

MB

102.417

OSZK

Országos Széchényi Könyvtár



Rajios Gubosii - Kimmre Tsairaisas

Das Universitäts-Geld



DAS
UNSICHTBARE
GELD

OSZK

Országos Széchényi Könyvtár

AKADEMIAI JÁRÓ NYELVTAN

LAJOS GUBCSI—IMRE TARAFÁS

**DAS
UNSICHTBARE
GELD**

OSZK

Országos Széchényi Könyvtár



AKADÉMIAI KIADÓ • BUDAPEST 1985

TITEL DER UNGARISCHEN ORIGINALAUSGABE
A LÁTHATATLAN PÉNZ
KÖZGAZDASÁGI ÉS JOGI KÖNYVKIADÓ, BUDAPEST 1983

DIE DEUTSCHE ÜBERSETZUNG BASIERT AUF DER ZWEITEN,
ÜBERARBEITETEN UND ERWEITERTEN AUFLAGE

DEUTSCHE ÜBERSETZUNG
HELMUT KOLBERG

LEKTOR DER DEUTSCHEN ÜBERSETZUNG
WERNER RIECKE

OSZK

Országos Széchényi Könyvtár

MB 102.417



1985

ISBN 963 05 4169 6

© AKADÉMIAI KIADÓ, BUDAPEST 1985

DAS ALLEINVERTRIEBSRECHT AUSSERHALB UNGARNS LIEGT BEI
DR. FRANZ JURKOWITSCH, WIEN

PRINTED IN HUNGARY

INHALT

Geleitwort von Mátyás Timár	9
Vorwort zur zweiten ungarischen Auflage	13
I. Das System der Geldschöpfung	17
1. Das Geld entsteht — ein Geist in der Flasche	18
2. Das Geld verschwindet	21
3. Gewöhnliche Gelder und Supergeld	23
Der Wirkungskreis des Supergeldes	25
Supergeld und Geldschöpfung	28
4. Das Geld der Notenbank	32
... seine Vorgeschichte	33
und seine Konsolidierung	37
II. Die Geldpolitik und ihre Ziele: Prinzipien und Praxis	41
1. Die Geldmenge erweitert sich	41
Unsicherheiten bei der Erweiterung der Geldmenge	46
2. Indirekte Mittel der Geldpolitik	49
Die Rediskontierung	50
... und die Offenmarktpolitik	52
Zur Wirksamkeit des Zinsfußes	54
3. Direkte Mittel der Geldpolitik	57
Mindestreservequoten	57
Rediskontkontingente	60
4. „Hintergrundtechniken“ auf dem Geldmarkt	61
5. Ziele der Geldpolitik	67
Die antizyklische Politik	68
Geld im Dienste der Wirtschaftspolitik	72
Die Alternative Inflation — Arbeitslosigkeit	77

Die Politik der Vollbeschäftigung	79
Zur inflationären Funktionsweise des Systems	82
6. Und endlich: die angelsächsische Praxis	88
Die Geldpolitik in Großbritannien	89
Die Geldpolitik in den USA	98
III. Geldpolitik und Geldtheorie	109
1. Die Dichotomie von Real- und Geldtheorie in der Wirtschaftslehre	109
Die klassischen bürgerlichen Ökonomen	110
Die Realtheorie der Neoklassiker	112
Die Geldtheorie der Neoklassiker	115
2. Keynes: Die Integration von Real- und Geldtheorie in der Wirtschaftslehre	116
Der starre Nominallohn	117
Geld und Realprozesse	119
Die Liquiditätspräferenz	121
Bestimmung des Zinsfußes	125
Bedeutung und Grenzen der Geldpolitik	128
3. Die „Konterrevolution“ der Monetaristen	132
Friedman und die Konterrevolution der Theorie	134
Ist die Wirtschaftspolitik nur eine Illusion?	138
Der Transmissionsmechanismus	141
Die Bedeutung des Geldbegriffes	145
4. Schlußfolgerungen	149
IV. Wie steht es um die Lehre vom inneren Zusammenhang in der Wirtschaftspolitik?	155
1. Die Budgetpolitik	158
2. Die Politik der Staatsverschuldung	165
Kreditaufnahme von der Notenbank	166
Kreditaufnahme vom Bankensystem	168
Kreditaufnahme von der Wirtschaft	176
3. Der innere Zusammenhang der Wirtschaftspolitik	187
Noch einmal zu den Lehrmeinungen	188
Die Wirtschaftspolitik als System	195
V. Der neueste konservative Ansturm	211
1. Die große Wende	212
2. Die angebotsorientierte Wirtschaftslehre — Die Laffer-Kurve	219

3. Die „neue Lehre“ in der Praxis: Provokante soziale Auswirkungen	228
VI. Theorien zur Zahlungsbilanz	233
1. Der Goldstandard und die Spielregeln	233
2. Bürgerliche Strömungen zur Zahlungsbilanztheorie	246
Der interregionale Handel	246
Monetäre Einheit und monetäre Unabhängigkeit	250
Die „Elastizitäts“-Philosophie	259
Anwendung der Einkommenstheorie auf den Außenhandel ..	270
Konsumtion und Zahlungsbilanz	277
Die monetäre Schule	284
Anstelle eines Urteilspruches	293
VII. Das internationale Währungssystem und seine Widersprüche ...	297
1. Der fixe Wechselkurs	301
Der flexible Wechselkurs	307
2. Widersprüche bei der internationalen Geldschöpfung	315
Das internationale Geld	317
Das Gold, der Dollar und ein Dilemma	324
3. Wer trägt die Lasten des internationalen Geldes?	330
Erzwungene Übernahme der allgemeinen Lasten internationalen Geldes	336
4. Der Dollar in Europa	341
Der Eurodollar	342
Der Eurodollar — ein Inflationsherd?	352
VIII. Postskriptum	361
1. Die Wirtschaftspolitik und ihre Opfer	363
2. Internationale Sachzwänge	374
Literaturverzeichnis	383

GELEITWORT

Widmen sich — wie in diesem Falle — ungarische Autoren Problemen der internationalen Finanzen, können sie den folgenden Fragen sicherlich nicht ausweichen: Welchen Einfluß übt das internationale Währungssystem auf Ungarn aus, in welchem Maße werden die Aussichten der ungarischen Volkswirtschaft durch die Situation auf dem internationalen Kreditmarkt bestimmt, und inwieweit kann sich unser Land der rapiden Wandlung der internationalen Finanzwirtschaft anpassen?

Es ist allgemein bekannt, daß im Jahre 1968 in Ungarn eine Reform des Wirtschaftslenkungssystems durchgeführt wurde. Der Kern dieser Reform besteht darin, daß eine Kombination aus Plan- und Marktwirtschaft entwickelt wurde, bei welcher der Volkswirtschaftsplan für die einzelnen Unternehmen und Genossenschaften — im Gegensatz zur Vergangenheit — nicht mit Hilfe von Plandirektiven verwirklicht wird, sondern die auf Makro-Ebene vorgesehenen Zielsetzungen des Volkswirtschaftsplanes den Wirtschaftseinheiten durch ein ökonomisches Regelungssystem (steuerliche Regelungen, Subventionen, Kredite, Lohn- und Preisregulierungen usw.) vermittelt werden. In einem solchen System der Wirtschaftslenkung wird verständlicherweise den Kategorien Geld und Ware immer mehr Aufmerksamkeit geschenkt und einem geregelten Markt immer größere Bedeutung beigemessen.

Aus diesen Gründen ist es verständlich, daß sich die ungarischen Wirtschaftsexperten in den vergangenen zwei Jahrzehnten in erhöhtem Maße mit den ökonomischen Problemen des Geldes auseinander-

gesetzt haben. Angesichts der Tatsache, daß der Anteil des ungarischen Exports am Bruttoinlandprodukt (BIP) ziemlich hoch ist (etwa 40 Prozent) und daß mehr als die Hälfte der Außenhandelsgeschäfte mit den entwickelten kapitalistischen und in bescheidenerem Umfang mit den Entwicklungsländern abgewickelt wird, ist von besonders großer Bedeutung, was sich in der westlichen Finanzwelt abspielt. Diese Zusammenhänge traten Anfang der 80er Jahre in den Vordergrund, als die internationale Finanzkrise die Wirtschaft Ungarns stark getroffen hat. Und obwohl die Wirtschaft des Landes mit all ihren Mängeln und Vorteilen auf dem erreichten Niveau weiterfunktioniert, haben das Kreditembargo, die Zurückziehung von Depositen, die hohen Zinsen sowie stark schwankenden Wechselkurse eine äußerst ungünstige Wirkung auf die ungarische Volkswirtschaft ausgeübt.

Es ist aber mit Hilfe von strengen Maßnahmen, Restriktionen, strukturellen Änderungen und monetären Transaktionen gelungen, die Liquiditätskrise von 1981/82 zu bewältigen. Dadurch wurde nur die alte Weisheit bestätigt, nach welcher die Palme unter der Last erst richtig wächst. All dies hat sich jedoch auf das Lebensniveau und die Investitionen stark ausgewirkt.

Bei der Bewältigung der oben angeführten Probleme spielte eine nicht zu unterschätzende Rolle, daß Ungarn im Jahre 1982 den Finanzorganisationen der UNO, dem IWF und der Weltbank, beitrug.

Durch alle diese Ereignisse wurde unsere Aufmerksamkeit in erhöhtem Maße auf die Probleme der Weltwirtschaft — mit welcher die ungarische Wirtschaft eng verbunden ist — und vornehmlich auf die Probleme des internationalen Geldmarktes gelenkt. Dieser Problematik wurden zahlreiche Artikel und Studien gewidmet, und auch das vorliegende Buch ist als Produkt dieser Auseinandersetzungen entstanden. Die Ökonomen erkannten, daß die Finanzwirtschaft der Welt durch schwerwiegende Widersprüche gekennzeichnet ist, welche durch die ungünstigen Veränderungen in der internationalen Politik der letzten Jahre nur noch vertieft wurden. In den Ost-West-Beziehungen, in dem früher entwickelten empfindlichen Entspannungssystem zeigten sich Brüche.

Als Folge des seit Beginn der achtziger Jahre eingetretenen Aufschwunges in den USA sowie des beachtlichen Haushalts- und Handelsdefizits wanderten Unmengen von Kapital in die Wirtschaft der USA, wobei diese auch die Interessen der verbündeten Länder mißachteten. Die Vereinigten Staaten vertraten auch in dieser Hinsicht demonstrativ ihre Machtpolitik.

Neben der geschilderten Entwicklung gab es weitere ungünstige Erscheinungen. Der Anfang der achtziger Jahre war durch eine Schuldenkrise solchen Ausmaßes gekennzeichnet, daß sie Gedanken über einen eventuellen Zerfall des Welthandels und des internationalen Währungssystems aufkommen ließ. Die Krise wurde dadurch weiter vertieft, daß politische Erwägungen immer mehr Einfluß auf die Finanzen nahmen. Das ständig gespannter werdende Verhältnis zwischen Gläubigern und Schuldern führte zu einer spürbaren Verschlechterung der politischen Atmosphäre, und das immer ungünstiger werdende politische Klima wirkte sich auf das Vertrauen, auf welches die Finanzwirtschaft nicht verzichten kann, besonders schädlich aus. Auch das Floating der Wechselkurse trug — entgegen den Erwartungen — nicht zur Stabilisierung des internationalen Währungssystems bei, in manchen Fällen verstärkten sich sogar die Spannungen.

Kaum mehr als 10 Prozent des Welthandels werden heute von den USA getätigt, aber der Anteil des US-Dollars in der Abwicklung des Welthandels übersteigt dies um mehr als das Fünf- bis Sechsfache, und der Anteil der amerikanischen Valuta liegt bei den Transaktionen auf dem Geld- und Kreditmarkt noch höher. Obwohl der Dollar die Funktion einer „Weltwährung“ hat, steht er unter dem starken Einfluß der amerikanischen Binnenwirtschaft. Das Haushalts- und Handelsdefizit der USA sowie deren Finanzierung, die Hochzinspolitik und der hohe Dollar-Kurs spiegeln die Lage und die Probleme der Wirtschaft der Vereinigten Staaten wider und üben daneben großen Einfluß auf die Finanzen der ganzen Welt aus. Trotz aller Versuche sind die Bestrebungen zur Schaffung eines stabilen internationalen Währungssystems bis heute erfolglos geblieben. Es hat sich auch klar gezeigt, daß die Politik stark auf die wirtschaftlichen Prozesse

einwirken kann. Wenn aber die Politik auf längere Sicht in diesem Ausmaß in die Wirtschaft eingreift, kann dies in Zukunft zu schwerwiegenden Konflikten führen.

Wenn ich den vorliegenden Band dem werten Leser empfehle, tue ich es in der Hoffnung, daß die darin geschilderten Probleme in absehbarer Zeit einer Lösung näher kommen werden. Westeuropa sollte mit seiner traditionsreichen ökonomischen Kultur bei der Lösung der vor uns allen stehenden Probleme oder zumindest bei der Suche nach möglichen Lösungen eine entscheidende Rolle spielen. Das Nachbarland Österreich, mit all seinen historischen und wirtschaftlichen Beziehungen zu Ungarn, ist für uns auch in dieser Hinsicht ein wichtiger Partner. Wir sind stets bestrebt, die Gedanken der österreichischen Ökonomen kennenzulernen, und möchten auch sie mit unseren wirtschaftlichen Überlegungen bekannt machen.

Im Zeichen dieser Gedanken empfehle ich den Kollegen in Österreich das vorliegende Buch der zwei jungen ungarischen Wirtschaftsexperten Lajos Gubcsi und Imre Tarafás.

Mátyás Timár

Präsident der Ungarischen Nationalbank

VORWORT ZUR ZWEITEN UNGARISCHEN AUFLAGE

Gegenstand dieses Buches ist die Theorie und Praxis der kapitalistischen Geldpolitik. Der Beginn der diesem Buch zugrunde liegenden Forschungen reicht bis in die Jahre 1970/1971 zurück. Damals konnte wohl noch niemand, oder bestenfalls ein sehr kleiner Personenkreis, ahnen, daß die seit dem zweiten Weltkrieg andauernde Konjunktur schon bald — ab 1974 — in eine tiefe, sich hartnäckig hinziehende Krise mündete. Natürlich waren uns damals sowohl der steigende Inflationstrend als auch der Zerfallsprozeß des internationalen Währungssystems von Bretton Woods bekannt. Aber wir hielten einen günstigen Gang der Dinge für möglich. Wir dachten, daß man die schleichende Inflation mit einer relativ schmerzlosen antiinflationären Politik bewältigen und das internationale Währungssystem reformieren könne. Die Hoffnung auf eine gesündere Machtstruktur in der entwickelten kapitalistischen Welt, als Folge einer eventuellen Emanzipation Westeuropas, ging im Laufe der Jahre zuerst verloren. Ab 1974 wurde aber auch klar, daß die Inflation zu einem erstrangigen Problem der entwickelten kapitalistischen Wirtschaft heranwuchs, dessen Linderung die Vorbedingung für Fortschritte bei der Lösung anderer Wirtschaftsprobleme, so in erster Linie der Krise und der Arbeitslosigkeit ist.

Die Veränderung des Zeithorizontes und des Blickwinkels ließ unser Forschungsgebiet merklich aktueller werden. Wir wählten uns allerdings nicht die Inflation, die Zusammenhänge des Wirtschaftswachstums oder die Tendenzen der internationalen Arbeitsteilung zum Thema, sondern die Geldpolitik und ihre theoretische Basis in

Gestalt der Geldtheorie. Dabei ist es sicher keine Übertreibung festzustellen, daß in der Periode nach dem zweiten Weltkrieg die ausgedehnte staatliche Beeinflussung der Wirtschaftsprozesse in Form der Wirtschaftspolitik im allgemeinen und der Geld- und Budgetpolitik im besonderen zu einem der grundlegendsten Merkmale des entwickelten Kapitalismus wurde. Zu Beginn unserer Forschungen stand die Frage nach der Beschaffenheit der Geldpolitik und ihrer theoretischen Fundamente im Mittelpunkt: In der Nachkriegszeit wies die kapitalistische Wirtschaft weit weniger Funktionsstörungen als zuvor auf. Unseres Erachtens hatte daran die Geldpolitik einen nicht geringen Anteil. Einige Jahre später brach diese relativ erfolgreiche Wirtschaftsentwicklung ab. Nun fragten wir, wie es geschehen konnte, daß diese Politik — gemeinsam mit anderen, entscheidenderen Faktoren — zu einer Krise der Weltwirtschaft führte, die in vieler Hinsicht mit der Weltwirtschaftskrise von 1929—1933 verglichen werden kann. Welche Möglichkeiten stehen der Geldpolitik unter den neuen Bedingungen zur Verfügung?

Sicher werden unsere Kollegen aus der Praxis, besonders, wenn sie auf dem Gebiet des Finanzwesens tätig sind, vielleicht aber selbst unsere in Finanzfragen weniger bewanderten Leser deutlich merken, daß unser Interesse keinesfalls rein „akademischer Natur“ war. Bei der Erforschung kapitalistischer Geldpolitik suchten wir stets die Möglichkeit, Erfahrungen zu sammeln und zu analysieren, die für die Praxis in unserem Lande genutzt werden können. Verzichten wir auf langatmige Beteuerungen der wesentlichen Unterschiede zwischen dem kapitalistischen und dem ungarischen Geldsystem einerseits und der durchaus bestehenden Ähnlichkeiten andererseits. Vor allem auf dem nicht zu unterschätzenden technischen Gebiet gibt es Parallelen, wobei hier unter Technik nicht die Banktechnik, sondern die Technik der Geldpolitik verstanden werden soll.

Miklós Riesz schrieb ein solides Werk über das Finanzwesen, in dem er die ausgeprägte Analogie zum Anlaß einer parallelen Abhandlung des kapitalistischen und ungarischen Geld- und Kredit-systems nahm. Gerade diese Darstellungsweise läßt das Buch zu einem tiefgründigen Beitrag werden, wobei freilich der Akzent auf der

Untersuchung des ungarischen Geld- und Kreditsystems liegt. Zur Entwicklung unseres Finanzsystems und unserer Finanzpolitik ist noch einige Phantasie vonnöten, die ihren besten Nährboden in der Erschließung der uns fernen und in vieler Hinsicht andersartigen kapitalistischen Welt findet. Sicher ist diese Meinung allgemein anzutreffen, wird aber besonders von Finanzökonomen vertreten. Schon Péter Erdős verwies generell darauf, daß wir die bürgerliche Wirtschaftstheorie — und wir möchten hinzufügen, auch die kapitalistische Wirtschaftspolitik — sehr ernst nehmen müssen. Grundlegende theoretische Probleme sollen nicht verschwiegen werden. Dennoch erreicht die bürgerliche Wirtschaftslehre vor allem bei der Analyse kurzfristiger Erscheinungen — und was die Wirtschaftspolitik betrifft, auch bei der Beherrschung dieser Phänomene — bedeutende Ergebnisse. Bei uns hingegen konzentrierte sich die Theorie bis in die jüngste Zeit hinein gewohnheitsmäßig zumeist auf langfristige Zusammenhänge. Es ist nicht notwendig zu betonen, daß die Analyse und Nutzung der Erfahrungen bürgerlicher Ökonomen für unser Land heute mindestens ebenso aktuell ist wie zu Zeiten, da die Resultate noch die Fehlschläge überwogen, läßt sich doch aus Mißerfolgen wenigstens ebensoviel lernen wie aus Erfolgen.

Dennoch beschäftigen wir uns in diesem Buch ausschließlich mit kapitalistischer Geldpolitik und sehen vom ungarischen Pendant völlig ab. Unserer Meinung nach würden eine Aktualisierung und die Suche nach Parallelen — wenn sie in der gebotenen Gründlichkeit erfolgen — den Rahmen dieses Buches sprengen. Mit dem Buch von Miklós Riesz liegt eine niveauvolle Analyse des ungarischen Geld- und Kreditsystems vor, aber anspruchsvolle Arbeiten zur Praxis der ungarischen Geldpolitik gibt es in der erforderlichen Qualität bisher so gut wie gar nicht. Hier stehen wir infolge bekannter Ursachen an einem Punkt, den István Hagelmayer folgendermaßen beschrieb: „Hinsichtlich der finanzpolitischen Fragen sind wir dahin gelangt, daß wir die Probleme wahrnehmen, von ihrer Lösung aber noch weit entfernt sind.“

Auch wir sind seit einigen Jahren mehr oder weniger an den Arbeiten zur Weiterentwicklung der monetären Analyse und der

Geldpolitik beteiligt, die sowohl in der Ungarischen Nationalbank (Magyar Nemzeti Bank) durchgeführt werden, als auch in den Zeilen der Fachpresse ihren Niederschlag finden. Unzählige Male gewannen wir die Erfahrung, daß eine Analogie zwischen kapitalistischer und ungarischer Geldpolitik oft nur dem Schein nach besteht, wie auch der Unterschied oftmals nur scheinbarer Natur ist; und daß ohne eine gründliche Analyse unserer Finanzpolitik weder der Parallele noch der Divergenz wissenschaftlich auf die Spur zu kommen ist. Erst jetzt beginnen die Bedingungen eines derartigen Studiums heranzureifen. In diesem Sinne halten wir unsere Beschränkung auf die kapitalistische Geldpolitik für nützlicher. Gelingt uns eine gute Analyse, so trägt unser Buch vielleicht auch implizit zum besseren Verständnis der ungarischen Geldpolitik bei.

Im Kapitel VIII klingt unter der Überschrift „Postskriptum“ manches an, was auch auf sozialistische respektive ungarische Verhältnisse bezogen werden kann; dies erfolgte durchaus nicht ohne Absicht.

Die Autoren

I. DAS SYSTEM DER GELDSCHÖPFUNG

Alle Erwachsenen, ja selbst viele Kinder, haben feste Vorstellungen vom Geld. Ist von Geld die Rede, so denken wir zumeist an Banknoten und Münzen, die wir als Einkommen aus verschiedenen Quellen bar auf die Hand bekommen, um danach mit ihnen Waren und Dienstleistungen zu kaufen oder zu sparen. Im Alltagsleben ist Geld also gegenständlicher Natur — Papierscheine und Münzen. Mit ihm können wir rechtmäßig Güter erwerben, die unsere Bedürfnisse und Sehnsüchte befriedigen, oder aber unsere Schulden begleichen.

Gegenüber unseren Anschauungen besitzt das heutige kapitalistische Geldsystem zwei überraschende Eigenschaften: die erste besteht darin, daß Geld nicht nur ein Mittel zum Warenkauf und zur Schuldentilgung, sondern selbst eine Schuld ist. Hinter der Menge an Banknoten, die ein Staatsbürger für seine Arbeit erhält, verbirgt sich die Schuld einer Bank. Kehrt er auf dem abendlichen Nachhauseweg in einem Gasthaus ein und trinkt ein Glas Wein, dann übergibt er dem Wirt an Zahlungs Statt eine Bankschuld.

Kommen wir zur zweiten verblüffenden Eigenschaft: Nur ein kleiner Teil des existierenden Geldes nimmt eine greifbare, dingliche Form, die Gestalt von Banknoten und Münzen an. Der weitaus größere Teil der Geldmenge bleibt unberührbar und für die Öffentlichkeit und den gewöhnlichen Sterblichen unsichtbar. Diese Geldmenge existiert in Form von Guthaben auf Bankkonten, die in Rechenanlagen gespeichert werden. Das Rechnungswesen der Banken ist heutzutage schon weitestgehend „computerisiert“, so daß man demnach schon vom „elektronischen Geld“ sprechen könnte.

Dieses Geld gleicht in seiner Unsichtbarkeit und seinen ihm innewohnenden enormen Kräften dem Geist, der in einem Märchen aus Tausendundeiner Nacht in eine Flasche gesperrt war.

Zunächst hört sich alles ziemlich rätselhaft an: Wie kann Geld eine Schuld sein? Ist es aber eine Schuld, wie kann dann sein größerer Teil in Form von Guthaben auf Bankkonten existieren? Versuchen wir anhand eines einfachen Beispiels Licht ins Dunkel zu bringen. Auf der Spur eines von uns erdachten Wechsels wollen wir die Aufmerksamkeit auf das alltägliche Entstehen und Vergehen des modernen Geldes lenken.

1. DAS GELD ENTSTEHT — EIN GEIST IN DER FLASCHE

Mannigfache Fäden verknüpfen die Betriebsführung des Unternehmens „A1“ und die Leitung der Phantasie-Bank. Das geht so weit, daß man über Geschäftsprobleme und sogar über Pläne des Unternehmens zu sprechen pflegt. Die Phantasie-Bank führt die Konten des Betriebes, und benötigt dieser einen Kredit, so fordert er das Darlehen immer von seiner Bank. Der Bankführung sind folglich Geschäfte, Tätigkeit und Marktlage des Unternehmens „A1“ gut bekannt. Sie sieht in der Betriebsführung ernsthafte, bedachte und talentierte Geschäftsleute. Eines Tages wendet sich die Leitung der Firma „A1“, die in der Konfektionsindustrie tätig ist, mit folgendem Problem an das Management der Phantasie-Bank: Händler, die das Vertrauen der Betriebsführung genießen, ermuntern das Unternehmen dazu, in großer Menge Jeans zu fertigen. Diese seien von den Konsumenten sehr gesucht und zu einem guten Preis absetzbar. Auf der Grundlage einer Preisempfehlung der Handelsleute stellt der Betrieb eine vorläufige Kalkulation auf und findet heraus, daß es sich lohnen würde, die Hosen zu produzieren. Nur hat unser Betrieb momentan kein Geld, um die zur Jeansfertigung notwendigen Materialien — z.B. Leinen, Farben, Nähgarne — zu kaufen. Die Betriebsführung ersucht die Bank um das erforderliche Geld. Drei Monate nach dem

Materialeinkauf seien die Jeanshosen angefertigt, ja sogar abgesetzt. Man werde dann das Darlehen aus den Preiserlösen zurückzahlen.

Auch das Bankmanagement sieht Phantasie im Jeansprogramm. Nur eines ist schade: Derzeit steht auch der Bank kein Geld zur Verfügung, um einen Kredit vergeben zu können. Es stellt sich jedoch heraus, daß unser Unternehmen „A2“, das die Grundmaterialien für die Jeans herstellt, ebenfalls mit der Phantasie-Bank gute Kontakte unterhält. Wie das Wirtschaftsleben so spielt, wird Unternehmen „A2“ kurze Zeit nach dem Verkauf der Jeansmaterialien aus den Einnahmen eine Schuld gegenüber der Firma „A3“ begleichen, die aus dem Ankauf von Grundmaterialien für die Leinenproduktion resultierte. Unser Unternehmen „A3“, das wiederum erstklassige Beziehungen zur Bank unterhält, leistet bald darauf aus seinen Erlösen eine fällige Zahlung an den Betrieb „A4“, der — das versteht sich nun langsam von selbst — auch Geschäftspartner der Phantasie-Bank ist. Eine sorgfältige Prüfung ergibt: Das Geld, welches an „A1“ als Darlehen zu geben wäre, würde drei Monate lang von Geschäftspartner zu Geschäftspartner der Bank wandern. Daraufhin entschließt sich die Bank zu einem kühnen Schritt. Sie entscheidet, das Geld, also jenes Mittel, das zum Kauf von Gütern und zum Ausgleich von Schulden fähig ist, aus dem Nichts hervorzuzaubern.

Welche Technik wendet unsere Bank bei der Geldschöpfung an? Sie vermerkt die Kreditsumme, sagen wir 10 000 Taler, auf zwei Konten: — Auf das eine, das Kontokorrent des Unternehmens „A1“, schreibt der routinierte Bankbeamte die Zahl 10 000. Mithin wurden dem Unternehmen 10 000 Taler Kredit gewährt, die jetzt zu seiner Verfügung stehen. Es handelt sich also um ein Guthaben der Firma gegenüber der Phantasie-Bank. Wir wissen bereits, daß er später diesen Betrag als Gegenwert für die Jeansmaterialien an „A2“ übergeben wird.

— Auf einem anderen Konto wird von der Bank die Schuld in Höhe von 10 000 Talern als Schuld des Betriebes ausgewiesen, die 3 Monate später zurückzuzahlen ist. (Wir erinnern uns: Die Bank gewährt den Kredit für 3 Monate.)

Damit ist Geld entstanden. Es war nichts weiter vonnöten als Papier, ein Federhalter und ein wackerer Bankbeamter. Dieses Geld ist nicht greifbar: Physisch existiert es nur als Zahl auf den sorgsam behüteten Konten der Bank. Die flüchtige Leiblichkeit dieses Geldes hindert es aber nicht daran, seine Rolle als Geld restlos zu versehen, denn sein Besitzer, das Unternehmen „A1“, kann damit Güter kaufen und seine Schulden begleichen.

Im mühelosen Akt der Geldschöpfung verloren jedoch sowohl die Phantasie-Bank als auch der Betrieb „A1“ ihre Unschuld: Beide wurden zu Schuldnern. Daß unser Betrieb zum Schuldner wurde, nämlich zum Schuldner der Bank, ist klar. Er schuldet der Bank 10 000 Taler und muß sie nach 3 Monaten zurückzahlen.

Aber auch die Bank wurde zum Schuldner: zum Schuldner des Betriebes „A1“. Dieser hat jederzeit die Möglichkeit, die Bank aufzufordern, diesem oder jenem von den 10 000 Talern zu zahlen, die auf seinem Kontokorrent bei der Bank stehen. Die Bank schuf damit einerseits eine 3 Monate später fällige Forderung, das heißt, „A1“ hat nach dem Ablauf dieser Zeitspanne seine Schuld zurückzuzahlen. Gleichzeitig nahm die Bank eine sofort, zu jedem beliebigen Augenblick fällige Verbindlichkeit auf sich: Das Unternehmen „A1“ kann jederzeit das auf dem Wege der Kreditgewährung erworbene Geld fordern. Es bleibt drei Monate lang, bis zur Tilgung des Kredites, Schuldner der Phantasie-Bank. Die Bank ist ihrerseits so lange Schuldner des Betriebes, bis dieser die 10 000 Taler ausgibt. Das geschieht in unserem Beispiel, wenn „A1“ bei „A2“ seine Materialrechnung begleicht. Die Zahlungstechnik besteht darin, daß „A1“ einen auf die Phantasie-Bank lautenden Scheck in Höhe von 10 000 Talern an „A2“ übergibt. Firma „A2“ löst diesen Scheck bei der Bank ein, worauf die Bank 10 000 Taler vom Kontokorrent des Unternehmens „A1“ abbucht und dem laufenden Konto von „A2“ gutschreibt. Anders gesagt: Das Geld, das ursprünglich für „A1“ im Zuge der Kreditgewährung geschaffen wurde, ist nun eine Verbindlichkeit der Bank gegenüber dem Betrieb „A2“. Und später zahlt „A2“ an „A3“, das heißt, die Bank bucht — nach dem Aushändigen des entsprechen-

den Schecks — den Betrag vom Kontokorrent „A2“ ab und schreibt ihn auf das laufende Konto von „A3“ . . .

Natürlich nimmt die Bank eine unverzüglich fällige Verbindlichkeit für eine spätere, nach 3 Monaten fällige Forderung nicht aus Gutherzigkeit auf sich, sondern erhält dafür Zinsen, die ihr das Unternehmen „A1“ für seinen dreimonatigen Kredit zahlt. Hingegen erhalten jene Betriebe keine Zinsen, die zur Realisierung einer ihnen gegenüber bestehenden Schuld eine sofort fällige Schuld der Phantasie-Bank als Geld annehmen. Das ist auch logisch: Die 10 000 Taler, die zuvor Einlage des Betriebes „A1“, danach von „A2“ usw. waren, die ein Guthaben bei der Bank darstellen, sind Sichteinlagen. Das hinterlegende Unternehmen kann in jedem Moment über dieses Geld verfügen und bedient sich auch dieser Möglichkeit. Darum zahlen die Banken auf Sichtguthaben im allgemeinen keine Zinsen. (Zumindest sind diese Zinsen in Ländern, in denen sie dennoch üblich sind, erheblich niedriger als jene Zinsen, die für Termineinlagen veranschlagt werden.)

2. DAS GELD VERSCHWINDET

Plötzlich gelangen wir in der Zahlungskette an einen Punkt, an dem mit dem Geld, das mit der Kreditaufnahme des Betriebes „A1“ bzw. mit der sofort fälligen Verbindlichkeit der Bank entstand, irgendein Betrieb „A“ einem Unternehmen „B“ — sagen wir für Rohstoffe — zu zahlen hat. Für uns ist nur eine Eigenschaft dieses Unternehmens von Interesse, und zwar die, Geschäftspartner der Routine-Bank zu sein. Allgemein bilden die „B“-Betriebe den Kundenstamm der Routine-Bank, so daß auch die betreffenden Kontokorrente „B“ dort zu finden sind. Das Unternehmen „A“ zahlt mit der Übergabe des auf die Phantasie-Bank lautenden Schecks. „B“ gibt den Scheck an seine Bank weiter. Mit dem Erhalt des Schecks kommt die Routine-Bank in eine besondere Lage. Der auf dem Scheck gezeichnete Betrag ist für das Unternehmen „B“ ein Umsatzerlös, das heißt durch den Verkauf von Waren erworbenes Geld. Indem es den Scheck der Routine-Bank

übergab, erhöhte das Unternehmen seine Einlagen. Es brachte sein Geld als Sichtguthaben auf die Bank, um damit spätere Verbindlichkeiten begleichen zu können. Mit der Scheckaushändigung erwarb folglich unser Betrieb „B“ eine sofort fällige Forderung gegenüber seiner Bank. Gleichzeitig kam seine Bank in den Besitz einer sofort fälligen Forderung gegenüber der Phantasie-Bank, weil der Scheck auf letztere lautet.

Es liegt nicht im Interesse der Routine-Bank, den erhaltenen Scheck, die sofort fällige Schuld einer anderen Bank, in ihrem Portefeuille aufzubewahren, da sie aufgrund der sofortigen Fälligkeit keine Zinsen erhält. Könnte sie hingegen mit diesem Guthaben wie mit Geld zahlen, dann wäre es auch ohne Zinsertrag lohnenswert, die Verbindlichkeit der Phantasie-Bank zu verwahren.

Wir sahen jedoch, daß die sofort fällige Schuld der Phantasie-Bank nur ungestört die Rolle des Geldes ausüben kann, solange sie sich im Kreise der eigenen Geschäftspartner bewegt, d.h., solange sie Zahlungen zwischen Unternehmen dient, deren Kontokorrent die Phantasie-Bank führt. Es ist klar, daß dies auch für den Kreis der Geschäftspartner der Routine-Bank gilt, und ebenso verhält es sich mit der ganzen Bankenketten. Untereinander können die Banken aber nicht ihre eigenen Schulden in Zahlung nehmen. Die Phantasie-Bank kann nicht die Verrechnungen der Routine-Bank oder anderer Banken, sondern nur Verrechnungen der Betriebe „A1“, „A2“ usw. führen. Mithin bringt es der Routine-Bank keinen Nutzen, ein sofort fälliges Guthaben, das auf den Namen der Phantasie-Bank lautet, aufzubewahren. Andererseits stellt sich ein vermißtes Zinseinkommen für die Routine-Bank ein, wenn ihre Klienten mit bankeigenen, sofort fälligen Schulden verrechnen. Das Entstehen, die „Schöpfung“ solcher Schulden bringt ihr Nutzen. Es ist demnach nicht in ihrem Interesse, daß ihre Partner untereinander zum Begleichen von Forderungen mit Schulden der Phantasie-Bank zahlen. Außerhalb dieses Kreises — also bei Zahlungen an andere Banken — kann sie nicht mit einer sofort fälligen Schuld zahlen. Dabei ist es gleichgültig, ob es sich um eine eigene Schuld oder die sofort fällige Verbindlichkeit der Phantasie-Bank handelt. Das müssen wir wissen, um zu verstehen,

warum sich am Tage der Einlösung des Phantasie-Bank-Schecks die Routine-Bank mit diesem Scheck bei der Phantasie-Bank meldet und dessen Auszahlung verlangt.

Wir haben unser Beispiel so angelegt, daß es zu keiner Komplikation kommt: Gerade als die Routine-Bank mit dem Scheck bei der Phantasie-Bank erscheint, sind jene 3 Monate verstrichen, für die das Unternehmen „A1“ den Kredit in Höhe von 10 000 Talern von seiner Bank erhielt. In dieser Zeit fertigte die Firma „A1“ die Jeans und verkaufte sie sogar schon an die Konsumenten. Ein Teil der Umsatzerlöse wurde zur Kredittilgung verwandt. Zu guter Letzt beglich die Phantasie-Bank mit diesem Geld ihre sofort fällige Schuld gegenüber der Routine-Bank. Damit erlosch eine Schuld. Jenes Geld, das im Verlauf der Kreditgewährung an den Betrieb „A1“ — als erster Schritt des Kreislaufes — von der Bank geschöpft wurde, hörte auf zu existieren. Das Wesen dieses Kreislaufes bestand darin, die Warenbewegungen und das Verrechnen der Zahlungen vom Unternehmen „A1“ angefangen, über die Firmen „A2“, „A3“ usw. bis zum Unternehmen „B“ zu ermöglichen.

3. GEWÖHNLICHE GELDER UND SUPERGELD

Unser einfaches Beispiel zeigt: In der modernen kapitalistischen Wirtschaft gibt es vielerlei Geld; es existieren genauso viele Geldarten wie Banken. Die Phantasie-Bank, die Routine-Bank und alle ihre Artgenossen schöpfen „eigenes“ Geld. Jedes dieser Gelder gilt nur in einem beschränkten Umfeld, im Kreis der Geschäftspartner der es jeweils ausstellenden Bank. Diese Tatsache stört freilich die Geschäftspartner nicht im geringsten: Wurde für die „A“-Betriebe Geld von der Phantasie-Bank ausgestellt, so können sie mit diesem Geld genauso gut untereinander ihre Zahlungen abwickeln, wie sie damit auch gegenüber den „B“- und „C“-Unternehmen in Austausch treten können. Unser Betrieb „A“ leistet seine Zahlung, indem er seinem Lieferanten einen auf die Phantasie-Bank lautenden Scheck übergibt. Und dieser Lieferant kann ein „A“- , „B“- und „C“-

Unternehmen, also jeder andere Betrieb sein. Alles weitere ist schon nicht mehr Angelegenheit der Betriebe, sondern der entsprechenden Banken. Aus dem Blickwinkel der Unternehmen büßt das bankeigene Geld der Phantasie-Bank, der Routine-Bank und aller anderen Banken nichts von seinem Wert ein. Sie sehen nicht, daß dieses Geld nur in einem besonderen Kreis Gültigkeit besitzt.

Die „gewöhnlichen Gelder“, das heißt die Menge durch Banken geschaffener Kontengelder, setzen deshalb die Existenz eines „Supergeldes“ (high-powered money) voraus: eines Geldes, das mehr vermag, „kräftiger ist“ als die gewöhnlichen Gelder: Geld, das sich zum Ausgleich der Schulden zwischen den Banken eignet.

In unserem Beispiel beglich die Phantasie-Bank ihre Schuld gegenüber der Routine-Bank mit diesem Geld. Das Geld nahm seinen Weg von den Jeanskonsumenten über den Betrieb „A1“ bis letztlich zur Bank. Folglich bestand das Supergeld aus den Banknoten, die bis zum Kauf der Hosen in den Geldbörsen der Konsumenten steckten.

Bevor wir untersuchen, was die Banknoten zum Supergeld macht, wollen wir unser bisher doch ziemlich simples Beispiel etwas lebensnaher gestalten.

In der Realität kann eine Bank — wie in unserem Fall die zuerst erwähnte Phantasie-Bank — niemals genau wissen, über welche Kanäle das Geld, das sie mit der Kreditvergabe schuf und das damit in den komplizierten Kreislauf des Wirtschaftslebens eintrat, weiterfließt und wann es sich in wessen Händen wiederfindet. Im Fall einer Kreditgewährung kann die Bank nur prüfen, ob die materielle Situation, die Vergangenheit und andere Eigenschaften des kreditsuchenden Unternehmens Vertrauen rechtfertigen. Sie untersucht, ob die Wahrscheinlichkeit für das spätere Zurückzahlen der Schuld zum Zeitpunkt des Kredtablaufes ausreichend hoch ist. Eine spätere Zahlungsunfähigkeit könnte der Bank Schaden zufügen. Um dem vorzubeugen, überprüft sie — wie man zu sagen pflegt — die Bonität, die „Güte“ des Unternehmens. Falls es sich um Kredite großen Umfanges handelt, informiert sich die Bank darüberhinaus noch, ob das betriebliche Produktions- oder Investitionsprogramm, für welches der Kredit erbeten wird, ausreichend fundiert ist, ob die Vorbereitung

wohlüberlegt geschah und so auch von diesen Aspekten die Rückzahlung des Kredites wahrscheinlich ist. Gegen eine eventuelle Zahlungsunfähigkeit des Betriebes kann die Bank sich auch schützen, indem sie von ihm als Sicherheit, als „Deckung“ des Kredites verlangt, in seinem Besitz befindliche Wertpapiere zu hinterlegen, bzw. sich das Pfandrecht gegenüber den betrieblichen Immobilien vorbehält. Mehr kann die Bank jedoch nicht unternehmen. Sie vermag weder zu prüfen, welchem Lieferanten der Betrieb Rohstoffe oder Materialien abkauft oder wem diese aus ihren Preiserlösen zahlen werden. Das sind Vorgänge, die von der Bank nicht überprüft und schon gar nicht vorgeschrieben werden können.

Marktbeziehungen werden nicht von den Banken, sondern von den Firmen organisiert. Sie suchen zu jedem Zeitpunkt die optimale Lösung. Im ständig wechselnden Wirtschaftsleben ist es unmöglich, genau vorherzubestimmen, wer von wem zu welchem Zeitpunkt am günstigsten kaufen wird, worin sich später die günstigste Form der Verwendung des erworbenen Geldes zeigt. Kurz gesagt, der Fluß des einmal ausgegebenen Geldes ist im vorhinein nicht zu bestimmen. So bleibt in unserem Beispiel auch der Phantasie-Bank verborgen, wann eine andere Bank bei ihr erscheinen wird, um einen Phantasie-Scheck einzulösen. Vergeblich ist die Phantasie-Bank im Besitz aller branchenspezifischen Informationen, sie kann dadurch ja doch nicht voraussehen, wann eine andere Bank das Begleichen einer Verbindlichkeit verlangt. Keine Bank vermag ihrem emittierten Geld oder selbst bestimmten Geldquanten, das heißt ihren sofort fälligen Verbindlichkeiten, auf der Spur zu bleiben. Deshalb müssen die Banken im Verhältnis zu ihren sofort fälligen Schulden Supergeld — ergo Banknoten — als Reserve halten, um eventuelle Zahlungsansprüche unverzüglich befriedigen zu können.

DER WIRKUNGSKREIS DES SUPERGELDES

Wie entstehen Zahlungsansprüche gegenüber der Bank?

Wir kennen bereits eine mögliche Ursache: Im Verlauf der Kreditgewährung an den Betrieb „A1“ wurde Geld geschaffen, mit

dem später irgendein „A“-Unternehmen ein „B“-Unternehmen vergütete, wodurch die Bank des „A“-Betriebes Schuldner der Bank des „B“-Unternehmens wurde. Natürlich werden im Wirtschaftsleben tagtäglich eine riesige Zahl von Rechnungen beglichen. Stets und ständig verrechnen Betriebe ihre gerade fälligen Verbindlichkeiten, ohne daß dabei schon die konkreten Geschäftsbeziehungen zwischen Firmen und Banken zu berücksichtigen sind. So zahlen beispielsweise „A“-Unternehmen nicht nur untereinander, sondern auch an „B“- , „C“- und andere Betriebe. Die „B“-Betriebe haben es in dieser Hinsicht Tag für Tag mit „A“- , „B“- , „C“- und weiteren Unternehmen zu tun. Die Phantasie-Bank wird demnach stets neu zum Schuldner der Routine-Bank und anderer Banken, so wie auch der Routine-Bank wieder und wieder Verbindlichkeiten gegenüber anderen Banken erwachsen.

Vor langer Zeit war es üblich, daß jede Bank täglich einen Boten zu allen übrigen Banken sandte, um die von diesen Banken ausgestellten Schecks einzulösen, das heißt die Schulden einzutreiben. Es läßt sich darüber streiten, wann und wo die ganze Prozedur vereinfacht wurde. Zur Mitte des 18. Jahrhunderts, in Edinburgh oder London, vielleicht auch andernorts, jedenfalls geschah folgendes: Die Bankboten wurden des ständigen Hin und Her überdrüssig und beschlossen, sich zu Beginn der Arbeit in einer Kneipe zu treffen, um — nach diesem ersten Weg — bei einem Glas Bier ihre gegenseitigen Forderungen laut den vorhandenen Schecks auszutauschen. Daraus entwickelte sich die Praxis des gegenseitigen Aufrechnens, des sogenannten Clearing: Täglich treffen sich die Beauftragten — heute natürlich respektabler — in seriösen Lokalitäten und ohne dem Alkohol zu frönen. Jeder Bankbevollmächtigte übergibt seinen Kollegen die betreffenden Schecks. Am Ende der Clearing-Zusammenkunft ist jedem Beauftragten die Höhe der Zahlungsverpflichtungen gegenüber den übrigen Banken bekannt. Der aktuelle Gesamtbetrag ergibt sich aus dem Gesamtbetrag der auf seine Bank lautenden Schecks. Ebenso ergibt sich die Guthabenhöhe seiner Bank aus der Summe der in seinen Händen befindlichen und auf die Partner lautenden Schecks.

