Gold-Standards oder des Dollar-Standards, welche jenen Ländern, die Gold bzw. Dollar produzieren, eine langanhaltende Politik extremer Zahlungsbilanzdefizite erlaubten. Diese Länder konnten dadurch weltweit die Zahlungsbilanzungleichgewichte verstärken und die Konzentration

²³⁴ *Aschinger*, Währungssystem, 43 (Knappheitsklausel); 52.

²³⁵ *Bargelame*, SZR im int. Währungssystem, 92.

²³⁶ *Aschinger*, Währungssystem, 90.

von Währungsreserven in wenigen Ländern begünstigen. Mit der Rekonstitutionspflicht des IWF wird die Gesamtmenge der weltweit zur Verfügung stehenden SZR nicht verändert – das heißt, sie verlieren nie ihre Funktion als Währungsreserve, was bei Gold oder bei Devisen passieren kann. Es findet jeweils lediglich ein Transfer von einem Teilnehmer zu einem anderen statt.²³⁷

Damit SZR für Zentralbanken eine attraktive Anlageform darstellen und somit eine Funktion als Währungsreserve erfüllen, muss ihr Zinsertrag mit dem Ertrag alternativer Währungsreserven/Anlageformen vergleichbar sein. In der Anfangsphase, nach der ersten Zuteilung von 1970 bis 1974, war für die SZR ein sehr niedriger Zins von 1,5% festgelegt worden. Vor allem im Vergleich zum Dollar waren die SZR unter reinen Zinsgesichtspunkten als Währungsreserve für die Zentralbanken nicht sehr attraktiv. Die Zinssätze waren dann attraktiv, wenn die auf Jahresbasis berechneten effektiven Erträge alternativer Währungsreserven erheblich schwankten und somit SZR renditemäßig günstiger wurden bzw. in der Nähe der effektiven Ertragssätze der wichtigsten Konkurrenzwährungen lagen.²³⁸

Insbesondere seit der Einführung des Währungskorbs als Grundlage zur Berechnung der SZR ist das Wechselkursrisiko der SZR und der in SZR ausgedrückten Vermögenswerte relativ gering, weil es gestreut ist. SZR waren somit trotz ihres geringen Zinssatzes als ertragsbringende Währungsreserve nicht generell unattraktiv und stabiler als Einzelwährungen, was durch die 1979 eingeführte stärkere Anpassung des Zinses an die Zinsentwicklung in weltwirtschaftlich wichtigen Ländern weiter gefördert wurde.²³⁹

4.9. Kritik

Wie Keynes' Bancor verursachen auch die SZR Bedenken bezüglich eines inflatorischen Effekts. Laut Aschinger ergeben sich aus der inneren Struktur der SZR inflatorische Aspekte; indem nämlich die Grundzuteilungen der SZR durch bloße Bucheintragung ohne Gegenleistungen erworben werden können, also weder durch reale Gegenleistung verdient werden müssen, noch rückzahlbar sind (außer dem 30%igen Rekonstitutions-Anteil), sind sie damit die einzigen Primärreserven, die unentgeltlich zur Verfügung gestellt werden:

²³⁷ *Bargelame*, Die SZR im int. Währungssystem, 71-72.

²³⁸ Siehe *Bargelame*, SZR im int. Währungssystem, 82-84. Ab 1. Juli 1974 wurde der Zins auf 5% erhöht, anschließend halbjährlich bzw. ab 1. Juli 1976 vierteljährlich auf Grundlage des gewogenen Durchschnitts der kurzfristigen Zinssätze in den USA, Deutschland, Großbritannien, Frankreich und Japan ermittelt.

²³⁹ *Bargelame*, SZR im int. Währungssystem, 84-86.

„Da an ihre Benützung die Erwartung geknüpft wird, daß die betreffenden Teilnehmerländer damit ein Zahlungsbilanzdefizit decken, können Zuteilungen an SZR als Einladung zu einem Defizit wirken und zur Lockerung der monetären Disziplin führen.“²⁴⁰

Dem widersprechen etwa Bargelame und Nedersjö mit dem Hinweis, dass inflationäre Effekte der SZR allein von der jeweiligen Wirtschaftspolitik abhängen.²⁴¹ Die Zuteilung von SZR führt (im Gegensatz zum Ankauf von Gold und Devisen) nicht automatisch zum Anstieg der inländischen Geldmenge und kann somit nicht zu einer Inflationierung der Weltwirtschaft beitragen. Laut Bargelame wirke die Zuteilung der SZR allein „eindeutig nicht inflationär“²⁴². Vom Einsatz der SZR können hingegen inflationäre Effekte ausgehen, wenn etwa das Defizitland die gegen SZR eingetauschten Devisen für eine übermäßig expansive Geldpolitik in Form einer entsprechenden Ausdehnung der inländischen Komponente der Geldschöpfung einleitet. Für solche Länder kann der Einsatz von SZR helfen, den Übergang zu einer restriktiveren Geldpolitik hinauszuschieben; durch die SZR können sie sich für einige Zeit zusätzliche Devisen beschaffen und eine inflationäre Binnenwirtschaftspolitik fortsetzen. Die SZR könnten dann einen Effekt zur Verringerung der Zahlungsbilanzdisziplin haben und damit indirekt zu einer Erhöhung der Weltinflation beitragen.²⁴³

Michael D. Bordo vertritt die Ansicht, dass die intensiven und politisch aufgeladenen Diskussionen, welche der Einführung der SZR vorausgegangen waren, dafür gesorgt hätten, dass das neue Währungsinstrument in ein Netz aus Vorschriften und Bestimmungen eingebettet war, die dazu beigetragen haben, dass SZR nicht als relevante bzw. erstrebenswerte Reserve wahrgenommen wurden. Die Erwartung, dass SZR ausschließlich zum Zahlungsbilanzausgleich verwendet werden und nicht etwa um die Zusammensetzung der Reservewährungen zu ändern sowie die Regelungen der Designation und der Rekonstitution führten laut Bordo dazu, dass das Instrument der SZR mehr Ähnlichkeit mit einem Kreditsystem hatte als mit dem einer Reservewährung (insofern als SZR über eine vorgegebene Periode teilweise zurückgezahlt werden mussten).²⁴⁴

²⁴⁰ Aschinger, Währungssystem, 261.

²⁴¹ Anna-Karin Nedersjö, Special Drawing Rights – Oiling the Wheels. In: Economic Review 2 (2003) 51-65, hier 61; Bargelame, SZR im int. Währungssystem, 102.

²⁴² Bargelame, SZR im int. Währungssystem, 102.

²⁴³ Bargelame, SZR im int. Währungssystem, 102; 104-105.

²⁴⁴ Bordo, Bretton Woods, 13-14.

4.10. Weitere Entwicklung

Generell wurden die SZR bei ihrer Einführung sehr positiv aufgenommen. Von den damals 115 Mitgliedsländern hatten bis zum 31.12.1969 105 Länder (mit einem Quotenanteil von 97,8%) ihre Teilnahme am SZR-Konto bestätigt.²⁴⁵ Nach der offiziellen Aktivierung der SZR mit Juli 1969 wurde den Mitgliedern in zwei Perioden eine Gesamtsumme von 21,4 Mrd. SZR zugeteilt – 9,3 Mrd. SZR in den Jahren 1970-72 und 12,1 Mrd. SZR zwischen 1978-81. Das Sonderziehungsrecht wurde zum Hauptreservemedium des IWF und beendete allmählich die Funktion des Goldes als Basis für den IWF. Ein Sechstel des IWF-Goldes wurde an die Öffentlichkeit verkauft, ein Sechstel ging an die Mitgliedsländer zurück, die es daraufhin wie eine Marktware kaufen und verkaufen konnten.²⁴⁶

Wie bereits erwähnt, wurde mit dem Übergang zu freien Wechselkursen nach März 1973 auch das Bewertungssystem der SZR geändert. Der Wert des SZR basiert seit dem auf dem gewichteten Durchschnittswert eines Standardwährungskorbs, der sich zunächst aus 16 Währungen zusammensetzte. Die 16 Währungen wurden ausgewählt, weil sie einen durchschnittlichen Anteil am Welthandel an Waren und Dienstleistungen über 1% in der Periode zwischen 1968 und 1972 hatten. Seit Jänner 1981 wurde ein neuer, vereinfachter Währungskorb eingeführt, der nur mehr aus fünf Währungen bestand: Deutsche Mark, Französischer Franc, Japanischer Yen, Pfund Sterling, US-Dollar. Seit Jänner 2011 besteht der Währungskorb aus: Euro, Japanischer Yen, Pfund Sterling, US-Dollar.²⁴⁷ Dieser Korb wird alle fünf Jahre überprüft und die Gewichtung der einzelnen Währungen festgelegt. Bei der letzten Überprüfung im November 2015 wurde beschlossen, dass mit 01.10.2016 auch der Chinesische Renminbi (RMB) Teil dieses Währungskorbs werden soll, der damit wieder aus fünf Währungen bestehen wird.²⁴⁸

Der tagesaktuelle Wert des SZR in US-Dollar wird vom IWF als Summe der Werte der einzelnen Beträge der Korbwährungen auf der Grundlage der um 12.00 Uhr auf dem Londoner Markt notierten Wechselkurse berechnet und veröffentlicht.²⁴⁹ Der SZR-Zinssatz

²⁴⁵ Margret Sapper, Entstehungsgeschichte, Verwendungsweise und ökonomische Funktion der Sonderziehungsrechte (Dipl. Wien 1987) 29.

²⁴⁶ Zarlenga, Mythos vom Geld, 480; Internationaler Währungsfonds, Jahresbericht 2005 (Washington DC 2005) 75.

²⁴⁷ Bordo, Bretton Woods, 13-14; IWF Jahresbericht 2005, 75.

²⁴⁸ Siehe dazu die aktuelle Mittelung des IWF vom 06.04.2016, online unter <https://www.imf.org/external/np/exr/facts/sdr.htm> (Zugriff 20.04.2016).

²⁴⁹ Siehe die Webseite des Internationalen Währungsfonds, online unter http://www.imf.org/external/np/fin/data/rms_sdrv.aspx (Zugriff 20.04.2016).

wird wöchentlich berechnet und ebenfalls vom IWF veröffentlicht. Der SZR-Zinssatz stellt die Grundlage für die Berechnung von Zinszahlungen im Rahmen regulärer IWF-Finanzierungen sowie für die Zinszahlungen an Mitglieder, die Gläubiger des IWF sind.²⁵⁰ Als die SZR beschlossen wurden, hoffte man, dass diese zu einer wesentlichen Komponente der globalen Reserven würden. Diese Erwartung wurde nicht erfüllt, die in den erwähnten ersten zwei Perioden verteilten 21,4 Mrd. SZR entsprachen etwa 33 Mrd. US\$, was nur einen sehr kleinen Anteil der gesamten Weltwährungsreserven darstellte.²⁵¹ Seit dem gab es nur eine weitere Zuteilung innerhalb der Regelung der Allgemeinen Zuteilung: Am 28. August 2009 wurden 161,2 Mrd. SZR an die Mitglieder verteilt. Nach aktuellem Stand (Juli 2016) wurden damit insgesamt 204,1 Mrd. SZR kreiert und den Mitgliedern zugeteilt, was ungefähr 285 Mrd. US\$ entspricht.²⁵²

Im September 1997 hatte der Gouverneursrat eine Änderung des IWF-Abkommens vorgeschlagen, durch die neben diesen Allgemeinen Zuteilungen auch einmalige Sonderzuteilungen von SZR möglich werden sollten. Diese Änderung sollte es jenen IWF-Mitgliedern, die nach der letzten Allgemeinen Zuteilung 1981 dem IWF beigetreten sind, ermöglichen, auf gleicher Basis am SZR-System teilzunehmen. Dabei handelte es sich um mehr als ein Fünftel der Mitglieder. Nachdem die USA diesem Vorschlag lange Zeit ihre Zustimmung verweigert hatten, trat die Änderung schließlich mit der vierten Zusatzbestimmung zum IWF-Abkommen vom 10. August 2009 in Kraft. Darauf folgte eine einmalige Zuteilung von 21,5 Mrd. SZR. Mit dieser einmaligen und der allgemeinen, im selben Jahr erfolgten Zuteilung wurden 2009 insgesamt 204,1 Mrd. SZR zugeteilt.²⁵³

Diese Zuteilungen bewerten viele Experten als einen entscheidenden Schritt, um die SZR als ein Instrument internationaler Kooperation weiterzuentwickeln und zu vergrößern. Wie in der Einleitung erwähnt, hat vor allem die Finanzkrise ab 2007 die Kritik am US-Dollar als Leitwährung wieder aufleben lassen. In der Diskussion um Alternativen wird nicht nur eine Weltwährung mit Vorbild Bancor in Betracht gezogen wird, sondern auch ein deutlicher Ausbau des SZR-Systems. So schlägt etwa die von Oktober 2008 bis September 2009

²⁵⁰ IWF Jahresbericht 2005, 75; für den aktuellen SZR-Zinssatz siehe auch die Webseite des Internationalen Währungsfonds, online unter http://www.imf.org/external/np/fin/data/rms_sdrv.aspx (Zugriff 20.04.2016).

²⁵¹ UN Report 2009, 119. Die erwähnte Zuteilung erfolgte mit 28.08.2009, siehe dazu die Presse-Aussendung des IWF vom 13.08.2009, online unter <https://www.imf.org/external/np/sec/pr/2009/pr09283.htm> (Zugriff 04.03.2016). Dieser Zuteilung folgte eine weitere am 09.09.2009 in Höhe von fast 34 Mrd. US\$, siehe dazu die Mitteilung des IWF vom 09.09.2009, online unter <https://www.imf.org/external/np/tre/sdr/proposal/2009/0709.htm> (Zugriff 04.03.2016).

²⁵² IWF-Mitteilung vom 06.04.2016.

²⁵³ IWF Jahresbericht 2005, 75-76; sowie IWF-Mitteilung vom 06.04.2016.

unter dem Vorsitz von Joseph Stiglitz tagende und von der Generalversammlung der Vereinten Nationen einberufene *Commission of Experts of the President of the UN General Assembly on Reforms of the International Monetary and Financial System* in ihrem Abschlussbericht eine Ausweitung des bereits existierenden SZR-Abkommens vor, um SZR als ein weltweites Reservesystem zu etablieren und die globale Liquidität von den Launen der US-amerikanischen Wirtschaftspolitik und Zahlungsbilanzungleichgewichten zu befreien. Die Zuteilung von SZR solle demnach nicht nur regelmäßig und automatisch erfolgen, sondern auch antizyklisch – wodurch sich die Verteilung auf Krisenperioden konzentrieren würde und sich die Rolle des IWF in solchen Phasen aktiver gestalten ließe.²⁵⁴

²⁵⁴ United Nations, Report of the Commission of Experts of the President of the United Nations General Assembly on Reforms of the International Monetary and Financial System (New York 2009). Online unter: http://www.un.org/ga/econcrisissummit/docs/FinalReport_CoE.pdf (Zugriff 04.03.2016).