So entstehen offensichtlich zwei Gruppen von Banken: Banken, die Netto-Schuldner sind, da an diesem Tage die Summe ihrer Verbindlichkeiten die Summe der Forderungen übertrifft; und Banken, die Netto-Kreditoren sind, da die Summe ihrer Forderungen die addierten Zahlungsverpflichtungen übersteigt. Die Lösung ist einfach: Die Banken der ersten Gruppe zahlen den Differenzbetrag, das heißt eine Summe entsprechend ihrer Netto-Schulden, an den „Clearing-Kassierer“. Er begleicht mit diesem Betrag danach die Forderungen der zweiten Bankengruppe. Offenbar hat eine Bank jederzeit soviel Supergeld zu bevorraten, wie zur Tilgung ihrer mutmaßlichen Netto-Schuld nötig ist. Freilich kann die Bank niemals vorausbestimmen, in welcher Höhe sie am folgenden Tag beziehungsweise in den kommenden Tagen nach dem Clearing zum Netto-Schuldner oder Netto-Kreditoren wird. Im Verlauf vieler Jahre sammeln die Bankmanager in der Praxis die Erfahrung, daß es genügt, einen bestimmten Prozentsatz ihrer Gesamtschulden — sagen wir 10 Prozent — als entsprechenden Bestand an Supergeld in Reserve zu halten. Im allgemeinen kommt es dann nicht vor, daß eine Bank größere Summen schuldig bleibt.

Mit der zu erwartenden Netto-Schuld ist jedoch erst ein Teil des erforderlichen Vorrates an Supergeld bestimmt. Die Unternehmen bezahlen kleinere Erwerbungen aus ihren Kassenbeständen mit Banknoten. Ebenso verhält es sich mit den Arbeitslöhnen. Zur Realisierung solcher Zahlungsverpflichtungen halten sich die Betriebe in ihren Kassen ständig einen Vorrat an Banknoten, also eine Reserve an Supergeld. Sein Umfang wechselt natürlich. Dieser Vorrat ist am grauen Monatsalltag im allgemeinen gering. Vor den Lohnzahlungen schwillt er hingegen mit einem Male an.

Auf welchem Wege verschaffen sich die Unternehmen ihre Banknoten? Für sie ist dies eine einfache technische Frage. In unserem Beispiel verlangt der Jeansproduzent (Firma „A1“) von seiner Bank, sie möge einen Teilbetrag der auf dem Kontokorrent befindlichen 10 000 Taler, sagen wir 500 Taler, in Banknoten an den Kassierer der Betriebskasse auszahlen, damit dieser die Beschäftigten entlohnen kann. Im Grunde ist es für das Unternehmen völlig einerlei, ob es das

Geld — sei es ein Teil der auf dem laufenden Konto befindlichen 10 000 Taler oder der Gesamtbetrag — in Form von Banknoten ausgibt, oder ob es Schecks bevorzugt. Nicht so vom Standpunkt der Bank! Beanspruchten Betriebe ihre Gelder zu einem Großteil in Form von Banknoten, so müssen die Banken einen erheblichen Teil an Banknoten, das heißt eine große Menge an Supergeld, in Reserve haben. Aber auch in diesem Fall konnten aus der langjährigen Praxis Lehren gezogen werden, so daß auch diese Einflußgröße notwendiger Bevorratung entschieden werden kann. Zumeist kennen die Banken den Anteil betrieblicher Zahlungsverpflichtungen, der ihnen in Form von Banknoten abverlangt wird.

SUPERGELD UND GELDSCHÖPFUNG

Bereits ohne eine weitere Untersuchung der Zahlungsverpflichtungen von Banken in Supergeld ist klar, daß die Banken in Wirklichkeit anders an die Geldschöpfung herangehen, als wir das in unserem vereinfachten Beispiel annahmen. Woran hat die Führung der Phantasie-Bank zu denken, wenn sie über das Kreditgesuch des Jeansproduzenten entscheidet? Zu dieser Frage können wir uns auch auf der Grundlage unseres recht abstrakten Beispiels äußern: Im Tresorraum der Bank liegt ihr gesamter Vorrat an Supergeld. Nehmen wir an, es sind 20 000 Taler, das heißt Banknoten im Gesamtwert von 20 000 Talern. Aufgrund der Erfahrungen aus vielen Jahren muß die Bank 20 Prozent ihrer Gesamtschuld als Supergeldbestand bevorraten, um so mit Sicherheit allen Zahlungsverpflichtungen nachkommen zu können. Beträgt der Vorrat 20 000 Taler, so dürfen demnach die Verbindlichkeiten der Bank insgesamt höchstens den Wert von 100 000 Talern erreichen, um die nötige Sicherheit zu gewährleisten.

Das Bankmanagement bleibt in seinen Überlegungen nicht an diesem Punkt stehen. Beträgt die Gesamtschuld der Bank beim Einreichen der Kreditforderung nicht mehr als 90 000 Taler, so ist die Bank in der Lage, noch 10 000 Taler Kredit zu gewähren, das heißt, sie kann einen Geldbetrag von 10 000 Talern vergeben bzw. sich auf einen Schuldenzuwachs in dieser Höhe einlassen. Wird mehr verlangt oder

ist die erwähnte Bonität nicht gegeben, kann die Bankführung auch das Kreditgesuch zurückweisen, vorausgesetzt, daß sie nicht zu Abenteuern neigt, sondern sich um eine nüchterne, sichere Geschäftsführung bemüht. Ungeachtet des Namens unserer Bank — Phantasie-Bank — soll Maßhalten ein Charakterzug ihrer Tätigkeit sein.

Verweilen wir noch etwas bei der Frage nach dem Entstehen einer Bankschuld.

Wie erwähnt, nehmen die Bevölkerungs- und Unternehmensgelder nur zum Teil die Gestalt von Banknoten an. Der andere Teil der Geldbestände wird in Form von Bankeinlagen bei den Banken hinterlegt und kommt demnach eindeutig als ein Ursprung des Schuldnerverhältnisses der Banken in Betracht. Werden Bankeinlagen geschaffen, so geschieht das, indem der Depositär der Bank Geld in Form von Banknoten übergibt. Dafür erhält er von der Bank ein Sparbuch bzw. das Recht zur Scheckausstellung zugesprochen. Die Spareinlagen der Bevölkerung sind direkt Banknoten. Die Einlagen der Betriebe können hingegen — wie wir sahen — über die Clearing-Verrechnung als Banknoten erscheinen.

Von nun an bilden die Banknoten die Reserve der Bank. Sie sind ihre Reserve an Supergeld, wobei das Sparbuch oder das Recht zur Scheckausstellung nunmehr die Schuld der Bank verkörpern. Der Depositär kann seine Einlage entweder als Sichteinlage zu beliebiger Zeit oder als Termineinlage nach dem Ablauf einer festgelegten Frist bei der Bank in Geld zurückwechseln. Er hat auch das Recht, die Bank zu dieser oder jener Zahlung aufzufordern. Führen wir unser Beispiel weiter: Bevölkerung und Betriebe deponierten 15 000 Taler bei der Bank. Zuvor befanden sich schon 5 000 Taler in ihrem Bestand, so daß sie nun über eine Reserve von 20 000 Talern verfügt. Betrachtet man den Vorgang von der anderen Seite, erwuchs der Bank aus der Einlagenbildung eine Schuld von 15 000 Talern.

Bislang steht der Reserve in Höhe von 20 000 Talern nur eine Schuld von 15 000 Talern gegenüber. Vom Standpunkt der Sicherheit ist dies eine außerordentlich günstige Lage, genießt doch die Bank eine Sicherheit oberhalb von 100 Prozent. Prüft man jedoch den Aspekt

der Wirtschaftlichkeit, so steht unsere Bank — und darin können wir sicher sein — jämmerlich da: Das viele Geld im Tresorraum nutzt ihr leider nicht im geringsten, da sie, solange es dort liegt, ihren Geschäftspartnern Zinsen zahlen muß, wenn auch nicht für die Sichteinlagen, so doch für die Termineinlagen.

Das Bankmanagement läßt es nicht dabei bewenden. Es weiß, daß bereits 20 Prozent Reserve — gemessen an der Gesamtschuld — für eine vernünftige Sicherheit ausreicht, und überlegt, was zu tun ist, damit die Verbindlichkeiten das Fünffache dieser Reserve erreichen. Wir sind bereits eingeweiht: Bis zur Grenze einer Gesamtverbindlichkeit von maximal 100 000 Talern kann Geld geschöpft werden, indem den Betrieben, die sich mit ihren Kreditforderungen an die Bank wenden, mutig Kredit gewährt wird. Dabei sind natürlich hinreichende Kreditgesuche der Unternehmen Bedingung.

Die Einlagenbildung erweitert zugleich Reserven und Verbindlichkeiten der Bank. Die Geldschöpfung in Form der Kreditvergabe erhöht die Bankschulden in der Art, daß mit dem Steigen der Bankguthaben auch die Kreditschuld der Betriebe wächst; ergo befindet sich eine Bank vom finanziellen Standpunkt immer im Gleichgewicht: Können die Reserven nur in der Weise zunehmen, daß sich auch die Schulden vermehren, und die Schulden hingegen nur parallel zu steigenden Guthaben erhöht werden, dann müssen die Reserven und Guthaben immer mit den Verbindlichkeiten in der Summe übereinstimmen.

Das ist zwar formal richtig, doch folgt daraus noch lange nicht die fortwährende Zahlungsfähigkeit der Banken. Da der größere Teil ihrer Verbindlichkeiten sofort fällig wird, kann eine Bank sogar Bankrott gehen. Woraus resultiert dieser hohe Anteil jederzeit fälliger Bankschulden? Gehen wir zuerst auf die Unternehmen ein. Sie sind Empfänger von Bankkrediten und halten diese Gelder als Sichteinlagen. Damit haben sie die Möglichkeit, beständig ihren Zahlungsverpflichtungen nachzukommen. Darüberhinaus existiert auch ein Teil der tatsächlichen Depositen (Einlagen, die von früher erworbenen Geldern der Bevölkerung und der Betriebe herrühren) als Sichtguthaben. Andererseits sind die Forderungen der Bank nur in geringem

Maße sofort fällig, weil der überwiegende Teil der Bankkredite für längere Zeit, einige Monate oder Jahre, gewährt wurde. Selbstverständlich können die Kredite nicht vor dem Ablauf der festgelegten Zeit zurückgefordert werden. Folglich kann die Bank ihren sofort fälligen Schulden nur ihre Reserven und die bereits fällig gewordenen Forderungen gegenüberstellen und muß darum ein entsprechendes Verhältnis zwischen den jederzeit fälligen Verbindlichkeiten und den sofort mobilisierbaren Geldmitteln einhalten. Respektiert die Bank den entsprechenden quantitativen Zusammenhang — den wir in unserem Beispiel mit 20 Prozent Reserve angeben —, so ist sie ständig zahlungsfähig. Es ist üblich zu sagen, die Bank ist liquide. In der Praxis ist das Finden und Einhalten dieses benötigten Reserveanteils selbstverständlich keinesfalls so einfach, wie es in unserer Beschreibung den Anschein haben könnte. In Abhängigkeit vom Auf und Ab des Wirtschaftslebens, von der optimistischen oder pessimistischen Einschätzung der politischen und wirtschaftlichen Lage kann der notwendige Reserveanteil jeweils größer oder auch kleiner sein.

So ist die Bank unschlüssig, ob der Sicherheit oder der Rentabilität der Vorzug zu geben ist. Gewährt sie bei konstanten Reserven mehr Kredite, dehnt sie mithin ihre Geldschöpfung aus, dann erhöhen sich infolge der steigenden Zinserträge die Reineinnahmen. Gleichzeitig begibt sie sich in die Gefahr, den Zahlungsverpflichtungen nicht länger nachkommen zu können. Für die Banken sind Wirtschaftslagen mit großem Geldbedarf günstig. Indem sie Geld schaffen, können sie bei der Befriedigung der umfangreichen Geldnachfrage enorme Zinseinkommen erzielen. Daran hindert sie auch nicht der Umstand, daß ein reichliches Geldangebot allgemein mit sinkenden Zinsen zusammenfällt, denn insgesamt kann trotzdem die Menge des Zinsertrages steigen. Vielleicht überrascht es, aber die Banken sehen einen ausgesprochenen Nutzen in einer sich über längere Zeiten hinziehenden, einer sogenannten schleichenden Inflation. Für sie ist eine langsame Geldentwertung profitabel. Klettert das Preisniveau jährlich um einige Prozent, dann wird zum Abwickeln der Kaufgeschäfte eine immer größere Geldmenge erforderlich. Im

Verlauf einer schleichenden Inflation kann das Bankensystem die Geldschöpfung Schritt für Schritt ausdehnen. Aufgrund des hohen Geldbedarfs sind jederzeit genügend kreditsuchende Unternehmen vorhanden. In einer derartigen Zeit kommen die Banken leicht in die Versuchung, ihre Sicherheit auf großspurigen Überlegungen zu gründen, sich auch mit niedrigeren Liquiditätsgraden zu begnügen, das heißt, gemessen an ihren sogleich fälligen Verbindlichkeiten weniger flüssige Gelder zu halten.

Wie gesagt, bisher ist unsere Beschreibung des auf der Existenz von Supergeld gegründeten Bankensystems noch nicht wirklichkeitsgetreu. Die Vervielfachung des Geldes, die wir gestützt auf einen 20 000 Taler-Vorrat die Phantasie-Bank vollführen ließen, ereignet sich in der Realität als Werk des ganzen Bankensystems, steht also nicht einer einzelnen Bank zu Gebote. Betrachtet man das Bankensystem als Ganzes, so kann dennoch der Ausgang einer Geldvermehrung, wie hier beschrieben, dargestellt werden, auch wenn es den Anschein hat, als könne jede Bank allein nur einen Teil des bei ihr schon vorhandenen eigenen oder geborgten Geldes als Kredit vergeben. Später werden wir zur Schilderung des tatsächlichen Prozesses kommen.

Országos Széchényi Könyvtár

4. DAS GELD DER NOTENBANK

Vom Supergeld hängt demnach letztlich ab, wieviel Geld das Bankensystem schöpfen kann. Supergeld existiert in Form von Banknoten. Was aber sind Banknoten und wie kommen sie dazu, Supergeld zu sein?

Banknoten sind von der Notenbank — der „Nationalbank“ eines Landes — in Umlauf gebrachtes Geld. Sie wurden durch die Macht der Gewohnheit und per Dekret der jeweiligen Staatsmacht zu Supergeld. Gehen wir kurz auf die Jahrhunderte dauernde Entstehung der Banknoten ein, um den Charakter des Supergeldes, seine herausragende Rolle im Geldsystem nachzuvollziehen.

... SEINE VORGESCHICHTE

Der Entstehungsprozeß des Supergeldes nahm irgendwann im Mittelalter seinen Anfang, als das Geld noch in Form von geschlagenen Münzen aus Edelmetallen, zumeist Goldmünzen, im Verkehr war. Langsam gaben immer mehr Geschäftsleute einer bequemen Zahlungsvariante den Vorzug. Hätten sie auf ihren Geschäftsreisen, besonders den Reisen in weit entlegene Gebiete, die für ihre Zahlungen erforderlichen enormen Goldmengen mit sich geführt, so wäre das kostspielig und wegen möglichen Raubes oder Diebstahls gefahrvoll und kompliziert gewesen. Um diesen Nachteilen und Risiken zu entgehen, deponierten sie ihr für die zukünftigen Ausgaben bestimmtes Goldgeld bei einer Bank daheim. Diese hatte Filialen in fernerer Städten, den Schauplätzen der Kaufgeschäfte. Für die Einlage gab die Bank den Handelsreisenden einen Gutschein. Bei seiner Einlösung diente die Bank und auch ihre Provinz-Zweigstellen jederzeit mit einem Goldquantum in Höhe des hinterlegten Goldbetrages. Die Quittung war also ein Zahlungsverprechen der Bank. So konnten die Geschäftsleute ohne die tausend Komplikationen und Gefahren des Goldtransportes überall dort, wo es eine Bankvertretung gab, kaufen und zahlen.

Die Vorteile dieser neuen Methode wurden über kurz oder lang der Geschäftswelt allgemeinbekannt, so daß dieser Berufsstand vor dem Kauf nicht mehr die Bankquittung in Gold zu wechseln brauchte. Die meisten Handelsleute akzeptierten die Bestätigungen an Zahlungs Statt, konnten doch auch sie mit ihnen kaufen. Falls sie es mit einem mißtrauischen Partner zu tun bekamen, konnte der Gutschein ohnehin jederzeit in Gold zurückgetauscht werden.

Infolgedessen kursierten für Goldeinlagen die Quittungen verschiedener Banken, ohne daß nach jedem Geschäft sofort auf Auszahlung der deponierten Goldmenge gepocht wurde. Demnach waren über einen mehr oder weniger ausgedehnten Zeitraum Gutscheine anstelle des Goldes im Umlauf. Was geschah währenddessen mit dem Gold? Es lag wohlbehütet im Keller der Bank. Doch damit nicht genug:

Die Banken wußten, daß, wenn sich ständig solche Bons im Geldverkehr befanden, ein Teil des hinterlegten Goldes nicht sofort ausgezahlt werden mußte. Folglich konnten sie diesen Teil, für den sie bereits Quittungen in Umlauf gebracht hatten, gegen Zinsen an kreditsuchende Unternehmer verleihen. Auch in diesen Fällen brauchte die Bank kein Gold zu verborgen: Es genügte, wenn sie mit Voucher kreditierte und so tat, als wäre auch für diese Gold hinterlegt worden. Mit ihnen bezahlten dann die Unternehmen ihre Lieferanten, wonach auch diese mit ihren Partnern Gutscheine verrechnen oder sie bei der emittierenden Bank in Gold umwechseln konnten.

Es mußte der Bank nur gelingen, immer genügend hohe Goldreserven im Keller zu haben, und zwar so viel, wie erfahrungsgemäß Bons bzw. Schecks eingelöst wurden. Wir sehen, daß sich schon auf einer frühen Stufe der Entwicklung des Notenbankgeldes ein Prozeß abspielte, der dem zuvor geschilderten, heutigen Geldschöpfen der Banken gleicht. Das Gold übernahm mehr und mehr die Rolle der Supergeldreserve.

(Obwohl wir damit etwas vom Wesen abschweifen, sei folgendes bemerkt: Das Goldgeld war seit eh und je eher ein Zeichen seiner selbst. Auch die Münzen der ehrwürdigsten königlichen Münzanstalten enthielten weniger Feingold, als ihnen an Wert aufgeprägt war. Und wer will bestreiten, daß der jahrhundertlange Gebrauch die Münzen abnutzte, womit ein Teil ihres Nennwertes verloren ging.)

Es lag natürlich in der Absicht der Banken, diesen Prozeß voranzutreiben und dafür die Gutscheine für den Umlauf geeigneter zu machen. Zum Beispiel stellten sie ihre auf Gold lautenden Zahlungsverprechen auf gewisse Festbeträge aus. So quittierten sie 1200 Taler mit einem Tausender- und zwei Hunderterscheinen. Mit Hilfe dieser sogenannten Titelanleihen konnten im Rahmen des Kreditbetrages Zahlungen beliebiger Höhe beglichen werden. In Gestalt der Titelanleihen war der unmittelbare Vorfahr der heutigen Banknoten im Wirtschaftsgeschehen aufgetaucht.

Verständlicherweise konnten in erster Linie große, weithin bekannte Banken Banknoten emittieren. Die Bevölkerung und die Unternehmen bevorzugten die Noten solcher renommierten Banken, denn bei

kleineren, weniger bekannten Banken drohte eher die Gefahr, daß sie eventuell später, wenn der Eigentümer der Banknote die Goldzahlung wünschte, ihrem Zahlungsverprechen nicht nachkommen konnten.

Als Beispiel für die Anwendung dieser Zahlungsweise mag England dienen. Hier kannte man schon zur Wende vom 18. zum 19. Jahrhundert den Kredit, das „Wunder“ des Kapitalismus, und wandte ihn bei der Industrialisierung an. Zu Beginn des 19. Jahrhunderts übten in England ungefähr 500 Provinzialbanken ihre Tätigkeit aus. Sie gaben ohne jede Kontrolle Banknoten aus und finanzierten die verschiedensten örtlichen Unternehmungen munter drauflos. Zwar beschleunigte dies augenfällig die durch den Krieg gegen Napoleon verursachte Inflation, doch zog die englische Wirtschaft daraus einen Nutzen: Das für inflationäre Zeiten charakteristische „billige Geld“ stärkte den Unternehmergeist. Die Franzosen waren in ihren ökonomischen und finanziellen Anschauungen hinter den Engländern zurück. Sie hielten dieses System für „künstlich und labil“. Das „Wunder“ Kredit war ihnen noch unbekannt. Wie hätten sie es auch kennen können? Napoleon folgte der merkantilistischen Politik Colberts, dem allmächtigen Wirtschaftsminister des Sonnenkönigs. Diese Politik begnügte sich damit, möglichst viele Waren zu exportieren und die Importe einzuschränken, um soviel Gold als möglich im Lande zu behalten. Umsonst war die französische Revolution radikaler als 150 Jahre zuvor die englische. Im Wirtschafts- und Finanzleben stand das Inselland schon an der Spitze Europas.

In breitem Maße wurden mit Hilfe von Quittungen in Form von Banknoten, die einige Großbanken emittierten, Zahlungen der Bevölkerung und der Firmen abgewickelt. Die Voucher der kleineren Banken wurden nur im engeren Geschäftsbereich der jeweiligen Bank an Zahlungs Statt angenommen. Es bestand keine Veranlassung, für diesen eingegrenzten Aktionsbereich die Quittungen als Banknoten auszugeben. Hier konnten die Betriebe auch mit gegenseitigen Kontenbuchungen zahlen.

So erwuchsen zwei Bankengruppen: Zur ersten Gruppe gehörte eine relativ geringe Anzahl angesehener Banken. Sie emittierten auf der

Grundlage ihrer Goldvorräte Banknoten. Andererseits stellten sie den zu ihrem Geschäftsbereich gehörenden Unternehmen auch Geld in Form von Kontengutschriften zur Verfügung. Die zweite Gruppe bildeten die schlichteren Banken. Sie enthielten sich der Banknotenemission, hatten aber die Möglichkeit, für ihre Kunden auf dem Wege von Kontengutschriften Geld zu schöpfen.

In der Anfangsperiode der Banknotenemission versuchte mancher, die Möglichkeit des „kostenlosen“ Geldschöpfens zu mißbrauchen. Der berühmteste Finanzglücksritter war zu jener Zeit der schottische Abenteurer John Law. Er hatte zu Frankreichs Unglück in Geldgeschäften ein ausgezeichnetes Gespür. Im Jahre 1718 erhielt er den Auftrag, die infolge der dynastischen Kriege zerrüttete französische Wirtschaft mit finanziellen Mitteln wieder in Gang zu bringen und zur Beseitigung einer mächtigen Staatsschuld der Schatzkammer beizutragen. Law sah die einzige Lösung in der Emission von Banknoten. Er gründete zur Durchführung seines Projektes eine eigene Bank in Paris, die Banque Royale. Die französische Wirtschaft litt an Geldmangel und hoffte auf einen Aufschwung. Sie akzeptierte die Banknoten uneingeschränkt, sah sie doch in ihnen eine staatliche Garantie. Mit der Zauberkraft des „neuen Geldes“ erwarb Law das Sklavenhandelsmonopol und die Ostindische Gesellschaft. Später erhielt er auch die Vollmachten zur Leitung der französischen Steuerpolitik, zur Beaufsichtigung der staatlichen Münze, ja sogar zur Kontrolle der gesamten nationalen Geldpolitik. Da Law jedoch einen großen Teil der Staatsausgaben und sämtliche Geschäfte über Kredite, das heißt in Banknotenform, finanzierte, kam in kurzer Zeit eine riesige Menge dieser Noten in Verkehr. Das Resultat: Die Lebenshaltungskosten verdoppelten sich innerhalb von zwei Jahren. Schließlich riß die überzogene Banknotenemission im Jahre 1720 Law's Bank in den Bankrott.

UND SEINE KONSOLIDIERUNG

Derartig unangenehme Erfahrungen veranlaßten die Regierungen, sich in die Ausgabe von Banknoten einzumischen. Es ist in jedem Falle äußerst problematisch, wenn eine emittierende Bank infolge einer übermäßigen Notenemission zahlungsunfähig wird. Also begann man die Relation zwischen auszugebenden Banknoten und vorhandenen Goldvorräten einer jeweiligen Bank auf staatlicher Ebene zu regeln. Die Entwicklung ging jedoch bald weiter, und die Regierungen entzogen kurzerhand allen Banken mit Ausnahme einer das Recht zur Emission. Das Emittieren wurde zum Monopol dieser einen Bank, die häufig nach diesem Privileg Notenbank genannt wird. Sie ist die „Nationalbank“ des jeweiligen Landes. Heute existieren — quasi als Kuriosa — noch ganze drei Privatbanken auf der Welt, denen das Recht zur Emission von Banknoten zusteht: Die Bank of Scotland, die Royal Bank of Scotland und die Clydesdale Bank. Erwartungsgemäß müssen sie für jedes von ihnen ausgegebene schottische Pfund ein britisches (englisches) Pfund bei der Bank of England (der Notenbank Großbritanniens) hinterlegen.

(Kurz ein paar Worte zur damaligen ungarischen Situation: Die Versuche zu Zeiten Széchenyis und Kossuths waren teils reformerischer, teils revolutionärer Natur. Infolge der Niederlage des Freiheitskampfes waren sie aber zum Scheitern verurteilt. Die erste „ungarische“ Notenbank entstand erst nach dem Ausgleich 1867 in Gestalt der zentralen Bank der Monarchie — der Österreichisch-Ungarischen Bank (Osztrák—Magyar Bank). Wie alle im 19. Jahrhundert gegründeten Notenbanken war auch sie eine halb staatliche, halb private Institution. Ihr Status widerspiegelt in treffender Weise Bedingungen und Charakter der Übergangszeit vom Kapitalismus der freien Konkurrenz zum Monopolkapitalismus.)

Im Gegenzug für die Vergabe des Monopolrechtes der Banknotenausgabe erhöhte der Staat seinen Einfluß auf die Geschäftspolitik der Notenbank. Weil die Banknoten Zahlungsverprechen der Notenbank auf Gold waren, schrieben die meisten Staaten die Menge an Banknoten vor, die ihre Notenbank auf der Basis des gegebenen

Goldvorrates ausgeben konnte. Am bekanntesten dürfte die Regelung Englands aus dem Jahre 1844 sein. Das sogenannte Peel-Gesetz hatte folgendes zum Inhalt: Die Bank of England durfte ohne jeden Goldgegenwert die minimale Summe von 14 Millionen Pfund emittieren, wobei als „Deckung“ dieses Betrags die Obligationen der bestehenden Staatsschuld angesehen wurden. Oberhalb dieses Grenzwertes war die Notenbank streng reglementiert. Sie war nur zur Emission eines Banknotenquantums berechtigt, für das ihre jeweiligen Goldvorräte ein Äquivalent boten. Sieht man von der genannten Minimalsumme ab, so hatte die Notenbank de facto eine hundertprozentige Golddeckung zu garantieren. Das Gesetz behielt bis zum Jahre 1914 seine Gültigkeit.

Die eingreifenden Weisungen stärkten das Vertrauen in die Notenbanken. Sie wurden im Interesse der Zahlungsfähigkeit getroffen, das heißt, um den Eigentümern von Banknoten mit hoher Wahrscheinlichkeit den Rücktausch in Gold zu gewährleisten.

Zur allgemeinen Verbreitung der Banknoten trugen noch weitere Umstände bei: Die Notenbank wurde zur „Staatsbank“. Sie verwaltete in dieser Eigenschaft die Gelder des Staates. Demnach konnte eine Verbindlichkeit gegenüber dem Staat, zum Beispiel eine Steuerzahlung, mit Banknoten wie mit Gold erledigt werden, ebenso wie es den Unternehmen möglich war, mit Schecks zu zahlen, wenn diese auf den Namen der Bank lauteten, die ihr Kontokorrent führte. So erstattete in unserem Beispiel der Jeansproduzent „A1“ dem Unternehmen „A2“ seine Materialrechnung mit einem Scheck seiner Bank.

Folglich wurden die Banknoten immer stärker an der Abwicklung des Zahlungsverkehrs beteiligt. Parallel dazu sammelte sich ein stets größerer Teil des im Umlauf befindlichen sowie des neu geschürften Goldes in den Safes der Notenbank an. Diese Goldmenge diente der Notenbank als wohlbehütete Reserve zur Deckung ihrer Banknotenemission.

Die anderen Banken, die kein Banknotenausgaberecht hatten, hielten ihre Reserven — wie erwähnt — nicht in Gold, sondern in Banknoten, und konnten Giralgeld schöpfen. Dieser Ersatz der Goldreserve war möglich, als die Banknoten allgemein akzeptiertes

Zahlungsmittel geworden waren, so daß jede Bank ihren Zahlungspflichten, insbesondere zum Verrechnen der nach dem Clearing entstandenen Netto-Schulden, mit der Übergabe von Banknoten Genüge leisten konnte. Den krönenden Abschluß dieses Prozesses, in dem Banknoten zum Supergeld wurden, bildete die Deklaration der Banknoten zum gesetzlichen Zahlungsmittel. Damit mußte das Geld — selbst eine sofort fällige Schuld der Notenbank — als Entgelt jedweder Schuld akzeptiert werden.

Mithin entstand ein zweistufiges Bankensystem, an dessen Spitze eine einzelne Bank, die Notenbank, steht. Sie erzeugt das gesetzliche Zahlungsmittel. Untergeordnet folgen ihr alle anderen Banken. Um diese von der Notenbank zu unterscheiden, nennt man sie häufig Geschäftsbanken. Wir wissen bereits, daß diese Banken sich auf einen Vorrat von Banknoten stützen und auf dem Wege von Kontengutschriften Geld für kreditsuchende Unternehmen schaffen können. So können die Geschäftsbanken die Notenbank als Quelle ihrer Supergeldbestände ansehen. Einer Handelsbank, deren Reserven auf einen zu geringen Stand abgesunken sind, kann durch einen Kredit der Notenbank geholfen werden. Demnach wurde die Notenbank zur „Bank der Banken“: Die Leistungen, die eine Notenbank für die Geschäftsbanken erbringt, ähneln jenen, mit denen die Geschäftsbanken den Unternehmen dienen. Ein immer größerer Teil der betrieblichen Gelder existiert als Kontengeld bei den Banken. Parallel dazu wird auch ein steigender Anteil der Gelder von Geschäftsbanken, d. h. der Vorräte an Supergeld, bei der Notenbank gehalten. Die Geschäftsbanken lagern nur einen Bruchteil ihrer Banknoten in den eigenen Tresoren.

Der Ausgleich von Netto-Schulden und Netto-Guthaben erfolgt also in der Realität nicht durch die Übergabe von Banknoten, sondern folgendermaßen: Nach dem Clearing streicht die Notenbank vom Kontokorrent der Schuldnerbank den entsprechenden Betrag und schreibt ihn der Bank gut, der infolge des Clearing ein Netto-Guthaben entstand.

Was geschieht, wenn eine Geschäftsbank Banknoten braucht? Nehmen wir an, ein Betrieb hat seine Belegschaft zu entlohnen. Er

wendet sich an seine Bank und fordert das Geld in Form von Banknoten zu Lasten seines Kontos. Die Geschäftsbank reagiert, indem sie einen Teil ihres bei der Notenbank befindlichen Kontengeldes in Banknoten umwandeln läßt und sie dem Betriebskassierer aushändigt.

Man bezeichnet die Notenbank kraft ihrer zentralen Rolle im Bankensystem oft auch als Zentralbank. Ihre wichtigsten bisher aufgeführten Qualitäten bestehen darin, Bank der Banken zu sein sowie das staatliche Monopol der Banknotenemission zu besitzen. Wir deuteten auch schon kurz ihre Rolle als Zentralbank im weiteren Sinne, ihre Aufgabe als Staatsbank, an. Auf diesen Aspekt sowie auf weitere Kompetenzen im Zusammenhang mit der Bildung von Devisen- und Goldreserven kommen wir noch häufig in späteren Kapiteln zurück.

OSZK

Országos Széchényi Könyvtár

II. DIE GELDPOLITIK UND IHRE ZIELE: PRINZIPIEN UND PRAXIS

Bisher betrachteten wir den Organismus des Bankensystems aus der Sicht einer Geschäftsbank. Wir sahen, daß die zur Verfügung stehende Menge an Notenbankgeld ihre Geschäftspolitik und das von ihr zu schaffende Geldquantum bestimmt. Jetzt versetzen wir uns in die Lage der Notenbank. Mit Hilfe unserer bereits erworbenen Kenntnisse gehen wir den Fragen auf den Grund, in welchem Umfang und mit welchen Mitteln die Notenbank das Bankensystem in seiner Gesamtheit zu beeinflussen vermag. Damit untersuchen wir zugleich die Rahmenbedingungen der Geldpolitik.

1. DIE GELDMENGE ERWEITERT SICH

Nehmen wir an, es befinden sich zu einem bestimmten Zeitpunkt 10 Millionen Taler im Besitz der Bevölkerung und der Unternehmen. (Im Folgenden werden wir zur Unterscheidung vom Bankensystem auch öfter Bevölkerung und Unternehmen unter dem Begriff Wirtschaft zusammenfassen.) Tatsächlich will jedoch die Wirtschaft nur einen gewissen Anteil dieses Betrages in Banknoten ausbezahlt haben und den anderen Teil als Bankguthaben deponieren. Die Größe dieser Anteile hängt offenbar von den im jeweiligen Land entstandenen Zahlungsgepflogenheiten ab. Die Bevölkerung verwendet von Land zu Land in verschiedenem Maße Bargeld oder Schecks zum Kauf von Konsumartikeln und Dienstleistungen. Die Unternehmen zahlen allgemein ihre Löhne und kleineren Käufe mit Banknoten.

Sowohl die Bevölkerung als auch die Unternehmen halten ihr Geld in dem Umfang als Banknoten, in dem sie Zahlungsverpflichtungen in dieser Form nachkommen müssen. In unserem Beispiel sollen üblicherweise 10 Prozent des gesamten Geldes der Wirtschaft in Banknoten gehalten werden. Folglich existieren weitere 9 Millionen Taler als Einlagen bei den Geschäftsbanken.

Unterstellen wir, daß die Banken allesamt eine durchdachte, solide Geschäftspolitik betreiben: Einen Teil des ihnen zuströmenden Geldes — sagen wir 80 Prozent — verleihen sie an kreditsuchende Bürger und Unternehmen weiter. 20 Prozent behalten sie als Reserve. Dem Anschein nach schöpft keine der Banken Geld. Sie geben scheinbar nur einen Teil des bei ihnen hinterlegten Geldes an die Kreditsuchenden weiter. Der Schein trügt, denn in Wirklichkeit expandierte die Geldmenge der Wirtschaft. Zwar sind 9 Millionen Taler der bei den Geschäftsbanken angelegten Gelder im Besitz der Depositäre, doch wurden davon für 7,2 Millionen Taler Kredite ausgegeben, die somit anderen Wirtschaftssubjekten zur Verfügung stehen. Diese Kreditnehmer können das ihnen gewährte Geld ausgeben bzw. akkumulieren.

Die gesamte Geldmenge hat demnach folgende Struktur: 1 Million Taler sind als Banknoten direkt im Besitz der ursprünglichen Geldeigentümer, der Bevölkerung und der Unternehmen. Ihnen stehen auch jederzeit ihre 9 Millionen Taler Bankeinlagen zu Gebote. Weitere 7,2 Millionen Taler wurden der Wirtschaft als Kredit gegeben. Mithin beträgt die Gesamtgeldmenge schon: 1 Million + 9 Millionen + 7,2 Millionen = 17,2 Millionen Taler.

Doch nicht lange: Die Kreditnehmer verlangen nämlich gleichfalls nur 10 Prozent ihrer Gelder — das sind 720 000 Taler — in Banknoten. Die verbleibenden 6,48 Millionen Taler bestehen weiterhin in Form von Kontengutschriften. Lassen wir die Banken erneut 20 Prozent bevorraten und das restliche Geld für neue Anleihen nutzen. Auch diese finden im Verhältnis von 1:9 in Banknoten bzw. Bankeinlagen ihren Niederschlag. Nach dem neuerlichen Abzug einer zwanzigprozentigen Reserve bleibt den Banken noch immer Möglichkeit zur Kreditgewährung ...

Anstelle immer komplizierterer Zahlen bringen wir das Prinzip der Gelderweiterung in allgemeiner Form zum Ausdruck. Es sei

M die Geldmenge der Wirtschaft (die der Bevölkerung und den Unternehmen zur Verfügung stehende Geldmenge)

B die Menge an Notenbankgeld (Banknoten sowie Kontenguthaben der Geschäftsbanken bei der Notenbank)

x der Banknoten-Anteil des Geldes der Wirtschaft

y der Reserveanteil an Notenbankgeld der Geschäftsbanken (die Relation zwischen ihren Notenbankgeldreserven und ihren Verbindlichkeiten).

Zu Beginn soll die Geldmenge der Wirtschaft mit der Menge an Notenbankgeld übereinstimmen:

$$(1) M = B.$$

Bevölkerung und Unternehmen halten die Menge Bx in Banknoten. Zu den Geschäftsbanken gelangt die Menge $B(1-x)$, von der die Banken $B(1-x)y$ bevorraten und mit $B(1-x)(1-y)$ die Wirtschaft kreditieren.

Die Geldmenge der Wirtschaft stellt sich damit so dar:

$$(2) M = B + B(1-x)(1-y).$$

Vom neu geschöpften Geld verbleiben x Prozent in Banknotenform. $(1-x)$ Prozent, das heißt $B(1-x)(1-y)(1-x)$ fließen zu den Geschäftsbanken. Sie lassen dann wiederum das $(1-y)$ -fache an neuem Geld in die Wirtschaft gelangen. Nun nimmt die Geldmenge der Wirtschaft folgende Gestalt an:

$$M = B + B(1-x)(1-y) - B(1-x)(1-y)(1-x)(1-y)$$

oder

$$(3) M = B - B(1-x)(1-y) + B(1-x)^2(1-y)^2.$$

Der Vorgang wiederholt sich, bis sämtliche Banknoten in den Geldbörsen der Bevölkerung, den Kassen der Firmen oder den Reserven der Banken ihre „letzte Ruhe“ gefunden haben. Währenddessen gestalten die Geschäftsbanken einen stets größeren Teil ihrer

Reserven an Banknoten in Kontenguthaben bei der Notenbank um, das heißt, sie bilden Einlagen bei der Bank der Banken. Verständlicherweise wird das Tempo der Gelderweiterung stets langsamer, denn es kommen beständig kleinere Geldquanten hinzu. Genaugenommen beträgt die Zunahme der Geldmenge nach einer Zahl n aufeinanderfolgender Abläufe:

$$M = B + B(1-x)(1-y) + B(1-x)^2(1-y)^2 + \dots + B(1-x)^n(1-y)^n.$$

Nach einer Vielzahl von Schritten nimmt die Geldmenge tendenziell folgende Gestalt an:

$$M = \frac{B}{x + y - (xy)}.$$

Nun setzen wir die Zahlen unseres Beispiels in die Formel ein:

$$M = \frac{10}{0,1 + 0,2 - 0,02} = 35,7.$$

Was heißt das in der Praxis? Interpretieren wir zunächst aus der Sicht der Notenbank: Sooft die Notenbank Notenbankgeld B in Form von Banknoten schöpft oder bei ihr Guthaben der Geschäftsbanken entstehen, versetzt dies die Geschäftsbanken in die Lage, ihre Kreditvergaben an die Wirtschaft in einem der Formel entsprechenden Umfang zu erhöhen, das heißt, in diesem Maße Geld zu schöpfen. Im übertragenen Sinn nimmt die Expansion der Geldmenge bei der Notenbank ihren Ausgang. Diese läßt das entsprechende Geldquantum in die Wirtschaft strömen. Um auf das besagte Märchen aus Tausendundeiner Nacht zurückzukommen: Der Geist befreit sich, und ihm kann schon nicht mehr geboten werden, in die Flasche zurückzukehren.

Vielleicht können wir unsere Leser leichter mit dem hergeleiteten Faktor anfreunden, der in der Fachsprache Kreditmultiplikator genannt wird, wenn wir die Vorgänge der Geldschöpfung bei den Geschäftsbanken ihren Ursprung nehmen lassen.

Nun verlange in unserem Beispiel die Wirtschaft 10 Millionen Taler Darlehen von den Geschäftsbanken. Gewähren die Banken diesen Kredit, so wächst die Geldmenge in der Wirtschaft um 10 Millionen Taler. Im ersten Schritt existiert dieses neue Geld als Giralgeld, da die Geschäftsbanken ja in keiner anderen Form — keinesfalls in Form von Banknoten — Geld schöpfen können.

Doch — wie erwähnt — geben sich Bevölkerung und Unternehmen nicht mit dieser Form des Geldbesitzes zufrieden. Sind nun einmal durchschnittlich 10 Prozent ihrer Gelder für Ausgaben bestimmt, die in Banknotenform beglichen werden, dann werden sie auch 10 Prozent des eingeräumten 10 Millionen-Kredites von den Geschäftsbanken in dieser Form fordern. Folglich brauchen die Banken Notenbankgeld: In unserem Fall benötigen sie, um 10 Millionen Taler Kontengeld schöpfen zu können, 1 Million Taler Banknoten.

Damit aber noch nicht genug: Nachdem die Bevölkerung und die Firmen 1 Million Banknoten von den 10 Millionen neuen Geldes erhalten haben, existieren noch 9 Millionen Taler Kontenguthaben gegenüber den Geschäftsbanken. Diese Millionen sind unverzüglich fällige Schulden der betreffenden Banken. Auch hierfür müssen die Geschäftsbanken Notenbankgeld bevorraten, um z. B. nach dem Clearing eventuelle Zahlungsverpflichtungen realisieren zu können. Sollten die Banken aufgrund ihrer jahrelangen Erfahrungen 20 Prozent dieser Schulden als vernünftige Sicherheitsgrenze ansehen, so erfordert eine zusätzliche Bankschuld von 9 Millionen Talern eine Extrareserve von 1,8 Millionen Talern Notenbankgeld.

Letzten Endes benötigen also die Geschäftsbanken zum Schöpfen von 10 Millionen Talern Giralgeld

1 Million + 1,8 Millionen = 2,8 Millionen Taler Notenbankgeld. Die „magischen Kräfte“ des Notenbankgeldes werden im Vergleich der beiden Ansätze noch plastischer: 10 Millionen Taler Notenbankgeld lassen die Geldmenge auf 35,7 Millionen Taler ansteigen, während 10 Millionen Taler gewöhnlichen Geldes der Geschäftsbanken nur 2,8 Millionen Taler Notenbankgeld nach sich ziehen.

Auch den zweiten Gedankengang, der vom Ursprung der Geldschöpfung bei den Geschäftsbanken ausgeht, können wir formel-

mäßig darstellen: Bevölkerung und Unternehmen fordern x Prozent einer neuen Geldmenge M , das heißt ein Quantum Mx , in Banknoten. Die Geschäftsbanken halten im Anteil von y Prozent der bestehenden Menge $M(1-x)$ eine Reserve $M(1-x)y$ in Notenbankgeld (entweder in Banknoten oder als Guthaben gegenüber der Notenbank). Zusammen ergibt sich also die Summe an Notenbankgeld, die zur Gelderweiterung notwendig wird:

$$B = Mx + M(1-x)y = M(x + y - xy).$$

Jetzt wird der zuvor aus dem Blickwinkel der Notenbank hergeleitete Kreditmultiplikator aus der Sicht der Geschäftsbanken interpretiert: Gewähren die Geschäftsbanken der Wirtschaft einen Kredit M , so brauchen sie für die Gelderweiterung eine Menge von Notenbankgeld, die sich mittels der Formel

$$B = M(x + y - xy)$$

bestimmen läßt.

UNSICHERHEITEN BEI DER ERWEITERUNG DER GELDMENGE

Der Zusammenhang, der im Kreditmultiplikator zum Ausdruck kommt, bildet die Grundlage der kapitalistischen Geldpolitik. Welche Folgerungen läßt die Formel zu, wenn wir bei unserem Beispiel bleiben? Rein theoretisch können wir die Schlußfolgerung ziehen, daß die Notenbank mittels ihrer Politik der Geldschöpfung, der Geldemission, die Gesamtmenge des in die Wirtschaft strömenden Geldes bestimmen kann. Demnach müßte sie das Geldangebot und damit auch die Wirtschaftsverläufe in einem von ihr für wünschenswert erachteten Ausmaß beeinflussen können.

In der Praxis sind diese Fähigkeiten der Notenbank jedoch keineswegs so einfach gegeben. Die Formel zeigt uns nur, wieviel Geld die Geschäftsbanken maximal im Zuge der Kreditvergabe auf der Basis des Notenbankgeldes B schöpfen können. Damit ist noch nicht

gesagt, daß die Wirtschaft tatsächlich soviel Kredite fordert, denn die Kreditnachfrage hängt letzten Endes von der Konjunktur ab.

Vermutlich sind die Unternehmen bei einer allgemein guten Wirtschaftslage zuversichtlich. Es gibt gute Absatzmöglichkeiten, und so hoffen sie, daß sich die Ausdehnung der Produktion rentiert. Eine derartige gute Konjunktur läßt auch die Bevölkerung Gutes erhoffen. Man nimmt gern einen Kredit auf, um mit seiner Hilfe in der Gegenwart zu Lasten der erwarteten künftigen Einkommen zu konsumieren. Aber auch ein Inflationstempo von „nur“ einigen Prozent pro Jahr führt zu einem steigenden Geldbedarf, dem einzig mit Krediten entsprochen werden kann.

Anders sieht es aus, wenn das Wirtschaftsleben stagniert und die Öffentlichkeit pessimistisch ist. Die Unternehmen erweitern ihre Produktion nicht oder nur in geringem Umfang. Sie verlangen nur wenig Kredite, denn sie befürchten, später ihre Produkte nicht oder nur zu äußerst niedrigen Preisen absetzen zu können. In der allgemein schlechten ökonomischen Lage werden Unternehmen schnell zahlungsunfähig und machen leicht Bankrott. So betrachten die Banken jene Firmen mit besonderem Argwohn, die während einer Rezession Geld leihen wollen.

Man vermutet, daß die betreffenden Unternehmen den Kredit anstelle zur Ausdehnung der Produktion, das heißt zum Aufstocken ihrer Ressourcen oder dergleichen, als „letzten Strohalm“ verwenden, um sich vor einem unmittelbar bevorstehenden Zusammenbruch zu bewahren. Indes läßt sich wohl kaum eine Bank vom Mitleid leiten.