5. Vergleich

Zusammenfassend lässt sich für Bancor Folgendes festhalten: Wie gezeigt wurde, sollte das internationale Weltwährungssystem nach der Auffassung von Keynes so gestaltet werden, dass anhaltende Überschüsse bzw. Defizite in den Zahlungsbilanzen der Länder vermieden werden. Ländern mit einer positiven Leistungsbilanz würden bei der ICU ein Bancor-Guthaben gutgeschrieben, für solche mit einer negativen Leistungsbilanz ein entsprechendes Soll verrechnet. Eine unbegrenzte Anhäufung von Guthaben sowie von Schulden sollte aber nicht möglich sein – mit dem Ziel eines stabileren Welthandels- und Währungssystems. Keynes erwartete sich von diesem System, dass Zentralbanken ihre Gold- und Fremdwährungsbestände reduzieren würden und sich mehr Stabilität auf nationaler und internationaler Ebene einstellen würde. Vermögen würde sich von Gold, Devisenhandel und Geldguthaben auf Realkapital verlagern, der Realzins würde fallen und Investitionen steigen – mit der Zeit sollten dadurch Grundkapital sowie Pro-Kopf-Einkommen steigen. Ein Charakteristikum der im Keynes-Plan vorgesehenen Anpassungsmaßnahmen ist auch der erwähnte Vorrang der binnenwirtschaftlichen Ziele vor dem Ausgleich der Zahlungsbilanz. Für Keynes kann ein Währungssystem nur dann funktionieren, wenn interne Vollbeschäftigung nicht für eine zahlungsbilanzorientierte Wirtschaftspolitik geopfert wird.²⁵⁵

Der ICU kommt in diesem Modell die Funktion der Vermeidung brachliegender Überschüsse in der Zahlungsbilanz bzw. der Vermeidung der Verschuldung von Defizitländern zu, wobei letzteres oftmals eine Importreduktion als Konsequenz verlangt. Zugleich übernimmt die ICU die Funktion der Liquiditätsbereitstellung, wobei für die Zahlungsbilanztransaktionen der Bancor eingesetzt wird. Der internationale Zahlungsverkehr wird also losgelöst von einer nationalen Währung. Zentral für Keynes' System der internationalen Währungsbeziehungen ist auch, dass Geld- und Wirtschaftspolitik nur im Rahmen internationaler Regulierungen der Kapitalbewegungen stattfinden, womit Kapitalverkehrskontrollen zur notwendigen Voraussetzung für die Schaffung von Liquidität werden.²⁵⁶

²⁵⁵ Meltzer, Keynes's Monetary Theory, 238; 244; Heinrich, Keynes-Plan, 52.

²⁵⁶ Muchlinski, Kontroversen in der internationalen Währungspolitik, 6-10.

Zu den SZR des IWF lässt sich festhalten, dass diese eine Währungsreserve darstellen, die ohne reale Leistungsvorgänge entstehen und ohne Gegenleistung zugeteilt werden.²⁵⁷ SZR stellen keine Forderung an den IWF dar, sondern an die gesamte Zahlungsgemeinschaft der IWF-Mitglieder. Die Länder können SZR-Bestände bei anderen Mitgliedern des SZR-Kontos gegen deren Währung eintauschen. Zuteilungen werden für alle Teilnehmer entsprechend ihrer IWF-Quoten berechnet und Einziehungen als Prozentsatz der kumulativen Nettozuteilungen. Teilnehmer, die für eine SZR-Zuteilung gestimmt haben, sind verpflichtet, die SZR auch anzunehmen. Teilnehmer können schriftlich auf eine Zuteilung verzichten und sind dann von der Annahmepflicht befreit, sie können jedoch auf Ersuchen auch wieder zugelassen werden. Nach dem Prinzip der Designation werden Teilnehmer am SZR-Konto vom IWF zur Annahme von SZR gegen Hergabe von Währungsreserven bestimmt. Dieser Verpflichtung zur Abgabe von Währungen gegen SZR muss ein Teilnehmer bis zu maximal dem Doppelten seiner kumulativen Nettozuteilung nachkommen.²⁵⁸

Nach der ursprünglichen Regelung (im Rahmen der ersten Änderung des IWF-Abkommens) wurde die SZR-Verwendung von einem Zahlungsbilanzanfordernis abhängig gemacht.²⁵⁹ Wenn sich eine Bedarfssituation daraus ergibt, dass man eventuelle Defizite finanzieren will, die in der Zukunft aufgrund des steigenden Außenhandels zu erwarten sind, so wird die Deckung des Bedarfs dieses Landes nach internationaler Liquidität durch die SZR kurzfristigen Überbrückungscharakter haben und kontraktive fiskalische und monetäre Maßnahmen die Wirtschaft wieder zum Gleichgewicht hin bewegen. Ein fundamentales Ungleichgewicht der Zahlungsbilanz kann mit den SZR allerdings nicht abgefangen bzw. beseitigt werden.²⁶⁰

Im folgenden Abschnitt werden nun gemeinsame Aspekte der beiden Währungssysteme sowie die Punkte, welche beide voneinander unterscheidet, herausgearbeitet. Wie bereits in dem Kapitel über die SZR ist auch im folgenden Vergleich der Zeitpunkt der Einführung das entscheidende Kriterium für eine Gegenüberstellung mit Bancor, spätere Änderungen des SZR-Systems werden an dieser Stelle nur ansatzweise berücksichtigt.

²⁵⁷ *Bargelame*, SZR im int. Währungssystem, 61.

²⁵⁸ *Schäfer*, Sonderziehungsrechte, 557-558.

²⁵⁹ *Schäfer*, Sonderziehungsrechte, 558.

²⁶⁰ *Suhaib*, SZR und Entwicklungsländer, 69.

5.1. Gemeinsamkeiten

Folgende Elemente können als Gemeinsamkeiten identifiziert werden:

- **Schaffung von Stabilität:** Grund für die Schaffung von Bancor bzw. SZR ist das Ziel der Stabilisierung des internationalen Währungssystems. Beide Systeme stellen eine Alternative bzw. Ergänzung zu anderen Währungsreserven wie Devisen und Gold dar. Als solche sollen sie mehr Stabilität und Unabhängigkeit von endogenen Prozessen wie der Zufälligkeit der Goldproduktion, der Zufälligkeit der Defizite der Reservewährungsländer oder dem Vertrauen in eine Leitwährung gewährleisten.²⁶¹
- **Bereitstellung von Liquidität:** Ein weiteres gemeinsames Ziel ist die Schaffung von internationaler Liquidität und die bewusste Kontrolle dieses Bestandes im Kontext des Wechselkurssystems von Bretton Woods. Die ICU schafft internationale Liquidität in Höhe der automatischen Kreditfazilität ihrer Mitglieder, deren Bestand technisch durch eine Veränderung der Quotenhöhe und/oder -verteilung reguliert werden kann. SZR wurden in ihrer ursprünglichen Form vom IWF ohne Gegenleistung ausgegeben, um ein Mittel zur Verfügung zu stellen, das die internationale Liquidität erweitert und lenkt.
Für die Bereitstellung dieser Liquidität können beide Systeme auf Reserven verzichten und Mitgliedstaaten müssen zunächst keine Vermögenswerte zur Verfügung stellen, die den Kapitalstock für einen Kreditfonds bilden. Ein Liquiditätsproblem kann nicht entstehen.²⁶²
- **Hilfe bei Zahlungsbilanzschwierigkeiten:** Eine der Hauptaufgaben des jeweiligen Systems ist die Bereitstellung von Mitteln bzw. Krediten an Länder, die in Zahlungsbilanzschwierigkeiten geraten sind (und selbst nicht über ausreichende Währungsreserven verfügen). SZR können genauso wie die Bancor-Kreditquote²⁶³ für den Ausgleich kurzfristiger Zahlungsbilanzungleichgewichte genutzt werden, um andere drastische binnenwirtschaftliche Maßnahmen zu verhindern oder hinauszuzögern.

²⁶¹ Heinrich, Keynes Plan, 64.

²⁶² Betz, Keynes' Bancor-Plan reloaded, 40.

²⁶³ Eine Tranche von 50% der Quote ist in voller Höhe bedingungslos verwendbare internationale Liquidität, siehe Kap. 3.7.1.