Auch die Bevölkerung sieht die Zukunft in düsteren Farben. Künftige Einkommen werden nicht im vorhinein verbraucht. Folglich stehen den Geschäftsbanken umsonst erweiterte Banknotenbestände zur Verfügung. Ihrer Kreditierung sind durch die schlechte Wirtschaftslage Grenzen gesetzt. Fehlt nun auch noch den Banken jeder Mut, dann kann sogar die Geldmenge der Wirtschaft sinken, weil weniger Kredite eröffnet als getilgt werden.

Ein weiteres Problem der Aussagefähigkeit des Kreditmultiplikators besteht in der Variabilität der Koeffizienten x und y . Die Notenbank kann die in die Wirtschaft gelangende Geldmenge nur,

wenn diese Koeffizienten weitgehend unveränderlich sind, entsprechend der genannten Formel regulieren. Ändern sich die Koeffizienten, dann muß die Notenbank mit unerwünschten Reaktionen rechnen: Verringert sie z. B. die Menge an Notenbankgeld, um den Geldfluß in die Wirtschaft zu drosseln, so können inzwischen die x und y Werte in noch größerem Ausmaße sinken, so daß im Gegensatz zu den Absichten der Notenbank die in die Wirtschaft fließende Geldmenge anwächst.

So geschah es beispielsweise im November 1957 in Frankreich: Aus verschiedenen geldpolitischen Erwägungen wollte die Notenbank die Geldmenge einschränken. Aus ungeklärten Gründen ließen ihre Maßnahmen in der Bevölkerung die Schreckensnachricht aufkommen, daß in Kürze die 10 000 Franken-Scheine aus dem Verkehr gezogen werden würden. In einer Panik wurden die Banken gestürmt und für diese Banknoten Sparsbücher angelegt. Somit verminderte die Bevölkerung ihre Banknotenbestände. Die Kontenguthaben der Geschäftsbanken wuchsen. Sie konnten in größerem Umfange als zuvor Kredite vergeben. Folglich stieg die Geldschöpfung, obgleich die Politik der Notenbank genau das Gegenteil bezweckt hatte.

Zum Glück der Geldpolitiker sind nicht alle zeitlichen Schwankungen so unberechenbar. Natürlich ist bekannt, daß die Bevölkerung z. B. vor größeren Feiertagen wie Weihnachten oder Ostern mehr Geld für Einkäufe und Reisen beansprucht. Um vor Feiertagen und an Lohnzahltagen einem Geldmangel in der Wirtschaft vorzubeugen, steigert die Notenbank die Banknotenemission B entsprechend. Sie verhindert damit, daß ein Wachstum des Koeffizienten x entsprechend der Formel die Größe M vermindert.

Die regelmäßig auftretenden, regulären Veränderungen der Koeffizienten beeinträchtigen — im Gegensatz zu den nicht voraussehbaren, unberechenbaren Sprüngen — die Tätigkeit der Notenbank nicht. Ebenso verhält es sich mit langsamen, tendenziellen Veränderungen der Koeffizienten.

Beispielsweise sinkt der Banknoten-Anteil an der Abwicklung des Geldverkehrs. Das ist eine allgemeine Erscheinung. Bevölkerung und Unternehmen zahlen in immer größerem Maße mit Schecks, die sie

auf ihre Bankeinlagen bzw. Kontenguthaben ausstellen. Parallel dazu schrumpft ihr Banknotenvorrat. Verdeutlichen wir uns diese Tendenz am Beispiel Frankreichs: Dort betrug der Anteil der Banknoten und Münzen an der gesamten Geldmenge im Jahre 1950 noch 51 Prozent. 1969 erreichte dieser Anteil nur noch 33 Prozent.

Das Sinken des Koeffizienten x zieht auch eine Reduzierung des Koeffizienten y nach sich. Die Geschäftsbanken brauchen immer weniger mit dem Umwecheln der Bankeinlagen und Kontenguthaben der Wirtschaft in Banknoten zu rechnen, so daß bereits ein vergleichsweise geringerer Vorrat an Notenbankgeld genügt. Derartig langfristige, stufenweise erfolgende Entwicklungen sind für die Notenbank kalkulierbar und sie kann sich diesen Veränderungen kontinuierlich anpassen.

Die Kennwerte x und y sind nicht nur zeitlich, sondern auch örtlich variierende Größen. Im Ergebnis historischer, soziologischer und institutioneller Faktoren halten Bevölkerung und Unternehmen in den lateinischen Ländern einen größeren Teil ihrer Gelder — ungefähr 40 bis 50 Prozent — als in den angelsächsischen Ländern in Form von Banknoten. Also sind der Koeffizient x und demzufolge auch der Wert y z. B. in Frankreich größer als in den USA. Bald werden wir auf die nicht zu vernachlässigenden Folgen zu sprechen kommen, die sich aus den unterschiedlichen Werten für die Technik der Geldpolitik der verschiedenen Länder ergeben.

2. INDIREKTE MITTEL DER GELDPOLITIK

Es ist ein gemeinsamer Wesenszug der indirekten Mittel der Geldpolitik, daß diese Techniken den Zinsfuß beeinflussen und somit erst mittelbar zur Regulierung der in die Wirtschaft fließenden Geldmenge beitragen. Es handelt sich bei ihnen um die Technik der Rediskontierung und um die Operationen im Rahmen der Offenmarktpolitik.

DIE REDISKONTIERUNG

Die Geschäftsbanken schaffen über Kreditgewährungen das Geldquantum M . Dazu ist — wie erwähnt — eine bestimmte Menge Notenbankgeld $B = M(x + y - xy)$ erforderlich, teils um die Banknotenvorräte der Bevölkerung und der Unternehmen, teils um die bankeigenen Reserven an Notenbankgeld aufzufüllen. Geben die Geschäftsbanken zum Zeitpunkt der Kreditvergabe einen Teil des an die Wirtschaft vergebenen Kredites $M(x + y - xy)$ an die Notenbank weiter, dann haben wir es mit einer besonderen Kreditierungsart, der Rediskontierung zu tun. Das Besondere daran ist, daß die Geschäftsbanken Kredite ausgeben, bei denen die Zinsen schon im voraus abgezogen werden. Zwar fungiert in den Kreditunterlagen der Unternehmen die gesamte Summe, doch erhalten sie von der Bank nur einen Kreditbetrag ausbezahlt, der um die angerechneten Zinsen vermindert ist. Diesen Vorgang nennt man Diskontierung.

Daraufhin können die Geschäftsbanken diese Papiere der Notenbank zum Kauf anbieten. Genügen die Kreditunterlagen den Vorschriften und gibt die Geldpolitik „grünes Licht“ zur Rediskontierung, so werden sie auch von der Notenbank übernommen.

Die betroffenen Unternehmen sind nunmehr Schuldner der Notenbank, tilgen bei ihr die Kredite. Von den Geschäftsbanken erhalten sie ihre Anleihen demnach nur in der Zeitspanne zwischen Kreditgewährung und Einlösung der Papiere bei der Notenbank. Von dann bis zum Ablauf der Kreditfrist ist die Notenbank Kreditgeber. Die Notenbank verfährt im Rahmen der Rediskontierung mit den Geschäftsbanken, wie diese vorher mit den Unternehmen: Sie zahlt den Banken nicht den vollen Wert der Papiere, das heißt die gesamte Kreditsumme aus, sondern rechnet den Geschäftsbanken für die Zeit, während der sie die Verbindlichkeit auf sich nimmt, Zinsen an. Damit ist der Begriff Rediskontierung erklärt. Es bleibt noch zu bemerken, daß in einigen Ländern die Banken nicht nur Unternehmenspapiere, sondern auch ihre eigenen Papiere (Wechsel) der Notenbank zur Diskontierung übergeben (z. B. die Banken der Vereinigten Staaten). Die Geschäftsbanken halten dort einen Teil der zu ihrer Liquidität

erforderlichen Summe häufig nicht in Banknotenform, sondern in diesen bankfähigen, diskontierbaren Papieren, weil ihnen gegenüber den Bankeinlagen Zinseinkommen entstehen können.

Je höher der Rediskontsatz, das heißt der Zinsfuß, den die Notenbank bei der Rediskontierung anwendet, um so teurer und schwerer wird es für die Geschäftsbanken, Geld zu schöpfen. Bedient sich die Notenbank hingegen eines niedrigeren Zinsfußes, fällt es den Geschäftsbanken leichter und wird es für sie billiger, sich das zur Geldschöpfung benötigte Notenbankgeld zu verschaffen.

Setzt die Geldpolitik die Rediskontierungs-Technik ein, so müssen zwei Bedingungen beachtet werden: Einerseits wälzen die Geschäftsbanken bei einer Erhöhung des Rediskontsatzes den neuen Zinsfuß auf die Unternehmen ab, weil sie meinen, daß der Rediskontsatz ihre Kreditgewährung verteuert. Einer Erhöhung bzw. Senkung des Rediskontsatzes folgt stets eine Modifizierung der Zinsen durch die Geschäftsbanken. In jedem Fall wirkt das Variieren des Zinsfußes auf den internationalen Geldfluß, wodurch es zu starken Veränderungen der Wechselkurse kommen kann. Diesem Zusammenhang werden wir uns in einem späteren Kapitel zuwenden.

Die zweite Bedingung besteht in der Annahme, daß sich die Unternehmen an den veränderten Zinsfuß anpassen. Für die Betriebe sind Zinsen ein Kostenfaktor. Bei einem steigenden Zinssatz müßten sie demzufolge weniger Kredite und bei seiner Verminderung mehr Kredite fordern. Sind beide Bedingungen tatsächlich gegeben, dann kann die in die Wirtschaft strömende Geldmenge indirekt — durch eine Veränderung des Rediskontsatzes und einer ihr folgenden Modifizierung des von den Geschäftsbanken veranschlagten Zinsfußes — beeinflußt werden.

Betrachten wir uns diese Voraussetzungen näher: Ist im Fall einer Kreditgewährung eine große Menge Notenbankgeld für die Geschäftsbanken erforderlich, das heißt, wächst der Wert y analog zum Wert x , so ist klar, daß die Kosten für die Beschaffung des Notenbankgeldes nicht außer acht gelassen werden können. Als Beispiel mag wiederum Frankreich gelten. Hier ist aufgrund der hohen x und y Koeffizienten das System der Geschäftsbanken stark auf die

Notenbank angewiesen. Es paßt den eigenen Zinsfuß der Veränderung des Rediskontsatzes an. Wird dieser angehoben, so versuchen die Geschäftsbanken — um nicht Verluste zu erleiden —, ihre Zinssätze zu erhöhen. Wird hingegen der Rediskontsatz herabgesetzt, dann verringern auch die Banken ihre Zinssätze. In diesem Fall sollen die Unternehmen zu Kreditaufnahmen stimuliert werden, von denen auch die Geschäftsbanken profitieren.

Anders sieht es in einem Bankensystem mit vorwiegend niedrigen x und y Werten aus. Da die Geschäftsbanken für ihre Kreditvergaben nicht soviel Notenbankgeld benötigen, sind sie weniger auf die Notenbank angewiesen und können in großem Maße eine von der Rediskontierung der Notenbank unabhängige Zinspolitik betreiben. Aufgrund ihrer relativen finanziellen Selbständigkeit beeinflußt der Rediskontsatz die Kosten ihrer Kreditierungstätigkeit relativ wenig, so daß die Geschäftsbanken gegenüber den Veränderungen dieses Satzes gleichgültiger sein können. In bestimmten Fällen ist es ihnen sogar möglich, ihre Zinssätze entgegengesetzt zur Bewegung des Rediskontsatzes zu verändern.

Deshalb hat die Rediskontierung als geldpolitische Technik in den angelsächsischen Ländern kaum Bedeutung erlangt. In diesen Ländern wendet die Notenbank zur indirekten Geldmengenregulierung in erster Linie die sogenannte Offenmarktpolitik an.

... UND DIE OFFENMARKTPOLITIK

Anders als die Rediskontierung ist die Technik der Offenmarktpolitik nicht auf die Beschaffungskosten des notwendigen Notenbankgeldes zur Gewährung neuer Kredite, nicht auf die Geldschöpfung, gerichtet, sondern variiert die Verwendung des bereits im Besitz der Geschäftsbanken befindlichen Notenbankgeldes.

Das geht folgendermaßen vonstatten: Kämpft die Notenbank gegen eine übermäßige Geldversorgung in der Wirtschaft an, dann liegt es in ihrer Absicht, daß die Geschäftsbanken den Zinsfuß ihrer der Wirtschaft gewährten Kredite erhöhen. Die Notenbank verkauft den Geschäftsbanken zinstragende staatliche Wertpapiere zu einem

günstigen Preis. Zur Attraktivität derartiger Wertpapiere trägt auch die Unwahrscheinlichkeit eines Staatsbankrotts bei. Die Geschäftsbanken sind bestrebt, diese rentable Anlagemöglichkeit zu nutzen, und kaufen deshalb für einen Teil ihrer Zentralbankgeld-Vorräte Wertpapiere. So verbleiben ihnen weniger Geldmittel zur Kreditierung der Wirtschaft.

Zur Voraussetzung für diese Kreditgewährung wird es, daß die Kredite an die Wirtschaft den Geschäftsbanken höhere Zinsen einbringen als die von der Notenbank gehandelten staatlichen Wertpapiere. Natürlich ist der Notenbank ihre Chance bekannt, den Zinsfuß für Kredite an die Wirtschaft in die Höhe zu treiben, indem sie den Geschäftsbanken in Form staatlicher Wertpapiere günstigere Anlagemöglichkeiten bietet. Sie kann ihr Ziel noch wirksamer erreichen, wenn sie parallel zu ihrer Offenmarktpolitik den Rediskontsatz erhöht. Die Bestände an Notenbankgeld bei den Geschäftsbanken werden knapper (Geldanlage in Staatsobligationen) und können nur verteuert wieder aufgefüllt werden (angehobener Rediskontsatz).

Will dagegen die Notenbank im Interesse eines Produktionsaufschwunges den Kreditzinsfuß herabdrücken, so kauft sie die Wertpapiere zu einem hohen Preis von den Geschäftsbanken wieder ab. Die Banken nutzen die günstige Verkaufsgelegenheit, und ihr Bestand an Notenbankgeld schwillt an. Demnach ist das Fundament gegeben, der Wirtschaft mehr Kredite anzubieten. Das Kreditangebot läßt den Zinssatz fallen. Das kann die Notenbank auch fördern, indem sie den Rediskontsatz senkt und somit den Geschäftsbanken eine billigere Möglichkeit zum Erwerb von Notenbankgeld bietet. Kann die Notenbank nicht durch die Rediskontierung allein ihren Absichten Geltung verschaffen, so scheint es, daß sie allgemein mit einer Kombination beider mittelbarer Techniken, der Rediskontierung und der Offenmarktpolitik, bei der Beeinflussung des Zinssatzes der Kredite für die Wirtschaft bessere Erfolgsaussichten hat. Die zweite, ebenso wichtige Voraussetzung einer derartigen Geldregulierung besteht in der notwendigen Elastizität zwischen der Kreditnachfrage der Wirtschaft und den Veränderungen des Zinssatzes. Dementsprechend müßte die Wirtschaft ihre Kreditaufnahmen senken,

wenn der Zinssatz steigt, bzw. erhöhen, wenn dieser fällt. Ist diese Elastizität nicht gegeben, dann bemüht sich die Notenbank vergebens um Erfolge in der Zinspolitik. Solche Situationen treten ein, wenn z. B. der Kreditbedarf der Wirtschaft unzureichend ist, das heißt, wenn die Wirtschaft selbst bei sinkenden Zinsen nicht mehr Geld verlangt, oder wenn im Gegensatz zu den restriktiven Bestrebungen der Notenbank die Kredite anwachsen und damit die Geldschöpfung unerwünscht erweitert wird. Allgemein können wir sagen: Die Geldpolitik ist oftmals nicht in der Lage, eine eindeutige Verbindung zwischen Zinsen und Kreditmengen (Geldschöpfung) herzustellen. Werden die geldpolitischen Techniken isoliert und nicht kombiniert angewandt, kann eine Veränderung der Zinsen kaum die erwünschten Effekte bei der Geldmengenregulierung erzielen.

ZUR WIRKSAMKEIT DES ZINSFUSSES

Lange war den Ökonomen die Anpassung der Kreditnachfrage an die Zinsveränderung selbstverständlich. Sie maßen dem Zinsfuß eine entscheidende Rolle im rationalen Verhalten der Wirtschaftssubjekte bei. Denken wir nur an einen Unternehmer, der, wie in unserem Beispiel das Management des Unternehmens „A1“, zur Realisierung einer Idee kein Geld hat. Die Betriebsführung ging der Frage nach, ob sich zur Jeansproduktion ein Bankkredit lohnen würde. Sie kam zu einer positiven Entscheidung, denn es stellte sich heraus, daß nach dem Abzug aller Kosten der Gewinn aus dem Jeansabsatz 6 Prozent betragen würde, während der von der Phantasie-Bank veranschlagte Zinsfuß nur 5 Prozent betrug. Letzten Endes können die Zinskosten sogar als einzige und damit ausschlaggebende Kosten des Jeansprogramms angesehen werden. Folglich rentiert sich das Produktionsprogramm, solange der Zinsfuß unter der Gewinnspanne liegt. Wäre zufälligerweise der Zinsfuß auf 6 Prozent angestiegen, dann hätte Unternehmen „A1“ keinen Kredit aufgenommen und die Ausführung seines Projektes unterlassen. Bei einem Zinssatz von 6 Prozent wäre auch der Bank das Kreditgeschäft, das heißt die Möglichkeit, Geld zu schaffen, entgangen.

Seit einigen Jahrzehnten wird die Zinselastizität der Kreditnachfrage stark angezweifelt. Mehrere Ökonomen wiesen der allgemeinen Wirtschaftslage die ausschlaggebende Bedeutung für den Ausgang von Produktions- und Investitionsentscheidungen zu.

Bei einer dauerhaften guten Konjunktur blicken die Unternehmer optimistisch in die Zukunft, und selbst eine Erhöhung des Zinssatzes schränkt ihren Kreditbedarf nicht ein: Sie rechnen mit einer starken Nachfrage nach ihren Produkten. Dieser Umstand ermutigt sie zu Preissteigerungen, wodurch die erhöhte Zinslast leicht zu tragen ist. Andererseits werden die Unternehmen im Fall einer schlechten Konjunktur, bei pessimistischen Geschäftsaussichten, selbst bei sinkenden Zinsen nicht ihre Kreditnachfrage erweitern. Sie wissen, daß die geringe Nachfrage und die schlechten Absatzchancen nicht vom günstigen Zinssatz aufgewogen werden können. Seine Vorteile werden vom verminderten Gewinn zunichte gemacht.

Zu Zeiten lebhafter Nachfrage gelingt es der Zinspolitik trotz aller guten Absichten nicht, die Kreditnachfrage der Unternehmen zu zügeln. Dementsprechend bleibt ihr auch bei der Verminderung der in die Wirtschaft gelangenden Geldmenge der Erfolg versagt. Andererseits ist die Zinspolitik während einer flauen Nachfrage vergebens darum bemüht, die Kreditforderungen der Betriebe bzw. die einströmende Geldmenge zu erhöhen: Die Unternehmen werden kaum durch den Nominal-Zinsfuß, sondern zumeist durch den Real-Zinsfuß beeinflußt. Dieser ergibt sich, wenn vom Nominal-Zinsfuß das reale (oder vorgestellte, zukünftige) Ausmaß der Inflation abgezogen bzw. der Umfang einer eventuellen Deflation aufgeschlagen wird.

Das Problem der Elastizität zwischen dem Kreditbedarf der Unternehmen und den Veränderungen des Zinsfußes hat noch eine andere Seite: Reagieren die Unternehmen nicht auf den Verlauf des Zinsfußes, dann können die Geschäftsbanken an einer asymmetrischen Zinspolitik Interesse finden. Sie pflegen ihre Zinspolitik nach dem Kriterium des sogenannten Grundzinssatzes zu beurteilen, jenem Zinssatz, den sie ihren besten Geschäftspartnern anrechnen. Auf seiner Grundlage berechnen sie dann auch die Zinsen der anderen Geschäftspartner.

Strebt die Notenbank mit ihrer Rediskontierung oder der Offenmarktpolitik eine Erhöhung des Zinssatzes an, dann können die Geschäftsbanken leichten Herzens die Zinssätze für die Kredite an die Wirtschaft anheben, da sie keinerlei Sinken der Kreditnachfrage zu befürchten haben. Will hingegen die Notenbank das Gegenteil erreichen, bezweckt sie also mit Hilfe der genannten Techniken eine Zinsfußsenkung, dann stößt sie bei den Geschäftsbanken kaum auf Gegenliebe. Diese zweifeln daran, daß ein sinkender Zinsfuß die Kreditnachfrage wesentlich erhöhen würde.

Folglich bleibt die Notenbank in ihrem Anliegen erfolglos, falls sie nicht zugleich den Geschäftsbanken eine Gewinnerhöhung in Aussicht stellt. Das gilt besonders, wenn sie versucht, die Zinssenkung auf dem Wege der Rediskontierung durchzusetzen. Der tendenziell steigende Zinsfuß für Kredite an die Wirtschaft drängt die Unternehmen dazu, mit Preiserhöhungen die Zinsbelastung auszugleichen. So erweist sich langfristig die „Nichtanpassungsfähigkeit“ der betrieblichen Kreditnachfrage an die Zinsfußentwicklung als ein Inflationfaktor. (Natürlich stimmt die Feststellung auch umgekehrt: Ein allgemeines Steigen der Preise löst zwangsläufig das Wachsen des Zinsfußes aus).

Kurzfristig ist diese „Unelastizität“ vor allem deshalb unangenehm, weil sie — wie wir sahen — die indirekt wirkenden Instrumentarien der Geldpolitik zur Geldmengenregulierung weitgehend außer Kraft setzt. In dieser Hinsicht gehen viele Ökonomen schon so weit, der Zinspolitik eine rein psychologische Wirkung zu unterstellen. Das wird allgemein folgendermaßen begründet: Betreibt die Notenbank z. B. eine Politik der Zinsfußerhöhung, dann vermindern zwar die Unternehmen ihre Kreditnachfrage, die Zinserhöhung hat aber eher symbolischen Wert. Die Firmen sehen diese Veränderung als ernste Mahnung an, daß Regierung und Notenbank fest zur Senkung der Geldmenge entschlossen sind. Die Wirtschaftssubjekte reagieren folglich nicht auf den Zinsfuß an sich, sondern aus Angst vor härteren, effektiveren Maßnahmen einer restriktiven Geldpolitik. Sie befürchten, daß die Wirtschaftskraft administrativ geschwächt wird und damit auch die Nachfrage nach ihren Produkten negativ betroffen

wird. In Anbetracht einer solchen Perspektive sei es dann für die Unternehmen zweckmäßiger, ihre Kreditnachfrage einzuschränken. Ein analoger Gedankengang wird für die Politik der Zinssenkung vorgetragen.

Ein derartiger psychologischer Effekt des Zinsfußes ist zumindest ungewiß. Er setzt aber voraus, daß der Notenbank über die Zinsfußpolitik hinaus noch andere, wirksamere Instrumentarien zur Verfügung stehen. Damit kommen wir zu den Formen der unmittelbaren geldpolitischen Intervention.

3. DIREKTE MITTEL DER GELDPOLITIK

Die direkten Mittel der Geldpolitik sind unmittelbar auf die Beeinflussung der in die Wirtschaft strömenden Geldmenge gerichtet. Sie berühren nur über ihre quantitativen Auswirkungen den Zinsverlauf. Die bekannteste Technik ist das System der Mindestreservequoten.

MINDESTRESERVEQUOTEN

Dieses System wurde erstmals im Jahre 1913 in den Vereinigten Staaten erprobt. Dort wurde es als vollendetes und einheitliches System im Jahre 1935 eingeführt. Sein Wesen besteht darin, daß die Notenbank, indem sie eine verbindliche Mindesthöhe des Koeffizienten y festlegt, den Geschäftsbanken die Höhe des Reserveanteils gemessen am entsprechenden Notenbankgeld-Bestand in Prozent vorschreibt. Die Konsequenz für die Regulierung der Geldmenge ist klar und eindeutig: Je höher die Mindestreservequoten von der Notenbank angesetzt werden, um so stärker wird die Kreditierung der Geschäftsbanken eingeschränkt, das heißt, um so weniger Geld kann auf der Grundlage ihrer gegebenen Notenbankgeld-Bestände geschaffen werden. Anderenfalls erlaubt die Senkung der Mindestreservesätze den Geschäftsbanken eine Ausdehnung der Kreditvergabe bzw. der Geldschöpfung.

Eigentlich entstand das System der Mindestreservequoten zu einem anderen Zweck. Sein ursprüngliches Ziel bestand darin, die Depositäre vor der Zahlungsunfähigkeit ihrer Bank zu schützen. Die Vorschrift eines verbindlichen Minimums an Reserven sollte die Geschäftsbanken daran hindern, ein Übermaß an Verbindlichkeiten einzugehen. So sollte einer überzogenen Geldschöpfung vorgebeugt werden. Erst seit den dreißiger und vierziger Jahren unseres Jahrhunderts stellten die Notenbanken verschiedener Länder die Mindestreservesätze in den Dienst der Geldpolitik. Bis heute haben sie noch nicht allgemeine Verwendung gefunden. In der Bundesrepublik Deutschland begann man erst vor zwei Jahrzehnten, dieses Instrument einzusetzen. In Frankreich operiert man seit ungefähr 15 Jahren mit diesen Sätzen.

Bei der Anwendung der Mindestreservequoten variiert die Notenbank in Abhängigkeit von ihren geldpolitischen Zielen das Ausmaß der verbindlichen Vorräte. Die Quoten werden herabgesetzt, wenn die Geldmenge ausgedehnt werden soll. Analog wird im umgekehrten Fall mit höheren Sätzen gearbeitet.

Das System der Mindestreservequoten erweist sich als ein effektives Mittel zur Verminderung der Geldmenge. Unterstellen wir einen bestimmten Notenbankgeld-Vorrat der Geschäftsbanken, dann wird mit einer kräftigen Erhöhung des Koeffizienten y eine eventuelle Forcierung der Kreditierung bzw. der Geldschöpfung sozusagen „physisch“ eingeschränkt.

Demgegenüber läßt sich allein mit den Reserveraten nur schwer eine Expansion der in die Wirtschaft gelangenden Geldmenge bewerkstelligen: Das Herabsetzen des Reserveanteils erlaubt es den Geschäftsbanken, ihre Kreditierung auszudehnen. Aber es war schon mehrfach von Bedingungen die Rede, unter denen diese Möglichkeit erst zur Wirklichkeit werden kann: Die Wirtschaft, die Bevölkerung und die Unternehmen müssen eine ausreichende Kreditnachfrage zeigen: die Banken müssen der Stabilität des Geschäftslebens Vertrauen schenken und das Risiko eingehen, mehr Kredite zu gewähren, obgleich eine Rezession eventuell massenhafte Konkurse und die Zahlungsunfähigkeit vieler Firmen heraufbeschwört.

Erfahrungsgemäß halten sich die Erfolge der Mindestreservpolitik bei einer beabsichtigten Ausdehnung der Geldmenge, der monetären Expansion, in relativ engen Grenzen.

Natürlich bleibt eine Änderung der Mindestreservesätze nicht gänzlich ohne Folgen auf den Zinsfuß. Die Vorschriften verpflichten die Geschäftsbanken, Notenbankgelder zu deponieren, die den Banken keinerlei Nutzen bringen, da sie allgemein unverzinslich sind. Damit ist der Zusammenhang zum Zinsfuß hergestellt: Je größer dieser „nutzlose“ Teil der bankeigenen Geldbestände ist, der gezwungenermaßen bei der Notenbank hinterlegt wird, desto ausgeprägter streben die Geschäftsbanken im Interesse ihrer eigenen Rentabilität danach, den Zinsfuß für Kredite an die Wirtschaft anzuheben.

Heraufgesetzte Mindestreservesätze wirken automatisch in Richtung steigender Kreditzinsen der Geschäftsbanken. Eine Senkung der Reservesätze gibt hingegen den Geschäftsbanken die Möglichkeit, diese Zinsen zu senken, ohne ihre Zinseinkommen zu gefährden.

Auch hier muß die Frage nach der Elastizität zwischen Zinsverlauf und Kreditbedarf der Wirtschaft gestellt werden. Paßt sich nämlich die Kreditnachfrage nicht an, so ist es den Geschäftsbanken relativ leicht möglich, einer Erhöhung der Mindestreservequoten steigende Kreditzinsen folgen zu lassen. Ja, ist die Kreditnachfrage der Wirtschaft hinreichend unelastisch, dann kann es sogar im Interesse der Geschäftsbanken liegen, eine Erhöhung der Mindestreserveanteile unter Ausnutzung der Rediskontierung zu umgehen. Sie erweitern ihre Vorräte an Notenbankgeld, um damit in verstärktem Maße teure Kredite zu gewähren respektive Geld zu schöpfen.

In einem solchen Fall hilft auch keine Erhöhung des Rediskontsatzes, da, verursacht durch die Unempfindlichkeit der Wirtschaft gegenüber dem Zinsfuß, die Geschäftsbanken imstande sind, auch noch höhere Zinsen auf die Unternehmen abzuwälzen. Ein weiteres Anheben der Mindestreservesätze kann sogar zu unabsehbaren Folgen führen. Sie würden den Zinsfuß weiter in die Höhe treiben und zugleich auch die Geldmenge erweitern, weil sich die Geschäftsbanken stärker der Rediskontierung bedienen würden, um die Voraussetzun-

gen für eine weitere Eskalation der Geldschöpfung zu sichern. Der kletternde Zinssatz bedeutet einen Kostenzuwachs für Kredite, der die Unternehmen zu Preiserhöhungen nötigen würde. Dafür gäbe es ohnehin schon genügend Veranlassung, da die rasche Geldexpansion keinen Mangel an Kaufkraft aufkommen ließe. Kurzum: Auf diese Weise könnte eine übermäßige Restriktion, im Rahmen der Mindestreservequoten betrieben, Ursache einer uferlosen Inflation sein.

REDISKONTKONTINGENTE

Unter den Bedingungen einer steigenden Inflation verderben kletternde Zinsen nicht den Kreditappetit der Unternehmen. Die Firmen können den aus den Zinsen resultierenden Kostenzuwachs leicht auf die Preise abwälzen. In einer solchen Situation taugt eine stufenweise Erhöhung der Mindestreservequoten an sich und allein genommen nicht zur Durchsetzung einer monetären Restriktion. Darum bedient sich die Notenbank zusätzlich sogenannter Rediskontkontingente: Sie legt für jede einzelne Geschäftsbank eine Obergrenze der Rediskontierung fest. Wird der vorgeschriebene Plafond erreicht, dann übernimmt die Notenbank keine weiteren Papiere von der Geschäftsbank zur Rediskontierung an. Das Vorschreiben der Rediskontkontingente versperrt den Geschäftsbanken die Möglichkeit, die Mindestreservequoten auf dem Wege der Rediskontierung zu umgehen. Sie können nicht jenen Teil ihres Notenbankgeldes, der infolge der Reservesätze „eingefroren“ ist, mit zusätzlich erworbenen Mitteln, die aus der Rediskontierung stammen, ausgleichen.

Noch restriktiver wirkt eine Kreditkontingentierung (credit ceilings). Wird dieses direkte Mittel der Geldpolitik eingesetzt, dann schreibt die Notenbank den Geschäftsbanken das Ausmaß der Kreditvergaben vor. Sie nimmt dabei keine Rücksicht auf eventuelle Rediskontierungsmöglichkeiten, auf die Einlagenentwicklung und andere Bedingungen der Geschäftsbanken. Die Notenbank macht nur ungern von der Kreditkontingentierung Gebrauch. Zu Zeiten sehr lebhafter Kreditnachfrage riskieren die Banken eher von der Notenbank verfügte Sanktionen, als mit der Ablehnung der Kreditgesuche

ihre besten Kunden in Gestalt der Großunternehmen zu verlieren. Die Kontingentierung der Bankkredite unterstützt auch den Trend zu Handelskrediten, die sich die Unternehmen untereinander einräumen. Folglich gerät ein wachsender Anteil der Kreditgeschäfte außerhalb des Bankensystems, und damit verliert die Notenbank an Einflußmöglichkeiten.

4. „HINTERGRUNDTECHNIKEN“ AUF DEM GELDMARKT

Neben den bisher dargestellten elementaren Methoden nimmt die Geldpolitik von Zeit zu Zeit auch eine Vielzahl anderer, spezieller Mittel in Anspruch. Oft sind diese Mittel länderspezifisch. Auf einige kommen wir später bei der Erörterung der Geldsysteme der angelsächsischen Länder zu sprechen. Allgemein kann ein Trend zur Verfeinerung des geldpolitischen Instrumentariums konstatiert werden. Die Vervollkommnung ist nahezu überall auf das Beschaffen von Notenbankgeld durch die Geschäftsbanken gerichtet. Häufig wird im Zusammenhang mit dem Erwerb des Geldes von zwei Hauptlinien der Refinanzierungstätigkeit der Geschäftsbanken gesprochen.

Betrachten wir zunächst ein Bankensystem, in dem aufgrund der hohen x und y Werte die Geschäftsbanken relativ stark von der Notenbank abhängig sind. Hier kann die Rediskontierung zur Hauptmethode der Refinanzierung werden. Mit dem Einsatz von Rediskontkontingenten schlägt die Notenbank einen neuen Weg zur Beeinflussung der Geschäftsbanken ein:

Die Banken bemühen sich im Laufe ihrer alltäglichen Geschäftstätigkeit ständig, einen Vorrat an Notenbankgeld zu halten, der es ihnen erlaubt, unter Respektierung der vorgeschriebenen Reservemenge jederzeit ihren Notenbankgeld-Zahlungsverpflichtungen Folge zu leisten. Gleichzeitig streben die Geschäftsbanken nach einem möglichst minimalen Reservebestand, bringt sie doch diese Bevorratung um Zinseinkommen.

Eine „mittlere“ Reserve unter dem Motto „nicht zu viel und nicht zu wenig“ heißt in der Praxis, daß der Bestand an Notenbankgeld mal überhöht und mal zu gering ausfällt: An Tagen, an denen die Geschäftspartner der jeweiligen Bank relativ viele Zahlungen gegenüber Klienten anderer Banken realisieren, entsteht der Bank nach dem Clearing eine hohe Zahlungsverbindlichkeit. An anderen Tagen ist die Situation umgekehrt. So benötigen eine Reihe von Banken eine zusätzliche Menge an Notenbankgeld, um ihre täglichen Zahlungsverpflichtungen ohne Verletzung der Mindestreservesätze erfüllen zu können. Einige Banken verfügen hingegen über einen gewissen Überschuß an Notenbankgeld. Sie sind bestrebt, ihn so anzulegen, daß er einen Nutzen, ergo Zinsen bringt. Die Lage der Banken ändert sich von heute auf morgen. Tendenziell können sich diese Positionen aber verfestigen. Banken, die eine großzügige Geschäftspolitik betreiben, leiden möglicherweise dauernd an einem Mangel an Notenbankgeld. Andere Banken, die gemäßigt, in langsam steigendem Tempo, der Wirtschaft Kredite eröffnen, besitzen eine gewisse Zeit lang Überschüsse an Geld.

Beide Bankengruppen treffen sich — erforderlichenfalls unter Einschaltung ihrer Agenten — und formieren den Geldmarkt: Sie borgen einander Notenbankgeld. Die Anleihen haben allgemein sehr kurze Laufzeiten von 24 oder 48 Stunden. Es können aber auch auf einige Monate befristete Anleihen zustandekommen. Zwischen den beiden Gruppen der Geschäftsbanken entsteht auf dem Geldmarkt ein ständig wechselndes Angebot und eine ebenso fluktuierende Nachfrage nach kurzfristigen Krediten.

Wird nun ein Rediskontkontingent verfügt, so hängen Angebot und Nachfrage auf dem Geldmarkt vom Kreditbedarf der Wirtschaft ab. Bei einer kräftigen Kreditnachfrage neigen die Geschäftsbanken zu einer gesteigerten Kreditvergabe. Dadurch mangelt es den meisten Banken ständig an Notenbankgeld. Die steigende Geldnachfrage paart sich mit einem sinkenden Angebot, worauf der Zinsfuß auf dem Geldmarkt klettert. Selbst Banken, die nicht unter Geldknappheit leiden, nutzen das Rediskontkontingent voll aus. Das so er-

worbene Geld verleihen sie profitabel (zum erhöhten Zins) auf dem Geldmarkt.

Bei einer lebhaften Kreditnachfrage und nicht allzu hohen Rediskontkontingenten liegt der Zinssatz des Geldmarktes um einiges über dem Rediskontsatz. Demnach zahlen die „geldarmen“ Banken — und das ist unter den geschilderten Umständen die Mehrheit — im Vergleich zum Rediskontsatz einen Strafzins. Das Ausmaß dieser Sanktion, der Differenz zwischen dem Zinsfuß des Geldmarktes und dem Rediskontsatz, kann für die Notenbank ein sehr feinnerviges Mittel sein, um zu signalisieren, in wieweit sie das eingeschlagene Tempo der Kreditvergabe billigt.

Die Offenmarktpolitik steht im Dienst einer elastischen Handhabung des Geldmarktzinses. In Ländern mit hohen x und y Koeffizienten sind die Geschäftsbanken in großem Maße zur Refinanzierung gezwungen. Die Notenbank kauft im Rahmen der Offenmarktpolitik Wertpapiere von den Geschäftsbanken ab und stattet sie dabei mit Notenbankgeld aus. Variiert die Notenbank die Nachfrage und die Kaufbedingungen für Wertpapiere, so kann sie flexibel, Tag für Tag, das Ausmaß der Refinanzierungssanktionen auf dem Geldmarkt modifizieren. So kann sie auch eine Wende im Verhältnis der beiden Hauptmethoden der Refinanzierung erreichen: Kauft sie nämlich in großer Menge und zu günstigen Bedingungen Wertpapiere, läßt sie also billig ein großes Quantum Notenbankgeld zu den Geschäftsbanken gelangen, dann sinkt der Zinsfuß des Geldmarktes unter den Rediskontsatz. Die Geschäftsbanken werden an einer Verschuldung auf diesem Markt interessiert und schöpfen daher ihre Rediskontierungsmöglichkeiten nicht voll aus. Das Variieren der beiden Refinanzierungs-Grundtechniken vermag in dieser Weise eine monetäre Expansion zu stoppen. Genau das kann auch das Ziel der Notenbank gewesen sein, als sie den Zinssatz auf dem Geldmarkt „aufwiegelte“.

Wenn es auch den verfeinerten Techniken der Geldpolitik zu verdanken ist, daß sie langfristig erhebliche Abweichungen zwischen dem Zinsfuß des Geldmarktes und dem Rediskontsatz induzieren können, so sind auch diesem Vorgehen Grenzen gesetzt. In Frankreich dient beispielsweise allgemein die Rediskontierung zur Refinanzie-

rung der Geschäftsbanken. Von Zeit zu Zeit senkt man im Interesse einer Geldexpansion auch mit Hilfe von Offenmarktoperationen den Rediskontsatz unter den Geldmarktzins. In diesem Fall erfolgt zwar der Wechsel der beiden Refinanzierungslinien, die monetäre Expansion bleibt aber zumeist aus. „Das liegt“, sagen viele, „an der Mentalität französischer Bankiers.“ Wir meinen, dieses Argument ist nicht sehr treffend. Hier treten nicht Reaktionen psychisch besonders veranlagter Personen zutage. Es handelt sich eher um das nüchterne Auftreten durchaus rational veranlagter Geschäftsleute.

Betrachten wir das Verhalten amerikanischer oder britischer Bankiers, so ist bei ihnen nicht die Mentalität, sondern die Position der Banken anders als in Frankreich. Die Geschäftsbanken der USA und Großbritanniens sind weniger zur Refinanzierung von Krediten, die sie der Wirtschaft gewähren, gezwungen. In diesen Ländern bedient sich die Geldpolitik primär der Offenmarktpolitik. Die Banken operieren auf einem besser versorgten Geldmarkt. Trotzdem kann es vorkommen, daß einige dieser relativ unabhängigen Banken auch die andere Hauptlinie der Refinanzierung, die Rediskontierung, in Anspruch nehmen müssen. Dort straft sie ein Zinssatz, der über dem Geldmarktzins liegt. Auf diese Weise werden die Geschäftsbanken zu einer selbständigen Mäßigung ihrer Kreditierung ermahnt bzw. anderenfalls zur Aktivierung ermuntert. Das Verhältnis zwischen Rediskontsatz und Geldmarktzins kann in den angelsächsischen Ländern besondere Probleme ergeben, die wir später am Beispiel Großbritanniens veranschaulichen werden.

Es scheint hier noch eine Bemerkung über das Verhältnis der eben erwähnten Zinssätze bzw. zu deren Interpretation angebracht zu sein. Selbst Experten beurteilen nicht selten eine nationale Geldpolitik nur auf der Basis von einem dieser Zinssätze. Zumeist wird der Rediskontsatz, mitunter aber auch der Zinsfuß des Geldmarktes zum alleinigen Maßstab kreiert.

Es ist offensichtlich falsch, so zu verfahren. Charakter und Trend der Geldpolitik können nicht allein von der einen oder anderen Hauptlinie der Refinanzierung der Geschäftsbanken widerspiegelt werden, sondern nur von beiden gemeinsam. Über die Handhabung

des Rediskontsatzes oder der Offenmarktpolitik verteuert bzw. verbilligt die Notenbank die jeweilige Hauptlinie der Refinanzierung. Gleichzeitig geben die Maßnahmen der Notenbank den Geschäftsbanken Hinweise zur Ausnutzung der anderen, der jeweiligen „Nebenlinie“ der Refinanzierung. Das Verhältnis der beiden Linien kann kurzfristig wechseln.

Auf keinen Fall sind pauschale Schlußfolgerungen angebracht. Besonders der Zinsfuß des Geldmarktes kann von einer Vielzahl zufälliger Faktoren stark beeinflußt werden. Oftmals wird sein Verlauf von rein technischen Gründen bestimmt. So ist z.B. der Geldmarkt länger geöffnet als die Rediskontierungskasse der Notenbank. Mithin beenden die entsprechenden Bankabteilungen ihre Tätigkeit auf dem Geldmarkt erst zu später Tagesstunde. Entsteht beispielsweise einer Bank nach dem Kassenschluß der Rediskontierungskasse ein Überschuß an Notenbankgeld, so kann sie, solange der Geldmarkt noch geöffnet ist, eine Anlagemöglichkeit für mindestens 24 Stunden finden. Dabei bringt ihr selbst ein unter dem Rediskontsatz liegender Zins einen gewissen Zinsertrag.

Die Banken wägen sehr wohl ab, ob sie aus ihrer jeweiligen Lage heraus die Refinanzierung über die Rediskontierung oder über den Geldmarkt vorteilhafter betreiben können bzw. welchen Weg sie in Hinblick auf erwartete Entwicklungen beschreiten.

Beim Ausloten der Vor- und Nachteile spielt auch der Umstand eine Rolle, daß die Rediskontierung einen relativ endgültigen Charakter trägt. Die im Rahmen der Rediskontierung an die Notenbank verkauften Wertpapiere können nicht ohne weiteres zurückgekauft werden. Rechnet eine Bank für den kommenden Tag mit einem Überschuß an Notenbankgeld, dann erledigt sie einen Tag zuvor die Refinanzierung nur ungern über die Rediskontierung, da sie befürchtet, daß der Zinsfuß des Geldmarktes an den kommenden Tagen niedrig sein wird und sie dann das teuer rediskontierte Geld nach kurzem Nutzen nur billig auf dem Geldmarkt anlegen kann. Selbst Banken, die keine Aussichten auf einen Überschuß an Notenbankgeld haben und in der näheren Zukunft eher mit einem Sinken des Geldmarktzinses rechnen, müssen die genannte Eigenart

der Rediskontierung beachten. Wahrscheinlich werden Banken beider Gruppen zu ihrer Refinanzierung den Geldmarkt bevorzugen, das heißt mit Anleihen operieren, die eine sehr kurze 24- oder 48-stündige Laufzeit haben, egal ob der Zinsfuß für diese Anleihen bedeutend über dem Rediskontsatz liegt oder nicht.

Weiterhin wird das Verhältnis der beiden Sätze durch den internationalen Geld- bzw. Kapitalfluß kompliziert. Wir werden später sehen, wie die Notenbank — geleitet von den Zielen der Wechselkurspolitik — sich um eine Veränderung des Zinsfußes bemühen kann, nur um den internationalen Zinsfuß zu beeinflussen. Solche Vorhaben können jedoch von vielen Faktoren — z. B. der Geldpolitik anderer Länder — durchkreuzt werden. Ein nationaler Geldmarkt kann leicht von Wirkungen betroffen werden, die vom internationalen Geldmarkt herrühren und im Gegensatz zu den nationalen geldpolitischen Absichten stehen. Noch heikler ist die Lage, wenn die Notenbank von der inneren Wirtschaftslage zur Zinssenkung, von den äußeren Umständen aber zur Zinserhöhung gedrängt wird. Solchen Zielkonflikten versuchen die Notenbanken zuweilen mit raffinierten Techniken zu entgehen. Beispielsweise betrieb die amerikanische Notenbank — das Federal Reserve System — in den sechziger Jahren sogenannte Twist-Operationen im Rahmen der Offenmarktpolitik. Sie wollte damit einerseits entsprechend ihren internationalen Finanzzielen den Zinsfuß kurzfristiger Anleihen hochhalten und andererseits den Zinssatz der langfristigen Anleihen auf ein niedriges Niveau herabdrücken, weil dies den inneren Wirtschaftszielen entgegenkam. Die Twist-Operationen spalteten zeitweilig die „Zinssolidarität“, den Zinszusammenhang zwischen den Zinsen für unterschiedlich befristete Anleihen. Die unnormale Situation führte wieder und wieder zu Ausgleichsbewegungen, die sich über die ganze Zinsstruktur des Geldmarktes erstreckten.

Es könnten noch weitere Faktoren aufgezählt werden, die eine Beurteilung des Verhältnisses zwischen Rediskontsatz und Geldmarktzins erschweren. Manchmal kann der Beobachter aus der Bewegung eines Faktors oder mehrerer Faktoren — z. B. den genannten Zinssätzen — oder aus dem Verhältnis der Faktoren

zueinander kein klares Bild über die Geldpolitik gewinnen. Dann läßt sich nicht mehr feststellen, ob sie restriktiven oder expansiven Charakter trägt, geschweige denn, in welchem Ausmaße. Noch schwerer ist der Nachweis zu führen, wie sich eine gegebene Wirtschaftspolitik auf die Wirtschaft oder die Geschäftsbanken auswirken wird, worauf die Zinssätze tatsächlich reagieren werden u. a. m.

Vor den größten Schwierigkeiten stehen die Geldpolitiker und Bankberater, wenn sie den Einsatz dieser oder jener Technik entscheiden oder empfehlen sollen. Die Führung des Geldmarktes erfordert ein schnelles Auffassungs- und Entscheidungsvermögen und das oft in Momenten, in denen die Ursachen für ein ungewohntes Verhalten des Geldmarktes kaum erahnt werden können. Es ist nur allzu verständlich, daß sich die Notenbank über den Geldmarkt sowie das jeweilige „Allgemeinbefinden“ der Geschäftsbanken schnell und möglichst genau unterrichtet. Trotz guter und rechtzeitiger Informationen ist es möglich, daß ein bestimmter geldpolitischer Schritt der Notenbank, nachdem er das komplizierte Labyrinth des Geldmarktes durchlaufen hat, nicht die erwünschten Wirkungen zeitigt, vielleicht die Wirkung einer anderen Maßnahme durchkreuzt. Weder der hohe Grad an Organisiertheit des Geldsystems noch ein streng rationales Verhalten, noch ausgefeilte Techniken reichen aus, um eine sichere Geldpolitik durchzuführen. Hier handelt es sich eher um eine künstlerische Leistung als um eine Maschinerie, die in formalisierten Modellen der ökonomischen Theorie in unerbittlicher Determiniertheit und abgesteckter Richtung laufen würde.

5. ZIELE DER GELDPOLITIK

Nun haben wir uns einen Überblick über den Organismus des kapitalistischen Geldsystems verschafft, uns mit den Mitteln vertraut gemacht, die eine Notenbank zum Erreichen ihrer geldpolitischen Ziele nutzen kann. Bisher betrachteten wir diese Ziele jedoch nur unter dem Gesichtspunkt der Geldmengenregulierung. Wir sahen, daß die

Instrumentarien der Geldpolitik weder jederzeit noch gleichermaßen zur Realisierung dieser geldpolitischen Ziele taugen. Zwar läßt sich die monetäre Restriktion allgemein durch Kombination mehrerer Mittel erreichen, wenn z. B. mit Hilfe der Rediskontierung oder der Offenmarktpolitik der Zinsfuß erhöht wird bzw. wenn direkt wirkende Instrumente — die Mindestreservequoten oder eventuell die Rediskontkontingente — zur Geldmengeneinschränkung dienen. Der Erfolg einer expansiven Geldpolitik läßt sich jedoch selbst mit einer kombinierten Ausnutzung der geldpolitischen Instrumentarien nicht garantieren.

Bisher gingen wir noch nicht den Ursachen für den jeweiligen Charakter der Geldpolitik nach, das heißt, welchen wirtschaftspolitischen Zielen die Erweiterung bzw. Verknappung der in die Wirtschaft gelangenden Geldmenge untergeordnet ist. Bei der Klärung dieser allgemeinen, die Intentionen der Geldpolitik bestimmenden Ziele interessiert uns auch, ob und mit welchem Wirkungsgrad die Geldpolitik zur Realisierung dieser wirtschaftspolitischen Ziele befähigt ist.

DIE ANTIZYKLISCHE POLITIK

Das kapitalistische Geldsystem erwuchs aus dem Goldverkehr. Anfangs ersetzten die von den Banken ausgestellten Banknoten und Kontenguthaben nur das Gold, nahmen also nicht „souverän“ am Geldverkehr teil. Eine nüchterne Geschäftspolitik erforderte von der Bank, ein solides Verhältnis zwischen Goldbestand und ausgegebener Geldmenge zu wahren. Die Geldmenge folgte daher den Veränderungen der bankeigenen Goldvorräte.

Es gab jedoch niemals einen unmittelbaren Zusammenhang zwischen Goldvorräten und ausgegebenem Geldquantum. Parallel zum Rückgang des direkten Goldgeldverkehrs wurde das Bankensystem zweistufig. Die Notenbank emittierte auf der Basis ihres Goldbestandes Banknoten. Diese dienten der Wirtschaft zum Tausch von Gütern und Dienstleistungen sowie den Geschäftsbanken als Reserven. Die Reserven an Notenbankgeld gaben den Geschäfts-

banken die Möglichkeit zur Geldschöpfung. Die Kreditgewährung erfolgte in Form von Kontengutschriften. Dem zweistufigen Bankensystem entsprach mithin ein dreistufiges Geldsystem: Gold — Banknoten — Kontengeld (wobei sich das Gold zunehmend im Goldbestand der Notenbank niederschlug). Dieses dreistufige Geldsystem erinnert an eine auf der Spitze stehende Pyramide: Auf dem Goldvorrat der Notenbank — der Pyramidenspitze — ruht die Masse des Notenbankgeldes. Sie umfaßt ein Vielfaches des Goldgeldes. Darauf lastet eine noch breitere und gewichtigere Geldschicht, die ein Mehrfaches des Notenbankgeldes repräsentiert — die Schicht des Giralgeldes.

Zu den Spielregeln des Geldsystems zählten erstens die Verpflichtung der Geschäftsbanken, auf Verlangen der Konteneigentümer und der Unternehmen zu Lasten ihrer Kontenguthaben mit Banknoten zu dienen, und zweitens die Obliegenheit der Notenbank gegenüber den Geschäftsbanken, Banknoten in Gold zu konvertieren. Demnach entschied letzten Endes ein entsprechendes Verhältnis zwischen den Goldbeständen der Notenbank und der von ihr emittierten Menge an Banknoten über das störungsfreie Funktionieren des Geldsystems.

Die Notenbank erhöhte oder verminderte die Emission von Banknoten in Abhängigkeit von der Entwicklung ihrer Goldvorräte. Das war ein Grundprinzip der Geldpolitik. Und da die Geschäftsbanken ihre Giralgeldschöpfung an ihre Banknotenbestände banden, folgte die in die Wirtschaft strömende Gesamtgeldmenge den Veränderungen der Goldbestände der Notenbank. Die damalige Geldpolitik sah ihr Ziel im komplikationslosen Funktionieren des Geldsystems. Die herrschenden Lehrmeinungen hielten dies bereits für eine hinreichende Bedingung des Wirtschaftswachstums. Folglich erachtete die Wirtschaftsideologie jede Einmischung in die Marktprozesse für ausgesprochen schädlich. Man ging davon aus, daß Interventionen das natürliche System der spontanen und damit vollkommenen Wirtschaft und dessen selbstreinigende Kräfte stören würden.

Die schweren Schläge der Weltwirtschaftskrise 1929—1933 belehrten eines anderen. Nunmehr wurde die Ausarbeitung einer Wirt-

schaftspolitik, die ihren Wirtschaften einen Ausweg aus der Krise zeigen und gleichzeitig der Verhinderung neuer Krisen dienen sollte, zum Hauptanliegen der kapitalistischen Staaten auf ökonomischem Gebiet. Natürlich übten die Anschauungen der Wirtschaftsdoktrinen zu den Ursachen von Wirtschaftskrisen und den Möglichkeiten ihrer Verhinderung einen nicht zu unterschätzenden Einfluß auf die Formulierung einer derartigen Wirtschaftspolitik aus.

Schon damals war der Charakter kapitalistischer Wirtschaftsentwicklung, ihre Zyklizität, Gegenstand zahlreicher Untersuchungen. Die Empirie wies nach, daß mehr oder weniger regelmäßig Zeiträume der Konjunktur (Prosperität) und der Dekonjunktur (Krise) einander abwechseln. Die verschiedenen Etappen des Wirtschaftszyklus sind weder in der Theorie noch in der Praxis leicht voneinander abzugrenzen. Die Grenzen zwischen Konjunktur und Dekonjunktur sind fließend. Auch erscheint der Zyklus nicht immer in ein und derselben Form. Er berührt die typischen Parameter des Wirtschaftslebens zu verschiedenen Momenten und mit unterschiedlicher Dauer. Von seinem Verlauf sind Merkmale wie die Entwicklung der verschiedenen Wirtschaftsbereiche, der Verlauf des Preisniveaus, der Löhne, der Profite, der Arbeitslosenzahl und die Positionen des Landes in der internationalen Wirtschaft betroffen. Meist definiert die Wirtschaftstheorie das grundlegende Kriterium des Wirtschaftszyklus — oder wie wir häufig sagen, des Konjunkturzyklus — folgendermaßen: Konjunktur wurde und wird mit einem relativ schnellen Wachstum der Produktion identifiziert. Unter Dekonjunktur versteht man demgegenüber Erscheinungen angefangen von einer Wirtschaftsverlangsamung oder eventuellen Stagnation bis hin zu einem Rückgang der Produktion.

Die Wirtschaftspolitik betrachtet die verschiedenen Phasen des Konjunkturzyklus, die Konjunktur und die Dekonjunktur, aus der Sicht der Geschäftswelt. Eine Konjunktur, die „gute“ Konjunktur, äußert sich in einer lebhaften Nachfrage. Der Umsatz floriert, und die Produktionskapazitäten können voll ausgenutzt werden. Die kräftige Nachfrage erlaubt es den Unternehmen auch, die Absatzpreise zu erhöhen, obgleich das Produktionswachstum — aufgrund der

Vorteile der Massenproduktion — eventuell mit einer Senkung der Kosten pro Produkteinheit einhergeht. So gesehen sind die Profitaussichten der Geschäftswelt während einer guten Konjunktur prachtvoll.

Allerdings werden diese Aussichten zusehends dadurch getrübt, daß nun neben der Nachfrage nach Fertigerzeugnissen auch die Nachfrage nach Materialien, Maschinen und Ausrüstungen steigt. Auch die Produzenten dieser Güter lassen ihre Möglichkeit — bei steigender Produktion die Verkaufspreise zu erhöhen — nicht ungenutzt. Die Lohnkosten steigen ebenfalls. Im Interesse der Produktionsausdehnung muß die Belegschaft verstärkt werden, und die Firmen sind zur Zahlung stets höherer Löhne und Überstundenabfindungen gezwungen, um einen möglichst großen Teil von den schrumpfenden Arbeitskräftereserven zu erlangen.

Solange die Konjunktur Bestand hat, verursacht die Erhöhung der Produktionskosten keine übermäßige Sorge. Die starke Nachfrage erlaubt es, die gestiegenen Produktionskosten auf die Preise abzuwälzen. Der Aufwärtstrend für Arbeitsmittel- und Materialpreise sowie Löhne bedeutet nicht automatisch ein höheres Preisniveau. Die Unternehmen können durch die Vervollkommnung ihrer Produktionsabläufe bei gleichem Aufwand eine größere Menge an Gütern herstellen, folglich steigende Preise mit zunehmender Produktivität wettmachen.

Während der Dekonjunktur sieht alles ganz anders aus: Die berüchtigte „schlechte Konjunktur“ stellt sich den Geschäftsleuten vor allem in einer flauen Nachfrage dar. Der Absatz erfolgt — wenn überhaupt — nur in geringen Mengen und meist zu verminderten Preisen. Die Produktion muß gedrosselt, Arbeiter müssen entlassen werden. Vielleicht steigen parallel dazu auch noch die spezifischen Fertigungskosten, weil sich die von der Produktionshöhe relativ unabhängigen fixen Kosten auf ein kleineres Produktquantum verteilen. Das wachsende Heer der Arbeitslosen kündigt weiteres Unheil an. Ohne Arbeit sind die Menschen gezwungen, ihren Konsum zu reduzieren. Folglich steht ein weiterer Rückgang der ohnehin unzulänglichen Nachfrage in Aussicht. Erneut müssen die Preise

gesenkt und die Produktion eingeschränkt werden. Wieder steigt die Zahl der Arbeitslosen. Das versetzt dem Bedarf einen neuen Stoß. Die Geschäftswelt blickt pessimistisch in die Zukunft.

Wie gesagt, Wirtschaftspraktiker und Wirtschaftspolitiker erleben den Konjunkturzyklus aus der Sicht der Nachfrage. Nicht zufällig hat sich deshalb der Allgemeinplatz in der Wirtschaftstheorie eingebürgert, daß die Konjunktur von der Nachfrage bestimmt wird. So leitet der Keynesianismus die Folgerung ab, man müsse mit einer entsprechenden Nachfrager Regulierung der Zyklizität entgegenwirken.

Eine derartige Nachfrager Regulierung, die die Wirtschaftsschwankungen mildern soll, nennen wir antizyklische bzw. stabilisierende Wirtschaftspolitik. Ihr „Rezept“ ist im Prinzip sehr einfach: Sind Anzeichen für ein Abflauen der Nachfrage in der Wirtschaft zu verspüren, dann wird die Nachfrage mit wirtschaftspolitischen Mitteln „künstlich“ belebt, das heißt angehoben. Bei einer überhitzten Konjunktur zielt hingegen die Wirtschaftspolitik auf eine Mäßigung der Nachfrage. Die Grundregel der antizyklischen Wirtschaftspolitik lautet also, sich immer „gegen den Wind“ zu stellen, sich immer in die der spontanen Wirtschaftsentwicklung entgegengesetzten Richtung zu bewegen. Schlägt der Wind um, so muß sofort eine Wende in der antizyklischen Politik folgen: Schrumpft die Nachfrage, dann gebraucht die antizyklische Wirtschaftspolitik expansive Maßnahmen. Expandiert die Nachfrage, so bedient sich diese Politik einer Reihe restriktiver Schritte.

GELD IM DIENSTE DER WIRTSCHAFTSPOLITIK

Verständlicherweise läßt eine derartige Nachfragemanipulation das Geldsystem nicht unberührt. Aus der Sicht der Wirtschaftspolitik beinhaltet die Nachfrage nichts weiter als eine Geldmenge bestimmter Eigentümer, mit der Waren und Dienstleistungen ausgetauscht werden sollen. Wer Nachfrage sagt, meint zugleich Geld. Die Regulierung der Nachfrage erfordert folglich eine Regulierung der in die Wirtschaft fließenden Geldmenge. Anders formuliert, muß eine antizyklische Wirtschaftspolitik auch konsequent die Geldpolitik in

den Dienst der antizyklischen Ziele stellen: Auf Anzeichen einer Schwächung der Konjunktur reagiert die Notenbank mit einer Reihe von Schritten, die auf eine Expansion der Geldmenge abzielen, gleichgültig ob ihr Goldvorrat gerade wächst oder sinkt.

Eine derartige Geldpolitik geriet natürlich in Widerspruch zur Goldkonvertierbarkeit der Banknoten. Im Laufe der dreißiger Jahre stellten die entwickelten kapitalistischen Länder den Umtausch der Banknoten in Gold ein. Die Notenbanken erhielten die Vollmacht, die Banknotenemission unabhängig vom Verlauf ihrer Goldreserven zu erhöhen, falls dies eine Politik der Wirtschaftsbelebung erforderlich machen würde. Damit wurde die Funktionsweise des Geldsystems einem radikalen Wandel unterzogen: Zwar konnten die Geschäftsbanken auch weiterhin nur auf der Basis ihrer Bestände an Notenbankgeld Giralgeld schöpfen, aber die Möglichkeit der Notenbank, Banknoten zu emittieren, war fortan durch keinerlei Pflicht zur Goldbevorratung eingeschränkt. Heutzutage ist eine Banknote eine sofort fällige Schuld der Notenbank, die nicht in Gold einlösbar ist. Rein technisch ist die Notenbank zur unbegrenzten Banknotenemission und somit auch zur unbegrenzten Geldausstattung der Wirtschaft fähig. Will die Regierung im Kampf gegen die Krise künstlich die Nachfrage anheizen, so bedarf es nur einer Anweisung an die Notenbank, und eine erhöhte Geldemission erlaubt es den Geschäftsbanken, ihre Kreditierungstätigkeit gegenüber der Wirtschaft zu forcieren, ergo Geld zu schaffen.

Von Anfang an stieß jedoch eine von der Notenbank initiierte Politik der Konjunkturbelebung auf Schwierigkeiten. Zu Beginn der dreißiger Jahre wütete in der kapitalistischen Weltwirtschaft eine schwere Krise. Das bis dahin angewandte geldpolitische Hauptinstrument, die Zinspolitik, wurde wirkungslos. Selbst bei niedrigsten Zinssätzen nahmen die Unternehmen keine weiteren Kredite von den Geschäftsbanken in Anspruch, blockierten folglich die Geldschöpfung. Düstere Geschäftsaussichten und schwere Absatzsorgen stimmten die Unternehmer pessimistisch. Kaum jemand dachte an die Ausdehnung der Produktion oder an die Nutzung billiger Kredite.

Gestützt auf diese Erfahrungen entstand eine neue Richtung der Volkswirtschaftslehre, die generell an der Wirksamkeit der Geldpolitik zweifelte. Wahrscheinlich waren die Vertreter dieser neuen Strömung in Anbetracht der schwerwiegenden Krisensymptome der Weltwirtschaftskrise im Recht, als sie allein der Budgetpolitik beim Erreichen antizyklischer Ziele Wirkungen beimaßen. Dabei erhöht die Regierung im Interesse einer Nachfragebelebung ihre Geldausgaben. Kämpft sie gegen eine überhitzte Konjunktur, so soll der Staat seine Ausgaben senken.

Das Geld für Ausgaben, die nicht durch entsprechende Staatseinnahmen gedeckt sind, liefert die Notenbank. Das Wesen der dabei angewandten, oft raffinierten technischen Lösungen besteht stets in einer wachsenden Kreditgewährung der Notenbank an den Staat. Anschließend gibt der Staat das von der Notenbank gewährte Geld für Rüstung, kommunale Arbeiten und anderes mehr aus. Das Budget läßt sich nicht von der pessimistischen Stimmung der Geschäftswelt beirren. Versagt demnach in einer Krisensituation die Kreditvergabe an die Wirtschaft und damit die Geldschöpfung mittels der Geldpolitik, so springt die Budgetpolitik ein, expandiert die Geldmenge und damit die Nachfrage.

Nachdem mit Hilfe der defizitären Budgetpolitik die gute Konjunktur wieder „angekurbelt“ ist, beginnen die Unternehmen auf die besseren Geschäftsaussichten zu reagieren, ihre Kreditnachfrage zu erhöhen. Parallel dazu wächst der Vorrat an Notenbankgeld der Geschäftsbanken, das heißt die Grundlage zur Befriedigung des Kreditbedarfes der Wirtschaft: Die Staatshaushaltsausgaben lassen den Unternehmen Geld in Form von Banknoten zukommen. Die Firmen entlohnen ihre Belegschaft mit Banknoten, so daß im Endeffekt eine gute Basis für das Anwachsen der Bankeinlagen gegeben ist.

Jetzt steigt die Nachfrage bereits rapide an: Die Notenbank schöpft weiterhin für die ungedeckten Budgetausgaben Geld. Die Geschäftswelt ist optimistisch, und die Unternehmen wollen ihre Produktion ausdehnen. Sie ersuchen die Geschäftsbanken um eine verstärkte Geldschöpfung. Wahrscheinlich nimmt neben dem Staat und dem

Sektor der Unternehmen auch die Bevölkerung verstärkt Kredite auf, so daß wir hier ebenfalls ein Anwachsen der Nachfrage verzeichnen können.

Früher oder später schätzen dann die Initiatoren der antizyklischen Wirtschaftspolitik die Nachfrage der Wirtschaft als überdimensioniert ein. Um der neuen Situation gerecht zu werden, müßte der Staatshaushalt jetzt eigentlich seine Ausgaben im Verhältnis zu den Einnahmen drosseln. Diese Überlegung findet sich zumindest in dem Compendium zur Wirtschaftspolitik.

Allgemein trifft das jedoch nicht zu. Warum? Eine Erklärung liefert uns das Parkinson-Gesetz, nach dem die Bürokratie zwar in der Lage ist, sich schier uferlos auszubreiten, andererseits aber zu einem Rückzug wenig Talent zeigt. Das Wirtschaften mit dem Staatsbudget bietet ein gutes Beispiel für diesen Zusammenhang: Dramatische Situationen einmal ausgenommen, ist eine absolute Senkung staatlicher Geldausgaben fast völlig unmöglich. In manchen Fällen scheidet selbst eine Mäßigung ihres Wachstumstempos. Aber auch einer Erhöhung der Budgeteinnahmen sind durch die Fähigkeit bzw. Geneigtheit der Wirtschaft, Steuerlasten zu tragen, Grenzen gesetzt. Der Weg, die Einnahmen des Staates über eine Steuererhöhung zu mehren, stößt auf den unverzüglichen Widerstand des Parlamentes und der Opposition. Und es kann keiner Regierung daran gelegen sein, ihrer Opposition auf diese Weise Popularität zu verschaffen. Darüber hinaus bringen zu hohe Steuern die Wirtschaft um ihre Funktionsfähigkeit. Sie rauben den Unternehmen jene Finanzressourcen, die sie zur Anpassung an die Nachfrage und zum Wirtschaftswachstum benötigen. Demnach veranlassen politische und ökonomische Gründe die Regierung gleichermaßen, allgemein sehr behutsam mit Steuererhöhungen zu verfahren.

Selbst in einer dramatischen Lage passiert vorerst nichts. Hat sich der Staat möglicherweise mit seinen Ausgaben übernommen, dann eskaliert nicht nur die Staatsschuld, sondern auch die Inflation.

Nun versucht die Notenbank den Kreditbedarf der Wirtschaft und die Geldschöpfung der Geschäftsbanken mit Hilfe einer Zinssatzerhöhung zu bremsen. Sie stößt aber auch hier auf unüberwindliche

Hindernisse: Die Unternehmen können aufgrund der lebhaften Nachfrage Zinserhöhungen in die Preise einkalkulieren. Die strenge Geldpolitik ist nicht in der Lage, die Kreditnachfrage wesentlich zu verringern. Sie unterstützt den allgemeinen Preisauftrieb. Eine der zahlreichen Unannehmlichkeiten, die das steigende Preisniveau verursacht, sind die steigenden Lebenshaltungskosten. Sie rufen die Gewerkschaften auf den Plan, die um eine Erhöhung der Arbeitslöhne kämpfen. Die Unternehmen geraten nun durch zwei Kostenbestandteile, die Löhne und die Zinsen, in Bedrängnis.

Beginnen nun erst einmal die Kosten zu steigen, so muß die Notenbank neuen ökonomischen Gesichtspunkten Rechnung tragen und sehr darauf bedacht sein, keine zu harten Maßnahmen zur Verminderung der in die Wirtschaft strömenden Geldmenge zu treffen. Es ist weder ratsam, die Mindestreservesätze hoch anzusetzen, noch den Gürtel der Rediskontkontingente zu eng zu schnallen. Selbst die überzogenen Geldausgaben des Budgets können nicht beliebig herabgesetzt werden.

Welche ökonomischen Gesichtspunkte mahnen die Geldpolitik zu einem mäßigen, nicht zu durchgreifenden Vorgehen? Ist nicht eigentlich die Situation für eine geldpolitische Restriktion reif? Das Dilemma besteht im Folgenden: Erfahrungsgemäß führt eine Geldpolitik, die Erfolge im Kampf gegen die Inflation aufweist, unvermeidlich zu einer erhöhten Arbeitslosigkeit.

Eine expansive oder gemäßigte Geldpolitik kann die Arbeitslosigkeit vermindern, das heißt den Beschäftigungsgrad erhöhen. Aber dies ist ihr nur um den Preis der Inflation, eines beschleunigten Anstiegens des Preisniveaus möglich. Erreicht demgegenüber eine restriktive Geldpolitik eine Verlangsamung oder Mäßigung der Inflation, was durchaus in ihren Kräften steht, so muß sie dazu den erreichten Beschäftigungsstand preisgeben.

Eine antizyklische Wirtschaftspolitik, die eine hohe Beschäftigung sichern will und sich zu diesem Zweck hauptsächlich der Nachfrage-regulierung im Rahmen der Geldpolitik oder Budgetpolitik bedient, sieht sich der Alternative Inflation — Arbeitslosigkeit gegenüber. Diese Tatsache bedarf unbedingt einer näheren Erklärung.

DIE ALTERNATIVE INFLATION — ARBEITSLOSIGKEIT

Zum besseren Verständnis der Ursachen dieses Dilemmas gliedern wir im folgenden die Gesamtnachfrage nach ihrem Erscheinen auf inflationären bzw. deflationären Märkten.

Das Wirtschaftsleben pulsiert unaufhörlich. Technische Entwicklung, Mode und Geschmack, Bevölkerungsmobilität sowie gesellschaftliche und politische Veränderungen führen zu häufigen und bisweilen radikalen Wandlungen der Nachfragestruktur. Der Bedarf an effektiven Technologien, an Produkten mit hohem Gebrauchswert, an modischen Artikeln nimmt zu, während andere Waren immer weniger auf die Gunst der Käufer stoßen.

Nur mit einer gewissen Verzögerung kann die Angebotsstruktur den Veränderungen der Nachfragestruktur angepaßt werden: Die Unternehmen halten die Einführung eines neuen Produktes bzw. das Auslaufen eines veralteten Erzeugnisses erst dann für lohnenswert, wenn die Bedarfsveränderungen schon deutlich spürbar und von Dauer sind. Produktionsumstellungen sind mit Schwierigkeiten verbunden: Fließstrecken und Einzelmaschinen, die zur Fertigung eines bestimmten Produktes verwandt wurden, lassen sich nur kostspielig — vielleicht überhaupt nicht — zur Herstellung der neuen Produkte nutzen. Oft erfordert ein neues Fertigungsprogramm auch eine Ausbildung von Arbeitskräften. Diese Qualifizierung kostet Zeit, Mühe und Geld.

Die permanente Änderung der Nachfrage einerseits und die nur verzögerte Anpassung des Angebotes andererseits verursachen ständig Gleichgewichtsstörungen auf dem Markt bzw. in der Wirtschaft. Die unterschiedliche Nachfrageintensität können wir folgendermaßen schematisieren: Auf bestimmten Märkten herrscht ständig ein inflationärer Druck. Dort werden Waren gehandelt, deren Nachfrage das Angebot übersteigt. Für andere Märkte ist die gegenteilige Relation typisch. Es sind deflationäre Märkte, auf denen die Nachfrage unter dem Angebot liegt. Die Verkäufer haben auf den inflationären Märkten einen guten Stand, denn die lebhaftere Nachfra-

ge erlaubt ihnen steigende Absatzpreise. Deflationäre Märkte beschenken hingegen den Käufern die vorteilhaftere Position. Infolge des Überangebotes sind die konkurrierenden Verkäufer zu Preissenkungen gezwungen. Demnach werden inflationäre und deflationäre Märkte von entgegengesetzten Preisverläufen geprägt.

Nun soll die Gesamtnachfrage einerseits konstant bleiben und andererseits mit dem Gesamtangebot übereinstimmen. Das wäre der Fall, wenn das Angebotsdefizit auf den inflationären Märkten mit dem Nachfragedefizit auf den deflationären Märkten im Betrag übereinstimmen würde. Das allgemeine Preisniveau bliebe unverändert, da die Preiserhöhungen auf den inflationären Märkten die Preissenkungen auf den deflationären Märkten kompensieren würden.

Eine solche unveränderte, zumal noch mit der Angebotssumme übereinstimmende Gesamtnachfrage ist jedoch unrealistisch. Die Gesamtnachfrage ändert sich ständig. Sie steigt in Konjunkturzeiten und fällt während der Dekonjunktur. Der Effekt steigender Preise kann in der Regel nicht von den sinkenden Preisen wettgemacht werden. Steigt z. B. die Gesamtnachfrage, so kann man die Preise auf den inflationären Märkten stärker anheben, als sie auf den deflationären Märkten sinken. Das war im wesentlichen für die Konjunkturzyklen der Zeit vor dem zweiten Weltkrieg charakteristisch, wobei damals während der Dekonjunktur das allgemeine Preisniveau sank, weil die Preisverminderungen die Preiserhöhungen überwogen.

Welche Wirkung übte unter den damaligen Umständen die Nachfrage auf den Beschäftigungsstand aus? Wenden wir uns zuerst dem Fall einer guten Konjunktur zu. Freilich gab es selbst in den Zeiten blühendster Konjunktur Zweige und Unternehmen, die für deflationäre Märkte produzierten, also weniger gefragte Waren zum Kauf anboten. Die Nachfrage nach den Produkten dieser morbiden Zweige verminderte sich relativ langsam und keinesfalls in dramatischer Weise. Demgegenüber erhöhte sich die Nachfrage nach Produkten der aufblühenden Zweige, die auf den inflationären Märkten verkauften, in forschem Tempo.

Die Firmen der morbiden Branchen versuchten, den ungünstigen Wirkungen der Preissenkungen zu entgehen. Einerseits trachteten sie nach Lohnsenkungen, um einen Teil der Profiteinbußen zu parieren. Andererseits reizte sie der gestiegene Profit der progressiven Zweige zum Wandel ihres Produktionsprofils, zur Umstellung der Produktion auf die gefragten Artikel.

Die Preissenkung konnte früher oder später nicht weiter zu Lasten der Löhne erfolgen. Produktionseinschränkungen, deren Ausmaß letztlich der Nachfragerückgang bestimmte, wurden notwendig. Ein Teil der Beschäftigten verlor den Arbeitsplatz. Solange das Konjunkturbarometer ein Hoch anzeigte, fanden die Arbeitssuchenden relativ schnell in den expandierenden Branchen eine erneute Anstellung.

Während der Dekonjunktur gingen diese Prozesse weit schmerzlicher vonstatten. Nun war die Gesamtnachfrage im Sinken begriffen. Die Konsequenzen waren je nach Zweig von unterschiedlicher Tragweite. In den Branchen, deren Produktion schon zuvor die Nachfrage übertraf, fiel die Nachfrage radikal ab. Selbst progressive Zweige sahen sich einer stagnierenden oder kaum steigenden Nachfrage gegenüber. Infolgedessen konnten die Arbeitslosen aus den angeschlagenen Zweigen keine neue Beschäftigung finden. Die Arbeitslosigkeit stieg.

DIE POLITIK DER VOLLBESCHÄFTIGUNG

Die antizyklische Politik stellt einen radikalen Eingriff in unser Schema dar. Entsprechend ihrer Ursprungsintention wird die Gesamtnachfrage reguliert: Während der Konjunktur wird sie eingeschränkt und zu Zeiten der Dekonjunktur erweitert. Bildlich gesprochen hat eine derartige Wirtschaftspolitik eine Milderung der zyklischen Ausschläge zum Ziel.

Nach dem zweiten Weltkrieg wurde die antizyklische Wirtschaftspolitik kaum wahrnehmbar von einer anderen, ambitiöseren Wirtschaftspolitik, der Politik der Vollbeschäftigung, verdrängt. Sie hat die Gewährleistung der Vollbeschäftigung, das heißt die Beschäftigung nahezu der gesamten arbeitsfähigen Bevölkerung, zum Anlie-

gen. Das Streben nach einer antizyklischen Wirtschaftsentwicklung machte dem wirtschaftspolitischen Ziel der Vollbeschäftigung Platz. Trotzdem blieben die wirtschaftspolitischen Instrumentarien nahezu unverändert. Der Hauptweg zum Erreichen der Vollbeschäftigung besteht in der Manipulierung der (Gesamt) Nachfrage über die Geld- bzw. die Budgetpolitik: Sobald die Arbeitslosenquote unvertretbar hohe Werte annimmt, ergreift die Geldpolitik oder die Budgetpolitik expansive Schritte.

Wenn sich auch der konkrete Zeitpunkt des Hinüberwachsens der antizyklischen Politik in die Politik der Vollbeschäftigung nicht genau bestimmen läßt, so können zumindest in groben Zügen die auslösenden Faktoren skizziert werden. Unter den wichtigsten Faktoren rangiert gewiß die bloße Existenz des sozialistischen Wirtschaftssystems. Damit wurde die Kraft der Gewerkschaften und der Arbeiterparteien gestärkt. Nach dem zweiten Weltkrieg wurden die Regierungen der kapitalistischen Länder immer stärker für das Funktionieren der Wirtschaft zur Verantwortung gezogen (zumeist im Zuge der Parlamentswahlen).

Die Frage der Arbeitslosigkeit steht heute für die Arbeiterschaft der entwickelten kapitalistischen Länder weit existentieller als zur Jahrhundertwende. Allein dieser Umstand rechtfertigt es schon, die Regierungen streng zur Rechenschaft zu ziehen. Damals lebte die Mehrheit der Bevölkerung von der Landwirtschaft. Auch ein größerer Teil der Industriearbeiter war noch durch tausend Fäden mit dem Grund und Boden verknüpft. Folglich war es während der Dekonjunktur einem bedeutenden Teil der Arbeitslosen möglich, aufs Dorf zurückzukehren. Sie bebauten oft nur winzige Parzellen, fristeten ihr Dasein in Elend, doch sie waren imstande, für sich und ihre Familie irgendwie den Lebensmittelbedarf zu sichern.

Die gegenwärtige Lage ist anders. In den entwickelten kapitalistischen Ländern lebt der überwiegende Teil der Bevölkerung in den Städten und hat den Kontakt zum Lande völlig verloren. Werden heute Arbeiter entlassen, dann fliegen sie auf die Straße, wo sie außer Luft nichts finden, was ihnen zum Lebensunterhalt reichen könnte. Zwar gibt die Arbeitslosenunterstützung eine gewisse Daseinsgrund-

lage, aber sie kann nur bei einer nicht allzu großen Arbeitslosenzahl und einem schnellen „Austausch des Arbeitslosenbestandes“ eine Lösung sein. Im Falle massenhafter, längerwährender Arbeitslosigkeit ist diese Institution weder für die Arbeiter noch für die Regierung akzeptabel. Es kann wohl schon eine wirtschaftliche und politische Katastrophe genannt werden, wenn ein bedeutender Teil der Bevölkerung, aus der Produktion entfernt, von der Unterstützung leben muß.

Die Regierungen sehen sich nicht nur dem Druck der Gewerkschaften ausgesetzt, den diese im Interesse der Vollbeschäftigung ausüben. Auch das Kapital, die Unternehmerschaft, die Arbeitgeberverbände sind an einer Wirtschaftspolitik interessiert, die eine dauerhafte Konjunktur und einen bequemen Markt als Randbedingungen für ein Wirtschaftswachstum gewährleistet. In keinem Entwicklungsabschnitt des Kapitalismus war das Kapital an der Dekonjunktur — und noch weniger an deren schärfster Form, der Krise — interessiert, denn dies bedeutete doch immer den Fall der Profite, Bankrotte und andere Verluste. Noch stärker aufgeschlossen ist das Kapital heutzutage für eine stabile oder eher solide steigende Nachfrage, da wettbewerbsfähige, technisch moderne Werke riesige Kapitalien verkörpern und der Anteil fixer Kosten an den Gesamtkosten ein erhebliches Gewicht hat.

Deshalb meinten die Politiker der kapitalistischen Länder in der Politik der Vollbeschäftigung, wenn schon nicht die Formel für einen „sozialen Frieden“, so doch zumindest für einen „sozialen Waffenstillstand“ gefunden zu haben. Diese Möglichkeit bot sich in einer Wirtschaftspolitik, die gestützt auf Geldpolitik gleichzeitig die Beschäftigung auf einem beständig hohen Niveau hält und eine gute Konjunktur bewahrt. Im Grunde brauchte man nur den Kult um das „barbarische, gelbe Metall“ aufzugeben, die Geldemission vom Verlauf der Goldbestände zu lösen. Die derart „emanzipierte“ Geldemission trat nun voll in den Dienst der Wirtschaft bzw. der neuen wirtschaftspolitischen Bestrebungen. Einige Prozent Inflation — der einzige Nachteil einer ungezügelten Gelderweiterung — würden schon zu ertragen sein. Ja, am Anfang waren es tatsächlich nur Inflationsraten von wenigen Prozent.

ZUR INFLATIONÄREN FUNKTIONSWEISE DES SYSTEMS

Beziehen wir nun die Politik der Vollbeschäftigung in unser vorheriges Schema ein. Der Einfachheit halber sehen wir von der Wirkung des Konjunkturzyklus ab, setzen folglich eine Gesamtnachfrage voraus, die weder größer (Konjunktur) noch kleiner (Dekonjunktur) als das Gesamtangebot ist.

Der Wert der Produktion (des Angebotes) betrage zu Effektivpreisen — sagen wir — 1000 Taler. Wir unterstellen, daß Bevölkerung und Unternehmen ebenfalls gerade Waren im Wert von 1000 Talern kaufen wollen. Eine derart pauschale Übereinstimmung von Angebot und Nachfrage kann jedoch nicht über Disproportionen im Detail hinwegtäuschen, denn selbstverständlich weicht bezogen auf bestimmte Produkte das Angebot von der Nachfrage ab. In unserem Beispiel gehöre eine Hälfte der zu laufenden Preisen erworbenen Güter zu der Warengruppe mit einer Übernachfrage, die andere Hälfte zu der Warengruppe mit einem Überangebot, so daß 500 Taler des Gesamtangebotes inflationär und 500 Taler deflationär sind. Nun soll eine Verschiebung der Nachfrage um 100 Taler zugunsten der erstgenannten Gruppe das Gleichgewicht zerstören. Die Verkäufer auf den inflationären Märkten werden der günstigen Möglichkeiten einer auf 600 Taler gestiegenen Nachfrage gewahr und lassen die Preise rasch steigen. Auf den deflationären Märkten ist die Nachfrage um 100 Taler gesunken. Hier drückt der Konkurrenzkampf die Preise hinunter. Sollten die betroffenen Unternehmen außerstande sein, die Aufwandskosten zu senken, dann gehen die Profite zurück. Es folgen eine Produktionsdrosselung und Entlassungen, das heißt alarmierende Zeichen für die Politik der Vollbeschäftigung.

Sobald die Arbeitslosenzahl einen bestimmten Toleranzwert überschreitet, interveniert die Regierung. Die Wirtschaftspolitik unternimmt in der geschilderten Situation expansive Schritte, um den deflationären Druck zu beseitigen. Bezogen auf unser Beispiel wird eine Steigerung des Umsatzes auf den deflationären Märkten von 400 auf 500 Taler erforderlich.

Prinzipiell sind mehrere Wege der staatlichen Nachfragemanipulation gangbar: Eine Möglichkeit bestünde offensichtlich auch darin, daß der Staat bzw. das Budget die Käufe auf den inflationären Märkten um 100 Taler einschränkt. Eine solche Politik ist auf die Dauer nicht realisierbar. Von den praktischen Schwierigkeiten ganz zu schweigen, widerspricht sie dem gesunden Menschenverstand. Der Staat hat allgemein kein Interesse am Aufkauf von Lagerbeständen. Er strebt eine lohnenswerte Anwendung der gekauften Güter an, z. B. für staatliche Investitionen im produzierenden Bereich oder für die Entwicklung der Infrastruktur. Oft genug dienen die Ausgaben auch der Rüstung. Es ist unwahrscheinlich, daß auf den deflationären Märkten nur solche Waren zu finden sind, die an sich oder kombiniert diesen Einsatzziele genügen. Wahrscheinlich werden für einen optimalen Verbrauch deflationärer Güter auch mehr oder weniger Produkte der inflationären Märkte notwendig sein.

Demnach kann der Staat zwar seine Käufe auf den deflationären Märkten erhöhen, den Umsatz auf den inflationären Märkten aber nicht reduzieren. Die Kombination von Produkten beider Marktgruppen bedeutet in jedem Fall auch einen erhöhten Verbrauch von inflationären Waren: Folglich beseitigen die Maßnahmen des Staates den Druck auf den deflationären Märkten, indem sie parallel dazu den Druck auf den inflationären erhöhen. Die Preise auf den deflationären Märkten werden dadurch stabilisiert. Auf den inflationären Märkten verstärkt hingegen die Einmischung der Wirtschaftspolitik den Preisauftrieb.

Die Käufe sollen sich je zur Hälfte auf die beiden Marktgruppen verteilen. Bleiben wir bei unserem Beispiel, dann muß der Staat sowohl 100 Taler auf den deflationären Märkten als auch 100 Taler auf den inflationären Märkten ausgeben, um 100 Taler Deflationsdruck zu beseitigen.

Welche Finanzierungsmöglichkeiten bieten sich für die 200 Taler zusätzlicher Staatsausgaben an? Die Mehrausgaben können jedenfalls nicht in steigenden Staatseinnahmen, das heißt in Steuern, die auf der Bevölkerung und den Unternehmen lasten, eine Entsprechung finden. In diesem Fall würde der Staat einfach die Ausgaben der Wirtschaft

ersetzen, nicht aber die Gesamtnachfrage erhöhen. Als „Decke“ der zusätzlichen Ausgaben bietet sich also ein Budgetdefizit an: Die Notenbank erhöht die Geldemission und stellt den Geldzuwachs dem Staat zur Verfügung.

Infolge dieser Wirtschaftspolitik sind zu Beginn die Preise der deflationären Märkte stabil, während sie auf den inflationären Märkten klettern. Der Durchschnitt aller Preise, das allgemeine Preisniveau, steigt. Offenbar ist diese „Anfangsinflation“ vom Unterschied zwischen dem Deflations- und dem Inflationsdruck auf den jeweiligen Märkten abhängig. Je höher das vom Staat zu ergänzende Nachfragedefizit ist, desto stärker werden die parallelen Geldausgaben auf den inflationären Märkten den Inflationsdruck steigen lassen, was mittelbar wiederum über den Preisauftrieb der Gesamtnachfrage entscheidet.

Die inflationären Tendenzen setzen sich aber auch nach dem ersten Impuls fort. Zu Beginn steigen zwar nur die Preise auf den inflationären Märkten, doch schon bald potenzieren sich die Inflationserscheinungen. Die für deflationäre Märkte produzierenden Unternehmen kaufen zur Fortsetzung ihrer Produktion auch von Firmen, deren Waren auf inflationären Märkten gehandelt werden. Diese Einkäufe erhöhen die Kosten. Die Hersteller sind in der Lage, die Kostensteigerungen mittels erhöhten Absatzpreisen wettzumachen.

Anders die Lage der Unternehmen, die für die deflationären Märkte produzieren: Je mehr sie von den inflationären Märkten Produktionsressourcen beziehen müssen, desto stärker wird ihre Produktion von Kostendruck belastet. Sie können die Schere zwischen Kosten und Absatzpreisen nicht schließen. Ihre Gewinne gehen zurück, weil die staatlichen Geldausgaben gerade nur zur Stabilisierung der Preise ausreichen. In unserem ursprünglichen Schema sanken die Profite dieser Unternehmensgruppe, weil außer dem Einfrieren bzw. Abbauen der Löhne einer Senkung der Absatzpreise nichts in den Weg gestellt werden konnte. Jetzt, da die Preise durch staatliche Intervention garantiert sind, werden steigende Kosten zur Ursache fallender Profite.

Das Resultat ist dasselbe: Die Unternehmen arbeiten ständig unrentabler und sehen sich mehr und mehr zur Einschränkung ihrer Produktion und damit zur Entlassung von Arbeitskräften gezwungen. Wieder droht ein Ansteigen der Arbeitslosigkeit, und die Politik der Vollbeschäftigung versucht erneut ihr Heil in einer Geldexpansion. Wählt sie wie zuvor das Budget als Mittel zum Zweck, dann muß sie nun die Staatsausgaben derart erhöhen, daß auf den deflationären Märkten die Preise zumindest mit der Kostenerhöhung Schritt halten können. Folglich erhält der Inflationseffekt auf den inflationären Märkten einen Extraimpuls.

Nun steigen die Preise schon in beiden Marktgruppen. Spätestens jetzt schlägt sich der allgemeine Preisauftrieb in den Lebenshaltungskosten nieder. Die Gewerkschaften treten an und verlangen als Inflationsausgleich Lohnerhöhungen. Die Unternehmen werden von weiteren Kostenerhöhungen betroffen. Eine Produktionsrücknahme scheint — besonders bei den Firmen der deflationären Märkte — unvermeidbar. Einziger Ausweg wäre eine Geldexpansion, deren Ausmaß die weitere Erhöhung der Absatzpreise bestimmen würde.

Die Inflation potenziert sich: Die Preise steigen auf den inflationären und den ursprünglich deflationären Märkten. Dies löst wieder und wieder vermittelt über eine allgemeine Kostenerhöhung eine zusätzliche Geldexpansion aus, der das weitere Ansteigen des allgemeinen Preisniveaus folgt. Bei der Analyse dieses stets schneller ablaufenden Prozesses finden die Wirtschaftstheoretiker mal diese und mal jene Ursachen für die inflationäre Entwicklung der Wirtschaft. Mal scheint eine Übernachfrage das Phänomen zu bewirken, da sie den Unternehmen die Erhöhung der Absatzpreise ermöglicht. Dann herrschen die Theorien von der Nachfrageinflation vor. Ein anderes Mal sieht man in den steigenden Kosten — besonders in den Löhnen — den Ursprung der Inflation, weil angeblich dadurch die Unternehmen zu Preissteigerungen gezwungen werden. Dann dominieren die Theorien zur Kosteninflation.

Funktioniert erst einmal dieser selbsterregende Inflationsmechanismus, dann gibt es in der Folgezeit für den Staat vorerst keine unmittelbare Notwendigkeit, die Gesamtnachfrage über das Budget

anzuheizen. Meist genügen auch die liberaleren, weniger bürokratischen Instrumente der Geldpolitik. Eine andere Frage ist es, inwieweit der Staat inzwischen an der defizitären Wirtschaftsweise Gefallen gefunden hat.