- **Verbindung von Währungsräumen:** Beide Systeme schließen eine Vielzahl von Währungsräumen mit ein und sind insofern eine Währungsunion, als dass die Mitgliedsländer ein gemeinsames Zahlungsmittel verwenden und sich in einem System zueinander fixierter Wechselkurse befinden, wobei jedes Land seine eigene Währung behält. Es bestehen also mehrere Währungen in einer Zone fixierter Wechselkurse mit einer gemeinsamen internationalen Währungspolitik. Die ICU und der IWF bilden jeweils das neutrale Bindeglied, welches eigenständige Einzelstaaten miteinander verkoppelt.²⁶⁴
- **Internationalität:** Bei Bancor handelt es sich um eine internationale Währung oder Weltwährung, die für den zwischenstaatlichen Zahlungsverkehr eingesetzt wird. SZR ist ein Instrument, das eine neue Form der internationalen Liquidität darstellt. Weder Bancor noch SZR stellen eine Forderung gegen die zentrale verwaltende Institution dar, beide stellen eine Forderung gegen eine Gemeinschaft von Mitgliedsländern dar.
- **Unabhängigkeit:** Beide Systeme gehen nicht von einem einzelnen Land aus und werden von keiner nationalen Währung dominiert, sie entstehen auf der Grundlage internationaler Vereinbarungen. Es wird ein internationales und generell akzeptiertes Zahlungsmittel geschaffen, das weder Gold noch nationale Währung eines Landes ist. Dieses Zahlungsmittel ist damit unabhängig von Goldfunden und vom Vertrauen in eine Leitwährung bzw. der durch das Leitwährungsland zur Verfügung gestellten Liquidität.
- **Internationale Verwaltung:** SZR und Bancor werden von einer multilateralen, zentralisierten Institution bereitgestellt. Diese wird von einem mit supranationalen Befugnissen ausgestatteten Expertengremium kontrolliert, dessen Wirkungsweise in Grundzügen übereinstimmt. Es setzt sich aus Vertretern der Mitgliedsländer zusammen, deren Stimmrecht von der jeweiligen Landesquote abhängt.
- **Teilnahme:** Beide Systeme sind theoretisch offen für die freiwillige Teilnahme aller Länder. Die Teilnahme ist prinzipiell (unter definierten Voraussetzungen) jedem Land bzw. bestimmten überstaatlichen Institutionen möglich, für eine Teilnahme am Währungssystem ist die Mitgliedschaft bei der verwaltenden Institution

²⁶⁴ Siehe *Mundell*, Case for a World Currency, 575.

notwendig. Umgekehrt ist die Verwendung von Bancor verbindlich für ICU-Mitglieder, die Verwendung von SZR ist nicht verbindlich für IWF-Mitglieder.

- **Quotensystem:** Jedem Land wird eine Quote zuerkannt, die dessen Stimmrecht beeinflusst sowie das Recht, Kredit zu erhalten, begrenzt (bzw. über die prozentuelle Zuteilung der SZR entscheidet). Im Keynes-Plan betragen die Quoten der Länder 75% des Wertes ihres Außenhandels im Durchschnitt der fünf vorhergehenden Jahre. Im IWF werden die Quoten durch Berechnungen festgesetzt, die ökonomische Schlüsselgrößen wie Bruttoinlandsprodukt, Währungsreserven sowie Transaktionen in der Bilanz der laufenden Posten einbeziehen.²⁶⁵
- **Keine Notengeldform:** Bancor und SZR funktionieren als reines Buchgeld und werden nicht in Notengeldform herausgegeben. In beiden Fällen handelt es sich um ein „virtuelles“ Zahlungsmittel, das keinen physischen Geldcharakter erhält.
- **Keine langfristige Finanzierung:** Die Finanzierung langfristiger Defizite soll weder über die Bancor-Kreditquote noch über die Zuteilung der SZR möglich sein. In diesem Fall sind in beiden Systemen Anpassungsmaßnahmen für die Schuldnerländer vorgesehen.
- **Keine private Verwendung:** Die Verwendung des Zahlungsmittels ist jeweils genau reguliert, private Akteure sind vom Handel mit Bancor ausgeschlossen und im Fall von SZR ist dieser nur mit Sonderbeschluss durch den IWF möglich. Ein privater Markt kann in beiden Fällen nicht entstehen. Da weder Bancor noch SZR an Private übertragen werden können, müssen beide Zahlungsmittel, bevor sie am Devisenmarkt eingesetzt werden können, um ein Zahlungsbilanzungleichgewicht zu begleichen, in Devisen umgetauscht werden, die von Gläubigerländern zur Verfügung gestellt werden. Im Bancor-Plan erfolgt dies direkt über die ICU, welche die Deviseneinlagen von Überschussländern für einen solchen Kredit nutzt, der IWF zieht Länder mit starker Reserveposition zur Designation heran.
- **System fixer Wechselkurse:** Beide Zahlungsmittel stehen bei ihrer Einführung in einem festen Wechselkurs zu anderen Währungen bzw. Gold. Der Wechselkurs für Bancor lässt sich nicht berechnen, da keine Methode zur Wechselkursbestimmung vorgegeben wird. Das Wechselkurssystem, in das Bancor eingebettet sein soll, kann als abgestuft flexibel bezeichnet werden, da Währungsaufwertungen

²⁶⁵ Jarchow/Rühmann, Monetäre Außenwirtschaft II, 87.

generell und Währungsabwertungen bis zu 5% ohne die Zustimmung der ICU möglich sind. Für SZR ist der Kurs zunächst $1 \text{ SZR} = 1 \text{ US\$}$.

- **Verhältnis zu Gold:** Bancor soll in Goldpreis fixiert werden, wobei sich auch der Goldwert von Bancor nicht schätzen lässt. Für Bancor besteht eine einseitige Konvertibilität: Es ist ein geschlossener Kreislauf vorgesehen, in den zwar Gold eingezahlt, nicht aber abgehoben werden kann. Auch die SZR wurden bei ihrer Einführung in Goldpreis fixiert, diese Goldwertgarantie bestand bis 1974.

5.2. Unterschiede

- **Rolle als Währung bzw. Währungsreserve:** In Bezug auf die vorgesehene Rolle des jeweiligen Zahlungsmittels spielt der historische Kontext eine entscheidende Rolle. Der Bancor-Plan reagiert auf die Währungsturbulenzen und Abwertungswettläufe der Zwischenkriegszeit und bietet eine *Alternative* zum Goldstandard. Bancor soll zu einer internationalen Währung werden und – auch wenn Bancor nicht als permanente Reserve von den Zentralbanken gehalten wird (nur eine Verwendung als kurzfristiger Kredit ist möglich) – sollen die Länder langfristig alle ihre Reserven bei der ICU und damit in Bancor halten. Bancor ersetzt damit traditionelle Währungsreserven (Ausnahmeregelungen waren für die USA und Großbritannien vorgesehen).

Die Einführung der SZR ist in erster Linie eine Reaktion auf die Debatte um einen Mangel an Liquidität in den 1960er-Jahren und will als solche eine entscheidende *Ergänzung* zu vorhandenen Währungsreserven bieten. SZR werden zwar häufig als „künstliche Währung“ oder „Kunstwährung“²⁶⁶ bezeichnet, sie werden in der Regel aber nicht als eigentliche Währung behandelt, sondern als ein Reserve- und Zahlungsmittel bzw. Recheneinheit des IWF.²⁶⁷ Eine Rolle als Leitwährung war für SZR nicht vorgesehen. SZR können zu den Währungsreserven gerechnet werden, da auf jeden Fall die über die Mindestquote hinausgehenden Beträge jederzeit zur Finanzierung eines Zahlungsbilanzdefizits eingesetzt werden können. SZR stellen eine Ergänzung zu anderen Währungsreserven wie Devisen und Gold dar, waren aber von Anfang an in zu geringem Volumen verteilt worden, als dass sie anderen Währungsreserven tatsächlich „Konkurrenz“ machen konnten. Es handelt

²⁶⁶ Helmut Wienert, Grundzüge der Volkswirtschaftslehre II: Makroökonomie (Stuttgart 2001) 247.

²⁶⁷ Mundell, The Missing Factor, 485; siehe auch Wienert, Grundzüge, 248.

sich dabei außerdem um eine Währungsreserve mit Rekonstitutionsverpflichtung. Der Bancor-Plan ist also deutlich ehrgeiziger, was das Ersetzen herkömmlicher Währungsreserven angeht, SZR stellen maximal eine Ergänzung dar.