Die traditionellen Mittel der Geldpolitik sind uns schon vertraut. Entweder gibt die Verminderung des Rediskontsatzes bzw. der Mindestreservesätze oder eine entsprechende Offenmarktpolitik den Banken die Möglichkeit, ihre Kreditierung auszudehnen. Die Unternehmen verknüpfen mit der allgemeinbekannten Geldexpansion die Erwartung einer bald steigenden Nachfrage, sie sind folglich an Krediten interessiert. Diese Hoffnung entspringt folgendem Gedankengang: Eine von der Geldpolitik verursachte oder beschleunigte Inflation erhöht die Lohnforderungen. Gestiegene Löhne sind eine in Geld ausgedrückte höhere Konsumentennachfrage. Natürlich können die Gewerkschaften auch Löhne fordern, die zu einer Steigerung des Realeinkommens führen würden. Den Ausgang der Lohnkämpfe entscheiden die jeweiligen politischen und sozialen Kräfteverhältnisse. Die Unternehmen vertrauen auf die Politik des „flüssigen Geldes“ und sind daran interessiert, die Lohnerhöhungen auf die Preise abzuwälzen. Demnach können Lohnerhöhungen und Preissteigerungen manchmal sehr dicht aufeinander folgen.

Es darf jedoch nicht vergessen werden, daß die Inflation — abgesehen von extrem hohen Inflationsraten — auch Faktoren initiiert, die in Richtung ihrer Verlangsamung wirken: Der ständige Anstieg der Preise und Nominallöhne kann die Anwendung neuer Techniken und Technologien stimulieren. Ihr Einsatz kostet nur in der Anfangsperiode mehr. Später sinken die Kosten und bringen einen Spielraum bei der Preiskalkulation. Andererseits stehen natürlich solche arbeitskräftesparenden Investitionen im Widerspruch zu dem wirtschaftspolitischen Ziel der Vollbeschäftigung. Ein weiterer Weg der Inflationsmäßigung ist die Beseitigung von Engpässen, so daß der Wirtschaftsmechanismus störungsfreier läuft.

Je geringer der Beitrag der Inflation zur Vollbeschäftigung ausfällt, desto schneller erfolgt die Anpassung der Strukturen von Angebot und Nachfrage. Auch bei einer mäßigen Inflation ist Vollbeschäfti-

gung erreichbar, wenn es den Unternehmen der deflationären Märkte gelingt, ihre Arbeitskräfte und Ausrüstungen schnell und billig auf Produkte der inflationären Märkte umzuprofilieren.

Ebenso kann die Wirtschaftspolitik zu einer schnellen Anpassung beitragen und damit das Inflationsniveau konsolidieren. Alle Planungsbehörden der Welt versuchen, den künftigen Veränderungen der Nachfragestruktur bei den Unternehmen auf die Spur zu kommen. Sie streben — soweit das in ihren Fähigkeiten steht — nach einer maximalen Anpassung bei minimaler Inflation. Sie sind an der Prognose der Wirkung des technischen Fortschritts, der internationalen Arbeitsteilung und anderer Produktivitätsfaktoren interessiert. Aufgrund der prognostizierten Werte versuchen sie, die Entstehung neuer Produktionseinheiten im voraus zentral zu lenken. Es ist auch durchaus nicht gleichgültig, wofür das Budget seine Ausgaben verwendet, bedient sich doch die Politik der Vollbeschäftigung in Inflationszeiten oft erhöhter Staatsausgaben. Auch hier sind die Wirkungen zwiespältig: Beispielsweise entziehen Ausgaben zur Entwicklung der Infrastruktur auf der einen Seite dem Markt Waren, steigern folglich den Inflationsdruck. Zum anderen kann der Ausbau der Infrastruktur einer Produktivitätserhöhung förderlich sein und damit die Inflation bremsen. Die Folgen der Rüstungsausgaben sind hingegen eindeutig negativ und beschleunigen die Inflation.

Zeitweise wird auch die Geldpolitik zu einem wichtigen antiinflationären Faktor: Dazu muß sich die Regierung rigoros zum Abbau der Inflation entschließen. Sobald die Arbeitslosigkeit ein niedriges Niveau von einigen Prozenten erreicht hat und keine besonderen politischen Komplikationen drohen, wird die Notenbank sofort von der Regierung zu einer restriktiven Geldpolitik angehalten. Allgemein trägt die Notenbank dem gerne Rechnung. Aus ihrer Position heraus sorgt sie sich weniger um die Vollbeschäftigung, sondern eher um die Stabilität des Geldwertes und eine sinkende Inflationsrate. Eine restriktive Geldpolitik läßt die Arbeitslosigkeit steigen. Drängt demzufolge die Regierung zur monetären Expansion, wäre es nicht das erste Mal, daß die Notenbank mit dem Argument, die Inflation sei ohnehin schon hoch genug, dagegen opponieren würde.

Insgesamt überwiegen die inflationsbeschleunigenden Faktoren, so daß die Geldpolitik wieder und wieder zur Expansion gedrängt wird. Überschaute man ein Jahrzehnt, manchmal auch nur einige Jahre, so konstatiert man gewöhnlich eine permanente Beschleunigung der Inflation. Sie wuchs aus ihrer „schleichenden“ Spielart Anfang der siebziger Jahre in die spätere „galoppierende“ Inflation hinüber.

Die „galoppierende Inflation“ darf nicht aus den Augen verloren werden. Bei einem weiteren Anstieg entartet sie plötzlich zu einer „Hyperinflation“ und droht das Geldsystem zu demontieren. Die ökonomischen und politischen Konsequenzen einer derartigen Entwicklung sind unabsehbar. Eine drastische Verlangsamung der Inflation verursacht jedenfalls eine Massenarbeitslosigkeit. Es sieht ganz so aus, als sei die Politik der Vollbeschäftigung Anfang der siebziger Jahre mit ihrem Versuch, dieses Ziel über das Geldsystem zu erreichen, in eine Sackgasse geraten. Bietet die bürgerliche Wirtschaftspolitik und Wirtschaftslehre aus diesem Dilemma von „Hyperinflation oder Arbeitslosigkeit“ einen Ausweg?

6. UND ENDLICH: DIE ANGELSÄCHSISCHE PRAXIS

Sowohl in den USA als auch in Großbritannien mußten Ende der siebziger, Anfang der achtziger Jahre *beide Phänomene zugleich ertragen* werden, das heißt, die Massenarbeitslosigkeit trat im Verein mit der Hyperinflation auf. Die Inflationsrate betrug zu dieser Zeit in beiden Ländern mehr als 10 bis 20 Prozent. Gleichzeitig gab es ein Millionenheer von Arbeitslosen. Vergeblich entwickelte man in den angelsächsischen Ländern die vielleicht differenziertesten Bankensysteme und die möglicherweise raffiniertesten Varianten der Geldpolitik. Die Erfahrungen zeigen, daß die Wirtschaftspolitik ungeachtet ihrer sorgfältigen Vorbereitung und sachkundigen Durchführung zur Quelle einer galoppierenden Inflation werden kann, wenn sie den auf astronomische Höhen kletternden Geldbedarf

der Regierung zu bedienen hat und andererseits die Wettbewerbsfähigkeit der Wirtschaft im Sinken begriffen ist.

Wie sind die angelsächsischen Bankensysteme konkret gestaltet? Auf welche Traditionen stützt sich das Instrumentarium der Geldpolitik in Großbritannien und den USA? Welche Korrekturen wurden infolge entstandener Unzulänglichkeiten in jüngster Zeit realisiert?

DIE GELDPOLITIK IN GROSSBRITANNIEN

Der heute schon in vieler Hinsicht anachronistische, außerordentlich verfeinerte und komplizierte Tätigkeitsbereich der britischen Notenbank erklärt sich aus dem Bemühen, ihre gewohnte Rolle im Bankensystem zu bewahren und dazu dessen Struktur zu konservieren. Kritiker der Bank of England — oder wie sie in der Londoner City heißt, der Alten Dame — werfen ihr allerhand vor: Sie finanziere gewöhnlich unterwürfig die riesigen Staatsschulden. Sie diene gewissenlos einer Wirtschaftspolitik, die in finanzieller Hinsicht mal verantwortungslos leichtfertig, dann wieder unüberlegt streng ist. Sind derart scharfe Angriffe auf die britische Notenbank gerechtfertigt?

Ende der siebziger Jahre kam die konservative Thatcher-Regierung an die Macht. Sie hielt es nicht für notwendig, an den Grundfesten des britischen Bankensystems zu rütteln. Mithin funktioniert das komplizierteste Bankensystem der Welt auf der Grundlage einer unveränderten Bankenpraxis, obwohl im Zuge der Machtausübung durch die konservative Regierung die theoretische und ideologische Basis der Wirtschaftspolitik im allgemeinen und der Geldpolitik im besonderen einen bedeutenden Wandel erfuhr. Nach wie vor besteht die wichtigste Aufgabe der Bank of England in der Finanzierung des Budgetdefizits.

Auch der entwickelte Londoner Geldmarkt bietet eine unverändert reiche Auswahl an britischen und ausländischen Anlagemöglichkeiten. So zahlen die Londoner Diskontbanken (discount houses) an ihre Depositäre günstige Zinsen. Dieser Markt hält nicht nur zur Geldanlage, sondern auch zur Geldbeschaffung eine Vielzahl von Möglichkeiten bereit. Die Londoner Banken nehmen von Fall zu Fall

auch äußerst kurzfristig ablaufende Einlagen an. Werden diese Einlagen plötzlich zurückgezogen und geraten die Banken dadurch mit ihren Zahlungen ins Stocken, dann steht ihnen die Alte Dame in der Eigenschaft eines „letzten Verleihers“ (lender of last resort) hilfreich zur Seite: Die Banken können einen Teil der von ihnen ausgegebenen Kredite mit Hilfe der Rediskontierung an die Notenbank weiterleiten.

Die starke Konkurrenz zwischen Banken unterschiedlichen Typs führte in den vergangenen Jahrzehnten zu mehreren Konzentrationswellen, in deren Ergebnis einige riesige Clearingbanken entstanden. Heute nehmen „die großen Vier“ — die Barclays Bank, die National Westminster Bank, die Midland Bank und die Lloyds Bank — einen vorderen Platz auf der Liste weltgrößter Banken ein.

Die schon erwähnte Differenziertheit des Bankensystems bietet neben der Vielzahl geldpolitischer Mittel eine derartige Elastizität, daß es sich lohnt, einen Überblick über die Entwicklung dieses Bankensystems zu geben und sich mit den Beweggründen der im vergangenen Jahrzehnt erfolgten Abänderungen bekannt zu machen.

Das Bankensystem Großbritanniens umfaßt drei Ebenen: Bank of England — Diskontbanken — Clearingbanken. Die Tätigkeit der Diskontbanken ist auf die Diskontierung der inländischen Unternehmen sowie der dreimonatigen Schatzkammerwechsel (treasury Bills) konzentriert. Die Clearingbanken erledigen die elementaren, alltäglichen Bankiersdienste für Industrie und Privatpersonen. Sie führen die Kontokorrente, leisten Zahlungen, nehmen Depositen entgegen, gewähren Kredite . . .

Die Diskontbanken haben einen schweren Stand. Wie erwähnt, sank die Anzahl der Clearingbanken stark ab. So wurde es möglich, daß sie sich untereinander über den Zinsfuß für kurzfristige Gelder gegenüber den Diskontbanken abstimmen konnten. Diese Kartellabsprache der Clearingbanken fixierte die Kosten für die Finanzierungsquellen der Diskontbanken.

Parallel dazu veränderten sich mit dem Diskontsatz der Schatzkammerwechsel die Haupteinnahmen der Diskontbanken. Zeitweise fiel dieser Satz auf das Zinsniveau der kurzfristigen Gelder oder sogar

darunter. Auch daran waren die Clearingbanken nicht ohne jede Schuld. Ihr Verhalten gegenüber den Diskontbanken war folgendermaßen motiviert: Sie sahen im Verleihen von Geld, das dem Ankauf von Schatzkammerwechseln bzw. der Diskontierung dient, nichts anderes als einen mittelbaren Erwerb der Schatzkammerwechsel, eben über die Diskontbanken. Diese Vermittlungsfunktion läßt die Diskontbanken in den Genuß des Unterschiedes zwischen beiden Zinssätzen kommen, wodurch den Clearingbanken der Kauf der Schatzkammerwechsel verteuert wird. Diese Überlegung führte die Clearingbanken dahin, in immer größerem Umfange die Schatzkammerwechsel direkt von der Bank of England zu kaufen, ohne dabei ihre Gelder an die Diskontbanken zu verleihen. Mithin drückte der Konkurrenzkampf der Clearingbanken den Diskontsatz der genannten Wechsel auf ein niedriges Niveau.

Die Diskontbanken gerieten immer häufiger in die roten Zahlen, so daß die Gefahr bestand, sie auflösen zu müssen. Auf den ersten Blick scheint diese Folgerung nur allzu vernünftig, da die Diskontbanken ohnehin nur eine Vermittlerrolle zwischen der Bank of England und den Clearingbanken versehen. Ginge es nach den Clearingbanken, so wären sie auch überflüssig. Die Alte Dame ist in diesem Punkt anderer Ansicht: Ohne Diskontbanken, das heißt ohne auf das Geschäft der Wechseldiskontierung spezialisierte Banken, würde der Londoner Geldmarkt seine Elastizität und Vielschichtigkeit verlieren. Das sind aber gerade jene Eigenschaften, die ihn gegenüber anderen Geldmärkten auszeichnen. Er wäre dann, so meint die Bank of England, genauso beschaffen wie jeder Geldmarkt auf der Welt.

London bewahrte seine entscheidende Rolle in der Finanzierung des Welthandels und der Versorgung der halben Welt mit Anleihen hauptsächlich unter Nutzung der in Europa verbliebenen Dollar (Eurodollar). London gibt zu diesen Dollar „nichts weiter“ als erstklassige Finanztechnik, Sachverstand, Phantasie und seinen mehrschichtigen, sozusagen unzählige Möglichkeiten bietenden Geldmarkt samt Führung der flexiblen, verständigen Alten Dame dazu. Dieses „nichts weiter“ erweist sich als der springende Punkt. So kommt es, daß London auch heute, obwohl der Ruhm Großbritan-

niens als Reich und Großmacht verflossen ist, international mehr bedeutet als irgendein anderes Finanzzentrum der Welt, ob es sich dabei um Paris, Frankfurt oder selbst New York handelt.

Einzig um diese privilegierte Stellung zu bewahren, schlossen die verschiedenen Ebenen des britischen Bankensystems miteinander Kompromisse. Die Clearingbanken unterließen den direkten Ankauf der Schatzkammerwechsel von der Bank of England und akzeptierten wieder die Vermittlerrolle der Diskontbanken. Die Clearingbanken statteten die Diskontbanken folglich wieder mit kurzfristigen Geldern aus und erwarben die Schatzkammerwechsel auf indirekte Weise. (Natürlich verschaffen sie sich diese Wechsel auch auf direkte Weise, direkt von den Diskontbanken. Sie kündigen ihre diesbezüglichen Absichten den Diskontbanken mindestens eine Woche im voraus an. Diese Zeit benötigen die Diskontbanken zum Erwerb der Wechsel von der Bank of England.) Folglich profitieren die Diskontbanken am Geschäft der Clearingbanken.

Auch die Diskontbanken zeigten sich kompromißbereit: Sie verpflichteten sich, unter allen Umständen jeden Freitag die Gesamtmenge aller von der Bank of England im Namen der Regierung angebotenen Schatzkammerwechsel aufzukaufen. Der Preis, der Diskontsatz, wird Woche für Woche von beiden Seiten vereinbart. Anschließend verteilen die Diskontbanken die gemeinsam gekauften Wechsel untereinander proportional zum Kapital der jeweiligen Bank. Die Bank of England schließlich übernimmt weiterhin und ausschließlich für die Diskontbanken die Rolle eines „letzten Verleihers“.

Braucht eine Clearingbank Notenbankgeld — weil z. B. ein Teil ihrer Sichteinlagen plötzlich zurückverlangt wird —, dann bleibt ihr nur der Weg zu den Diskontbanken: Dort kann sie einen Teil ihrer verborgten kurzfristigen Gelder zurückfordern. Damit wird auch der Nutzen der indirekten Beschaffung von Schatzkammerwechseln und des Verleihs kurzfristiger Gelder an die Diskontbanken klar. Die Diskontbanken bleiben liquide, denn sie wenden sich in einem solchen Fall direkt an die Bank of England. Entweder wird einer der im Portefeuille verwahrten Wechsel rediskontiert, oder die Alte Dame löst das

Finanzierungsproblem, indem sie einfach einen Kredit eröffnet. Das Entgelt für diese Bereitschaft, als „letzter Verleiher“ zu fungieren, schlägt sich im sogenannten Zentralbank-Zinsfuß (bank rate) nieder, der ebenfalls zu den üblichen Mitteln der britischen Geldpolitik zählt.

Letztlich zwang also die Bank of England dem Bankensystem ihren Willen auf. Erfahrungsgemäß zeigt sich die Wirtschaft erfinderisch, wenn ihr eine Behörde oder selbst die Regierung in administrativer Form Beschränkungen aufoktroiyert. Um ihre Funktionsfähigkeit zu gewährleisten, findet die Wirtschaft schnell Lösungen, wie sich die Einschränkungen umgehen lassen. Verwaltungsmaßnahmen werden daher wirtschaftspolitische Ziele nie mit einem hundertprozentigen Wirkungsgrad erreichen. Werden einer Gruppe von Wirtschaftssubjekten bestimmte Zwänge auferlegt, so bedeutet das zugleich für andere Unternehmen und Institutionen sowie nicht zuletzt für Spekulanten günstigere Bedingungen. Derart reagierte auch das britische Bankensystem auf administrative Schritte der Wirtschaftspolitik, als es sogenannte parallele Geldmärkte entwickelte.

Die Händlerbanken (merchant banks) unterliegen nicht der strengen Regulierung seitens der Bank of England. Aufgrund verschiedener Beschränkungen bekamen die Selbstverwaltungsorgane der Städte und Distrikte kaum etwas vom Segen staatlicher Gelder zu spüren. Folglich begannen die Händlerbanken kurzfristig ablaufende Anleihen mit relativ hohen Zinsen zu gewähren. Unterstützten sie anfangs nur die Selbstverwaltungsorgane, so bezogen sie später auch solche Unternehmen in ihren Kundenkreis mit ein, denen es durch unterschiedliche Geldmengenbegrenzungen und restriktive Maßnahmen sehr schwer gemacht wurde, ihre Kreditansprüche auf herkömmlichem Wege zu befriedigen.

Es ist eine Tatsache, daß die britischen Unternehmen sogar allerhöchste Zinsen akzeptierten. Selbst in den Etappen ungezügelter Herrschaft der Thatcher-Regierung, als die Regierung ausgesprochen Kurs auf die Beseitigung schwächerer Firmen nahm und sich dazu unter anderem einer strengen Geldpolitik bediente, waren die britischen Unternehmen bereit, äußerst hohe Zinsen zu zahlen. So wanderte infolge der rigorosen Geldpolitik ein Teil der Bankeinlagen

langsam von den Clearingbanken zu den Händlerbanken. Damit entstand eine Form paralleler Geldmärkte.

Die Umgehungsmanöver gingen weiter: Die Händlerbanken verliehen weniger ihre täglichen Geldüberschüsse den Diskontbanken, sondern suchten untereinander Kontakt. Die Bank of England verlor zum Teil die Kontrolle über das Geldsystem, denn über den Zentralbank-Zinsfuß konnte keinerlei Einfluß auf den Markt der Händlerbanken ausgeübt werden.

(Wenn in den internationalen Kreditgeschäften anstelle des Pfundes immer mehr der Dollar Verwendung findet, so kann das gleichfalls als ein Kennzeichen für das Entstehen eines parallelen Geldmarktes angesehen werden. Zwar agieren auf dem Eurodollarmarkt in erster Linie Londoner Zweigstellen verschiedener USA-Banken und nicht die britischen Händlerbanken, doch trägt dieser Markt zu einer bedeutenden Ausdehnung der in London erhältlichen Geldmenge bei. Im Kapitel VII widmen wir einen ganzen Abschnitt der Charakterisierung des Eurodollarmarktes.)

Die Entstehung paralleler Geldmärkte zeigte anschaulich die eingeschränkte Aktionsfähigkeit der Alten Dame. Die Bank of England parierte zu Beginn der siebziger Jahre mit der Einführung von Vorschriften zur Bildung einheitlicher Sondereinlagen. Im Wesen sind diese Sondereinlagen den Mindestreservesätzen ähnlich. Ungeachtet aller Veränderungen behielten die Diskontbanken ihre exklusive Stellung, die Notenbank als „letzten Verleiher“ in Anspruch nehmen zu dürfen.

Auch hinsichtlich der für alle Banken verbindlichen 12,5-prozentigen Reservequote genießen die Diskontbanken Privilegien. Mitte der siebziger Jahre hob man allein für sie die verbindlichen Reservebestimmungen auf. Das gab natürlich einen neuen Riß in der Geldpolitik. Indem die Diskontbanken die Vorteile der für sie geltenden laxen Bestimmungen nutzten, waren sie imstande, die Wirkung zentraler geldpolitischer Maßnahmen erheblich abzuschwächen.

Wegen der geldpolitischen Ungereimtheiten legte die Alte Dame das Schwergewicht ihrer Tätigkeit auf die operative, tagtägliche Betreuung des Geldmarktes. Die Trennwände zwischen dem traditio-

nellen Geldmarkt und den parallelen Geldmärkten begannen zu bröckeln, und der Londoner Geldmarkt nahm wieder eine einheitlichere Gestalt an. Die Geldpolitik konnte wieder in der ganzen Tiefe wirksam werden. Bei ihrer operativen Marktlenkung sieht die Bank of England den Geldmarkt als einheitliches Ganzes an und schätzt täglich im voraus ab, inwieweit die Geldausstattung des Marktes variiert. Stehen die Entwicklungen im Gegensatz zu den Intentionen der Geldpolitik, dann schreitet die Bank of England selbst ein, indem sie auf dem Geldmarkt Schatzkammerwechsel kauft oder verkauft. In diesen Fällen handelt sie im Namen und Interesse ihrer eigenen geldpolitischen Ziele.

Zweck ihrer Interventionen ist es im allgemeinen, den Geldmarkt als Ganzes mit einem Defizit an Notenbankgeld arbeiten zu lassen und so über ihre Rolle als „letzter Verleiher“ — vermittelt über die Diskontbanken — den Markt schließlich doch auf ihre Assistenz zu verweisen. Der Preis für diese Kredite ist der sogenannte Minimalzins. Zu einem niedrigeren Zins gewährt die Bank of England in keinem Fall einen „letzten Kredit“. Vom Minimalzinssatz kann jedoch Tag für Tag entsprechend der geldpolitischen Ziele in unterschiedlichem Maße nach oben abgewichen werden. Veranschlagt die Bank of England für ihre Wechsel einen Zinssatz, der den minimalen weit übertrifft, dann signalisiert sie damit dem Bankensystem restriktive Absichten. Auf dem ganzen Geldmarkt werden dann die Wechsel teurer.

Die im Jahre 1979 an die politische Macht gelangte Thatcher-Garde ist Vertreter eines harten, konservativen wirtschaftspolitischen Kurses. Im Rahmen der von Milton Friedman formulierten Instrumentarien monetaristischer Geldpolitik gelangte Ende der siebziger, Anfang der achtziger Jahre eine strenge deflationäre Regulierung der Geldemission in den Vordergrund. (Auf die monetaristische Geldtheorie à la Friedman und auf weitere geldtheoretische Richtungen gehen wir im Kapitel III ausführlicher ein.)

Die britischen Erfahrungen zeigen deutlich, daß die konservative monetaristische Geldpolitik in Theorie und Praxis von Mißerfolgen begleitet wird. Das Land besitzt die ältesten und dissonantesten

Erfahrungen bei der Anwendung einer deflationären monetaristischen Geldpolitik. 1980 erklärte das britische Finanzministerium (Treasury) das Wesen dieser Politik folgendermaßen: Es gehe darum, mit einem sehr niedrigen Niveau der Geldemission die Inflation zu bekämpfen, um dadurch die Voraussetzungen für ein Wirtschaftswachstum zu schaffen.

Die Erfolge der Regierung blieben sehr mäßig. Zwar wurde zwischen 1979 und 1982 die Inflationsrate mit Erfolg halbiert — konkret von 20—23 Prozent auf 11—12 Prozent gesenkt —, doch mit dieser zweistelligen Rate bleibt die Regierung noch einige Versprechen schuldig.

Im ersten Halbjahr 1981 erweiterte beispielsweise die Bank of England ungeachtet der hohen Zinswerte die Geldemission weit höher als ehemals beabsichtigt (um 19 Prozent). Auch die gegenwärtigen Erfahrungen unterstützen den Eindruck, die Alte Dame sei — trotz der erwähnten Veränderungen in den siebziger Jahren — zur Kontrolle der britischen Geldausstattung außerstande.

War die britische Regierung schon nicht fähig, ihre monetären Ziele zu erreichen, so bescherte sie mit einigem Erfolg Elend: Kontinuierlich waren ca. 3 Millionen Menschen arbeitslos und Tausende Firmen machten Bankrott. Auch das Budgetdefizit konnte die Regierung nur viel langsamer als erwartet einschränken.

Der seit 1980 in Großbritannien betriebene wirtschaftspolitische Versuch ist sehr interessant, aber auch höchst riskant. Milton Friedman prophezeite einst, sein Rezept würde innerhalb von drei Jahren Heilung bringen. Drei Jahre können zu einer langen Zeit werden, wenn Einschüchterungsversuche und Drohungen zum Repertoire der Politik zählen. Dafür ein Beispiel: „Wir haben uns unwiderruflich dazu entschlossen, die monetäre Nachfrage, das heißt die Geldemission, gemäß eines von uns im voraus fixierten und unabänderlichen Tempos zu entwickeln, und zwar unabhängig von den vorübergehenden Konsequenzen, die dieser Entschluß nach sich zieht.“

Die Auffassung à la Friedman und Thatcher vergißt, daß das Zurückdrängen des Geldemissionstempos mit zweifelhaften Folgen

einhergeht, wenn die Wirtschaftspolitik nichts oder nur sehr wenig zur Beseitigung der Inflationsquellen im Lande unternimmt.

Die Hypothese eines Wirtschaftsaufschwunges, der automatisch mit einer sinkenden Inflation einhergeht, entstammt eher den Postulaten der Wirtschaftslehre als der Wirtschaftspraxis. Ginge es nach den Lehrbuchgeschichten, dann würden die Menschen früher oder später zu Reichtum gelangen, wenn nur das Preisniveau im Verhältnis zur gegebenen monetären Wirtschaft eines Landes, das heißt zur im Umlauf befindlichen Geldmenge, niedrig ist. Man könnte angeblich ein bestimmtes Vermögen ersparen. Sei erst einmal die Kaufkraft der Ersparnisse aufgrund der gezügelten Inflation höher, so würden die Verbraucher auch mehr Geld ausgeben als bei einem höheren Preisniveau. Die Praxis brachte bisher keinerlei Beweis für die Richtigkeit der Annahme, daß sich die Nachfrage der Wirtschaft auf diese Weise regulieren läßt.

Nach Meinung zahlreicher bürgerlicher Ökonomen und Philosophen steckte die Thatcher-Regierung den Kopf in den Sand, als sie meinte, mit der Festlegung der Geldemissionshöhe wäre die Geldpolitik voll ausgeschöpft und das beschlossene Tempo des Geldwachstums könne selbst die schwersten Wirtschaftsprobleme wie z. B. die Arbeitslosigkeit lösen. Eine Regierung wird nicht für ihre Geldpolitik zur Rechenschaft gezogen, sondern für ihre erreichten Wirtschaftsergebnisse. Die Tempi der Geldemission und der Preisentwicklung sind erst zweitrangige Kriterien. Weit entscheidender sind die Antworten auf die Fragen, ob die Wirtschaftspolitik Vollbeschäftigung, Wirtschaftswachstum und genügende Investitionen zu realisieren vermochte. Die Öffentlichkeit im allgemeinen, aber auch die Wirtschaftler im besonderen zweifeln daran, daß mit einem Wachstum der Arbeitslosigkeit eine ausreichende Senkung des Inflationstempos „erkauft“ werden kann. Die Fakten unterstreichen diese Skepsis.

Wovon zeugen die Statistiken zur britischen und amerikanischen Wirtschaftsentwicklung? Werden die Daten auf je ein Jahr bezogen, so nahm bei einem Zuwachs der Arbeitslosigkeit um 1 Prozent das Inflationstempo höchstens um ein halbes Prozent, in ungünstigeren Jahren sogar nur um ein Drittel Prozent ab. Folglich müßte eine

Arbeitslosigkeit riesigen Ausmaßes in Kauf genommen werden, um einen Abbau der Inflation um 4—5 Prozent zu erreichen. Die Thatcher-Regierung steuerte ab 1979 konsequent auf diese hoffnungslose Perspektive zu. Drei Jahre später sind zumindest zwei Fehlschläge dieser Politik offensichtlich: Zum einen reagierte die Wirtschaft nicht so rasch auf die monetäre Deflation, wie das Milton Friedman und Margarete Thatcher glaubten. Zum anderen brachte die steigende Arbeitslosigkeit unvorhergesehene innenpolitische Konsequenzen, während das Inflationstempo auch weiterhin durchaus hoch ist. *Als Alternative wurde die Frage Inflation versus Arbeitslosigkeit behoben. Als siamesische Zwillinge, als Fusion der beiden schwerwiegenden ökonomischen und sozialen Phänomene, hat das Dilemma Bestand — und nicht nur in Großbritannien.*

DIE GELDPOLITIK IN DEN USA

Die amerikanische Notenbank, das Federal Reserve System (abgekürzt FRS oder FED), ist ein System von 12 koordiniert wirkenden regionalen Notenbanken (Reserve Bank). Die Banknotenemission liegt ausschließlich in den Händen des FED. Durch seine Kreditpolitik beeinflußt es entscheidend die Höhe des von den Geschäftsbanken zu schöpfenden Giralgeldes und das Wachstumstempo des sogenannten Quasi-Geldes, das aus Termineinlagen besteht.

An der Spitze des FED steht das Federal Reserve Board, ein Gremium mit Sitz in Washington, welches die Kreditpolitik der 12 Banken miteinander verknüpft und lenkt.

Fast die Hälfte der insgesamt rund 15000 Banken in den Vereinigten Staaten sind FED-Mitglieder. Sie vereinigen drei Viertel der Bankeinlagen, darunter 85 Prozent der Sichteinlagen, auf sich. Das FED übt folglich einen unmittelbaren Einfluß auf jene Banken aus, die mit der Finanzierung der Wirtschaft in den USA, einer Wirtschaft mit einem Bruttosozialprodukt von ungefähr 3000 Milliarden Dollar, beschäftigt sind.

Im Jahre 1980 verabschiedete der amerikanische Kongreß ein Gesetz, das die Situation der Banken und die monetäre Politik der

USA so kraß veränderte, wie das seit den dreißiger Jahren nicht mehr der Fall gewesen war: Das neue Gesetz brachte eine starke Vereinfachung der Bankenregulierung. Es räumte mit den Unterscheidungen und speziellen Behandlungsarten der verschiedenen Bankentypen auf. Ein Teil der alten Differenzierungen wurde gänzlich abgeschafft.

Seit der Gründung des FED bis zum Jahre 1980 erfolgte die Beteiligung im allgemeinen auf freiwilliger Basis. Es war ein Nachteil für die Mitglieder, Mindestreserven halten zu müssen. Andererseits hatten sie in diesen Jahren das Privileg, jederzeit im Rahmen des FED diskontieren (bzw. rediskontieren) zu können. Banken, die nicht Mitglieder dieses Systems waren, konnten mithin nur untereinander oder auf dem Geldmarkt ihre Refinanzierung tätigen. Ein weiterer Vorteil der Mitgliedschaft bestand in der kostenlosen Inanspruchnahme von Dienstleistungen des FED (z. B. des elektronischen Geldtransfersystems).

Nach dem Buchstaben des neuen Gesetzes sind nun alle Banken, ja selbst die sonstigen Geldinstitute, verpflichtet, Mindestreserven zu halten. Für die Mitgliedsbanken gelten niedrigere Reservevorschriften. Die Nicht-Mitgliedsbanken und sonstigen Geldinstitute legen die entsprechenden Reserven stufenweise, im Verlauf mehrerer Jahre an.

Auf diese Weise wurde der Nachteil der Mitgliedsbanken gegenüber den anderen Institutionen behoben.

Das ist ein Anzeichen dafür, daß die Nicht-Mitgliedsbanken und sonstigen Geldinstitute die Verlierer des neuen Gesetzes sind. Sie werden jedoch zum großen Teil von sehr kleinen Institutionen repräsentiert. Die neuen Vorschriften zur Mindestreservehaltung sind einheitlich. Differenziert wird nicht mehr nach dem Typ der Bank oder des Geldinstitutes, sondern nach der Einlagensumme. Bis zu einer bestimmten Summe ist nur eine relativ niedrige Reserverate Pflicht. Der darüber hinausgehende Betrag erfordert schon eine höhere Reservehaltung. So müssen z. B. für die ersten 25 Millionen Dollar Konteneinlagen Mindestreserven von nur 3 Prozent, für die Einlagen darüber aber von 12 Prozent hinterlegt werden.

Nehmen wir zur Veranschaulichung eine kleine Bank. Sie hat relativ wenige Geschäftspartner und kommt demzufolge auch nur in

geringem Umfang zu Depositen. Die Konteneinlagen sollen in unserem Fall nicht die Höhe von 25 Millionen Dollar übersteigen. Gemäß des neuen Gesetzes muß diese Bank verbindliche Reserven bis zu 3 Prozent, also einen Betrag von 0,75 Millionen Dollar, bilden und als unverzinsliche Einlagen mittelbar oder unmittelbar beim FED halten. Wählen wir eine größere Bank, bei der Konteneinlagen von — sagen wir — 50 Millionen Dollar hinterlegt sind. Auch sie muß für die ersten 25 Millionen Dollar 3 Prozent (0,75 Millionen Dollar) für die andere Hälfte jedoch schon 12 Prozent (3 Millionen Dollar) bevorraten. Somit ergibt sich für sie eine Mindestreserverate von 7,5 Prozent. Eine dritte, bedeutendere Bank verfüge über 500 Millionen Dollar Depositen. Ihre Reserven werden wie folgt berechnet: Wiederum sind die ersten 25 Millionen Dollar mit 3 Prozent reservspflichtig und für den Restbetrag 12 Prozent Reserven zu halten, so daß ihre Mindestquote schon nahezu 12 Prozent ausmacht. Mit anderen Worten: Die Staffelung der obligatorischen Reserverate nach der Einlagenhöhe bevorteilt die kleinen bzw. mittleren Banken gegenüber den Großbanken.

Kommen wir zu einem weiteren Wesenszug des neuen Gesetzes, der die Nivellierung der Vor- und Nachteile zwischen den im FRS organisierten und den dort nicht organisierten Banken beinhaltet: Seit 1980 sind alle Banken und anderen Geldinstitute berechtigt, die Dienste des FED — gegen eine entsprechende Gebühr — zu beanspruchen. Als Beispiel für solche Serviceleistungen erwähnten wir bereits das elektronische Geldtransfersystem.

Außerordentliche Bedeutung kommt der Außerkraftsetzung der sogenannten Q-Regel zu. Mit ihr wurde zuvor eine Zinsobergrenze für die Einlagenarten der verschiedenen Banktypen administriert. Diese Neuregelung erlangt analog der Abänderung des Systems verbindlicher Reserven zeitlich abgestuft Wirksamkeit.

Die genannten Modifizierungen haben folgende Vorgeschichte: Ende der siebziger Jahre und Anfang 1980 herrschte eine galoppierende Inflation, die zusammen mit der außerordentlich strengen antiinflationären Geldpolitik einige Probleme verschärfte, um deren Lösung auch schon die vorherige Regierung bemüht war. Die

amerikanischen Zinsen kletterten Ende 1979 und 1980 auf hohe Werte. Darin spiegelten sich sowohl Inflation wider — bei einer galoppierenden Inflation sichert erst ein hoher Nominalzinssatz einen wirksamen Realzinssatz — als auch die Folgen der antiinflationären, restriktiven Geldpolitik (Verminderung der Geldmenge).

Das Steigen der Zinsen brachte die Mitgliedsbanken in eine zunehmend ungünstige Lage, da sie gegenüber den Nicht-Mitgliedern des FED zusätzlich die Pflicht hatten, einen bedeutenden Teil ihrer Mittel als zinslose Mindestreserven zu bevorraten. Es ist leicht einzusehen, daß diese Einlagen bei steigenden Zinssätzen stets größere Verluste bedeuteten. Folglich entschlossen sich viele Banken zum Austritt aus dem FED. Anfang 1980 prophezeiten Bankexperten eine „Sintflut von Austritten“. Infolge der Mitgliedereinbußen bezogen sich die Maßnahmen des amerikanischen Notenbanksystems auf einen schrumpfenden Teil des Bankensystems. Die monetäre Politik verlor an Wirksamkeit.

Mit der Abschaffung der Q-Regel verfolgte man das Ziel, die Lage der verschiedenen Geldinstitute und Einlagenarten anzugleichen, damit sie um die Ersparnisse konkurrieren können. Außerdem ist klar, daß bei steigenden Zinssätzen auch die Zinsobergrenze ständig erhöht werden müßte, was wegen der Unflexibilität einer solchen Vorschrift praktisch kaum realisierbar wäre. Darüber hinaus galt es Verlusten an Depositen zu begegnen, die drohten, falls die Geldbesitzer auf bessere Anlagemöglichkeiten ausweichen, die der außerordentlich entwickelte und komplizierte amerikanische Geldmarkt in Hülle und Fülle bietet.

Natürlich lassen sich die Möglichkeiten dieses Marktes nur von Großunternehmen, Institutionen oder außerordentlich begüterten Privatpersonen nutzen, denn es handelt sich um Anlageformen, die erst oberhalb einer bestimmten Wertgrenze ertragreich sind. Außerdem verlangen Operationen auf dem Geldmarkt ein hohes Fachwissen. Unter den Nachteilen der Q-Regel hatten — besonders während der galoppierenden Inflation und der hohen Zinssätze — zumeist die Durchschnittsbürger, die Farmer und die Klein- und Mittelunterneh-

mer gelitten. Nicht nur als Depositäre, sondern auch als Kreditsuchende bekamen sie die ungünstigen Effekte zu spüren.

Die Geldinstitute des Normalverbrauchers und der kleineren und mittleren Firmen sind zumeist kleine Banken und Geldinstitute. Ihre Kreditierungsmöglichkeiten waren rasch erschöpft, weil die Q-Regel sie daran hinderte, mit entsprechenden Zinsen einen Anreiz für das Entstehen jener Einlagen zu schaffen, die dann zur Grundlage der Kreditierung gereicht hätten.

Natürlich waren auch die Großbanken an diese Regel gebunden. Aber sie konnten die Nachteile eher in Grenzen halten als die kleinen Geldinstitute. Wieder und wieder fanden sie neue Anlagearten und Finanztechniken außerhalb des Geltungsbereiches der Q-Regel heraus. Mithin konnten sie höhere Zinsen zahlen und weitere Einlagen binden.

Die Behörden — das FED — liefen nahezu ständig der Entwicklung neuer Finanztechniken hinterher. Sobald die neuen Einlageformen und Methoden des Geldmarktes breitere Anwendung fanden, wurden sie dem Aktionsradius dieser Regelung unterworfen, worauf sich die Großbanken erneut ans Werk begaben und neue und aber neue Formen und Methoden aufspürten . . . Dieser Wettbewerb zwischen den Banken, die mit neuen Mitteln bestehende Vorschriften umgehen, und den geldpolitischen Behörden, die mit neuen Vorschriften entstandene Mittel lenken wollen, gibt ein anschauliches Beispiel für eine der wichtigsten Triebkräfte der Entwicklung auf dem Gebiet der Banktechnik.

Anfang der achtziger Jahre erlebten die USA einen Inflationschock. (Beispielsweise überschritt 1980 das Inflationstempo 18 Prozent und auch 1981 lag die Inflationsrate während einer strengen Geldpolitik des FED höher als 10 Prozent.) Dieser Schock und der Sieg konservativer Kräfte, der aufgrund des großen Einflusses der Reagan-Regierung auf sämtlichen Gebieten der Politik und zum Teil der Wirtschaftspolitik errungen wurde, brachte erneut ein vieldiskutiertes Thema auf die Tagesordnung, und zwar die Rolle des Goldes in der monetären Sphäre. Zehn Jahre zuvor hatte im Sommer 1971 der damalige Präsident Nixon versucht, das Gold endgültig aus dem

Geldsystem zu entfernen. Nun faßten Präsident Reagan und seine Wirtschaftsberater erneut die Möglichkeit der Remonetarisierung des Goldes ins Auge. Bevor wir die Ernsthaftigkeit und den Wert dieser Bestrebungen beurteilen, unternehmen wir einen kurzen historischen Abstecher zur Position des Goldes in den Vereinigten Staaten.

Mit Ausnahme des schon erwähnten Peel-Gesetzes achtete man nirgendwo auf der Welt derart genau auf die Einhaltung der vorgeschriebenen Golddeckung wie in den USA. Es lohnt sich also, die Banknotenemission aus der Sicht der Golddeckung detaillierter zu betrachten.

Bis zum Jahre 1933 konvertierte das FRS Banknoten, die sich im Besitz der Bevölkerung, der Firmen und der Banken befanden, in Gold. Schon damals waren die USA mit dem Inlandstransfer von Banknoten in Gold die weltweite Ausnahme. Zu den destruktiven Effekten der Weltwirtschaftskrise gehörte auch ein allgemeines Mißtrauen gegenüber Banknoten, da das Geld schnell an Wert verlor. Folglich kam es in den USA zu einer großen Einwechselungswelle. Wenig später gelangte die Roosevelt-Regierung zur Macht. Sie bekannte sich zu neuen Wirtschaftsidealien, schaffte die Binnenkonvertibilität ab und erhöhte außerdem den Preis für eine Unze Gold (ungefähr 31 Gramm) von 20 auf 35 Dollar, das heißt, sie wertete den Dollar ab. (Übrigens war dieser Kurs bis zum Ende der sechziger, Anfang der siebziger Jahre gültig.)

Mit diesen Schritten nahmen die offiziellen Kreise nur die Realprozesse der Jahre 1929—1933 zur Kenntnis. Die genannten Maßnahmen bedeuteten indes nicht, daß die Roosevelt-Regierung nach der Abschaffung der Konvertibilität die Emission von Notenbankgeld unbegrenzt freigeben wollte. Die Notenbanken mußten weiterhin eine Goldreserve in Höhe von 40 Prozent des Nominalwertes der emittierten Banknoten halten. Selbst für Giralgeld, das heißt für Sichteinlagen, mußte eine Golddeckung von bis zu 35 Prozent des Nennwertes gewährleistet werden.

Später entschied sich die Roosevelt-Regierung für eine keynesianische Wirtschaftspolitik. Folglich versuchte sie, ihre Zielstellungen — bei denen ein hohes Wachstumstempo und Vollbeschäftigung den

Vorrang genossen — über die Finanzierung des Staatshaushaltes zu realisieren. Eine Kreditexpansion, die auf einer ungezügelten Geldemission beruht hätte, wurde als wirtschaftspolitisches Mittel verworfen.

Es ist sehr wohl ein Unterschied, ob eine Wirtschaftspolitik Inflation mit einer Kreditexpansion oder mit einer Budgetexpansion schafft. Im ersten Fall verursacht ein Übermaß der Geldschöpfung des Bankensystems die Inflation, im zweiten eine überdimensionierte staatliche Nachfrage zugunsten der nichtproduzierenden Wirtschaftsbereiche. Die Konsequenz beider Methoden zeigt sich in ein und derselben Erscheinung — im allgemeinen Preisauftrieb.

Dies widerfuhr auch dem Dollar. Er büßte besonders während des zweiten Weltkrieges viel von seiner Kaufkraft ein, als man zur Finanzierung des — infolge der Kriegsausgaben stark gestiegenen — Budgetdefizits beide Methoden der inflationären Politik anwandte. Letztlich hatte die neue Wirtschaftspolitik, das New Deal, eine Trennung zwischen der Geldemission und dem Verlauf der Goldbestände zur Folge.

Als Eingeständnis dieses Prozesses verminderte im Jahre 1945 der Kongreß die Pflicht der 12 Notenbanken zur Goldbevorratung. Betrug die Reservepflicht zuvor bei Banknoten 40 Prozent und bei Giralgeld 35 Prozent des Nominalwertes, so reduzierte der Kongreß die verbindliche Golddeckung auf einen einheitlichen Satz von 25 Prozent. Damals standen dem FRS Goldbestände in einem noch nie gesehenen Ausmaß zur Disposition: Ein bedeutender Teil des Goldes kam durch Privatleute, die vor den Nazis aus Europa in die USA geflohen waren, in die offiziellen Goldbestände. Der Gesamtvorrat hatte damals einen Wert von ungefähr 30 Milliarden Dollar.

Nach 1934 hatte die Stabilität der Dollaremission, ihre Fundierung mit Goldreserven, wenigstens noch einen fiktiven Wert. (Fiktiv, weil die Inlandskonvertibilität des Dollars — wie erwähnt — eingestellt worden war.) In den sechziger Jahren hatte die Gegenüberstellung der quantitativen Ausmaße von Geldmenge und Goldvorräten keinerlei Sinn mehr. Es befand sich eine Menge an Notenbankgeld im Verkehr, die um das Vier- bis Fünffache die Goldbestände überstieg. Diese

Bestände waren infolge von Dollarkonversionen des Auslands auf 10—12 Milliarden Dollar zusammengeschrumpft. Eine 25prozentige Golddeckung der Dollarnoten konnte zuletzt für das Jahr 1968 nachgewiesen werden: Zu diesem Zeitpunkt befanden sich ungefähr 43 Milliarden Dollar in Banknotenform im Umlauf, während der Wert der Goldreserven knapp 11 Milliarden erreichte. (In den folgenden Jahren blieb der Wert der Goldbestände unverändert. Demgegenüber waren 1970 für mehr als 50 Milliarden, 1975 schon für mehr als 70 Milliarden und im Jahre 1980 für mehr als 100 Milliarden Dollar Banknoten im Verkehr.)