- **Zentralisierung:** Im Keynes-Plan besteht ein zentralisierter Zahlungsverkehr, die Zentralbanken halten Konten bei der ICU. SZR werden vom IWF auf Konten bei den Zentralbanken der einzelnen Länder gutgeschrieben.
- **Führung:** Der Bancor-Plan sieht vor, dass bei der Gründung der ICU den USA und Großbritannien eine besondere Rolle zukommt, auch bei der Festlegung der Wechselkurse und der Führung der ICU sollen diese beiden Staaten eine starke Position innehaben. Da auf diese Sonderrolle von Keynes nicht genauer eingegangen wird, kann hier der Unterschied zum IWF nicht genau definiert werden. Ein Unterschied besteht insofern, als in den Statuten des IWF eine solche Sonderrolle für bestimmte Länder nicht vorgesehen ist. Bei seiner Gründung hatte der Fonds 29 stimmberechtigte Mitglieder, zum Zeitpunkt der Einführung der SZR bereits 111.²⁶⁸

In der ICU und im IWF richtet sich das Stimmrecht in den Entscheidungsorganen nach den Quoten der Länder, was in beiden Fällen eine tendenziell einseitige Machtverteilung zugunsten der Industriestaaten bedeutet. Keynes sah trotz dieser Regelung vor, dass kein Land über ein Vetorecht verfügen sollte. Im IWF verfügten bei Einführung der SZR die USA durch ihren Stimmenanteil sowie die EWG-Länder (gemeinsam) faktisch über eine Sperrminorität.²⁶⁹

- **Maximale Kreditverpflichtung:** Im Bancor-Währungssystem ist es theoretisch möglich, dass ein einziges Land zum Alleingläubiger wird, dem alle anderen Länder in Höhe ihrer Quote als Schuldner gegenüberstehen. In diesem System wird nur die Schuldnerposition begrenzt, nicht die Gläubigerposition.

Im SZR-System dürfen Gläubigerländer, die durch den IWF zur Hergabe von Devisen gegen SZR designiert werden, bis maximal dem Doppelten ihrer kumulativen Nettozuteilung an SZR in Anspruch genommen werden. In diesem Fall sind also Schuldner- sowie Gläubigerposition begrenzt.

²⁶⁸ International Monetary Fund, 1969 Annual Report (Washington DC 1969) 34.

²⁶⁹ *Wienert*, Grundzüge, 247.

- **Anfängliches Gesamtvolumen bzw. Kriterium für die Wachstumsrate:** Bancor entsteht aus den Devisenbilanzsalden der Mitgliedsländer und entspricht den Forderungen/Verpflichtungen eines Landes im internationalen Handel. Innerhalb der Quoten entsteht Bancor „durch Monetisierung der auf Grund bilateraler Zahlungsbilanzüberschüsse verbuchten Zentralbankforderungen“.²⁷⁰ Ziel des Keynes-Plans ist es, dass der internationale Zahlungsverkehr in Bancor abgewickelt wird, auch zwischen den Zentralbanken. Daher ist das Volumen von Bancor gleich dem Volumen des Welthandels, mit nationalen Quoten. Das anfängliche Gesamtvolumen als Anteil am internationalen Handel entspricht damit für Bancor 100%.

SZR entstehen ohne reale Leistungsvorgänge und werden ohne Gegenleistung zugeteilt. SZR werden nur mit Genehmigung des IWF zwischen Zentralbanken direkt getauscht. Über das Volumen von SZR entscheidet eine 85%ige Mehrheit im Gouverneursrat des IWF, dieser hat den Auftrag auf das Bedürfnis nach internationaler Liquidität zu reagieren. Damit entsprechen die SZR nur einem kleinen Anteil am internationalen Handelsvolumen. Nach der ersten Zuteilung entsprach das anfängliche Gesamtvolumen als Anteil am internationalen Handel für SZR 3,4%.²⁷¹

- **Zinszahlungen:** Im Bancor-System sind symmetrische Zinszahlungen für Guthaben und Schulden vorgesehen. Ein gestaffelter Zinssatz für Überziehungskredite und ein negativer Zinssatz auf Bancor-Guthaben soll die Akkumulation inaktiver Kapitalreserven in einzelnen Ländern verhindern. Diese Regelung steht im Kontrast zum SZR-System, in dem die Zinszahlungen asymmetrisch gestaltet sind: Länder mit Schulden zahlen Zinsen, Überschussländer erhalten Zinsen. Es besteht also kein Druck oder Anreiz für Überschussländer ungenutzte Kapitalreserven abzubauen.
- **Der Anpassungsmechanismus:** Über die mit Bancor verbundenen Regelungen strebt Keynes die Entstehung einer Symmetrie im Anpassungsmechanismus zwischen Überschussländern und Schuldnerländern an. Defizitländer können ihr Zahlungsbilanzdefizit nicht langfristig über Bancor finanzieren und sind gezwungen, nach einer ausgeglichenen Zahlungsbilanz zu streben. Umgekehrt sollen Über-

²⁷⁰ Heinrich, Keynes Plan, 153.

²⁷¹ Bordo/James, Reserves and Baskets, 5.

schussländer ihre Guthaben abbauen und dem Wirtschaftskreislauf zufügen, damit sind sie in gleichem Maß wie Schuldnerländer für ein internationales Gleichgewicht und Währungsstabilität verantwortlich. Entsprechender Druck auf Überschussländer soll über Empfehlungen des *Governing Board* sowie Zinszahlungen auf Bancor-Guthaben entstehen. Wie in Kapitel 3.7.4. erwähnt, kann diese erstrebte Symmetrie des Anpassungsmechanismus nicht vollständig erreicht werden, da das *Governing Board* keine Befugnisse hat, Maßnahmen zur Korrektur eines Überschusses zwingend zu verlangen.²⁷²

Über die Rekonstitutionspflicht im SZR-System unterliegen die Länder mit Zahlungsbilanzdefiziten einem ähnlichen Druck, ihre Bilanz ins Gleichgewicht zu bringen und Defizite nicht langfristig über den Einsatz von SZR zu finanzieren; Länder mit Zahlungsbilanzüberschüssen unterliegen jedoch keinerlei Anpassungszwang. Bei Überschussländern fehlt dem IWF jegliche Einflussmöglichkeit und die Erschwerung von Liquiditätshortung ist kein Ziel. Wie gezeigt wurde, besteht für die Überschussländer keinerlei Anpassungsdruck von Seiten des IWF, auf SZR-Guthaben erhalten sie außerdem Zinszahlungen.

- **Umgang mit Gläubigerländern:** An dieser Stelle zeigt auch ein Blick auf die ICU und den IWF als internationale Institutionen, deren Aufgabe es ist, Zahlungsbilanzhilfe zu leisten, einen entscheidenden Unterschied. Eines der wichtigsten Ziele des Bancor-Plans ist es, die Autonomie der Länder zu bewahren und Regeln, welche die nationale Wirtschaftspolitik einengen, zu vermeiden. Keynes' Plan sah für die Gläubigerländer nicht die Möglichkeit vor, politisch Einfluss zu nehmen, Bedingungen für Kredite zu stellen oder Reformen anzuordnen, vor allem solange sie sich im Rahmen der vorgesehenen automatischen Kreditquote von maximal 50% ihrer Quoten befanden.²⁷³ Diese Bancor-Kreditquote stellt einen bedingungslosen Kredit von bedeutendem Umfang dar, bedenkt man, wie die Quoten berechnet werden. Dieser Kreditrahmen dürfte deutlich größer sein als der Umfang der de facto zugeteilten SZR, die außerdem der Rekonstitutionspflicht und Zinszahlungen unterliegen.

Ein Blick auf das in Kapitel 2.2. kurz besprochene Kreditwesen des IWF, welches über das Generalkonto läuft, zeigt, dass das Kreditwesen des IWF dem Prinzip der

²⁷² Heinrich, Keynes Plan, 64.

²⁷³ Filippo Cesarano, Monetary Thoery and Bretton Woods, 150-151.

Konditionalität folgt und der IWF seine Zahlungsbilanzhilfe an wirtschaftspolitische Bedingungen knüpft. Überbrückungskredite werden von der Erfüllung bestimmter Bedingungen innerer Anpassungsmaßnahmen abhängig gemacht.²⁷⁴ Das heißt, der IWF besitzt gegenüber Defizitländern im Zusammenhang mit seiner Zahlungsbilanzhilfe die Kompetenz, wirtschaftspolitische Bedingungen zur Sanierung der Zahlungsbilanz zu stellen, bei Überschussländern fehlt ihm eine solche Einflussmöglichkeit.²⁷⁵ Die vom IWF häufig zur Korrektur von Zahlungsbilanzungleichgewichten eingesetzten Mittel einer restriktiven Geld- und Fiskalpolitik „wären von einem den Keyneschen Ideen folgenden *Governing Board* der ICU sicherlich nur bei einer inflationären Entwicklung empfohlen oder verlangt worden,“ so Heinrich.²⁷⁶

²⁷⁴ Jarchow/Rühmann, Monetäre Außenwirtschaft II, 95: „Das Prinzip der Konditionalität bedeutet, dass die Inanspruchnahme der Kreditfazilitäten an die Erfüllung von Auflagen gebunden ist, die eine Zahlungsbilanzkorrektur zur Erlangung einer (aus der Sicht des IWF) akzeptablen Zahlungsbilanzposition beinhalten, und zwar innerhalb einer als angemessen angesehenen Zeit.“

²⁷⁵ Aschinger, Währungssystem, 51.

²⁷⁶ Heinrich, Keynes Plan, 155.

6. Conclusio

In der vorliegenden Arbeit wurde zunächst ein historischer Zusammenhang zwischen Keynes' Bancor-Plan und der Einführung der Sonderziehungsrechte hergestellt, bei dem vor allem der Zeitpunkt der Entstehung und des Endes des Währungssystems von Bretton Woods im Fokus der Untersuchung standen. An der Schnittstelle dieser zeitlichen Verbindung steht Robert Triffin mit seinem an Keynes' Bancor-Plan orientierten Konzept eines neuen Reservemediums, das die Diskussion um die Schaffung von Sonderziehungsrechten in Gang gesetzt hat. Eine Schnittstelle stellt Triffin auch insofern dar, als dass er ein entscheidendes Problem des Gold-Devisen-Standards beschreibt, das sich aus der Unvereinbarkeit der Ziele fixierte Wechselkurse, freier internationaler Kapitalverkehr und autonome Geldpolitik ergeben.

Das „Triffin-Dilemma“ liefert hier auch bereits den Übergang zu der wichtigsten Gemeinsamkeit der Untersuchungsgegenstände: Nämlich das Ziel der Schaffung einer Alternative zu den traditionellen Währungsreserven Gold und Devisen um die in Kap. 2.3. besprochenen Probleme zu lösen, die sich aus der Verwendung dieser Währungsreserven in einem System fester Wechselkurse ergeben. Beide Konzepte verbindet die Idee eines Währungssystems, in dem das Wachstum der weltweiten Liquidität von bewussten internationalen Entscheidungen abhängt. Daher liegt die wichtigste Funktion des jeweiligen Konzepts in der Schaffung eines international anerkannten Zahlungsmittels bzw. Reservemediums, das keine nationale Währung darstellt und eine an den wirtschaftlichen Bedürfnissen des Welt Handels orientierte Bereitstellung von internationaler Liquidität erlaubt. Dementsprechend wurde in dieser Arbeit ein Schwerpunkt der Analyse von Bancor und den SZR darauf gelegt, wie das jeweilige System internationale Liquidität schafft, zuteilt und steuert. Das technische Gerüst hierfür bietet in beiden Fällen eine internationale Institution, die von einem Expertengremium – bestehend aus Vertretern der Mitgliedsländer – geleitet wird. In beiden Konzepten existiert das Zahlungsmittel nicht in Notengeldform und ist nicht für einen privaten Markt vorgesehen, sondern stellt eine Forderung an eine internationale Gemeinschaft dar, die von der jeweiligen Zentralbank erhoben werden kann.

Eine entscheidende Aufgabe beider Systeme ist es, Hilfe bei temporären Zahlungsbilanzdefiziten der Mitgliedsländer zu leisten, um restriktive binnenwirtschaftliche Maßnahmen zu vermeiden bzw. hinauszuzögern. Daher liegt ein weiterer Schwerpunkt dieser Untersuchung auf der Steuerung des Anpassungsprozesses im jeweiligen System – wobei an dieser Stelle auch ein entscheidender Unterschied deutlich wird. Wie gezeigt wurde, strebt Key-

nes einen symmetrischen Mechanismus zur Anpassung von Zahlungsbilanzen an und sieht eine möglichst ausgeglichene internationale Zahlungsbilanz dann erreicht, wenn auf Überschussländer ein ähnlicher Druck ausgeübt wird, ihre Überschüsse abzubauen und dem Wirtschaftskreislauf zuzufügen, wie auf Gläubigerländer, ihre Schulden abzubauen. Im Gegensatz dazu sieht das SZR-System asymmetrische Zinszahlungen und wirtschaftspolitische Bedingungen für Gläubigerländer vor und verfügt über keine Druckmittel auf Überschussländer. Vor allem diese im Bancor-Plan angestrebte Eliminierung von asymmetrischem Druck zur Anpassung zwischen Überschuss- und Defizitländern sowie das zinslose Darlehen in Form der Kreditquote, durch das keine wirtschaftspolitischen Abhängigkeitsverhältnisse entstehen, wird von politischer und wissenschaftlicher Seite nach wie vor positiv hervorgehoben.²⁷⁷

Ein weiterer entscheidender Unterschied zeigt sich im Gesamtvolumen und der Wachstumsrate des Währungsinstruments – und somit in dessen Rolle als Währungsreserve und internationales Zahlungsmittel. Mit der Einführung der SZR war zwar die Erwartung verbunden, dass diese zu einem Hauptbestandteil der weltweiten Reserven würden – aber selbst wenn sich diese Erwartung erfüllt hätte, hätten SZR eine Ergänzung zu anderen Währungsreserven dargestellt und diese nicht vollständig ersetzt. Im Gegensatz dazu strebte Keynes danach Währungsreserven wie Gold und Dollar zu ersetzen und ein System zu gründen, in dem der internationale Zahlungsverkehr unabhängig von Goldfunden und Leitwährungsländern ist.

Wie gezeigt wurde, ist dies auch einer der wichtigsten Gründe warum sich das Konzept von Keynes auf der Konferenz von Bretton Woods nicht gegen den White-Plan durchsetzen konnte: Die USA sahen in Keynes' Vorschlag ihre Rolle im internationalen Währungsgeschehen und die Position des US-Dollars gefährdet. In Bretton Woods wurde mit der Entscheidung für den amerikanischen White-Plan zwar die währungspolitische Grundlage für eine lange Phase stabilen Wachstums nach dem Zweiten Weltkrieg gelegt; die mit internationaler Liquiditätsversorgung verbundenen Probleme, die sich aus dem Gold-Devisen-Standard ergaben und sich schon in der Zeit des restaurierten Goldstandards gezeigt haben, wurden aber nicht nachhaltig beseitigt. Auch die Zuteilung von SZR, die als künstliche Währungseinheit der Idee Keynes' von einer internationalen Reservewährung folgten, fand in zu geringem Ausmaß und zu spät statt, um das Bretton-Woods-System rechtzeitig zu stabilisieren.

²⁷⁷ Siehe etwa den erwähnten UN Report 2009, 118.

Wie einleitend erwähnt und in den Kapiteln über die weitere Entwicklung des Bancor-Plans und des SZR-Systems erläutert, spielen beide Beiträge in der aktuellen Debatte rund um Währungsreserven nach wie vor eine Rolle. Kritik am US-Dollar als Leitwährung hat die Diskussion um alternative Währungsreserven neu entfacht, wobei neben einer Ablöse des US-Dollars als Leitwährung durch andere Währungen einerseits die Einführung einer Weltwährung mit Vorbild Bancor und andererseits ein deutlicher Ausbau des SZR-Systems in Betracht gezogen werden. Damit sind Keynes' Bancor-Plan und die Einführung der Sonderziehungsrechte nicht nur in ihrer historischen Bedeutung von Relevanz, sondern auch in gegenwärtigen Reformdiskussionen, in denen es um die Frage einer bewussten Regulierung des Bestandes an internationaler Liquidität geht.

7. Bibliographie

Franz E. *Aschinger*, Das neue Währungssystem. Von Bretton Woods bis zur Dollarkrise (Frankfurt a.M. 1978).

Peter *Baldwin*, Comparing and Generalizing. Why all History is Comparative, yet no History is Sociology. In: Deborah *Cohen*/Maura *O'Connor* (Hg.), Comparison and History. Europe in Cross-National Perspective (New York/London 2004) 1-22.

Massoud *Bargelame*, Die Sonderziehungsrechte im internationalen Währungssystem (Berlin 1981).

Edward M. *Bernstein*, Proposed Reforms in the International Monetary System. In: Herbert G. *Grubel* (Hg.), World Monetary Reform. Plans and Issues (Stanford 1963) 187-202.