Deshalb sah sich der Kongreß im Jahre 1968 zu einem denkwürdigen Beschluß gezwungen: Die 25prozentige Golddeckung wurde nunmehr einzig für die Banknoten vorgeschrieben, während die Goldreservepflicht für das Giralgeld aufgehoben wurde. Der Kongreß hielt es aber nicht für notwendig, die Frage zu klären, wie es denn möglich sein werde, eine 25prozentige Golddeckung der stets steigenden Banknotenemission zu gewährleisten, ohne daß die USA zur Erhöhung ihrer Goldbestände fähig sind, ja nur mit drastischen Mitteln einerseits die Konversionsansprüche anderer Länder erfüllen und andererseits einer krassen Bestandsverringerung entgegenzuwirken vermochten.

Die Gesamtsumme von Notenbank- und Kontengeld betrug 1975 schon mehr als 300 Milliarden Dollar. 70 Milliarden dieser Summe waren Dollar-Banknoten, während der Wert der Goldreserven — selbst zu einem erhöhten Preis — auf einem Niveau von 11,65 Milliarden Dollar stagnierte. Somit war nur eine 16—17prozentige Deckung der Dollarnoten gesichert. Aber zum Glück sind die vom Menschen verfügbaren Gesetze vergänglich.

Vielleicht ist es mehr als ein bloßer Zufall, wenn sich das FRS gerade 1968 die von Friedman vorgeschlagene Politik zu eigen machte, als der Kongreß entschied, daß das Gold nicht länger für die Geldschöpfung der Regulator sein könne. Die Aufgabe des Goldes, die Banknotenemission innerhalb bestimmter Grenzen zu halten, sollte ein zentraler Beschluß übernehmen. Er sollte fortan die absolute Summe des zu emittierenden Notenbankgeldes bzw. das Wachstum der Geldmenge bestimmen.

Das internationale monetäre System folgte notwendigerweise der Geldpolitik der Vereinigten Staaten. 1976 setzte man den offiziellen Wechselkurs des Goldes endgültig außer Kraft. Parallel dazu fixierte auch der Internationale Währungsfonds die Demonetarisierung des Goldes in seinem Statut. Zwei Jahre später begannen sowohl der Internationale Währungsfonds als auch die Vereinigten Staaten zum Beweis der Ernsthaftigkeit ihrer Absichten mit dem Verkauf ihrer Goldvorräte.

Das Gold zeigte sich jedoch hartnäckig und bewies, daß man es zwar aus den Charten, aber nicht aus der monetären Welt verbannen kann. Als die Mitgliedsstaaten des westeuropäischen Währungssystems Ende der siebziger Jahre das Gold in ihr gegenseitiges Reservesystem einbezogen, indem sie 20 Prozent ihres eigenen Goldvorrates in den gemeinsamen Fonds gaben, war das für immer mehr Fachleute in den USA wie überhaupt in der internationalen Geldwelt ein Alarmzeichen. Auf den Vollversammlungen der Weltbank bzw. des Währungsfonds argumentierte ein stets größerer Personenkreis für eine Remonetarisierung des Goldes. Es ist allgemeinbekannt, daß der Goldpreis zum Ende der siebziger und zu Beginn der achtziger Jahre in astronomische Höhen schnellte. Man verlangte in diesen Jahren für eine Unze Gold bis zu 800 Dollar.

Zwar sank für 1981 und 1982 — parallel zur Kräftigung des Dollars — das Interesse am Goldbesitz, der ja stets ein Zinsopfer zur Folge hat, aber auch so bewegte sich der Preis für eine Unze Gold noch immer zwischen 400 und 500 Dollar. Der eskalierte Goldpreis hob den Wert der offiziellen Goldreserven der entwickelten kapitalistischen Länder um 400 bis 500 Milliarden Dollar an. Der Goldbestand der USA belief sich Anfang der siebziger Jahre nur auf ca. 10 Milliarden Dollar und erreicht gegenwärtig — trotz der erwähnten Verkäufe — einen Wert von 110—120 Milliarden Dollar.

Im Jahre 1980 wurde Ronald Reagan zum amerikanischen Präsidenten gewählt. Bald nach seiner Amtsübernahme ernannte Reagan einen 17köpfigen Goldausschuß. Zwar opponiert im Ausschuß eine Mehrheit gegen die Remonetarisierung des Goldes, doch wurden trotzdem mehrere Vorlagen behandelt, die den Dollar bzw.

die Dollaremission erneut an die Entwicklung der Goldbestände binden wollen.

Folgt man den extremsten Vorschlägen, so müßte eine echte Goldwährung eingeführt werden: Der Wechselkurs des Dollars, der Dollarpreis, müßte an ein fixiertes Goldquantum gebunden werden. Das FED wäre verpflichtet, Dollar zu diesem Preis gegen Gold zu erwerben bzw. zu verkaufen.

Einer der beliebtesten wirtschaftspolitischen Ratgeber des Präsidenten, Professor Arthur B. Laffer, bezweckt u. a. mit der Renaissance des Goldstandards, das Vertrauen in den Dollar wiederzuerwecken. Seinem Plan zufolge müßten die amerikanischen Notenbanken eine Goldmenge bevorraten, die dem Gesamtwert aller Verbindlichkeiten des FED (das waren Ende 1982 ungefähr 170—180 Milliarden Dollar) zur Deckung dienen würde.

Natürlich bleibt weiterhin eine grundlegende Frage offen: Auf welcher Ebene und in welcher Weise ist der Dollar-Kurs gegenüber dem Gold zu bestimmen? Offensichtlich hängt dieses Problem mit dem Verlauf der Inflationsrate zusammen.

Die Antwort Laffers kann natürlich nicht eindeutig sein: Würde das Vertrauen in die amerikanische Wirtschaft und in den Dollar zu Zeiten einer hohen amerikanischen Inflation sinken, so sollten die Dollarbesitzer versuchen, ihre Gelder beim FED in Gold einzutauschen. Um ein zu starkes Abfließen zu verhindern, gibt Laffer einen Grenzwert an, bis zu dem die Notenbanken den Konversionswünschen nachkommen dürfen. Sollte mehr als ein Viertel der empfohlenen 40prozentigen Goldreserve abfließen, dann müsse das FED Maßnahmen zur Wiederherstellung des Gleichgewichtes von Gold- und Geldquantum treffen.

Wäre hingegen die amerikanische Inflationsrate niedrig, das heißt der Dollarpreis relativ überhöht, dann würden die Goldeigentümer ihr Gold gegen Dollar verkaufen können, um diese zinsbringend anzulegen. In solchem Falle würde viel Gold in das FED strömen. Wüchse der Goldbestand über eine 50prozentige Golddeckung des Dollar, dann wären die amerikanischen Notenbanken zu einer

expansiven Geldpolitik im Dienste der Balance zwischen Gold- und Geldquantum verpflichtet.

Professor Laffer sieht auch einige Schwächen seines Projektes: So wird die Wirksamkeit des empfohlenen Systems in vieler Hinsicht von Spekulationen, Emotionen sowie Erwartungen beeinflusst. Folglich hält Laffer auch die Möglichkeit bereit, den Goldstandard für eine Übergangszeit von drei Monaten zu suspendieren. Auch Arthur Laffer weiß, daß aufgrund einer unvermeidlichen Inflation die Bevölkerung wahrscheinlich zur Inanspruchnahme der Goldreserven gezwungen sein wird. In diesem Fall würden die vom FED empfohlenen restriktiven Maßnahmen aber nur den Wirtschaftsrückgang und die Arbeitslosigkeit verstärken. Der empfohlene Goldstandard würde hingegen stabil funktionieren können, wenn es gelänge, den Dollarpreis bzw. den Dollarwert zu konsolidieren. Dies erfordert die dauerhafte Beseitigung der Inflation. Damit wäre dann aber der neue Goldstandard hinfällig, in dem ja gerade seine Verfechter eine Inflationsbremse sehen. Hier beißt sich offensichtlich die Katze in den eigenen Schwanz.

III. GELDPOLITIK UND GELDTHEORIE

Eine radikale Umwälzung der theoretischen Ansichten zur Rolle des Geldes in der Wirtschaft war notwendig, ehe das Geld als Instrument der Wirtschaftspolitik genutzt wurde. In der heutigen Zeit zwingt das Dilemma „Hyperinflation — Massenarbeitslosigkeit“ zu neuen Überlegungen.

1. DIE DICHOTOMIE VON REAL- UND GELDTHEORIE IN DER WIRTSCHAFTSLEHRE

In der Blütezeit des auf Gold basierenden Geldsystems war das sogenannte dichotome Herangehen an finanzielle Erscheinungen typisch. Die Wirtschaftstheorie beschrieb und erklärte die Wirtschaftsvorgänge, als gäbe es gar kein Geld. Das Geld wurde erst nachträglich in die gewissermaßen fertige Theorie eingefügt, ohne daß der erörterte Funktionsmechanismus eine Veränderung erfuhr. Die Realprozesse erhielten einfach ihre monetäre Gestalt. Die Bedeutung des Geldes erschöpfte sich in der Erleichterung des Austausches. Nimmt man die damaligen Theorien beim Wort, so käme die Wirtschaft auch ohne die vom Geld gebotene Bequemlichkeit aus. Diese Auffassung formulierte J. S. Mill recht drastisch, als er meinte, daß es wohl keine belanglosere Sache auf der Welt gäbe als das Geld.

DIE KLASSISCHEN BÜRGERLICHEN ÖKONOMEN

Die klassischen bürgerlichen Ökonomen — deren bekanntester Vertreter wohl der Engländer David Ricardo ist — errichteten ihr Denkgebäude auf der Arbeitswerttheorie. Der Wert einer Ware wird demnach von dem zu ihrer Produktion notwendigen Quantum menschlicher Arbeit bestimmt. Wird zur Herstellung der Ware A gegenüber der Produktion der Ware B doppelt soviel Arbeit, das heißt eine doppelt so lange Arbeitszeit, aufgewandt, so repräsentiert die Ware A den doppelten Wert der Ware B. Zumindest langfristig gestalten sich die Austauschverhältnisse der Waren analog: Auf dem Markt gelangt eine Einheit der Ware A gegen zwei Einheiten der Ware B zum Austausch.

Einen derartigen Zusammenhang macht die bürgerliche Theorie auch für den Arbeitslohn als Preis der wichtigsten Ware, der Ware Arbeitskraft, geltend. Der Arbeitslohn sichert dem Arbeiter sein physisches Existenzminimum. Übersteigt der Lohn aus irgendeinem Grund dieses Minimum, so läßt das höhere Lebensniveau die Geburtenzahl ansteigen und die Sterblichkeit sinken. Infolgedessen wird das Arbeitskräfteangebot belebt und der Konkurrenzkampf um die Arbeitsplätze verstärkt. Die Unternehmer können die Löhne kürzen. Liegt anderenfalls der Arbeitslohn unter dem zur Lebenshaltung notwendigen Minimum, dann schrumpft nach Ansicht der klassischen bürgerlichen Ökonomen das Arbeitskräfteheer, und die Unternehmer werden zu höheren Löhnen genötigt. In der Tendenz stimmt der Arbeitslohn mit dem physischen Existenzminimum überein.

Soweit in aller Kürze der Inhalt klassischer bürgerlicher Wirtschaftstheorie. Dabei wird deutlich: Ehe die Theorie auf die Existenz des Geldes zu sprechen kommt, sind die wichtigsten Wirtschaftskategorien — die Preis- und Austauschverhältnisse, der Arbeitslohn und der Profit — bereits bestimmt. Die Preise der einzelnen Güter und deren Produktionsvolumina werden einzig von den zu ihrer Herstellung erforderlichen Arbeitsmengen bestimmt. Der Arbeitslohn wird

nur vom physischen Existenzminimum determiniert. Daran ändert auch die Einführung des Geldes in die Theorie nichts. Zwar werden die Warenpreise in Geld und nicht im Verhältnis der Waren zueinander ausgedrückt, doch sind die Preisrelationen schon durch den Arbeitsaufwand vorherbestimmt. Die Geldmenge beeinflusst nur das allgemeine Preisniveau.

Sieht man einmal von den internationalen Wirkungen ab — sie werden in einem anderen Abschnitt des Buches behandelt —, so wächst nach Ricardo das allgemeine Preisniveau proportional zum Geldmengenzuwachs. Steigt beispielsweise die Geldmenge auf das Doppelte an, dann verdoppeln sich die Preise aller Waren einschließlich der Ware Arbeitskraft. Die Preisrelationen spiegeln unverändert die Relationen aufgewandter Arbeit wider. Zwar erscheint zahlenmäßig ein höheres Preisniveau, doch die Zusammenhänge der Realwirtschaft bleiben davon unberührt.

Die klassischen bürgerlichen Ökonomen billigen dem Geld keine Eigenständigkeit in der Wirtschaft zu. Seine Bedeutung folgt einzig aus der Tatsache, daß es als Zirkulationsmittel den Warenaustausch bequemer und einfacher macht, daß es die Preise der Waren auf einen Nenner bringt. Der Austausch gehöre zum Wesen der Wirtschaft und dabei sei das Geld nur Mittel zum Zweck. Werden im Grunde nur Waren gegeneinander ausgetauscht und kann auf die Vermittlung des Geldes theoretisch durchaus verzichtet werden, dann folgt auf der Ebene der Wirtschaft insgesamt daraus immer eine Übereinstimmung von Angebot und Nachfrage. Der Verkauf einer Ware stellt sich zugleich als Kauf einer anderen Ware dar. Diesen Gedanken formuliert das Say-Gesetz: Angebot und Nachfrage äußern sich stets als Realgrößen, als Angebot und Nachfrage konkreter Güter, so daß insgesamt ein Nachfragedefizit und ein Überangebot ausgeschlossen sind. Sobald die Wirtschaftslehre vom Geld abstrahiert, ist auch die Arbeitslosigkeit per definitionem ausgeschlossen. Der Warenaustausch schafft automatisch Arbeitsmöglichkeiten. Ebenso wird das Produktionsvolumen nur durch reale Faktoren — wie z. B. die Produktionsressourcen und die Produktivität — nicht aber durch

Finanzgrößen determiniert. So gleicht in dieser Interpretation das Geld einem über die Wirtschaft geworfenen Schleier, der ihre realen, einzig bedeutsamen Zusammenhänge verdeckt.

DIE REALTHEORIE DER NEOKLASSIKER

Am Anfang der siebziger Jahre des vergangenen Jahrhunderts nahm die sogenannte neoklassische Wirtschaftslehre ihren Aufschwung. Ihre Vertreter verwarfen die Arbeitswerttheorie und negierten damit die Grundlage der klassischen bürgerlichen Theorie. Sie setzten die Nützlichkeit einer Ware als ausschlaggebendes Kriterium für ihren Wert respektive Preis. Ihrer Argumentation zufolge bestimmt der Nutzen oder Genuß eines Gutes, den sein Verbrauch bringt, die Höhe des Entgeltes, das die Konsumenten bereitwillig zahlen.

Offenbar wird der Nutzen oder Genuß einer Ware auch von ihrer Menge beeinflußt. Eine Scheibe Butterbrot ruft einen unterschiedlichen Genuß hervor, je nachdem man entweder gerade wolfshungrig das Essen beginnt oder nach mehreren Gängen die Mittagstafel aufheben will. Im selben Maße, wie die zur Verfügung stehende Menge einzelner Waren wächst, sinkt ihr Nutzeffekt, da jede weitere Wareinheit auf einen stets schwindenden Bedarf stößt. Ein satter Mensch wird den Speisen den Rücken kehren und eher nach dem Erwerb anderer Güter wie z. B. Getränken oder Kleidung streben. Allgemeiner: Der Konsument erhöht die Käufe eines bestimmten Produktes so lange, bis ihm der Erwerb bzw. Verbrauch eines Exemplars einer anderen Produktart einen höheren Genuß verspricht. Nach Meinung der Neoklassiker verteilen die Verbraucher ihre materiellen Mittel derart auf die verschiedenen Produkte, daß ihnen die zuletzt gekauften Stücke jeder Warenart dieselbe Befriedigung verschaffen. Um die Worte der neoklassischen bürgerlichen Wirtschaftstheoretiker zu gebrauchen: Die Verbraucher haben die Bestrebung, den Grenznutzen ihrer gekauften Güter auszugleichen. Die Relationen zwischen den Marktpreisen gestalten sich in Abhängigkeit zu den Grenznutzensproportionen der einzelnen Güter.

Sucht man den Faktor, der die Preisverhältnisse bestimmt, so findet

man in der neoklassischen Theorie den Arbeitsaufwand vom Grenznutzen ersetzt. Die Preisverhältnisse sind nur von Faktoren der Realwirtschaft und nicht vom Geld abhängig. Diese Faktoren werden biologisch oder physiologisch determiniert. Genuß und Nutzen der Waren entwickeln sich reziprok zu ihrem Vorhandensein.

In der Produktion wendet diese Theorie das Prinzip der Grenzproduktivität an. Zwischen den Klassikern und Neoklassikern herrscht darin Übereinstimmung, daß sie samt und sonders die Rolle des Geldes in der Wirtschaft für sekundär erachten. Sie bejahen das Say-Gesetz, wonach sich Waren gegen Waren austauschen und auf der Ebene der Gesamtwirtschaft die Nachfrage wertmäßig automatisch mit dem Angebot übereinstimmt. Mithin hängt das Produktionsvolumen nur von der verfügbaren Ressourcenmenge ab. Die Ressourcen können in die Gruppen Kapital und Arbeit gegliedert werden. Dabei heißt „Kapital“ in der neoklassischen Interpretation soviel wie Produktionsmittel — also Maschinen, Ausrüstungen und dergleichen.

Betrachten wir eine kurze Zeitspanne, so ist die Kapitalmenge eine fixe Größe. Kurzfristig können die Firmen nur mit einer Ausdehnung der Belegschaft die Produktion erweitern, wobei die vorhandenen Maschinen und Ausrüstungen verstärkt ausgelastet werden. Proportional zur erweiterten Beschäftigung von Arbeitskräften sinkt der Produktionszuwachs der zuletzt eingestellten Arbeitskraft. Die Werke werden tendenziell „übevölkert“. Sollten die Arbeitskräftereserven der Wirtschaft gerade schrumpfen, folgen Lohnerhöhungen. Stimmt der Produktionszuwachs der zuletzt eingestellten Arbeitskraft mit dem Arbeitslohn überein, kommen also die Komponenten des „Grenzproduktes der Arbeit“ zum Ausgleich, so stoppen die Unternehmen das Ansteigen ihres Personalbestandes. Bei weiteren Neueinstellungen würden die Kosten (Arbeitslohn) in stärkerem Maße als die Einnahmen (Produktionszuwachs) ansteigen. Langfristig und auf Durchschnittswerte bezogen stimmen folglich Arbeitslohn und Grenzprodukt der Arbeit wertmäßig überein.

Für die andere Ressourcengruppe, das Kapital, äußern die Neoklassiker einen parallelen Gedankengang. Sie sehen in der

Kapitalakkumulation, der Anhäufung von Produktionsmitteln, das Werk rechtschaffener Leute, die auf den Genuß bzw. Verbrauch ihrer gegenwärtigen Einkommen verzichten, um für ihre Zukunft zu sparen. Die Neoklassiker meinen, der Mensch sei ein ungeduldiges Wesen. Er bewerte den Gegenwartsgenuß höher als den zukünftigen. Demnach muß für das Entsagen gegenwärtiger Freuden eine Belohnung anfallen. Sie erscheint in Gestalt des Zinses, den die Unternehmer den Kapitaleignern, den Produktionsmittelbesitzern zu zahlen haben. Der Zins zählt offensichtlich zu den Produktionskosten. Solange er unter dem „Grenzprodukt des Kapitals“ liegt, borgen sich die Unternehmer stets weitere Kapitalgüter. Der Produktionszuwachs pro zusätzlicher Kapitaleinheit fällt tendenziell ab, das heißt, die Werke werden über kurz oder lang einen Kapitalüberschuß aufweisen. Der kletternde Zins regt zum Sparen an. Er erhöht einerseits die Belohnung für das Bezwingen menschlicher Ungeduld und verteuert andererseits das Borgen weiterer Kapitalien. Der Zins treibt in die Höhe, während das Grenzprodukt des Kapitals absinkt. Das geschieht bis zum wertmäßigen Ausgleich beider Größen.

Auch der Preis basiert auf dem Grenznutzenprinzip und ergibt sich ganz einfach aus der Addition der beiden Grenzprodukte. Läge der Preis unter den Kosten, so wäre eine Einschränkung der fraglichen Produktion die Folge. Das Vermindern der auf den Markt gelangenden Produktmenge würde hingegen den Grenznutzen und den Preis der betreffenden Ware steigen lassen. Liegt der Preis über den Kosten, dann dehnen die Betriebe ihre Produktion aus. Mit dem Wachstum der Produktmenge würde aber auch der Grenznutzen reduziert, der Preis der Ware hinabgedrückt werden.

Auf diese Weise wendet die neoklassische Theorie das Say-Gesetz auf die Entwicklung des Produktionsvolumens an. Die Güterproportionen werden vom Grenznutzen, die Relationen von Arbeitslohn und Zins von den Grenzproduktivitäten fixiert. Wir müssen nochmals betonen, daß die Neoklassiker immer Realgrößen im Sinn haben: Die Arbeiter erhalten als Lohn nicht Geld, sondern Konsumartikel. Die Unternehmer leihen nicht Geld zum Ankauf von Maschinen, sondern die Maschinen selbst. Auch der Zins wird nicht in Geldform, sondern

in Güterform entrichtet. So entspricht bei ihnen der Lohn automatisch dem Reallohn, das Kapital dem Realkapital, der Zins dem Realzins. Das Verhältnis dieser Theorie zum Geld ist dichotomisch.

DIE GELDTHEORIE DER NEOKLASSIKER

Die Geldtheorie der Neoklassiker ist zwar gegenüber den Überlegungen der Klassiker detaillierter, im Wesen aber unverändert. Das Geld versieht seine Funktion primär als Zahlungsmittel, als Ware, die den Preis aller anderen Waren auf einen Nenner bringt. Die Preise selbst werden — wie geschildert — von den Grenznutzensrelationen bestimmt. Auch in der Zirkulation entbehrt das Geld jeder Eigenständigkeit. Waren und Dienstleistungen werden mit seiner Hilfe gekauft und verkauft. Dient Geld als Schatzbildner, dann nur für den Augenblick. Von den Unternehmen erspartes Geld wird sofort wieder verliehen, um dafür Maschinen und Ausrüstungen zu kaufen. Die Grundlage der neoklassischen Realtheorie, das Say-Gesetz, wird von dieser Eigenschaft des Geldes keineswegs außer Kraft gesetzt.

Wir können diese Positionen auch folgendermaßen interpretieren: In der neoklassischen Theorie rührt die Nützlichkeit des Geldes von der Möglichkeit her, mit ihm Güter und Dienstleistungen zu realisieren. Das Geld besitzt keine eigene Nützlichkeit, denn jede Nützlichkeit ist an Waren gebunden. Eine Preistheorie, wie die neoklassische, der die Kriterien Nützlichkeit und Seltenheit zugrundeliegen, läßt bei Gütern ohne eigenständige Nützlichkeit an die Stelle des Preisfaktors die Seltenheit treten. Folglich hängt dann das allgemeine Preisniveau, der Preis des Geldes, von der Geldmenge ab.

Damit führt die Dichotomie automatisch zur quantitativen Geldtheorie, in der das Preisniveau unbestimmt ist: Abgesehen von internationalen Wechselwirkungen folgt das Preisniveau dem Wachstum oder der Abnahme der Geldmenge, ist also für die Theorie soweit irrelevant. Andererseits erkennen die Neoklassiker durchaus die Tatsache an, daß kurzfristig — vielleicht innerhalb einiger Jahre — die Realprozesse von einer Veränderung der Geldmenge beeinflußt werden können, da der Geldausdruck der realwirtschaftlichen

Größen erst relativ verzögert der Geldmengenentwicklung folgt. So führt ein Anwachsen der Geldmenge zuerst zu einem erhöhten Preisniveau, ohne jedoch sofort den Zinsfuß zu erhöhen. Infolgedessen wächst die Kreditnachfrage der Unternehmen, und die Kreditgewährung der Banken bedeutet eine Geldschöpfung. Auf lange Sicht werden jedoch Ausgleichsprozesse unterstellt. Über kurz oder lang erhöhen nämlich die Banken den Zinssatz, und der Kredit wird übermäßig teuer. Nun folgt eine Reduzierung der Geldmenge und des Preisniveaus, womit die Preisverhältnisse langfristig stabil sind.

Um den Wirtschaftspolitikern praktikable Vorschläge zu unterbreiten, konzentriert sich die Nationalökonomie zumeist auf kurze Zeiträume. In seinem Hauptwerk, der „Allgemeinen Theorie“, bricht Keynes schließlich — im Gefolge bahnbrechender Arbeiten einer Reihe anderer Ökonomen, von denen vor allem Wicksell, Kalecki, Mises, Hayek, Aftalion, Robertson und Kahn Erwähnung finden sollen — mit der Dichotomie von Real- und Geldtheorie. Er integriert die Geldtheorie konsequent in die allgemeine Wirtschaftslehre.

2. KEYNES: DIE INTEGRATION VON REAL- UND GELDTHEORIE IN DER WIRTSCHAFTSLEHRE

Keynes übernahm von den Grundelementen der neoklassischen Geldtheorie das Grenznutzen-Prinzip. Es bestimmt auch bei ihm die Preisverhältnisse. In zwei Punkten „monetarisierte“ Keynes die Theorie zur Funktionsweise der Wirtschaft: Zum einen führte er einen absolut unveränderlichen Preis, den nominellen Arbeitslohn (Geldausdruck des Lohnes) ein. Zum anderen erweiterte er das Spektrum möglicher ökonomischer Entscheidungen um die sogenannte Liquiditätsfunktion. Wir werden sehen, daß allein schon diese Funktion zur Monetarisierung der Theorie führt und somit die problematische Hypothese eines starren Nominallohnes durchaus vernachlässigt werden könnte.

DER STARRE NOMINALLOHN

Keynes' Hauptwerk entstand während der dreißiger Jahre unseres Jahrhunderts in Großbritannien. Das existierende nominelle Lohnniveau sah Keynes als eine Erscheinung an, die von relativ unveränderlichen historischen und sozialen Faktoren geprägt wird. Diese Faktoren verändern das Nominallohn-Niveau nur langsam. Kurzfristig — und die Untersuchungen Keynes' sind auf einen kurzen Zeitraum gerichtet — kann sich das nominelle Lohnniveau nicht verändern. Es kann nicht sinken, weil die Gewerkschaften — selbst zu Zeiten der Arbeitslosigkeit — einen kräftigen Widerstand dagegen geltend machen. Es vermag aber auch nicht zu steigen, zwingt doch die bestehende Arbeitslosigkeit die Arbeiter zum Verzicht auf höhere Lohnforderungen. Für eine eventuelle Vollbeschäftigung hatte Keynes zwar ein steigendes Nominallohn-Niveau parat, das jedoch im Anblick der Zustände seiner Zeit, unter den Bedingungen realer Arbeitslosigkeit, fiktiv blieb.

Es ist wichtig zu wissen, daß bei Keynes in der Tat der Nominallohn stabil ist und es sich nicht um den wechselnden Geldausdruck eines stabilen Reallohns handelt. Ändert sich das Preisniveau, so entspricht dem konstanten Nominallohn ein sinkender oder steigender Reallohn. Nach Keynes beharren die Arbeiter auf der Unveränderlichkeit des für sie unmittelbar augenscheinlichen Lohnes, des Nominallohnes. Sie wehren sich gegen Nominallohnkürzungen. In entschieden geringerem Maße reagieren sie auf Veränderungen des Reallohns, das heißt auf Abweichungen, die ein variierendes Preisniveau auslöst. Die Arbeiter stellen nicht fortwährend den erhaltenen Lohn dem Preisindex gegenüber. Folglich unterliegen sie — wenigstens für kurze Zeit — der sogenannten Geldillusion. Die Wirtschaftssubjekte verhalten sich in der realen, auf Geld basierenden Wirtschaft so, als befänden sie sich in einer fiktiven, geldlosen Wirtschaft. Auf unseren vorliegenden Fall bezogen, erscheint die Geldillusion in der Lohnform. Der Kampf der Arbeiter richtet sich nicht auf den Lohn, der ihren Lebensstandard bestimmt, nicht auf den Reallohn, sondern auf dessen Geldausdruck, den Nominallohn.

Wenn jedoch der Nominallohn durch eine Reihe von äußeren, historischen und sozialen Faktoren gegeben ist, dann wird auch das Preisniveau von äußeren Einflüssen determiniert.

Keynes billigt das Prinzip der Grenzproduktivität. Wie bekannt, stimmen auf der Grundlage dieses Prinzips Reallohn und Grenzprodukt der Arbeit wertmäßig überein. Demnach erhalten wir den Nominallohn, wenn wir das Grenzprodukt der Arbeit mit dem Preisniveau multiplizieren. Im selben Zusammenhang ergibt sich das Preisniveau nach der Division von Nominallohn und Grenzprodukt der Arbeit. Analoge Beziehungen gelten auch hinsichtlich des Zinsfußes. Hier folgt aus dem Prinzip der Grenzproduktivität eine Betragsgleichheit zwischen dem Realzinsfuß und dem Grenzprodukt des Kapitals. Der Nominalzinsfuß ist folglich das Produkt der Faktoren Grenzprodukt der Arbeit und Preisniveau. Somit verkörpert das Preisniveau den Quotient von Nominalzinsfuß und Grenzprodukt des Kapitals.

Das Nominallohn-Niveau ist bei Keynes der ausschlaggebende Faktor für den Verlauf des Preisniveaus. Gemäß seiner Hypothese vom starren Nominallohn kann das Preisniveau nur proportional zum Grenzprodukt der Arbeit variieren. Da kurzfristig auch die angewandte Technik und Technologie sowie die Kenntnisse und Fähigkeiten der Arbeitskräfte konstant sind, bleibt allein eine variable Beschäftigtenzahl als Ursache einer Veränderung des Grenzproduktes der Arbeit. Entsprechend dem Prinzip der Grenzproduktivität verhält sich das Grenzprodukt der Arbeit indirekt proportional und das Preisniveau direkt proportional zum Verlauf des Beschäftigungsstandes.

In der Keynesischen Theorie ist das Preisniveau determiniert, so daß die Frage nach der Rolle des Geldes anders als bei den Neoklassikern gestellt wird. In der Theorie der Klassiker und Neoklassiker wird jeder Preis ausschließlich von realwirtschaftlichen Faktoren bestimmt. Die Preise der Güter richten sich nach ihrem Grenznutzen, und der Preis der Ressourcen Arbeit und Kapital wird durch das jeweilige Grenzprodukt fixiert. In ihrer Realtheorie variiert bei einer Veränderung der Geldmenge nur der Geldausdruck realwirtschaftlich be-

stimmter Preise. Wie jeder einzelne Preis, so folgt auch das allgemeine Preisniveau bei den Neoklassikern der Geldmengenentwicklung. Diesem Gedanken widerspricht Keynes: Er unterstellt einen unveränderlichen strategischen Preis, der als Grundlage des gesamten Preissystems gleichfalls ein konstantes Preisniveau nach sich zieht.

So entsteht die Frage, ob die Geldmenge in der Wirtschaft ausreicht, um bei der geschilderten Determiniertheit des Preisniveaus den Umsatz abzuwickeln, das heißt die Frage nach der Liquidität in der Wirtschaft. Was passiert mit einem Geldüberschuß, falls die Geldmenge größer als der abzuwickelnde Umsatz ist? Wie kann im entgegengesetzten Fall der Geldmangel behoben werden?

Wir sehen, daß bei Keynes das Geld durchaus eine Rolle im Wirtschaftsablauf spielt.

GELD UND REALPROZESSE

In der neoklassischen Theorie sehen Wirtschaftsentscheidungen folgendermaßen aus: Die Individuen entscheiden, in welchem Verhältnis sie ihre Einkommen konsumieren oder sparen. Das Sparen hängt von den Zinsen ab, die für die Überwindung der menschlichen Ungeduld gezahlt werden. Auf der anderen Seite repräsentiert der Zinsfuß die Kosten respektive den Preis des Kapitals. Sein Verlauf reguliert den Kapitalbedarf der Unternehmen respektive die Investitionstätigkeit. Stimmt die Sparsumme momentan nicht mit der Summe der Investitionen überein, dann bewirkt die Veränderung des Zinsfußes einen Ausgleich. Ein Teil der in der Produktion entstehenden Einkommen wird konsumiert. Er ruft auf dem Markt unwillkürlich eine Nachfrage nach Verbrauchsartikeln hervor. Der zum Sparen verbleibende Einkommensteil findet bei den Neoklassikern automatisch in Investitionen seinen Niederschlag. Er verkörpert die Produktionsmittelnachfrage.

Auf diese Weise wird jederzeit das in der Produktion entstandene Einkommen in seiner Gesamtheit ausgegeben und es finden alle erzeugten Güter auf dem Markt Absatz. Die Neoklassiker schließen ein Nachfragedefizit aus. Die Produktion kann komplikationslos

fortgeführt werden. Arbeitslosigkeit entsteht nur auf freiwilliger Basis, falls jemand der Ansicht ist, der Arbeitslohn gäbe ihm nicht den nötigen Anreiz, seine Antipathie gegenüber der Arbeit zu unterdrücken. Die neoklassische Theorie sieht keine objektiven Gründe einer Arbeitslosigkeit. Fehlende Arbeitsmöglichkeiten für Arbeitssuchende, die durchaus die Löhne akzeptieren, sind ihnen unbekannt, denn das ließe sich nicht mit dem Say-Gesetz vereinbaren. Da die Neoklassiker von diesem Gesetz ausgehen, kommen sie über die vom Zins regulierten Ersparnisse bzw. Investitionen zu diesem Theorem wieder zurück.

Vergeblich wäre man bemüht, die gewaltige Arbeitslosigkeit, die während der dreißiger Jahre sowohl in Großbritannien als auch der ganzen kapitalistischen Welt herrschte, als eine freiwillige Arbeitslosigkeit zu interpretieren, als eine Lebensweise von Personen, die einen unüberwindlichen Widerwillen gegen die Arbeit verspürten. Man kann verschiedener Meinung über das Ausmaß an Realitätssinn sein, das Keynes brauchte, um die Arbeitslosigkeit als eine erzwungene Erscheinung zu begreifen. Wie dem auch sei, die neoklassische Theorie hatte die Arbeitslosigkeit als objektive Erscheinung ignoriert und war zu ihrer Erklärung unfähig; Keynes reagierte auf die Tatsachen, er bezog sie in seine Theorie ein.

Er brach mit Prinzipien, die rosarote Folgerungen über die Sparmöglichkeiten zuließen: Voraussetzung des Sparens sei es, daß die Menschen erst einmal über Einkommen verfügen können, von denen sich etwas zurücklegen ließe. Was nütze die Hoffnung auf eine Belohnung überwundener Ungeduld, wenn tatsächlich ein größerer Teil der Einkommen für den Lebensunterhalt aufgewandt werden müsse. Zweifelsohne könnte mehr verbraucht und besser gelebt werden, wenn die Einkommen ansteigen. Es liegt aber nicht in der Natur des Menschen, seinen Verbrauch proportional zu den Einkommen zu erhöhen. Keynes führt das Sparen auf die Einkommensentwicklung zurück, erklärt wachsende Ersparnisse aus steigenden Einkommen.

Es gibt nicht allein das Verhältnis zwischen Konsumieren und Sparen zu entscheiden. Wurde ein bestimmter Betrag zum Sparen

bestimmt, bleibt noch die Wahl der Sparform: Das ersparte Einkommen wird entweder in Banknoten bzw. Bankeinlagen gehalten, das heißt in Geldform, oder für den Kauf von Wertpapieren aufgewandt.

In letztgenannter Form werden die Ersparnisse zur Investition. Der Staat und die Unternehmen stellen Wertpapiere aus, um das damit erworbene Geld zu investieren. Im Grunde kommt der Kauf von Wertpapieren einem Geldverleih gleich, dessen Besonderheit darin besteht, daß das Geld zumeist für Investitionen Verwendung findet. Demgegenüber bewirken in Geldform gehaltene Ersparnisse ein Nachfragedefizit auf dem Markt. Als Folge gerät das Say-Gesetz außer Kraft, denn dieses Defizit nötigt die Unternehmen, ihre Produktion zu drosseln und einen Teil ihrer Arbeiter zu entlassen. Die dabei entstehende Arbeitslosigkeit hat demnach objektive Gründe.

Nun wollen wir der Frage nachgehen, von welchen Umständen die Wahl zwischen den beiden Sparformen bestimmt wird.

DIE LIQUIDITÄTSPRÄFERENZ

Als Ausgangspunkt unserer Überlegungen können wir getrost voraussetzen, daß allgemein die vorteilhaftere Form bevorzugt wird. Worin bestehen also die Vorteile und worin die Nachteile einer jeden Sparform?

Das Verleihen ersparten Gelds, daß heißt die Anlage von Wertpapieren, bringt klar einen Zinsertrag. Behält ein Geldeigentümer seine Ersparnisse daheim, so muß er zwangsläufig auf diese Zinsen verzichten. Auch Sichtguthaben bringen keine oder nur äußerst geringe Zinsen. Andererseits haben sie den Vorteil, daß das Geld jederzeit angelegt werden kann. Damit kann der günstigste Moment für die Geldanlage in Wertpapieren abgewartet werden, da sie nämlich nicht zu jeder Zeit gleichermaßen vorteilhaft ist.

Um dies zu verstehen, müssen wir auf die Beziehungen zwischen dem Ertrag der Wertpapiere, dem Zinsfuß und dem Kurs der Wertpapiere eingehen. Nehmen wir ein festverzinsliches Wertpapier

mit einem Nominalwert von 1000 Talern und einem Nominalzinssatz von 5 Prozent. Sein Eigentümer kaufte es zum Nominalwert und erhält jährlich einen festen Zinsbetrag von 50 Talern.

Beträgt der Zinsfuß auf dem Geldmarkt im Unterschied dazu nur 4 Prozent, so lohnt sich der Kauf eines solchen festverzinslichen Wertpapiers, weil es jährlich 50 Taler Zinsen einbringt, während der Verleih einer gleichen Menge Geldes auf dem Geldmarkt sich nur mit jährlich 40 Talern bezahlt macht. Es wäre in dieser Situation sogar lukrativ, eine vierprozentige Anleihe auf dem Geldmarkt aufzunehmen, um mit dem erworbenen Geld eine mit 5 Prozent verzinsten Obligation zu kaufen. Die Nachfrage nach festverzinslichen Wertpapieren wird folglich steigen. Ihr Kurs respektive Preis schnell in die Höhe. Solange die 50 Taler Zinsen der Obligation eine Geldanlage bedeuten, die ertragreicher als der vierprozentige Geldverleih auf dem Geldmarkt ist, werden diese Papiere kräftig gefragt, aber kaum angeboten werden. Früher oder später erreicht der Kurs einen Wert, an dem das Interesse am Kauf der Obligationen erlischt, unter den von uns geschilderten Bedingungen bei 1250 Talern, denn davon betragen 4 Prozent genau 50 Taler. Das gilt, solange der Zinsfuß auf dem Geldmarkt 4 Prozent ausmacht. Während dieser Zeit wird der Kurs einer mit 5 Prozent verzinsten Obligation, die einen Nominalwert von 1000 Talern verkörpert, immer 1250 Taler betragen. Hat ein Käufer die Obligation zu ihrem Ausgabewert gekauft, dann kann er einen Kapitalgewinn von 250 Talern verbuchen. (Vielleicht erwarb er das Wertpapier im Verhältnis zum Nominalwert teurer oder billiger, dann ist der Kapitalgewinn dementsprechend zu korrigieren.)

Manchmal erweist sich ein festverzinsliches Wertpapier auch als Verlustquelle. Lassen wir in unserem Beispiel den Zinsfuß auf dem Geldmarkt von 4 auf 6 Prozent ansteigen. Nun wollen sich die Eigentümer von diesen Papieren trennen und bieten sie zum Kauf an. Das steigende Angebot drückt den Kurs herab. Der Verkauf dieser Schuldscheine lohnt sich, solange die Papiere in ihrem Ertrag dem Geldverleih auf dem Geldmarkt nachstehen. Demnach konsolidiert sich der Kurs erst wieder, wenn die 50 Taler genau den 6 Prozent auf dem Geldmarkt entsprechen. Dieser Grenzwert liegt in unserem

Beispiel bei 833,3 Talern. Gegenüber dem ursprünglichen Nominalwert von 1000 Talern wurden 166,7 Taler eingebüßt.

Es sei

C der Marktkurs eines festverzinslichen Wertpapiers.

N sein Nominalwert und

t sein Nominalzinsfuß sowie

i der Zinsfuß auf dem Geldmarkt.

Aufgrund der bisherigen Ausführungen ergibt sich zwischen diesen Größen folgender Zusammenhang:

$$C = \frac{t}{i} N.$$

Der Kurs eines festverzinslichen Wertpapiers entwickelt sich umgekehrt proportional zum Zinsfuß auf dem Geldmarkt. Es ist offensichtlich, daß dieser Zusammenhang nicht nur für bereits im Verkehr befindliche Wertpapiere, sondern auch für noch auszugebende Schuldscheine Gültigkeit besitzt. Stellt ein Unternehmen oder der Staat einen Schuldschein zum Nominalwert von 1000 Talern und einem nominellen Zinssatz von 5 Prozent zu einem Zeitpunkt aus, da der Zinsfuß auf dem Geldmarkt 6 Prozent beträgt, dann kann dieses Wertpapier — lassen wir alle anderen Faktoren unverändert — nur für 833,3 Taler verkauft werden. Folglich wird die Möglichkeit zur Wertpapieremission von der Entwicklung auf dem Geldmarkt beeinflußt. In unserem Fall müssen anstelle der 5 Prozent Nominalzinsen der Obligation beim Kauf reale Zinsen gezahlt werden, die vom derzeit auf dem Geldmarkt herrschenden Zinsniveau von 6 Prozent diktiert werden.

Bei Aktien ist der Zusammenhang noch komplizierter, da sie nicht entsprechend einem im voraus fixierten Zinssatz Zinsen tragen, sondern ihr Ertrag vom Gewinn, von der Geschäftspolitik und anderen Ergebnissen der ausstellenden Firma abhängt. Diese Umstände sind von Geschäftsjahr zu Geschäftsjahr verschieden. Trotzdem gilt prinzipiell auch hier die umgekehrt proportionale Entwicklungstendenz zwischen Ertrag (Dividende) und Zinsfuß auf dem Geldmarkt.

In jedem Land sind Menschen anzutreffen, die sich prophetischer Kräfte rühmen. Selbstverständlich versuchen sie, ihre vermeintliche oder tatsächliche Gabe fruchtbringend anzuwenden, und lassen sich in Spekulationen ein. Geld, über das sie verfügen, legen sie nicht sofort in Wertpapieren an, sondern sie warten auf bestimmte Zinsentwicklungen des Geldmarktes. Zum Beispiel gibt ihnen ein sinkender Zinsfuß das Signal für ein Klettern der Wertpapierkurse. Trifft ihre Spekulation zu, und diese Kurse beginnen tatsächlich kurz nach ihrer Geldanlage zu steigen, dann bringt ihnen dieser Blick in die Zukunft einen Kapitalgewinn ein. Andere spekulieren auf einen steigenden Zinsfuß. Sie bemühen sich, die in ihrem Besitz befindlichen Wertpapiere rechtzeitig abzugeben.

Demnach hat Geld sehr wohl eine eigenständige Nützlichkeit gegenüber allen anderen Gütern. Es handelt sich dabei um seine Qualität, liquid zu sein: Geld kann zu jedem beliebigen Zeitpunkt flüssig gemacht werden, um Werte zu bewahren, indem die Form einer Wertanlage verlustlos gewechselt wird. Wer sein Geld verborgt und Wertpapiere kauft, der verzichtet auf diese Liquidität und erhält dafür Zinsen. Hier hat Keynes' neue Betrachtung ihren Ursprung: Er sieht in den Zinsen den Preis für den Verzicht auf die Liquidität. In Abhängigkeit vom Zinsfuß bekunden die Menschen eine jeweils unterschiedliche „Liquiditätspräferenz“, das heißt, sie bevorzugen beim Sparen mehr oder weniger die Geldform gegenüber der Form der Wertpapiere.

Je höher der Zinsfuß liegt, desto unwahrscheinlicher ist sein weiteres Steigen. Eine solche Vermutung kann auch bezüglich der Wertpapierkurse geäußert werden: Je niedriger ihr Kurs, desto größer ist die Aussicht, daß die Ersparnisse in einem höheren Umfang die Gestalt von Wertpapieren annehmen. Kaufen immer mehr Menschen Wertpapiere, dann liegt ein immer kleinerer Teil ihrer Ersparnisse in Geldform vor. Umgekehrt nimmt der Anteil der Ersparnisse in Geldform zu, wenn es zu einem niedrigen Zinsfuß bzw. zu einem höheren Kurs der Wertpapiere kommt. In diesem Fall stehen mit großer Wahrscheinlichkeit ein steigender Zinsfuß und sinkende Wertpapierkurse in Aussicht. Die sogenannte Liquiditätsfunktion formuliert den

Zusammenhang folgendermaßen: Die Spekulationsgeldbestände verändern sich umgekehrt proportional zur Entwicklung des Zinsfußes.

Die Liquiditätsfunktion stellt ein sehr wichtiges Merkmal der Keynesschen Theorie dar. Nach Keynes existiert die Situation eines absolut niedrigen Zinsfußes, wobei absolut im Sinne einer absoluten Liquiditätspräferenz interpretiert wird. In diesem Fall verbreitet sich im Kreis der Spekulanten die Erwartung, der Zinsfuß könne nicht weiter fallen bzw. die Wertpapiere können nicht weiter steigen. Bei einem absolut niedrigen Zinsfuß kaufen sie keine Wertpapiere. Sie halten ihre Ersparnisse, ihre gesamten unverbrauchten Einkommen in Geldform. Andererseits nutzen sie bei einem solchen Tiefstand des Zinsniveaus jede Möglichkeit, sich über Anleihen flüssiges Geld zu verschaffen. Diese Bestrebungen nach maximalem Geldbesitz lassen die spekulative Geldnachfrage ins Unendliche ansteigen. Als Keynes zu seiner Zeit in Großbritannien an einen absolut niedrigen Zinssatz dachte, bezifferte er diesen mit ca. 2 Prozent. Die geschilderte extreme Lage des Zinsfußes wurde später als Liquiditätsfalle bezeichnet.

Zumindest theoretisch existiert auch sein Gegenstück: Bei einem absolut hohen Zinsfuß glauben die Spekulanten einmütig an ein bevorstehendes Absinken des Zinsfußes. Sie halten es für vollkommen ausgeschlossen, daß die Kurse der Wertpapiere tiefer fallen, und rechnen auch hier mit einer Trendwende. Unter diesen Umständen würde die spekulative Geldnachfrage den Wert Null erreichen. Die Spekulanten würden alles verfügbare Geld in Wertpapiere anlegen.

BESTIMMUNG DES ZINSFUSSES

Wie erwähnt, ist bei Keynes aufgrund der Hypothese vom starren Nominallohn das Preisniveau eine Gegebenheit. Unterstellen wir ein bestimmtes Produktionsvolumen, das ebenfalls kurzfristig unveränderlich sein soll, dann erhalten wir die zur Abwicklung des Warenumsatzes erforderliche Geldmenge. Mit ihrer Hilfe können die Unternehmen und Haushalte einen ausreichenden Geldbestand anlegen, um vorübergehende Differenzen zwischen Einnahmen und Ausgaben zu

überbrücken. Etwas großzügig — aber in Anlehnung an Keynes — nennen wir jenen Teil des Geldbedarfes der Wirtschaft, der nur vom Preisniveau und von der Produktionshöhe, aber nicht vom Zinsfuß abhängt, Transaktionsgeldnachfrage.

Der andere Teil der Geldnachfrage resultiert aus den geschilderten Spekulationsbestrebungen und verhält sich umgekehrt proportional zur Entwicklung des Zinsfußes. Diese Nachfrage wird bei einem absolut hohen Zinsfuß gleich Null und bei einem absolut niedrigen Zinssatz unendlich.

Das Geldangebot bzw. die der Wirtschaft zur Verfügung stehende Geldmenge wird Keynes zufolge von außen, und zwar konkret von der Geldpolitik, festgelegt: Das Geldangebot sei folglich vom Zinsfuß unabhängig. Diese Annahme ist zweifelhaft, denn letzten Endes wird die Wirtschaft von den Geschäftsbanken und nicht von der Regierung bzw. den Geldpolitikern direkt versorgt. Die Geschäftsbanken reagieren aber sehr wohl auf Zinsveränderungen.

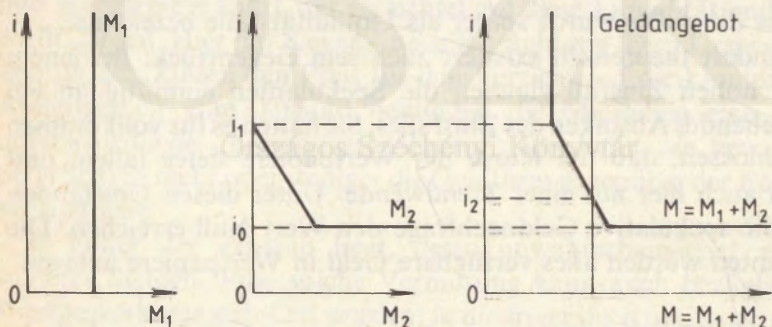


Abbildung 1

Wir wollen uns diese Zusammenhänge zwischen Geldnachfrage, Geldangebot und Zinsfuß in Grafiken veranschaulichen. (Siehe Abbildung 1)

Die Gesamtgeldnachfrage M hat zwei Komponenten: einen Geldbedarf M_1 , der gegenüber dem Zinsfuß i unempfindlich ist, und einen Geldbedarf M_2 , der sich, spekulativ verursacht, reziprok zum

Zinsfuß entwickelt. Bei einem absoluten Höchststand des Zinsfußes (i_1) beträgt der Wert des Spekulationsgeldbedarfes Null, bei einem absolut niedrigen Zinsfuß (i_0) ist er unendlich. Der tatsächlich in der Wirtschaft wirksame Zinsfuß wird einerseits von der Gesamtgeldnachfrage und andererseits vom Geldangebot bestimmt, das per definitionem gegenüber dem Zinsverlauf indifferent sein soll. Die Transaktionsgeldnachfrage wird eindeutig von der Höhe der Produktion (dem Warenumsatz) und dem Preisniveau bestimmt. Da — wie erwähnt — bei Keynes das Geldangebot von der Geldpolitik bestimmt wird, ist die für Spekulationen verfügbare Geldmenge gegeben. Die Bewegung des Zinsfußes sorgt in Verbindung mit der Liquiditätspräferenz dafür, daß die Spekulationsgeldnachfrage und das Spekulationsgeldangebot zum Ausgleich gelangen.

Das Problem der allgemeinen Liquidität in der Wirtschaft löst sich demnach, indem sich die zu spekulativen Zwecken angehäuften Geldmenge — in Reaktion auf den Zinsverlauf — an die Veränderungen der Transaktionsgeldnachfrage und an die Veränderungen des Geldangebotes anpaßt.

Auch wenn man zu Recht die Richtigkeit seiner Hypothese vom starren Nominallohn in Zweifel zieht, so beschreibt Keynes allein schon mit der Einführung der Liquiditätsfunktion die Funktionsweise der Wirtschaft „monetarisiert“. Die Zweifel an der erstgenannten Hypothese sind berechtigt, denn die Starrheit des Nominallohn-Niveaus würde — im Gegensatz zur Realität — eine konstante Transaktionsgeldnachfrage bedingen. Ungeachtet dessen bleibt ein großer Unterschied zwischen einer fiktiven Wirtschaft der Neoklassiker, die im Grunde ohne Geld funktioniert, und der von Keynes beschriebenen Realwirtschaft, in der das Geld seinen eigenen Nutzen, die Liquidität, aufweist.

Widmen wir nun unsere Aufmerksamkeit dem wirtschaftspolitisch relevantesten Meinungsunterschied zwischen den Neoklassikern und Keynes.

BEDEUTUNG UND GRENZEN DER GELDPOLITIK

Bei den Neoklassikern herrscht zwischen den Investitionskosten und den Zinsen Übereinstimmung. Keynes übernimmt dieses Theorem, aber er glaubt nicht daran, daß die Investitionsentwicklung allein dem Zinsverlauf folgt. Bei einem gegebenen Zinsfuß ist das Investitionsinteresse der Unternehmer eher von ihrer Einschätzung der künftigen Rentabilität neuer Kapazitäten abhängig. Kommen sie zu einem pessimistischen Ergebnis, wird ihnen selbst ein niedriger Zinssatz nicht genügend Anreiz bieten, die erwartete geringe Wirtschaftlichkeit in Kauf zu nehmen. Bei einer optimistischen Lageeinschätzung nehmen sie die Investitionen in Angriff. Ihr Optimismus findet seine Nahrung in der vermeintlichen zukünftigen Rentabilität.

Nehmen wir an, zu einem bestimmten Zeitpunkt sind klare Zukunftsaussichten gegeben. In diesem Fall haben die Firmen eine feste Vorstellung davon, in welcher Rangfolge sie ihre angestrebten Investitionen realisieren wollen: Es wird einige Investitionen geben, die augenblicklich einen enormen Ertrag versprechen. Ihnen folgen weniger einträgliche, und so ließe sich die Aufzählung fortsetzen. Nun muß das notwendige Geld beschafft werden. Dazu bieten sich verschiedene Wege an: Die Ausstellung von festverzinslichen Wertpapieren oder von Aktien kann in Betracht gezogen werden, vielleicht fällt die Wahl auch auf einen Bankkredit. In jedem Fall müssen Zinsen (bzw. Dividenden) gezahlt werden. Offensichtlich ist bei der Investitionsentscheidung das Verhältnis zwischen erwartetem Rentabilitätszuwachs und zu zahlenden Zinsen ein wichtiges Kriterium. Liegen die Zinsen über dem Wirtschaftlichkeitszuwachs, werden nur die rentabelsten Investitionen begonnen. Im umgekehrten Fall ist ein gewisser Spielraum gegeben: Es können Investitionen verwirklicht werden, die in der Rentabilitätspalette erst in der Mitte erscheinen, aber noch ökonomische Ergebnisse oberhalb des Zinses versprechen. In Abbildung 2 wird der Zusammenhang zwischen der erwarteten Rentabilität der einzelnen Investitionen, dem realisierten Investitionsvolumen und dem Zinssatz veranschaulicht.

Ausgehend von bestimmten Erwartungen hinsichtlich der einzelnen Investitionen erscheint bei Zinsfuß i insgesamt das Investitionsvolumen I rentabel. Ein höherer Zinsfuß veranlaßt weniger, ein niedrigerer mehr Investitionen. Im Gegensatz zu den Vorstellungen der Neoklassiker weist Keynes in diesem Zusammenhang der Geldpolitik eine

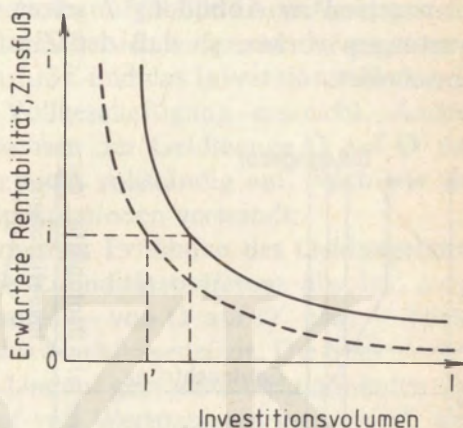


Abbildung 2

schwerwiegende Verantwortung zu: Sie hat durch ein bestimmtes Geldangebot die Bedingungen eines Zinsfußes zu sichern, der unter einer gegebenen Geldnachfrage zu einer wirtschaftspolitisch erwünschten Investitionshöhe beiträgt. Doch sie kann ihrer Verantwortung kaum gerecht werden, weil ihre Möglichkeiten zur Investitionsregulierung begrenzt sind. Das Investitionsvolumen ist von der Stimmung der Geschäftswelt abhängig, so daß bei ein und demselben Zinsfuß unterschiedliche Erwartungen verschiedene Investitionsvolumina hervorrufen können.

Verbreitet sich eine pessimistische Zukunftssicht, hegen die Unternehmer keine übertriebenen Hoffnungen auf die zukünftige Wirtschaftlichkeit ihrer potentiellen Investitionen. Dies zeigt die Abbildung, indem den einzelnen Rentabilitätsniveaus ein geringeres

Investitionsvolumen zugeordnet wird. Dem Zinsfuß i entspricht jetzt nur noch die Investition I' . Die Kurve weicht vom ursprünglichen Verlauf nach links unten ab.

Ein noch bedeutenderes Hindernis einer wirksamen Investitionsregulierung besteht in der Liquiditätsfalle. Um das zu veranschaulichen, kombinieren wir in Abbildung 3 unsere bisherigen Grafiken. Im Unterschied zu Abbildung 2 setzen wir jetzt unveränderliche Erwartungen voraus, so daß der Zinsfuß über die Investitionshöhe entscheidet.

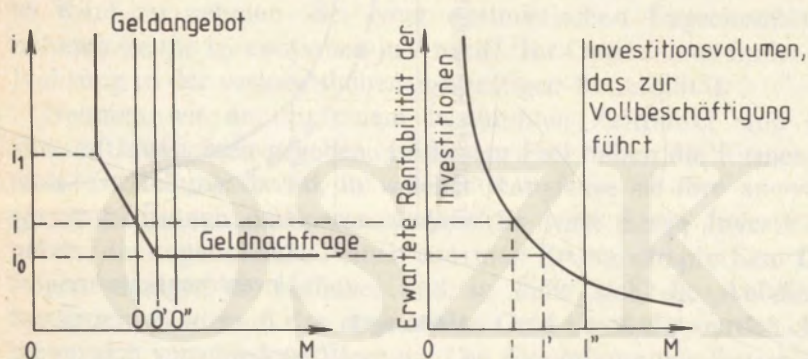


Abbildung 3

Abbildung 3 verdeutlicht drei Varianten. Im ersten Fall trifft das Geldangebot O auf die vorhandene Geldnachfrage, wobei der Zinsfuß i die Veranlassung zum Investitionsvolumen I gibt. Es wird angenommen, daß diese Investitionstätigkeit noch nicht die Vollbeschäftigung garantiert.

Etwas vereinfacht kommt damit folgendes zum Ausdruck: Die Einkommenseigner verbrauchen ihre aus der Produktion resultierenden Einkommen nur unvollständig. Sie legen auch nur einen Teil ihrer Ersparnisse in Wertpapieren an. Mit einem anderen Teil spekulieren sie. Die für spekulative Zwecke verfügbare Geldmenge unterliegt gewissen Begrenzungen: Von der Geldmenge O wird der erforderliche Transaktionsgeldbestand M_1 abgezogen, so daß ein Geldquantum

$O - M_1$ zur Spekulation verbleibt. Auf dem Markt tritt ein dementsprechendes Nachfragedefizit in Erscheinung. Dieses Defizit spiegelt konkret wider, daß die Einkommenseigner entsprechend ihrer Liquiditätspräferenzen zur Geldmenge $O - M_1$ den Zinsfuß i assoziieren und demnach die Geschäftswelt nur die Investitionen I für realisierbar hält.

Eine Erhöhung des Geldangebotes auf O' führt zum Ansteigen der Spekulationsgeldmenge. Dazu gesellt sich aufgrund der gegebenen Liquiditätspräferenzen der Zinsfuß i' und das Investitionsvolumen I' , das noch immer nicht zur Vollbeschäftigung ausreicht. Anders betrachtet, mindert das Anwachsen der Geldmenge O auf O' das Nachfragedefizit, hebt es aber nicht vollständig auf. Nach wie vor wird ein Teil des Geldes für Spekulationen verwandt.

Erreichen wir nach einer erneuten Erhöhung des Geldangebotes den Zinsfuß i_0 , dann wird die Liquiditätspräferenz absolut: Jedes weitere Steigen des Geldangebotes — von O' auf O'' usw. — bliebe ohne zusätzlichen Effekt auf das Nachfragedefizit. Die Spekulanten würden sämtliches neu in den Umlauf gebrachte Geld anhäufen. Sie sind überhaupt nicht am Kauf von Wertpapieren interessiert, weil gesteigerte Wertpapierkäufe deren Kurs nach oben treiben, den Zinsfuß noch unter das Niveau i_0 fallen lassen würden. Das wäre eigentlich auch das wirtschaftspolitische Anliegen gewesen, denn bei einem derart niedrigen Zinsniveau hätten die Unternehmer die Investitionssumme I'' verwendet und damit das Ziel der Vollbeschäftigung realisiert. Wenn das dennoch nicht erfolgt, so sieht Keynes die Ursache in der absoluten Liquiditätspräferenz, die bereits bei einem Zinssatz i_0 zur Geltung kommt. Bis zu diesem Punkt hatte die Geldpolitik Einfluß auf die Investitionssumme und darüber hinaus auf den Beschäftigungsstand. Nun ist sie in die Liquiditätsfalle geraten und vollends handlungsunfähig. Wie gesagt, eine weitere Erhöhung des Geldangebotes bleibt ohne die erwünschten Wirkungen.

Fassen wir die Aussagen Keynes' zur Geldpolitik zusammen: Seiner Meinung nach irrten die Neoklassiker mit dem Gedanken, daß Geld ohne jede Bedeutung — quasi nur ein über die Wirtschaft geworfener Schleier — sei. Keynes mißt dem Geld eine eigenständige Rolle in der

Wirtschaft zu. Folglich funktioniert die existierende Wirtschaft völlig anders als die fiktive Wirtschaft der Neoklassiker, die prinzipiell auf dem Tauschhandel basiert. Die wesentlichste Konsequenz ist der Umstand, daß der Funktionsmechanismus einer Wirtschaft, ist er auf das Geld angewiesen, unmöglich selbsttätig für Vollbeschäftigung sorgt. Zur Realisierung dieses Zieles ist eine Beeinflussung des Geldes — eben eine Geldpolitik — erforderlich. Andererseits kann jedoch eine Situation entstehen, in der die Geldpolitik handlungsunfähig wird. Dann paart sich der Pessimismus der Geschäftswelt mit einer absoluten Liquiditätspräferenz, so daß jede weitere Erhöhung der Geldmenge ohne Ergebnis auf den Zinsfuß bleibt. Um aus dieser Situation herauszukommen, ist eine andersgeartete Wirtschaftspolitik notwendig. Sie kann zur Realisierung der Vollbeschäftigung mit einem Budgetdefizit arbeiten, das heißt, mit vermehrten Staatshaushaltsausgaben das Nachfragedefizit kompensieren.

Soweit Keynes. Von diesen ursprünglichen Anschauungen weicht der Keynesianismus in mehreren Punkten ab.

3. DIE „KONTERREVOLUTION“ DER MONETARISTEN

Der Begriff Keynesianismus umfaßt — folgt man dem üblichen Sprachgebrauch — eher das Lager jener Ökonomen, die sich selbst als Keynesianer ausgeben. So kommt es, daß auf dem Gebiet der Wirtschaftspolitik der Keynesianismus entweder die Wirkungslosigkeit der Geldpolitik propagiert oder sie völlig ignoriert. In dieser Hinsicht kann der amerikanische Ökonom Alvin Hansen als Begründer des Keynesianismus angesehen werden.

Die Keynesianer stehen auf dem Standpunkt, daß die Geldpolitik in kritischen Situationen ihren Bankrott erklären muß. Sie geben den Hinweis auf die Liquiditätsfalle. Im Gegensatz dazu könne der Budgetpolitik vertraut werden. Sie sei — indem sie mit einem Budgetdefizit operiert — jederzeit in der Lage, die Nachfrage auf das für die Realisierung der Vollbeschäftigung erforderliche Niveau zu

heben. Dieses Defizit kann der Staat auf zwei Wegen finanzieren: Im ersten Fall schöpft die Notenbank das fehlende Geld. Der Geldzuwachs wird für Staatsausgaben verwandt und schlägt sich daher nicht in spekulativen Geldbeständen nieder. Die Staatsausgaben verursachen eine Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen. So auch im zweiten Fall, da der Staat brachliegendes Geld in den Wirtschaftskreislauf einbringt. Er nimmt von der Bevölkerung Kredit und stellt zu diesem Zweck festverzinsliche Wertpapiere aus.

Bis zum Beginn der fünfziger Jahre ging die keynesianische Wirtschaftspolitik in mehreren Ländern mit der Geldpolitik recht großzügig um. In Großbritannien betrug beispielsweise der offizielle Zinsfuß, also der Zinsfuß, für den die Bank of England erforderlichenfalls dem Bankensystem Kredite refinanziert, vom Ende 1939 bis Ende 1951 unverändert 2 Prozent. Die Wirtschaftspolitiker betonten, daß die Politik des Budgetdefizits zur Aufrechterhaltung der Vollbeschäftigung betrieben werden würde. Zwar habe das hohe Wachstumstempo seinen Ursprung in der Ausdehnung der Geldmenge, doch sei dies unproblematisch, weil bei einem Zinssatz von 2 Prozent die Liquiditätsfalle zuschnappe, so daß sich jeder Geldüberschuß in Spekulationsgeldbeständen niederschläge. Folglich sei eine Inflation ausgeschlossen.

Diese Argumentation hat in der Tat kaum noch etwas mit Keynes gemein, dessen Theorie eher in einer beständigen Vollbeschäftigung und guten Konjunkturaussichten die Ursachen für optimistische Erwartungen und eine steigende Investitionstätigkeit der Geschäftswelt sah. Es ist kaum vorstellbar, daß ein derartig lange Zeit bestehendes niedriges Zinsniveau während der ganzen Zeit eine absolute Liquiditätspräferenz auslöst. Weit wahrscheinlicher trifft diese Situation bei einem seltenen, kurzzeitigen Zinsfall ein. Man könnte meinen, die Wirtschaftspolitiker hätten Keynes nicht verstanden und sich anstelle seiner Theorie äußerst vereinfachte Schulbuchweisheiten angeeignet.

Aber im allgemeinen folgen Wirtschaftspolitiker nicht einfach aus „Theoriegläubigkeit“ Regeln, die dieser oder jener Theoretiker zu Papier brachte. Im Grunde war das Zitieren der Liquiditätsfalle der

Versuch, einer von den damaligen Umständen bedingten Wirtschaftspolitik den Anschein theoretischer Tiefe zu geben. Der zweite Weltkrieg, die spätere Aufrüstung im Rahmen des Kalten Krieges und in einigen Fällen Kolonialkriege waren für den Staatshaushalt der kapitalistischen Länder enorme Lasten. Diese Tatsachen verursachten über eine lange Reihe von Jahren riesige Budgetdefizite. Sie wurden zumeist über die Emission staatlicher festverzinslicher Wertpapiere finanziert. Der Staat war bestrebt, seine Schuldscheine möglichst teuer zu verkaufen. Er machte es der Notenbank zur Pflicht, im Falle sinkender Kurse unverzüglich in großem Umfang staatliche Wertpapiere aufzukaufen. Diese Operationen der Notenbank standen im Dienst stabiler Wertpapierkurse. Dazu waren eine hohe Banknotenemission und ein künstlich niedrig gehaltener Zinsfuß notwendige Bedingungen. Inflationserscheinungen waren über kurz oder lang unvermeidlich.

Gegen diese außerordentlich expansive keynesianistische Wirtschaftspolitik trat eine Gruppe bürgerlicher Ökonomen mit einer neuen Version der quantitativen Geldtheorie auf den Plan. Der bekannteste Vertreter dieser neuen Richtung, der sogenannten monetaristischen Schule, ist der Nobelpreisträger und Professor der Chicagoer Universität Milton Friedman.

FRIEDMAN UND DIE KONTERREVOLUTION DER THEORIE

Strebt Friedman die Ausarbeitung einer neuen Geldtheorie — oder gar einer neuen allgemeinen Wirtschaftstheorie — an? Diese Frage kann eindeutig mit „Nein“ beantwortet werden. Friedman verhält sich auf theoretischem Gebiet ausgesprochen „konterrevolutionär“: Er will die von vielen als „Keynessche Revolution“ bezeichnete Wende in der Theorie rückgängig machen. Das Hauptargument seiner Rückkehr zur neoklassischen Theorie ist der sogenannte Pigou-Effekt.

Schildern wir kurz das Wesen dieses Effektes, der bereits in den zwanziger Jahren entdeckt und nach dem englischen Professor Arthur

Cecil Pigou benannt wurde. Vom Geld wissen wir bereits, daß es eine ihm eigene Nützlichkeit, die Liquidität, besitzt. Geld kann jederzeit verlustfrei flüssig gemacht werden. Ein fallender Kurs kann dem Besitzer von Wertpapieren Verlust zufügen, was beim Geldbesitz vermieden werden kann. Zusätzlich zu dieser Sicherheit, die das Geld bietet, gewährt es in seiner Eigenschaft als Zirkulationsmittel Bequemlichkeit, denn es erleichtert den Tausch. Diese verschiedenen Merkmale des Geldes sind bei Keynes der Ausgangspunkt zur Definition zweier Arten der Geldnachfrage — der Spekulationsgeldnachfrage und der Transaktionsgeldnachfrage. Diese Gliederung wird von Friedman angefochten. Die Trennung sei konstruiert. In der Realität existiere nur ein einheitlicher Geldbestand. Die Leute verwendeten nicht zur selben Zeit zwei qualitativ verschiedene Geldbestände, ausschlaggebend sei einzig und allein das Gesamtvolumen an Geld.

Der Pigou-Effekt ist eigentlich gleichbedeutend mit der Anwendung der Grenznutzenanalyse auf den Nutzen dieses einheitlichen Geldbestandes. Das Steigen des Geldquantums führt demgemäß zum Sinken des Grenznutzens. Damit wird die Existenz einer absoluten Liquiditätspräferenz in Frage gestellt: Bei einem steigenden Geldquantum sinkt der Grenznutzen des Geldes, aber es steht jedem Besitzer frei, sein Geld für andere Vermögensformen auszugeben, die bezogen auf den sinkenden Grenznutzen des Geldes einen höheren Grenznutzen repräsentieren. Er beginnt, das Geld in diese Formen — so Friedman — „zu konvertieren“.

Folgende Fragen stehen zwischen Keynesianern und Monetaristen zur Diskussion: Wofür wird des Geld ausgegeben, wenn sein Grenznutzen fällt? Welche anderen Vermögensformen werden in solchen Fällen stärker gefragt? Im nächsten Abschnitt kommen wir auf die konträren Antworten zu sprechen. An dieser Stelle nur so viel: Ist der Pigou-Effekt tatsächlich wirksam, kann mithin das Geld auf dieselben Kriterien untersucht werden, wie sie auch bei der Nachfrageanalyse von Gütern zur Anwendung kommen, dann scheidet die Existenz der absoluten Liquiditätspräferenz bzw. der Liquiditätsfalle aus. Dann gibt es auch keine besonderen kritischen Situationen, in denen die Geldpolitik ohne Effekt die Geldmenge erhöhen würde.

Friedman zufolge wirkt der Pigou-Effekt bei einer wachsenden Geldmenge in Richtung Vollbeschäftigung und Kapazitätsauslastung. Falls auch die Nachfrage steigt, kann es im Zuge der Produktionserweiterung auch zu steigenden Preisen kommen. Der Umfang der Preissteigerungen bleibt offen, solange die Vollbeschäftigung noch nicht realisiert ist. Danach entwickelt sich das Preisniveau proportional zur steigenden Geldmenge.

Friedman mißt jedoch dem Geldquantum der Wirtschaft keinerlei prinzipielle Bedeutung bei. In seiner Theorie haben die Erwartungen eine zentrale Stellung. Sie sind bei Friedman folgendermaßen definiert: Jeder Akteur des Wirtschaftslebens, ob Unternehmer oder Normalbürger, hat seine Vorstellungen vom künftigen Verlauf des Preisniveaus. Diese Zukunftsahnungen werden von Erfahrungen der Vergangenheit geformt. Allgemein wird einfach ein gleiches Tempo der Preisentwicklung angenommen, also die Entwicklung der Vergangenheit auf die Zukunft übertragen. Die Unternehmen und die Bevölkerung passen sich mehr oder minder elastisch an das bisherige Inflationstempo an. Die nominellen, in Geld ausgedrückten Größen werden sofort in Größen der Realwirtschaft umgerechnet, die dann das Verhalten bestimmen. Wir können vom nominellen Geldquantum auch die reale Geldmenge unterscheiden, meint Friedman, die wir erhalten, indem wir das Geld ins Verhältnis zu den dafür erhältlichen Gütern oder Wertpapieren setzen, das heißt ein bestimmtes Maß an Bequemlichkeit und Sicherheit zugrundelegen. Steigen Geldnachfrage und Preisniveau zur selben Zeit, dann folgt das Wachstum der Geldmenge im eben erwähnten realen Sinne nicht so schnell nach. Diese Geldmenge kann sogar sinken, genauer gesagt, es kann der Fall eintreten, daß die auf die Erhöhung des Preisniveaus gerichteten Erwartungen das Wachstum der nominellen Geldmenge übertreffen und damit ein Sinken des Realgeldquantums einsetzt.

Bei Friedman verleihen die Wirtschaftssubjekte ihren Erwartungen stets in Realgrößen Ausdruck. Sie fällen nicht nur ihr Urteil über den Grenznutzen der verschiedensten Güter, sondern haben ebenso ihre genaue Vorstellung vom Grenznutzen der Wertpapiere sowie auch des Geldes. Der Preisindex ist Bestandteil ihrer Erwartungen,

und sie arbeiten ständig mit ihm. Sie berechnen die Produktpreise, die Preise und Erträge der Wertpapiere und des Geldbestandes stets aufs Neue und unterliegen folglich keiner Geldillusion. In Friedmans Theorie hat sich die Wirtschaft des Geldschleiers entledigt. Es zählen einzig die befreiten Proportionen der Realwirtschaft.

Der Pigou-Effekt läßt die Geldillusion verschwinden, bringt aber die Renaissance eines bekannten Zustandes mit sich: Erneut stehen wir der Dichotomie gegenüber, denn die Preisrelationen werden von den Grenznutzenzusammenhängen in der Realwirtschaft bestimmt, und das Preisniveau hängt von der Geldmenge ab. Dabei waren wir soeben Zeugen, daß selbst der Begriff des Geld-Grenznutzens von jeder Geldform frei wurde. Es war allein vom „Real-Geldbestand“ die Rede, und das Preisniveau wurde zu einer Variablen der Geldmenge. Im Grunde genommen sind die Werte des Preisniveaus und der Geldmenge gleichgültig, denn die Veränderung der Geldmenge variiert nur das Preisniveau, das heißt den Geldausdruck der Realzusammenhänge. Sie selbst bleiben davon unberührt. Die Friedmansche Wirtschaft leidet nicht an der Geldillusion, gerät in keine Liquiditätsfalle.

Nur, daß die Erwartungen nicht synchron mit dem Trend des Preisniveaus verlaufen können. Ein heute steigendes Preisniveau beschwört für die Zukunft inflationäre Erwartungen herauf, und ein gestern gefallenes Preisniveau führt heute zu deflationären Erwartungen. Die Verzögerung zwischen tatsächlicher Bewegung des Preisniveaus und den Erwartungen hat zum Teil in wirtschaftspolitischen Wenden ihre Ursache. Einmal löst eine restriktive Geldpolitik Deflation aus, darauf folgt eine expansive Politik, die gegen die Arbeitslosigkeit ankämpft. Obwohl die Wirtschaft schon inflationären Wirkungen ausgesetzt ist, verhält sie sich gemäß ihrer zuvor entstandenen deflationären Erwartungen. Die expansive Geldpolitik läßt Geld in die Wirtschaft strömen. Die Geldvorräte der Bevölkerung und der Unternehmen halten damit nicht Schritt. Man erwartet weiterhin eine Deflation und meint, der Realwert des Geldes würde auch ohne Bestandserhöhung steigen. Tatsächlich ist er schon im Sinken begriffen, da das Preisniveau bereits klettert. Ein unverhältnis-

mäßig großer Teil des Zuwachses der Geldbestände wird von der Wirtschaft in andere Formen, in Güter und in Wertpapiere konvertiert. Die Nachfrage steigt. Im anderen Fall schlägt die Geldpolitik von der Inflation zur Deflation um und führt aus denselben Gründen zur Einschränkung der Nachfrage. Bei einem verminderten Tempo der Geldemission werden überproportional große Geldvorräte angelegt, weil man — fehlgeleitet von den Erwartungen — noch immer einen sinkenden Realwert des Geldes befürchtet, obwohl er in Wirklichkeit schon steigt.

IST DIE WIRTSCHAFTSPOLITIK NUR EINE ILLUSION?

Wie reflektiert Friedman die Problematik der Vollbeschäftigung? Nicht nur in der Übernahme der Dichotomie, sondern auch in seinen Vorstellungen zur Funktionsweise der Wirtschaft zeigt Friedman neoklassische Denkweisen. Keynes bewies, daß die kapitalistische Wirtschaft bei jeglicher Wirtschaftspolitik prinzipiell Arbeitslosigkeit erzeugen kann. Indem Friedman die Dichotomie und den Pigou-Effekt zur Grundlage seines Denkens macht, verneint er zugleich die Keynesische Erklärung der Arbeitslosigkeit.

Nach Meinung der Neoklassiker läuft der Wirtschaftsmechanismus dann am besten, wenn er seinen eigenen Regeln gehorcht und von äußeren respektive wirtschaftspolitischen Interventionen verschont bleibt. Solche Beeinflussung könne nur Schaden stiften. Friedman führt sogenannte Reibungsfaktoren als Ursachen der Arbeitslosigkeit an: Zu ihnen zählen beispielsweise Kosten und Unvollkommenheiten im Fluß der Produktionsfaktoren Arbeit und Kapital sowie Informationsverluste.

Diese Reibungsfaktoren liegen im Wesen der Wirtschaft und bewirken eine sogenannte „natürliche Arbeitslosigkeit“. Die Wirtschaftspolitik kann die Arbeitslosigkeit vorübergehend unter ihre natürliche Rate drücken, indem sie Inflationserscheinungen riskiert. Nicht lange, und die Wirtschaft bezieht die Inflation in ihre Erwartungen ein, so daß nur ein weiteres Beschleunigen der Inflation

und ein künstliches Anheizen der Nachfrage ein weiteres Sinken der Arbeitslosenzahl mit sich bringen kann. Jetzt liegt die Arbeitslosigkeit schon unter ihrer „natürlichen Rate“, aber die Vollbeschäftigung ist noch nicht erreicht. Erneut kann die Preisstabilität dem Beschäftigungsstand geopfert werden, worauf die Wirtschaft wiederum das höhere Preisniveau in Rechnung stellen wird.

Uferlos kann die Inflation jedoch nicht beschleunigt werden. Ab einer gewissen Höhe zerstört sie das Geldsystem und führt zur Desorganisation der Wirtschaft. Folglich sieht sich über kurz oder lang die Regierung zu einer restriktiven Geldpolitik veranlaßt. Vielleicht gelingt es ihr, das Inflationstempo zu verringern, vielleicht erreicht diese Geldpolitik auch nur eine Verlangsamung des Inflationstrends, in jedem Fall wirkt die bisher verfolgte Politik der Vollbeschäftigung nun als Bumerang: Die inflationären Erwartungen lassen die Arbeitslosigkeit solange auf ihrem gerade erreichten Stand verharren, bis sie sich nun an die deflationären Effekte der restriktiven Geldpolitik anpassen. Betrachtet man den „wirtschaftspolitischen Zyklus“ in seiner Gesamtheit, das heißt den Endeffekt seiner inflationären und deflationären Phase, so hat die Wirtschaftspolitik im Durchschnitt keine Abweichung von der „natürlichen Arbeitslosenrate“ bewirken können: Geleitet von der an sich ehrenwerten Absicht, Vollbeschäftigung zu sichern, verstärkt sie letztlich nur die zyklischen Erschütterungen im Wirtschaftsleben. Friedman hält nicht nur die Politik der Vollbeschäftigung für schädlich, sondern auch die bescheidenere, antizyklische Politik, obwohl diese weitaus genügsamer nur auf eine Abschwächung der Zyklizität gerichtet ist. Die Wirtschaft funktioniere nun einmal zyklisch, meint Friedman. Dafür gäbe es eine Anzahl von Ursachen. Wozu solle aber die Wirtschaftspolitik mit ihrer verspäteten Reaktionsweise die Zyklizität noch auf die Spitze treiben?

Friedman führt Gründe an, warum jegliche Wirtschaftspolitik verspätet reagiert: Zum einen sind die Wirtschaftspolitiker außerstande, die jeweilige Wirtschaftslage sofort zu erkennen. Es genügt, wenn man bedenkt, wieviel Zeit das Zusammentragen und Verarbeiten aller statistischen Daten braucht, die einen Aufschluß über den Stand

des Wirtschaftslebens geben. Unabhängig davon, wie weit der Rahmen der Datenerfassung gesteckt ist, welche noch so verfeinerten Analysen zur Informationsgewinnung dienen, die Wirtschaft sei zu kompliziert, als daß sich die Wirtschaftspolitiker mittels Informationen ein umfassendes Bild machen könnten. Dem Erfassen und Verarbeiten der Fakten folgt eine mehr oder weniger langwierige Diskussion. Möglicherweise kommen die Politiker auch nur zu dem Schluß, man müsse den weiteren Fortgang der Dinge abwarten. Nehmen wir einmal an, daß schließlich doch eine Entscheidung zustandekommt. Sie mag zum Zeitpunkt ihres Entstehens sogar richtig gewesen sein. Doch jeder wirtschaftspolitische Schritt braucht wiederum Zeit, um zu wirken. Beispielsweise wird im Rahmen der Geldpolitik ein Zinsfuß abgesteckt, der erst vermittelt über das Bankensystem den Unternehmen signalisiert wird. Ob deren Verhalten dann den früheren wirtschaftspolitischen Prognosen entspricht, bleibt nach soviel Zeitverzug und Zwischenstufen fraglich.

Friedman meint, die Wirtschaft komme in ihrer eigenen „natürlichen“ Bewegung, das heißt in ihrem Konjunkturzyklus, den Maßnahmen der Wirtschaftspolitik zuvor, letztlich verstärke die Wirtschaftspolitik die zyklischen Erschütterungen, anstatt sie zu mildern. Die Politiker sind sich ihrer verzögerten Handlungsweise durchaus bewußt und wollen — wenn die Schritte schon zu spät kommen — zumindest Zeichen setzen. Folglich wird meist drakonisch interveniert, so daß die Wirtschaftspolitik noch über ihre Schwerfälligkeit hinaus Schaden verursacht.

Friedman zieht daraus den radikalen Schluß, die Ziele der Vollbeschäftigung und Antizyklität als unerreichbar aufzugeben. Die Geldpolitik diene der Wirtschaft am besten, wenn sie die Geldmenge zu jeder Zeit und unter allen Umständen in einem vorgefaßten Tempo erhöhe. Technisch ist das lösbar, indem die Geschäftsbanken von der Notenbank zu einer 100prozentigen Reservequote verpflichtet werden. Folglich verlieren sie ihre Fähigkeit zur Geldschöpfung, und die in die Wirtschaft strömende Geldmenge wird eindeutig von der Banknotenemission diktiert. Originell ist diese Lösung nicht, denn sie

beinhaltet lediglich die Anwendung des Peel-Gesetzes auf die Geschäftsbanken.

Haben wir soeben die letzten Konsequenzen des Friedmanschen Gesamtkonzeptes dargelegt, so wollen wir noch einmal auf ein Detail zurückkommen. Uns interessiert der Standpunkt Friedmans und der monetaristischen Schule zur Beziehung zwischen Geldpolitik und Wirtschaft: In welcher Weise und über welche Kanäle erreichen die Maßnahmen der Geldpolitik die Wirtschaft? Die Diskussion zwischen Keynesianern und Monetaristen reflektiert diese Frage als die Problematik des sogenannten Transmissionsmechanismus.

DER TRANSMISSIONSMECHANISMUS

Um den monetaristischen Standpunkt besser verstehen zu können, beginnen wir unsere Darstellung mit der keynesianischen Argumentation.

Ungeachtet der Unterschiede zwischen der ursprünglichen Keyneschen Theorie und den Anschauungen der Keynesianer ist es wichtig zu wissen, daß bei Keynes sowohl das Sparen als auch das Gegenstück, der Konsum, vom Einkommen abhängen. In der Wirtschaft existiert folglich eine Sparfunktion und ihr Pendant, eine Konsumfunktion. Außerdem legt eine vom Zinsfuß determinierte Liquiditätsfunktion fest, zu welchen Anteilen die Ersparnisse in Geldform oder aber in Form von Wertpapieren erscheinen.

Demzufolge gliedern die Keynesianer die Wirtschaft in zwei Bereiche: Die Sphäre der Realgüter und die Sphäre des Geldes sowie der Wertpapiere. Ausgangspunkt dieser Einteilung ist die keynesianistische Hypothese, daß innerhalb dieser beiden Teile der Wirtschaft in hohem Maße substituiert werden kann, nur eben nicht zwischen diesen Sphären. Was geschieht beispielsweise, wenn der Preis für Kirschwasser steigt? Wahrscheinlich wird dann der billigere Aprikosenschnaps bevorzugt. Demgegenüber ist die Vermutung einer Substitution von Kirschwasser durch staatliche, festverzinsliche Wertpapiere von der Hand zu weisen.

Eine derart strenge Trennung der Wirtschaft in die Real- und die monetäre Sphäre begründen die Keynesianer folgendermaßen: Zuerst werde über die Einkommensverwendung entschieden. Diese Entscheidung erfolgt aufgrund der Konsum- bzw. der Sparfunktion und unabhängig von der nachfolgenden Wahl der Sparform. Ist die Höhe der Ersparnisse festgelegt, dann dient die Liquiditätsfunktion der Auswahl der entsprechenden Sparform. Der Zinsfuß und Kurs der Wertpapiere hat folglich keinen Einfluß auf deren Verbrauch. Ein steigender Zins auf dem Geldmarkt kann zwar zur Substitution des Geldes durch Wertpapiere führen, nicht aber eine Senkung des Konsums zugunsten des Wertpapierkaufes bewirken. Ebenso verhält es sich, wenn der Kurs für Wertpapiere steigt. Dann werden Wertpapiere durch Geld, nicht aber durch Realgüter ersetzt, das heißt, die Wertpapiere werden unabhängig vom Konsum verkauft.

Kommen wir nun zum Transmissionsmechanismus aus der Sicht der Keynesianer: Nehmen wir an, die Notenbank kauft im Rahmen der Offenmarktpolitik Wertpapiere. Dieser expansive Schritt läßt Geld in die Wirtschaft gelangen. Der Zinsfuß sinkt, während der Kurs der Wertpapiere steigt. Davon werden nicht alle Wertpapiere gleichermaßen betroffen sein, so daß zuerst nur ein Teil des Geldes in Wertpapiere umgewandelt wird. Die Substitution beginnt bei jenen Wertpapieren, die in ihrer „Qualität“ dem Geld am nächsten stehen, den Wertpapieren mit den kürzesten Laufzeiten. Das sind zum Beispiel die sogenannten Schatzkammerwechsel, vom Staat ausgestellte Schuldscheine mit einer dreimonatigen Laufzeit. Diese Wechsel stehen in ihrer Liquidität dem Geld sehr nahe und können relativ schnell und risikofrei in Geld zurückgewechselt werden.

Ein entwickeltes Geldsystem bietet eine große Auswahl an Wertpapieren der verschiedensten Liquiditätsgrade. Steigt infolge der Nachfrage nach liquideren Wertpapieren deren Marktkurs, dann bringen sie, bezogen auf den Nominalwert, relativ geringere Zinsen. Oberhalb eines bestimmten Punktes wird das Geld zur Substitution weniger liquider Papiere verwandt. Auch ihre Kurse steigen parallel zum Fall ihrer Zinsen. Dieser Prozeß setzt sich fort. Der tatsächliche Effekt der Offenmarktpolitik stellt sich erst ein, wenn das gesamte Liquiditäts-

spektrum der Geldsphäre von der Geldexpansion betroffen ist. Die Geldpolitik wirkt nur schwach auf die Realsphäre ein. Dieselbe Gedankenkette gilt für die Offenmarktpolitik der Notenbank, wenn eine Reduzierung der Geldmenge bezweckt wird.

Die geringe Einflußnahme der Geldpolitik auf die Realsphäre zeigt sich am deutlichsten bei den Wertpapieren mit dem niedrigsten Liquiditätsgrad — bei den Aktien. Sie dienen der Finanzierung betrieblicher Investitionen. Eine Aktie kann nicht beliebig in Geld zurückgetauscht werden. Der Aktienertrag hängt überdies nicht von einem fixierten Zinssatz ab, sondern vom Gewinn und der Geschäftspolitik des Unternehmens. Da diese Faktoren die Dividendenauszahlung bestimmen, stellen die Aktien im ganzen Wertpapierspektrum die riskanteste Anlageform dar. Sie sind am wenigsten geeignet, Geld zu ersetzen, und werden folglich von der Offenmarktpolitik zuletzt und stark abgeschwächt erreicht.

Eine derartig schwache und in jedem Fall verspätete Wirkung hat ihre Ursache im Aktienkurs. Ein steigender Marktkurs der Aktien bedeutet bekanntlich eine Senkung der Kosten für die Aktienvergabe bzw. sinkende Zinskosten. Bei unverändert optimistischen Erwartungen der Geschäftswelt wird — parallel zu den verminderten Zinskosten für die Aktienemission — die Investitionstätigkeit ausgedehnt. Dennoch billigen die Keynesianer den Zinskosten kaum einen Einfluß auf das Investitionsvolumen zu. Für sie ist der Verlauf der Geschäftserwartungen ausschlaggebend, und sie bemühen sich auch, diese Haltung durch empirische Forschungen zu untermauern.

Fassen wir den keynesianistischen Standpunkt zum Transmissionsmechanismus zusammen: Die Geldpolitik ist kaum zur Regulierung der Investitionsnachfrage geeignet. Ihre Maßnahmen müssen erst das gesamte Liquiditätsspektrum der monetären Sphäre durchlaufen, ehe sie Wirkungen in der Realsphäre zeitigen. Die Investitionsnachfrage ist nur ein Teil der Gesamtnachfrage und obendrein für Veränderungen des Zinsfußes wenig empfindlich. Somit kann die Geldpolitik weder ein effektives Mittel zur Verfolgung einer antizyklischen Wirtschaftspolitik noch zur Realisierung einer Politik der Vollbeschäftigung sein.

Nun liegt die Vermutung nahe, daß die Monetaristen den genau entgegengesetzten Standpunkt vertreten. Wir erinnern uns: Die Monetaristen benutzen weder eine Konsum- bzw. Sparfunktion noch eine Liquiditätsfunktion. Ihrer Meinung nach streben die Menschen danach, aus ihren Einkommen und Vermögen einen maximalen Nutzen zu ziehen. Grundlage ihrer Entscheidungen zur Einkommens- bzw. Vermögensverwendung ist der Grenznutzen. Dabei ist es gleichgültig, ob es sich um den Grenznutzen der Realgüter, der Wertpapiere oder des Geldes handelt. Folglich ist auch ein spezielles Substitutionsverhältnis ausgeschlossen. Genuß und Nutzen der Realgüter äußern sich im Verbrauch, Wertpapiere tragen Zinsen oder bringen den erhofften Kursgewinn. Der Nutzen des Geldes besteht in Bequemlichkeit und Sicherheit.