Thomas *Betz*, Keynes' Bancor-Plan reloaded. Eine moderne Idee kommt endlich in Mode. In: Zeitschrift für Sozialökonomie Nr. 164-165 (2010).

Marc *Bloch*, Für eine vergleichende Geschichte der europäischen Gesellschaften. In: Peter *Schöttler* (Hg.), Aus der Werkstatt des Historikers: Zur Theorie und Praxis der Geschichtswissenschaft (Frankfurt a.M. 2000) 122-159.

Michael D. *Bordo*, The Bretton Woods International Monetary System: A Historical Overview. In: Michael D. *Bordo*/Barry *Eichengreen*, A Retrospective on the Bretton Woods System. Lessons for International Monetary Reform (Chicago/London 1993) 3-98.

Fritz *Breuss*, Außenwirtschaft Band II. Monetärer Teil, Schwerpunkt Wirtschafts- und Währungsunion (Wien 1998).

Filippo *Cesarano*, Monetary Theory and Bretton Woods. The Construction of an International Monetary Order (New York 2006).

Menzie *Chinn*/Jeffrey A. *Frankel*, Will the Euro Eventually Surpass the Dollar as Leading International Reserve Currency? In: Richard H. *Clarida* (Hg.), G7 Current Account Imbalances, University of Chicago Press (Chicago 2007) 283-338.

Imre *De Vogh*, The International Clearing Union. In: American Economic Review Nr. 33 (1943) 543-56.

Kathryn M. *Dominguez*, The Role of International Organizations in the Bretton Woods System. In: Michael D. *Bordo*/Barry *Eichengreen*, A Retrospective on the Bretton Woods System. Lessons for International Monetary Reform (Chicago/London 1993) 357-404.

Barry *Eichengreen*, Vom Goldstandard zum Euro. Die Geschichte des internationalen Währungssystems. Aus dem Amerikanischen von Udo Rennert und Wolfgang Rhiel (Berlin 2000).

Lutz *Frühbrodt*/Carl-Ludwig *Holtfrerich*, Die Neugestaltung der US-Wirtschaftspolitik nach 1945. Die Erfahrungen der Zwischenkriegszeit als Argument. In: Jahrbuch für Wirtschaftsgeschichte Nr. 39/1 (1998) 85-124.

Nancy L. *Green*, Forms of Comparison. In: Deborah *Cohen*/Maura *O'Connor* (Hg.), Comparison and History. Europe in Cross-National Perspective (New York/London 2004) 41-56.

Heinz *Handler*, Vom Bancor zum Euro. Die Beispielwirkung des IWF für die europäische Währungsintegration. In: Michael *Gehler*/Marcus *Gonschor*/Hinnerk *Meyer* (Hg.), Banken, Finanzen und Wirtschaft im Kontext europäischer und globaler Krisen (Hildesheimer Europagespräche III, Hildesheim 2015) 23-62.

Heinz-Gerhard *Haupt*/Jürgen *Kocka*, Historischer Vergleich: Methoden, Aufgaben, Probleme. Eine Einleitung. In: Heinz-Gerhard *Haupt*/Jürgen *Kocka* (Hg.), Geschichte und Vergleich. Ansätze und Ergebnisse international vergleichender Geschichtsschreibung (Frankfurt a.M./New York 1996) 9-45.

Jürgen *Heinrich*, Der Keynes Plan und die Europäische Zahlungsunion (Diss. Kiel 1971).

Otto *Hintze*, Soziologische und geschichtliche Staatsauffassung. Zu Franz Oppenheimers System der Soziologie. In: Gerhard *Oestreich* (Hg.), Soziologie und Geschichte. Gesammelte Abhandlungen zur Soziologie, Politik und Theorie der Geschichte (Göttingen ²1964) 239-305.

Keith John *Horsefield*, The International Monetary Fund 1945-1965. Twenty Years of International Monetary Cooperation, Bd. 3: Documents (Washington DC 1969).

G. John *Ikenberry*, A World Economy Restored: Expert Consensus and the Anglo-American Postwar Settlement. In: International Organization Nr. 46/1 (1992) 289-321.

International Monetary Fund, 1969 Annual Report (Washington DC 1969).

Internationaler Währungsfonds, Jahresbericht 2005 (Washington DC 2005).

Harold *James*, The Multiple Contexts of Bretton Woods. In: Oxford Review of Economic Policy Nr. 28/3 (2012) 411-430.

Hans-Joachim *Jarchow*/Peter *Rühmann*: Monetäre Außenwirtschaft Bd. II, Internationale Währungspolitik (Göttingen ⁵2002).

Übereinkommen über den Internationalen Währungsfonds. In: *Khan*, Daniel-Erasmus (bearb.), Sartorius II. Internationale Verträge – Europarecht (München ⁵³2014) §44.

Hartmut *Kaelble*, Der historische Vergleich. Eine Einführung zum 19. und 20. Jahrhundert (Frankfurt a.M./New York 1999).

Bernd *Kempa*, Dollarkrise und Leitwährungsstatus. In: ifo Schnelldienst 16 (2009) 11-13.

John Maynard *Keynes*, The General Theory of Employment, Interest and Money (Orig. London 1936, nachgedruckt London 1993).

Übereinkommen über den Internationalen Währungsfonds. In: *Khan*, Daniel-Erasmus (bearb.), Sartorius II. Internationale Verträge – Europarecht (München ⁵³2014) §44.

Jürgen *Kocka*, Historische Komparatistik in Deutschland. In: Heinz-Gerhard *Haupt*/Jürgen *Kocka* (Hg.), Geschichte und Vergleich. Ansätze und Ergebnisse international vergleichender Geschichtsschreibung (Frankfurt a.M./New York 1996) 47-60.

Jan *Limbers*, Zur Entstehung des Bretton-Woods-Systems. Die Keynes- und White-Pläne im Vergleich (Schriftenreihe der Forschungsgruppe Politische Ökonomie, Diskussionspapier Nr.2, Marburg 1999).

- Friedrich A. *Lutz*, The Keynes and White Proposals (Essays in International Finance 1, Princeton 1943).
- Allan H. *Meltzer*, Keynes's Monetary Theory. A different Interpretation (Cambridge 1988).
- Lukas *Menkhoff*, Das Siechtum des US-Dollar als Leitwährung. In: ifo Schnelldienst 16 (2009) 3-5.
- Donald *Moggride* (Hg.), The Collected Writings of John Maynard Keynes XXV. Activities 1940-1944: Shaping the post-war world, the Clearing Union (London 1980).
- Elke *Muchlinski*, Kontroversen in der internationalen Währungspolitik. Retrospektive zu Keynes-White-Boughton & IMF. School of Business & Economics Discussion Paper: Economics Nr. 2004/1 (2004).
- Robert *Mundell*, The International Monetary System: The Missing Factor. In: Journal of Policy Modeling 17/5 (1995) 479-492.
- Robert *Mundell*, The Case for a World Currency. In: Journal of Policy Modeling 34 (2012) 568-578.
- Ernest *Nagel*, John Stuart Mill's Philosophy of Scientific Method (New York ³1963).
- Anna-Karin *Nedersjö*, Special Drawing Rights – Oiling the Wheels. In: Economic Review 2 (2003) 51-65.
- Johannes *Paulmann*, Internationaler Vergleich und interkultureller Transfer. Zwei Forschungsansätze zur europäischen Geschichte des 18. bis 20. Jahrhunderts. In: Historische Zeitschrift Nr. 267/3 (1998) 649-685.
- Margret *Sapper*, Entstehungsgeschichte, Verwendungsweise und ökonomische Funktion der Sonderziehungsrechte (Dipl. Wien 1987).
- Wolf *Schäfer*, Sonderziehungsrechte. In: HdWW Bd. 6 (Stuttgart/New York/Tübingen/Göttingen/Zürich 1988) 556-562.
- Stephan *Schulmeister*, Globalisierung ohne supranationale Währung: Ein fataler Widerspruch. In: ifo Schnelldienst 16 (2009) 6-11.
- Robert *Skidelsky*, John Maynard Keynes III: Fighting for Freedom 1937-1946 (New York 2000).
- Muhammed *Suhaib*, Sonderziehungsrechte und die Entwicklungsländer im Kontext der internationalen Handelsstrukturen (Diss. Frankfurt a.M. 1971).
- Sylvia L. *Thrupp*, The Role of Comparison in the Development of Economic Theory. In: The Journal of Economic History 17/4 (1957) 554-570.
- Gianni *Toniolo*, Central Bank Cooperation at the Bank for International Settlements, 1930-1973 (Cambridge/New York 2005).
- Robert *Triffin*, Gold and the Dollar Crisis. The Future of Convertibility (New Haven ²1961).

Armand *Van Dormael*, Bretton Woods. Birth of a Monetary System (London/Basingstoke 1978) x.

Jacob *Viner*, Two Plans for International Monetary Stabilization. In: Yale Review Nr. 33 (1943), nachgedruckt in Jacob *Viner*, International Economics (Glencoe 1951) 192-215.

Norbert *Walter*, Die Weltwährung im Taumel – wohin führt der Weg des Dollars. In: ifo Schnelldienst 16 (2009) 14-18.

Helmut *Wienert*, Grundzüge der Volkswirtschaftslehre II: Makroökonomie (Stuttgart 2001).

Heinz R. *Wuffli*, Währungsordnung im Umbruch. Stabilität und Wachstum als wirtschafts- und währungspolitische Schicksalsfrage (Zürich/München 1979).

Stephen *Zarlenga*, Der Mythos vom Geld – die Geschichte der Macht (Zürich 1999).

7.1. Sitographie

Michael D. *Bordo*/Harold *James*, Reserves and Baskets. NBER Working Paper Nr. 17492 (2011). Online unter <http://www.nber.org/papers/w17492> (Zugriff 01.06.2015).

James M. *Boughton*, Why White, Not Keynes? Inventing the Postwar International Monetary System. IMF Working Paper Nr. 52 (2002). Online unter <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp0252.pdf> (Zugriff 04.06.2015).

Philipp *Hersell*/Axel *Troost*, Das Modell von Keynes für eine Internationale Clearing Union. Eine geeignete Forderung der Linken in der aktuellen Finanzkrise! Reden und Texte von DIE LINKE (2008). Online unter http://www.axel-troost.de/article/2396.das_modell_von_keynes_fuer_eine_internationale_clearing_union_a_8211_eine_geeignete_forderung_der_linken_in_der_aktuellen_finanzkrise.html (Zugriff 14.03.2016).

Philip *Turner*/M.S. *Mohatny*, Aufbau von Devisenreserven in aufstrebenden Volkswirtschaften: Was sind die binnenwirtschaftlichen Auswirkungen? In: BIZ-Quartalsbericht (September 2006) 47-62. Online unter: http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt0609ger_f.pdf (Zugriff 02.05.2015).

Paul A. *Volcker*, Toward a Single World Currency to Level the Playing Field, New York Times 31.01.2000, online unter http://www.nytimes.com/2000/01/31/opinion/31iht-edpaul.2.t_0.html (Zugriff 15.06.2016).

Zhou *Xiaochuan*, Reform the International Monetary System. The People's Bank of China, Reden (2009). Online unter http://www.pbc.gov.cn/publish/english/956/2009/20091229104425550619706/20091229104425550619706_.html (Zugriff 14.03.2016).

Ministerial Statement of the Group of Ten and Annexe prepared by Deputies (Paris. 10. August 1964), online auf der Webseite der Bank of International Settlements, unter http://www.bis.org/publ/gten_a.pdf (Zugriff 22.04.2016).

Mitteilung des IWF vom 13.08.2009, online unter <https://www.imf.org/external/np/sec/pr/2009/pr09283.htm> (Zugriff 04.03.2016).

Mitteilung des IWF vom 09.09.2009, online unter <https://www.imf.org/external/np/tre/sdr/proposal/2009/0709.htm> (Zugriff 04.03.2016).

United Nations, Report of the Commission of Experts of the President of the United Nations General Assembly on Reforms of the International Monetary and Financial System (New York 2009). Online unter: http://www.un.org/ga/econcrisissummit/docs/FinalReport_CoE.pdf (Zugriff 04.03.2016).

United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD), Trade and Development Report 2009. Online unter http://unctad.org/en/Docs/tdr2009_en.pdf (Zugriff 14.06.2015).

Mitteilung des IWF vom 06.04.2016, online unter <https://www.imf.org/external/np/exr/facts/sdr.htm> (Zugriff 20.04.2016).

Webseite des Internationalen Währungsfonds, online unter http://www.imf.org/external/np/fin/data/rms_sdrv.aspx (Zugriff 20.04.2016).

8. Anhang

8.1. Abstract (Deutsch)

In dieser Masterarbeit werden zwei der wichtigsten Beiträge des 20. Jahrhunderts zur Lösung währungspolitischer Probleme, bei denen die Frage einer bewussten Regulierung des Bestandes an internationaler Liquidität im Vordergrund steht, analysiert und gegenübergestellt: Beim Bancor-Plan handelt es sich um den von John Maynard Keynes während des Zweiten Weltkriegs konzipierten und als solchen von der britischen Regierung übernommenen Vorschlag für die Neuordnung der internationalen Währungsbeziehungen. Bancor ist der Name der in diesem Vorschlag entworfenen Währung, die im Rahmen einer *International Clearing Union* (ICU) geschaffen werden und im internationalen Zahlungsverkehr als Recheneinheit dienen sollte. Die Sonderziehungsrechte (SZR) stellen ein internationales Reserve- und Zahlungsmittel dar, das 1969 durch den *Internationalen Währungsfonds* (IWF) eingeführt wurde. Beide für diesen Vergleich ausgewählten Gegenstände stehen in unmittelbarem Zusammenhang mit der Entstehung und der Entwicklung der Währungsordnung von Bretton Woods und mit der Debatte um Probleme der Liquiditätsversorgung, die sich in einem Währungssystem mit fixierten Wechselkursen aus der Verwendung von Devisen und Gold als Währungsreserven ergeben. Den Bancor-Plan und die Einführung der Sonderziehungsrechte verbindet in erster Linie das Ziel der Schaffung eines international anerkannten Zahlungsmittels bzw. Reservemediums, das eine an den wirtschaftlichen Bedürfnissen des Welthandels orientierte Bereitstellung internationaler Liquidität erlaubt und eine Alternative zu traditionellen Währungsreserven darstellt. Neben der Untersuchung der Schaffung und Kontrolle von internationaler Liquidität durch das jeweilige System liegt ein weiterer Schwerpunkt dieser Arbeit auf der Analyse der Steuerung des Anpassungsprozesses durch die jeweilige leitende Institution und auf das unterschiedliche Maß, in dem Überschuss- und Defizitländer an der Erreichung des Ziels eines internationalen Zahlungsbilanzgleichgewichts in beiden Systemen beteiligt werden. Der im Bancor-Plan angestrebte symmetrische Mechanismus zur Anpassung von Zahlungsbilanzen zwischen Überschuss- und Defizitländern sowie ein zinsloses Darlehen in Form der Bancor-Kreditquote zeigen sich hier als wichtigste Unterschiede.

8.2. Abstract (Englisch)

In this thesis I compare and contrast two of the most important approaches to the question of managing global liquidity in a monetary system with fixed exchange rates: The *Bancor Plan* by John Maynard Keynes is a proposal for the restructuring of the international monetary order after World War II that became the official British proposal at the conference of Bretton Woods in 1944. Bancor is the name of the supranational currency that was conceptualised in this proposal and was to be created within an institution called the *International Clearing Union* and would be used as a unit of account in international trade. The *Special Drawing Rights* (SDR) is an international reserve asset, created by the *International Monetary Fund* (IMF) in 1969 as a reaction to controversies evolving around liquidity problems that originate in the use of reserve currencies and gold as foreign exchange reserves. Both of the subjects that were chosen for this comparative and contrastive analysis are closely connected to the formation and development of the Bretton Woods system. Their common goal is to create an internationally accepted means of payment that represents an alternative to traditional reserve currencies and provides international liquidity based on the demand of world trade. In addition to the way of creating and controlling international liquidity in each system, I focus on how each system aims to prevent long run trade imbalances. Keynes' plan to create symmetric incentives on surplus and debtor countries to take action to restore balanced trade is one of the main differences to the SDR-system.