In Ermangelung dieses Substitutionsverhältnisses wirkt die Geldpolitik unmittelbar auf das gesamte Wirtschaftsleben. Veranschaulichen wir uns diesen Zusammenhang an einem analogen Beispiel: Die Notenbank bringt durch ihre Offenmarktpolitik Geld in die Wirtschaft. Der Wertpapierkurs erhöht sich, der Zinsfuß sinkt. Die Notenbank kauft Wertpapiere zu einem steigenden Kurs. Die Wirtschaft — und in diesem Falle auch das Bankensystem inbegriffen — verkauft diese zu einem steigenden Kurs. Es handelt sich demnach um eine Umwandlung von Wertpapieren in Geld, die vom sinkenden Zinsfuß der Wertpapiere ausgelöst wurde. Dieser Ersatz geht mit einem fallenden Grenznutzen des Geldes im Vergleich zu den Realgütern einher. Darum folgt der Umwandlung der Wertpapiere in Geld notwendigerweise die Substitution des Geldes durch Realgüter.

Die Schilderung der Monetaristen erweckt also den Eindruck eines starken Einflusses der Geldpolitik auf die Wirtschaft. Eine expansive Geldpolitik kann folglich auf direkte wie auf indirekte Weise die Nachfrage spürbar erhöhen. Beeinflußt sie die Nachfrage direkt, so führt eine Erhöhung der Geldmenge zum Ersatz des Geldes durch Realgüter. Im Fall einer indirekten Nachfragerregulierung stimuliert eine expansive Geldpolitik die Investitionstätigkeit über die Senkung des Zinsfußes, das heißt die Erhöhung der Investitionsnachfrage.

Analog ließen sich die Vorgänge während einer restriktiven Geldpolitik beschreiben.

Beide Wirtschaftslehren argumentieren in sich geschlossen. In dieser Hinsicht ist weder bei den Keynesianern noch bei den Monetaristen ein Makel zu finden. Werden die keynesianischen Grundprinzipien akzeptiert, so steht man hinter der These einer geringen Einflußnahme der Geldpolitik. Die monetaristischen Grundprinzipien beinhalten hingegen die Meinung, daß die Geldpolitik sehr effektiv in weite Bereiche der Wirtschaft eingreift. Blicke noch die Frage zu klären, welche Prinzipien dem realen Wirtschaftsgebaren näherkommen. Gelänge der Nachweis, daß die Monetaristen mit ihrer Antwort zum Transmissionsmechanismus im Recht sind, dann müßten wir wohl auch andere Schlußfolgerungen dieser Lehre billigen (z. B. die Schädlichkeit jeglicher Wirtschaftspolitik). Erweist sich hingegen der Standpunkt der Keynesianer als stichhaltig, dann kann, ohne die Gebote der Wissenschaftlichkeit zu verletzen, der Monetarismus zurückgewiesen werden. Wessen Grundprinzipien sind also wirklichsgetreuer und damit relevanter?

DIE BEDEUTUNG DES GELDBEGRIFFES

Es hat den Anschein, als sei diese Frage ohne Schwierigkeiten mit empirischen Arbeiten zu beantworten und als gehörten die Meinungsverschiedenheiten zwischen den Keynesianern und den Monetaristen über den Transmissionsmechanismus ohnehin zu den wenig diskutierten Fragen der Volkswirtschaftslehre.

Ein derart empirisch nachprüfbares Kriterium stellt die Zinselastizität dar. Eine hohe Zinselastizität würde den Standpunkt der Keynesianer bekräftigen. Diese Anpassungsfähigkeit ist gegeben, wenn der steigende Zins der Wertpapiere eine starke Verminderung der Geldnachfrage zur Folge hat, weil die Wirtschaft in großem Ausmaße Geld durch Wertpapiere ersetzt. Sinkt umgekehrt der Zinsfuß, dann werden — wie bereits erwähnt — Wertpapiere in Geld umgewandelt. Eine geringe Zinselastizität wäre ein Indiz für die Richtigkeit der monetaristischen Auffassung. In diesem Fall neigt die

Wirtschaft kaum zu einer Substitution zwischen Wertpapieren und Geld, so daß die Wertpapiere im Vergleich zur Realsphäre keine besondere Rolle spielen würden.

Das Ergebnis der empirischen Untersuchungen hängt in erster Linie davon ab, wie wir den Geldbegriff definieren und welchen Zinsfuß wir für charakteristisch halten.

Bisher verwandten wir in unserem Buch den Begriff so, wie er im Alltag gebraucht wird. Als wir die Geldschöpfung beschrieben, äußerten wir zum Vorgehen der Phantasie-Bank: „... entschließt sich die Bank zu einem kühnen Schritt. Sie entscheidet, das Geld, also jenes Mittel, das zum Kauf von Gütern und zum Ausgleich von Schulden fähig ist, aus dem Nichts hervorzuzaubern.“ Wesentlich ist dabei, daß wir den Geldbegriff mit den Funktionen des Geldes erklärten, die es als Zahlungsmittel (beim Schuldenausgleich) und als Zirkulationsmittel (bei der Abwicklung der Kaufgeschäfte) erfüllt. Auch als wir die entscheidenden Zusammenhänge der „Geldmengenerweiterung“ erörterten, zogen wir diese Geldfunktionen in Betracht. Ständig argumentierten wir damit, daß die Bevölkerung und die Unternehmen entsprechend ihrer jeweiligen Zahlungsverpflichtungen und Zahlungsgewohnheiten einen Anteil ihres gesamten Geldes in Banknotenform, den anderen in Form von Bankeinlagen halten.

Gehen wir von den Funktionen des Geldes aus, Zirkulations- und Zahlungsmittel zu sein, so können sowohl Banknoten und Münzen als auch Sichteinlagen zum Geld gerechnet werden. Banknoten und Münzen gelten als Geld, weil mit ihrer Übergabe Zahlungen geleistet werden können. Die Eigentümer der Sichteinlagen können entstehende Verbindlichkeiten mit Schecks begleichen. Selbst in Ländern, wo Scheckzahlungen noch nicht im Verrechnungsalltag Anwendung finden, müssen Sichteinlagen als Geld angesehen werden. Dort werden die Sichtguthaben vor der eigentlichen Zahlung zwar erst in Geld umgewechselt, doch das geschieht derart routiniert und problemlos, daß der Unterschied aus ökonomischer Sicht nur rein formaler Natur ist.

Unser Überblick über die Geldtheorien zeigt, daß wir den Geldbegriff nicht allein auf die Funktionen des Zirkulations- und Zahlungs-

mittels beschränken können, denn das Geld übt auch als Schatzbildner eine entscheidende Funktion in der Wirtschaft aus. Gerade diese Geldfunktion ist der Ursprung einer Vielzahl von Komplikationen der Geldpolitik und bedarf besonderer Berücksichtigung. Folglich gesellen sich zu den Banknoten, Münzen und Sichteinlagen auch noch die Termineinlagen als Geld hinzu, sind sie doch nichts anderes als „zeitweilige Aufenthaltsorte der Kaufkraft“.

Banknoten, Münzen und Sichteinlagen dienen zumeist als Zirkulations- und Zahlungsmittel, können aber auch als Schatzbildner fungieren. Zum Beispiel können mit Banknoten nicht nur Zahlungen geleistet werden, sondern sie können auch zum Sparen verwandt werden. Anders ist es bei Termineinlagen. Sie erfüllen nur die Rolle des Schatzbildners und können erst nach dem Fristablauf als Zirkulations- und Zahlungsmittel dienen. Deshalb nennen wir die Termineinlagen auch häufig Quasi-Geld. Demnach weist der Geldbegriff folgende Grobstruktur auf (wobei in einzelnen Ländern noch eine mehr oder minder detaillierte Feinstruktur anzutreffen ist): Banknoten, Münzen und Sichteinlagen bilden eine Geldmenge, die wir mit M_1 bezeichnen wollen. Die Menge M_2 erhalten wir, indem zum erstgenannten Geld noch das Quasi-Geld hinzugerechnet wird.

Kehren wir zurück zur Diskussion zwischen den Keynesianern und den Monetaristen über den Transmissionsmechanismus und zur Frage, ob diese Diskussion mit empirischen Untersuchungen entschieden werden kann.

Die Elastizität der Geldnachfrage ist bezogen auf den Zinsfuß groß, falls M_1 für Geld angesehen wird, und klein, sobald die Menge M_2 Bezugsgröße ist. Die Ursache für diesen Unterschied liegt auf der Hand. Steigt beispielsweise der Zinsfuß, so werden die Geldeigentümer einen Teil von M_1 (z. B. die unverzinslichen Sichtguthaben) in zinstragende Termineinlagen verwandeln, die nur im Geldbegriff M_2 erfaßt werden. Wird M_1 für das „wahre Geld“ gehalten, dann ergibt sich die Schlußfolgerung, daß eine Zinserhöhung die Geldnachfrage vermindert. Der Zinsfuß veranlaßt die Umwandlung einer bestimmten Geldmenge in Quasi-Geld. Gilt jedoch M_2 als „echte Geldmenge“, so übt der Zinsfuß keinerlei Wirkung auf den Gesamt-

geldbestand aus, sondern bedeutet lediglich eine Umgruppierung zwischen unterschiedlichen Geldformen.

Ein anderes Problem der Interpretation empirischer Untersuchungen ist mit dem Zinsfuß verknüpft. Ist der Zinsfuß kurzfristig ablaufender Wertpapiere die Bezugsgröße, so wird die Zinselastizität geringer zu Buche schlagen als bei einer Analyse langfristiger Zinssätze (z. B. von langfristigen Staatsanleihen). Der Grund für die unterschiedlich ausgewiesene Zinselastizität liegt in den häufigen Schwankungen, denen der kurzfristige Zinsfuß unterliegt. Er kann schnell ansteigen und darauf ebenso schnell fallen. Zu bestimmten Zeiten pendelt er um einen bestimmten Wert. Und schließlich können die statistischen Quellen selbst zur Ursache verschiedener empirischer Aussagen werden: Werden die Daten zur Entwicklung der Geldbestände aus der Quartalsstatistik entnommen, fällt die Zinselastizität niedriger aus, als würden wir mit der Jahresstatistik arbeiten, denn es dauert eine Zeit, bis die Geldbestände auf Veränderungen des Zinses reagieren. Diese Zeit wird in der Regel länger als ein Vierteljahr sein.

Die Keynesianer stützen sich im allgemeinen auf Untersuchungen, bei denen die Geldmenge M_1 und ein langfristiger Zins zur Basis genommen werden und die Daten zum Verlauf der Geldbestände der Jahresstatistik entstammen. Die Auffassung der Monetaristen wird wiederum durch Analysen untermauert, in denen M_2 und ein kurzfristiger Zinsfuß Untersuchungsobjekte sind und die Angaben zur Bestandsentwicklung für kürzere Zeiten als ein Jahr erfaßt werden.

Die Diskussion kann mit Hilfe der Empirie nicht entschieden werden. Empirische Studien dienen lediglich dazu, den Anspruch auf Wahrheit, der von beiden Lagern erhoben wird, in Frage zu stellen. So ist die Anzahl extremer Keynesianer, die meinen, daß „Geld nicht zählt“, und die der Monetaristen mit der entgegengesetzten Auffassung, daß „allein Geld zählt“, heutzutage schon relativ gering.

4. SCHLUSSFOLGERUNGEN

Obwohl keines der beiden Lager die Diskussion bisher zu seinen Gunsten entscheiden konnte, wollen wir einige allgemeine Schlußfolgerungen ziehen.

Ohne das Wesen der Sache zu sehr zu vereinfachen, kann gesagt werden, daß der Staat vor der Weltwirtschaftskrise 1929—1933 bzw. vor dem zweiten Weltkrieg nur ausnahmsweise und oberflächlich in die Wirtschaftsprozesse eingriff. Darum wird der Kapitalismus der damaligen Zeit Kapitalismus der freien Konkurrenz genannt. Später folgte ihm der Monopolkapitalismus. Seit dem zweiten Weltkrieg herrscht der staatsmonopolistische Kapitalismus vor. Der Staat greift ständig und radikal in die Wirtschaftsverläufe ein, verfolgt neben besonderen wirtschaftspolitischen Zielen manchmal auch elementare politische Ziele. Zu seinen wichtigsten Anliegen gehört die Aufrechterhaltung der Vollbeschäftigung — oder bescheidener formuliert, die Vermeidung einer Massenarbeitslosigkeit.

Selbst wenn sich die Keynesische Theorie bisweilen etwas verdreht oder stark vereinfacht in der Wirtschaftspolitik wiederfindet, bildet sie zumeist die Grundlage der Wirtschaftspolitik. In der Tat veranlassen jedoch eher Sachzwänge eine antizyklische bzw. Vollbeschäftigungspolitik in den kapitalistischen Staaten. Die Wirtschaftspolitiker sind Praktiker und neigen zu pragmatischem Vorgehen.

Das heißt aber nicht, die Theorie sei nebensächlich oder diene nur der Apologie zeitweiser, pragmatisch motivierter Handlungen. Das Wirtschaftsleben ist überaus kompliziert. Alles steht in gegenseitigem Zusammenhang. Vielfältige, fluktuierende Kräfte kommen zur Geltung. Sie stehen in Wechselwirkung, schwächen oder verstärken sich. Es ist unmöglich, daß sich die Wirtschaftspolitiker bei ihren Entscheidungen und Maßnahmen ausschließlich von ihrem Realitätssinn und ihren Praxiserfahrungen leiten lassen können. Das Denken eines Wirtschaftspolitikers bewegt sich ungeachtet seiner praktischen Neigungen innerhalb des Rahmens einer Theorie, die er entweder auf der Universität studierte oder aufgrund ihrer Popularität aus Büchern und Zeitschriften kennt. Er braucht ein gewisses

Quantum theoretischen Denkens, um die jeweilige konkrete Maßnahme zu den Koordinaten eines Systems setzen zu können. Mit den Worten von Keynes: „Jene Politiker, die sich selbst aller geistigen Beeinflussung frei wähnen, sind in der Regel Sklaven irgendeines längst verschiedenen Theoretikers.“

Die jeweils herrschende Wirtschaftstheorie hat stets eine eminente Bedeutung bei der mehr oder weniger richtigen Widerspiegelung von inneren Zusammenhängen der Wirtschaft. Das Beharren bei einer ökonomischen Lehre kann schädlich sein, wenn sich im Laufe der Zeit die grundlegenden Parameter der Wirtschaft derart verändert haben, daß ihre Grundannahmen schon im Gegensatz zur Wirklichkeit stehen.

Keynes' Theorie entstand unter dem Eindruck der Weltwirtschaftskrise. Die Massenarbeitslosigkeit, der Produktionsrückgang und eine hoffnungslos schlechte Geschäftsatmosphäre waren die brennendsten Probleme der kapitalistischen Wirtschaft. Keynes suchte unter den damaligen Umständen theoretische Antworten, um zur Beseitigung, zumindest aber zur Milderung der Probleme seiner Zeit beizutragen. Daß er die Lösungen in der Wirtschaftstheorie suchte, ist ihm nicht als Fehler, sondern eher als Verdienst anzurechnen. Sein Hauptaugenmerk galt den Ursachen für die Arbeitslosigkeit und deren Bekämpfung.

Es ist in hohem Maße der von ihm initiierten Politik der Vollbeschäftigung zu verdanken, daß die Arbeitslosigkeit nach dem zweiten Weltkrieg nicht wieder derart akut wurde wie zu Zeiten der Weltwirtschaftskrise. Die Aufrechterhaltung eines hohen Beschäftigungsstandes erfolgte vorrangig über finanzielle Mittel. Mit großer Wahrscheinlichkeit rief diese Politik neben wirtschaftspolitischen Problemen auch grundlegende Veränderungen im Funktionsmechanismus der Wirtschaft hervor. Friedman wies beispielsweise zu Recht darauf hin, daß die Wirtschaft im Zeichen andauernder Inflation anders auf die Geld- oder Budgetpolitik reagiert als bei einem stabilen Preisniveau. Die Inflationserwartungen werden integriert, schlagen sich ebenso in den Lohnforderungen der Gewerkschaften nieder wie im Hang der Bevölkerung und der Unternehmen, sich zu verschulden,

oder in der Zinsentwicklung. Was den Verlauf des Zinssatzes angeht, so kann die Kritik der Monetaristen an der keynesianischen Politik durchaus unterstützt werden.

Die Keynesianer stellen den Zins in den Mittelpunkt ihrer Geldpolitik. Er wird als das operative Ziel angesehen. Die Geldpolitik soll über den Zinsfuß auf die Wirtschaft einwirken und die Investitionstätigkeit regulieren.

Die Monetaristen billigen den Standpunkt, daß die Geldpolitik über Zinsfußveränderungen auf die Wirtschaft wirkt. Sie meinen jedoch den Zins, der effektiv in der Wirtschaft zur Geltung kommt, also den inflationsbereinigten Realzins. Die Notenbank kennt nur den Nominalzins. Um den Realzins im voraus zu kennen, müßte sie die Inflationserwartungen bestimmen können. Diese Erwartungen sind ihr freilich unbekannt, und so hängt der tatsächliche Effekt einer Geldpolitik, die mit dem Nominalzins operiert, nicht von den Absichten, sondern von den Inflationserwartungen ab.

Das sind nur einige Beispiele für die Divergenz zwischen den Grundthesen der Keynesschen Theorie und der heutigen Praxis der kapitalistischen Wirtschaft. Aufgrund dieser Diskrepanzen ist eine keynesianische Wirtschaftspolitik in vieler Hinsicht schädlich oder zumindest unbefriedigend. Dafür zeichnet selbstverständlich nicht Keynes verantwortlich. Keinem Denker können Vorwürfe gemacht werden, wenn es seinen Jüngern an Mut oder Phantasie zur Wissenschaft mangelt und sie anstelle einer umfassenden, die Wirklichkeit besser widerspiegelnden Analyse einen Kult um die heiligen, ursprünglichen Texte zelebrieren. Was sagte doch Laotse zu Konfuzius? „Wie kannst du nur ständig von Männern reden, deren Gebeine schon längst zu Staub wurden. Sicher, ihre Ansichten entsprachen ihrer Zeit. Doch heute sind sie nichts als Worte. Das Rad der Geschichte bewegt sich und wir alle müssen uns mühen, mit der Zeit Schritt zu halten, unsere Ansichten den veränderten Bedingungen anzupassen.“

Bisher gibt es in der bürgerlichen Wirtschaftstheorie keinen nennenswerten Versuch zur umfassenden Ausarbeitung einer neuen Lehre, die der Keynesschen Theorie überlegen wäre. Zweifellos ist die

Kritik der Monetaristen an der Wirtschaftspolitik der Keynesianer in vielen Punkten berechtigt. So erlangten — wenn auch von Zeit zu Zeit und von Land zu Land in unterschiedlichem Maße — die monetaristischen Auffassungen allgemeine Popularität.

Andererseits verlangt die Akzeptanz der monetaristischen Theorie als Ganzem schon einen nahezu religiösen Glauben an die Vollkommenheit des freien Marktes, wogegen heutzutage die meisten Ökonomen gefeit sind. Sie sind weit entfernt davon, mit Herz und Verstand an solche idealen Zustände zu glauben. Sicher irren wir nicht, wenn wir meinen, daß die überwiegende Mehrheit der Ökonomen — bildlich gesprochen — nicht weniger Wirtschaftspolitik, sondern eine bessere Wirtschaftspolitik fordert. Die Theorie soll ermöglichen, daß neue, bessere wirtschaftspolitische Grundprinzipien abgeleitet werden können, und nicht in scharfer Weise den Nutzen jeglicher Wirtschaftspolitik abstreiten.

Aus dieser Sicht bedeutet der Monetarismus nicht mehr und nicht weniger als die bisher erfolgreichste, umfassendste Kritik der keynesianistischen Wirtschaftspolitik. Dort, wo der Monetarismus nicht nur kritisiert, sondern auch eine Lösung anbietet, folgen ihm nur seine entschiedensten Vertreter. Friedman ist gar der Auffassung, der Keynesianismus sei nur einem Mißverständnis zu verdanken, stelle nur einen Umweg der Geschichte dar. Die Mehrheit der Ökonomen, die sich von der Wirtschaftspolitik der Keynesianer abwenden, dürfte eher der Meinung sein, daß der Keynesianismus infolge der Weiterentwicklung in Wirtschaft und Gesellschaft seine Berechtigung verliert, als Fundament gegenwärtiger Wirtschaftspolitik zu dienen.

Offensichtlich ist seine Überwindung nicht ganz unproblematisch und schon gar nicht kurzfristig zu bewältigen. Jede Kritik an der keynesianischen Wirtschaftspolitik — einschließlich der monetaristischen Kritik — kann nur als Markierungsstein bei diesem Fortschreiten angesehen werden. So wird allmählich die Möglichkeit zur Ausarbeitung alternativer oder einander ergänzender Wirtschaftspolitiken eröffnet, deren Erfahrungen Anlaß zur Synthese einer neuen, umfassenden Theorie schaffen können.

Wie vertreten folgenden Standpunkt: Die immanente Theorieentwicklung des Wissenschaftssystems kann nur Ergebnisse bringen, die zur Auflösung innerer Widersprüche führen: Die Theorie wird — ob es nun die Theorie der Keynesianer oder die der Monetaristen ist — in Details vervollkommnet werden, ihre Feststellungen werden nuancierter. Die entscheidenden Triebkräfte finden sich außerhalb der Denkgäude, wirken in der ökonomischen und sozialen Realität. Inhalt und Form dieser Impulse werden von realen Prozessen der Gesellschaft bestimmt. Ein Fortschritt wird auf theoretischem Gebiet zur konstruktiven Überwindung der Theorien von Keynes und den Keynesianern führen. Eine Restauration oder ein sozialer Rückschritt wird demgegenüber die Konterrevolution der Neoklassiker und Monetaristen bekräftigen. Die Folgerung, die wir aus dem gegenwärtigen Stand der bürgerlichen Geldtheorie ziehen, ist von unserer Konklusion über die gegenwärtige Wirtschaftslage der kapitalistischen Länder und ihrer Perspektive abhängig. Bevor wir uns der Praxisanalyse zuwenden, scheint es aber erforderlich, die Theorie der Staatsverschuldungspolitik zu untersuchen, da sie in vielfältiger Beziehung zur Geldpolitik steht.

Országos Széchényi Könyvtár

IV. WIE STEHT ES UM DIE LEHRE VOM INNEREN ZUSAMMENHANG IN DER WIRTSCHAFTSPOLITIK?

Wir verlassen jetzt das Gebiet der Geldtheorie. Oft genug bewegen sich die geldtheoretischen Diskussionen in höheren Sphären, so daß häufig die Fragestellung nach der Konsistenz, dem inneren Zusammenhang in der Wirtschaftspolitik, der wir jetzt nachgehen wollen, außer acht gelassen wird. Im Vergleich zu den geldtheoretischen Polemiken sind hierbei die Fragen und Antworten weniger spektakulär und die in Betracht kommenden Standpunkte nicht derart polarisiert. Gefragt wird nicht, ob eine gute Wirtschaftspolitik möglich ist, sondern nach dem *optimalen Einsatz jener Instrumentarien, die der Wirtschaftspolitik zur Verfügung stehen* (oder nach einer Wirtschaftspolitik, die wie die Liberalen sagen würden, den geringsten Schaden stiftet). Diese Art der Fragestellung verdeutlicht schon, daß es nicht in unserer Absicht steht, wirtschaftspolitische Mittel gegeneinander auszuspielen. Wir suchen eine Lösung, bei der verschiedene Mittel der Wirtschaftspolitik aufeinander abgestimmt angewandt werden, sich nicht in ihren Wirkungen durchkreuzen, sondern gerade ihr koordinierter Einsatz Erfolge beim Erreichen wirtschaftspolitischer Ziele bringt.

In diesen paar Sätzen haben wir allerdings sehr ambitiöse Fragen aufgeworfen. Es sind Fragen, zu deren Beantwortung wir heute noch ein sehr geringes Wissen besitzen und mit denen sich die Wirtschaftswissenschaft noch sehr wenig befaßt hat.

Bisher widmete die bürgerliche Volkswirtschaftslehre bei der Analyse des inneren Zusammenhanges der Wirtschaftspolitik nur *einem einzigen Ableger der Wirtschaftspolitik* genügende Aufmerk-

samkeit — dem Gebiet der Geldpolitik. Bezogen auf diesen Teilbereich gingen bereits mehrere Ökonomen dem Aspekt einer vernünftigen Anwendung der gebotenen Instrumente nach. Sie diskutierten dabei über ein auch von uns bereits hervorgehobenes Problem: Worin besteht das operative Ziel der Geldpolitik? Soll sie auf den Zinsfuß oder die Geldmenge gerichtet sein? Unseres Erachtens ergaben die Untersuchungen zur Konsistenz geldpolitischer Mittel als wichtigstes Ergebnis die Feststellung, daß die *Geldpolitik* — trotz der Vielfalt ihrer Instrumentarien — *gegenüber der Wirtschaftspolitik* als ein Instrument anzusehen ist. Ökonomen, die mehr mit Wirtschaftstheorie als mit Wirtschaftspolitik befaßt sind, scheint diese Feststellung vielleicht selbstverständlich. Sie gehen den Sachverhalt unkompliziert an: Ist die Kurve der Geldnachfrage gegeben, so legt ihr Schnittpunkt mit der Kurve des Geldangebotes eindeutig den Zins fest, respektive kann durch die Wahl des Zinses das Verhältnis zwischen Geldangebot und Geldnachfrage genau festgelegt werden. Zweifellos ist die Lösung des Problems in der Praxis weitaus komplizierter. Hier wird nicht allein mit einem, sondern mit einer Vielzahl von Zinssätzen operiert, die allesamt verschieden auf die jeweiligen Schritte der Geldpolitik reagieren. Ähnlich sieht es mit der Geldmenge aus, denn es gibt mehrere Gelddefinitionen, die in Betracht gezogen werden können. Deshalb ist der Zusammenhang zwischen Zinsfuß und Geldquantum in der Realität nicht so einhellig. Wir können nicht genau sagen, zwischen welchem Zins und welcher Geldmenge eine unmittelbare Beziehung besteht. Beim „Harmonisieren“ der verschiedenen Zinssätze und Geldmengen steht die Geldpolitik folglich Tag für Tag vor Schwierigkeiten. *Die Konsistenz zwischen operativem Ziel und Instrumentarien der Geldpolitik ist keine Selbstverständlichkeit, sondern ein Erfordernis, dem jederzeit neu entsprochen werden muß.* Darauf haben wir schon mehrfach hingewiesen — in erster Linie bei der Untersuchung des Geldmarktes.

Die *Wirtschaftspolitik* können wir uns als eine bestimmte *hierarchische Ordnung von Mitteln* vorstellen. Da gibt es die Instrumentarien der Geldpolitik — die Rediskontierung, die Offenmarktpolitik und dergleichen —, wobei die *Geldpolitik selbst auch nur ein Instrument der*

allgemeinen Wirtschaftspolitik repräsentiert. Folglich gehört die Geldpolitik zum Repertoire wirtschaftspolitischer Mittel (der Budgetpolitik, der Preis- und Einkommenspolitik u. a. m.) und dient mit ihnen gemeinsam der Realisierung wirtschaftspolitischer Ziele.

Demnach definieren wir *hier* den Begriff „*wirtschaftspolitisches Instrument*“ in Beziehung zum *strategischen Ziel der Wirtschaftspolitik* (z. B. zur Vollbeschäftigung). Im Gegensatz dazu hatten wir bei der vorhergehenden Begriffsbestimmung nur das jeweilige operative Ziel der Wirtschaftspolitik im Sinn (z. B. eine bestimmte Geldmenge oder einen gewissen Zinssatz).

Zur Erforschung der Zusammenhänge zwischen den Mitteln der Wirtschaftspolitik, die auf das strategische Ziel gerichtet sind, wurde bisher sehr wenig getan. Sieht man von seltenen Ausnahmen ab, so ist es in der Volkswirtschaftslehre allgemein üblich, daß die Autoren je ein „Werkzeug“ der Wirtschaftspolitik untersuchen, um danach zu äußern, welchem Mittel sie den Vorzug geben würden. Es scheint, als sei die Wirtschaftstheorie in eine eigentümliche Verspätung gegenüber der wirtschaftspolitischen Praxis geraten. Schon seit langer Zeit nutzen die entwickelten kapitalistischen Länder Budgetpolitik, Geldpolitik, Devisenpolitik, Preis- und Einkommenspolitik gleichzeitig. Paradoxerweise verfolgt man also einerseits eine fein strukturierte Wirtschaftspolitik, während andererseits die Versuche der Wissenschaftler, eine Theorie wechselseitiger Beziehungen der verschiedenen wirtschaftspolitischen Mittel zu erarbeiten, bisher nur vereinzelt erfolgten und keinen Widerhall fanden.

Unter diesen Umständen ist von vornherein klar, daß wir in diesem Kapitel ein Unterfangen in Angriff nehmen, welches nur sehr bescheidene Ergebnisse zuläßt. Wir grenzen die Frage nach der Konsistenz in der Wirtschaftspolitik ohnehin auf den *Zusammenhang zwischen Budgetpolitik und Geldpolitik* ein. *Bei einigen Überlegungen* wird es unumgänglich sein, auch ein drittes wirtschaftspolitisches Element, die *Währungspolitik*, in die Betrachtung einzubeziehen. Doch gehen wir bei der Einschränkung unseres Forschungsgebietes noch weiter, denn wir *konzentrieren uns letzten Endes* auf eine — wenn

auch die wichtigste — Beziehung der Budget- und Geldpolitik zueinander — auf die *Staatsverschuldungspolitik*.

Vorher müssen wir uns kurz den Platz der Budgetpolitik innerhalb der wirtschaftspolitischen Instrumentarien, ihre Stellung zur Geldpolitik, verdeutlichen.

1. DIE BUDGETPOLITIK

Im Vergleich der Budgetpolitik mit der Geldpolitik interessieren uns nur die *Beziehungen zur Regulierung der Gesamtnachfrage*. Wir gehen von einem keynesianischen Standpunkt aus und abstrahieren demzufolge von der Redistributions- und Allokationsfunktion des Staatshaushaltes. Sie werden als gegeben angenommen. Unsere Aufmerksamkeit lenken wir *ausschließlich* auf die *Stabilisierungsfunktion des Budgets*. Die zu beantwortende Frage lautet: Welche Rolle kann die Budgetpolitik beim Abschwächen von Konjunkturschwankungen spielen? Bei ihrer Klärung sind zwei Fälle zu unterscheiden: Zum einen handelt es sich um die Chancen der Budgetpolitik während einer Rezession, das heißt, ob sie in der Lage ist, einen Wirtschaftsaufschwung herbeizuführen. Zum anderen geht es um ihre Funktion beim notwendigen Abbremsen der Wirtschaft während einer überhitzten Konjunktur.

Chronologie und Logik rechtfertigen es gleichermaßen, daß wir zunächst dem ersten Fall nachgehen.

Die Ausgangsbedingungen sind bekannt.¹ Das Nationaleinkommen (Y) gliedert sich in den Verbrauch (C) und die Sparsumme (S). Etwas vereinfacht erscheinen die Gegensätze Gesamtverbrauch und

¹ Die folgenden Grundbeziehungen werden mit Gleichungen verdeutlicht, die wir dem Buch von R. A. Musgrave—P. G. Musgrave „Public Finance in Theory and Practice“ (2nd edition McGraw-Hill 1976) entnehmen. Selbstverständlich können sie in nahezu jedem Werk zu dieser Thematik gefunden werden. Das eingehende Studium dieser mathematischen Gleichungen raten wir all jenen, die sich gerne mit abstrakten Zusammenhängen befassen. Dieselbe Empfehlung gilt auch für die Gleichungen des Kapitels VII.

Ersparnisse in Gestalt der Nachfrage bzw. eines Nachfragedefizits auf dem Markt. Neben der Konsumtionsnachfrage tritt dort ebenfalls die Investitionsnachfrage (I) auf. Sie kann in bestimmten Fällen auch mit der Sparsumme übereinstimmen. Dabei denken wir *ex ante*, denn aus den Definitionen würde *ex post* eine wertmäßige Identität von Ersparnissen und Investitionen folgen.

Mithin äußert sich die Marktnachfrage als Summe $C+I$. Sie determiniert das Nationaleinkommen der folgenden Periode, denn die Aufnahmefähigkeit des Marktes schreibt den Unternehmen vor, in welchem Umfang sie ihre Reproduktion künftig einschränken oder erweitern sollen. Also ist

$$(1) Y = C + I.$$

Der Verbrauch C kann als Summe einer konstanten Größe a und eines Betrages cY aufgefaßt werden, dessen Höhe vom Nationaleinkommen abhängt (wobei c den Grenzwert der Verbrauchsneigung angibt). So kommen wir zu

$$(2) C = a + cY,$$

und unter Verwendung der Gleichungen (1) und (2) ergibt sich:

$$(3) Y = \frac{1}{1-c}(a + I).$$

In der Formel taucht der Multiplikator $\frac{1}{1-c}$ auf, dessen Kehrwert den Grenzwert der Sparneigung beinhaltet.

In diese Formel soll nun die stabilisierende Rolle der Budgetpolitik Eingang finden. Im Staatshaushalt werden *Ausgaben* G getätigt. Sie erweitern den Markt und ziehen ein erhöhtes Nationaleinkommen nach sich:

$$(4) Y = \frac{1}{1-c}(a + I + G).$$

Wir wollen den Einkommenszuwachs nachweisen, der dem Staatshaushalt zu verdanken ist, und kombinieren deshalb die beiden zuletzt erhaltenen Gleichungen:

$$(5) Y = \frac{1}{1-c}G.$$

Bisher ließen wir in unserer Betrachtung die *Zeit außer acht*. Behelfen wir uns nun damit, daß wir als Voraussetzung einen *Zeitraum wählen*, der lang genug sein soll, um den vom Multiplikator veranschaulichten *Einkommenszuwachs vollständig wirksam* werden zu lassen: In der ersten Phase ist der einkommenserweiternde Effekt G . In der zweiten Periode nimmt er die Größe cG an, weil die Einkommenseigner nur einen Teil ihrer aus der ersten Periode resultierenden zusätzlichen Einkommen für den Verbrauch ausgeben, den anderen, also $(1-c)G$, hingegen sparen. Der Gesamtwuchs beider Perioden lautet $G + cG = (1+c)G$.

In der dritten Phase beträgt der einkommenserhöhende Effekt der Staatshaushaltsausgaben $c^2G = c^2G$. Die Summe des Einkommenszuwachses beträgt dann $G + cG + c^2G = (1+c+c^2)G$. Das kann in dieser Weise fortgesetzt werden. Wir lassen die Periodenzahl so lange ansteigen, bis der Gesamteinkommenszuwachs tendenziell mit dem Betrag entsprechend der zuvor hergeleiteten Formel $Y = \frac{1}{1-c}$ übereinstimmt.

Eine derartige zeitliche Staffelung des einkommenserweiternden Effektes verdeutlicht: *Der Effekt der Budgetausgaben*, die im Rahmen der Budgetpolitik vorgenommen werden, *kommt verzögert zur Geltung*.

Wenden wir uns nun den Einnahmen und damit der anderen Seite der Budgetpolitik zu. Im Mittelpunkt unserer Untersuchung stehen die Fragen nach den möglichen *Finanzierungsquellen der Ausgaben* und nach den Konsequenzen, die mit der Wahl einer jeweiligen Finanzierungsquelle verbunden sind.

Es sind zwei Extreme denkbar: Im einen Fall werden die *Ausgaben des Staatshaushaltes vollständig aus den Steuereinnahmen bestritten*,

und im zweiten Fall schlagen sich *infolge fehlender Steuereinnahmen die gesamten Ausgaben in einem Budgetdefizit nieder*. De facto existiert zumeist eine Mischform beider Varianten. Das erste Extrem kann auftreten, der zweite Fall ereignet sich in dieser reinen Form jedoch nie.

Beschäftigen wir uns zuerst mit der Variante, bei der sämtliche Ausgaben nur aus Steuereinnahmen resultieren. Die expansive Wirkung der Ausgaben ist schon demonstriert worden. Nun wollen wir die restriktive Wirkung der Einnahmen prüfen und danach zum Netto-Effekt der Ausgaben und Einnahmen kommen.

Die Wirkungen können wir plastisch und einfach darstellen, wenn wir die Konsequenzen anhand zweier Steuersysteme durchdenken. Im ersten Steuersystem unterstellen wir eine Einkommenssteuer mit fixem Betrag, beim zweiten Steuersystem gehen wir von der realitätsgetreueren Annahme einer prozentualen Einkommenssteuer aus.

Die *fixe Steuer*

$$(6) C = a + c(Y - T)$$

drückt die Tatsache aus, daß durch die Besteuerung das tatsächliche Einkommen der Bevölkerung reduziert wird. Auch der Verbrauch wird dementsprechend vermindert, denn er hängt vom Einkommen ab. Nachdem wir die Gleichung (1) mit der Gleichung (6) kombiniert haben, erhalten wir:

$$(7) Y = \frac{1}{1-c}(a + I - cT).$$

Die einkommensreduzierende Wirkung der Steuer erhalten wir formelmäßig, wenn wir von Gleichung (7) die Gleichung (3) abziehen:

$$(8) Y = \frac{1}{1-c}T.$$

Folgendes zum Fall der *prozentual besteuerten Einkommen*:

$$(9) C = a + c(1-t)Y.$$

Setzen wir Gleichung (9) in Gleichung (1) ein und formen wir diese um, so erhalten wir:

$$(10) Y = \frac{1}{1-c(1-t)}(a+I).$$

Analog zur restriktiven Wirkung der Besteuerung respektive Steuererhöhung könnte auch die *expansive Wirkung einer Steuersenkung* veranschaulicht werden.

Kombinieren wir Gleichung (8) mit Gleichung (5), dann erhalten wir jenen Netto-Effekt, den ein Budget, bei dem Ausgaben und Einnahmen im Gleichgewicht stehen, auf das Nationaleinkommen ausübt. Wir subtrahieren vom einkommenserhöhenden Effekt der

Staatshaushaltsausgaben $Y = \frac{1}{1-c}G$ den einkommensreduzierenden

Effekt der Steuereinnahmen $Y = \frac{1}{1-c}T$ wobei

$$(11) G = T$$

ist.

Das Resultat lautet schließlich:

$$\frac{1}{1-c}G - \frac{c}{1-c}G = G.$$

Unser Ergebnis scheint der Vernunft zu widersprechen: Einerseits verursacht die Steuer eine Verminderung der Einkommen um den Betrag $T = G$. Infolgedessen sinkt der Verbrauch und damit das zukünftige Nationaleinkommen um die Größe $cT = cG$. Andererseits erhöhen die Budgetausgaben das Nationaleinkommen um den Betrag G . Doch der Schein trügt: Wir dürfen nicht vergessen, daß im Resultat die genannte zeitliche Verzögerung impliziert ist. Bei unserer Herleitung folgten wir den Regeln der Algebra, womit die *Kategorie Zeit explizit unberücksichtigt* blieb. Selbstverständlich widerspricht ein Herangehen in dieser Weise dem gesunden Menschenverstand.

Wie verhält es sich denn nun?

In der ersten Periode lautet der einkommenserhöhende Effekt $G - cG$.

In der zweiten Periode resultiert daraus die Ersparnis $(1 - c)$, und der Einkommenszuwachs beträgt $c(G - cG)$.

Zu diesem Zeitpunkt nimmt der gesamte Einkommenszuwachs die Struktur $G - cG + c(G - cG)$ an. Wie erwähnt, findet dieser Prozeß seine Fortsetzung, bis eine tendenzielle Übereinstimmung mit der Formel

$$\frac{1}{1-c}(G - cG) = G$$

erreicht wird.

Folglich wird bei einem ausgeglichenen Staatshaushalt das Nationaleinkommen in einem Umfang erhöht, der dem Betrag der Staatshaushaltsausgaben gleicht.² Das Wachstum stellt sich mit einer Verspätung ein, deren Ausmaß durch den Multiplikator gegeben ist.

Soviel sei vorerst zu Veränderungen bemerkt, die von den Staatshaushaltsausgaben und Steuereinnahmen hervorgerufen werden. Wir haben damit stark vereinfacht die Meinung der überwiegenden *Mehrheit bürgerlicher Ökonomen zur Stabilisierungsfunktion der Budgetpolitik* reflektiert. Sie untersuchen — in Anlehnung an ein Grundproblem bei Keynes — *vor allem die expansiven Effekte*. Auch das Rezept für eine *antiinflationäre Staatshaushaltspolitik* fußt letzten Endes auf den erwähnten elementaren Zusammenhängen: Man empfiehlt eine Drosselung der Staatsausgaben und parallel dazu eine Steuererhöhung. Die Diskussionen im Zusammenhang mit der Stabilisierungsfunktion zweifeln diese Grundbeziehungen nicht an. Im Mittelpunkt der Polemiken steht die *Frage nach dem Charakter der Budgetpolitik*, das heißt, ob sie einen „*diskretionären Charakter*“ haben soll, auf vereinzelte Phänomene zu richten ist, oder eher eine

² Der Netto-Effekt des ausgeglichenen Staatshaushaltes kann im Falle einer prozentual bestimmten Einkommenssteuer nicht in dieser Weise nachgewiesen werden, da sich die Steuersumme in Abhängigkeit von der Höhe des Nationaleinkommens verändert.

„eingebaute Flexibilität“ charakteristisch sein soll. Wir äußern uns später zu dieser Problematik.

Wenn wir bei der Beschreibung der Budgetpolitik die monetären Aspekte bisher völlig außer acht ließen, so geschah das weder aus Zufall noch aus Nachlässigkeit. Die mögliche Beeinflussung des Geldsystems durch diese Politik und die Frage nach dem Verhalten der Geldpolitik sind Gesichtspunkte, die keinesfalls unterschlagen werden dürfen. Der Zusammenhang bzw. die Wechselwirkung wirtschaftspolitischer Instrumentarien wurde in der Wirtschaftslehre vernachlässigt. Nach wie vor ist es üblich, die Auswirkungen der Budgetpolitik zu analysieren, als existiere in der Wirtschaft gar kein Geld. Zumindest verhält sich die Wirtschaftslehre so, als hätte sie vom Geld überhaupt nichts zu berichten.

Schon jetzt wird aus unserer Untersuchung eine monetäre Konsequenz der Budgetpolitik sichtbar, die ein Keynesianer unverzüglich bemerken müßte: Eine wirksame expansive Budgetpolitik erzielt einen meßbaren Einkommenszuwachs. Parallel zum Wachstum des Nationaleinkommens steigt aber auch der Transaktionsgeldbestand an, da die Umlaufgeschwindigkeit des für Transaktionen bestimmten Geldes als konstant angesehen werden kann (ansonsten von der Zahlungstechnik und den Dienstleistungen abhängt, die das Bankensystem bietet). Im Falle eines gegebenen Geldangebotes bleibt weniger Geld zur Spekulation. Ist auch die Liquiditätspräferenz starr, führt die verminderte Spekulationsgeldmenge zu einer Erhöhung des Zinses. Setzen wir in der Geschäftswelt außerdem noch feststehende Erwartungen voraus, so kommt es zum Sinken des Investitionsvolumens. Die Investitionsabnahme hat einen einkommensreduzierenden Effekt, der — denken wir an die vorherige Formel — den einkommenserhöhenden Effekt G abschwächt. Bei einer konstanten Liquiditätspräferenz und unveränderten Erwartungen wird entweder eine weitere *Forcierung der Staatshaushaltsausgaben oder eine Ausdehnung des Geldangebotes notwendig*. Im letzteren Fall kann die Geldpolitik nicht passiv bleiben. Sie muß die *expansiven Schritte der Budgetpolitik unterstützen*. Folglich stehen *Budgetpolitik und Geldpolitik nicht als Alternative zur Entscheidung, sondern die Expansion kann nur unter*

der Bedingung realisiert werden, daß sich Budgetpolitik und Geldpolitik ergänzen.³

Besondere Bedeutung erlangt die Wechselwirkung mit der Geldpolitik, wenn die Ausgaben des Staatshaushaltes nur zum Teil von Einnahmen gedeckt werden. Der Einfluß der Gesamtausgaben auf die Gesamtnachfrage und damit auf das Nationaleinkommen ist uns schon bekannt. Wir sind auch mit der Auswirkung der Einnahmen vertraut — die hier nur zu einer „Teildeckung“ ausreichen. Neu ist die *Frage nach dem Zusammenhang zwischen dem Effekt eines existierenden Defizits und seiner Finanzierungsweise*, das heißt die Problematik der Staatsverschuldungspolitik. *Der Staat kompensiert* mit seinen Ausgaben *den Nachfragemangel*, der als Folge des Sparens in der Wirtschaft auftritt. Dabei entsteht ein *Budgetdefizit*. Steigt es *über den Betrag der ausgebliebenen Nachfrage* hinaus, so werden zweifelsohne *inflationäre Erscheinungen* gefördert. Schauen wir uns die Details an.

2. DIE POLITIK DER STAATSVerschULDUNG

Ungedeckte Ausgaben kann der Staat mit Krediten finanzieren, die er im In- oder Ausland in Anspruch nimmt. Abgesehen von seltenen Ausnahmen behandelt man die *Auslandsaufnahme von Krediten* im

³ Es kann auch ein „Geldmultiplikator“ konstruiert werden, der von einer „entweder — oder“ Beziehung zwischen Budgetpolitik und Geldpolitik ausgeht und die Wirkung der Geldmenge auf das Nationaleinkommen ausdrückt.

$$Y = \frac{e/h}{1 - c(1 - t) + ck/h} M.$$

Dabei ist

c die Zinselastizität der Investitionen,

h die Zinselastizität der Spekulationsgeldnachfrage und

k der Reziprokwert der Transaktionsumlaufgeschwindigkeit.

(Siehe S. 531 der von R. A. Musgrave—P. G. Musgrave zitierten Arbeit.) Wir operieren nicht mit diesem Geldmultiplikator, weil er den Gedankengang nur stark in die technische Richtung ablenken würde, ohne vom ökonomischen Standpunkt wesentlich Neues zu ergeben.

Rahmen der *staatlichen Devisenpolitik*, weil über diese Kredite nicht aufgrund der Entwicklung des Budgetdefizits, sondern unter Beachtung des jeweiligen Standes der Zahlungsbilanz entschieden wird. Hier soll jedoch nicht die Devisenpolitik erörtert werden. Darum beschäftigen wir uns im weiteren nur mit den inländischen Finanzierungsquellen.

Betrachten wir die *Wirtschaftssubjekte, die dem Staat Kredit gewähren*, so bietet sich — um die monetären Konsequenzen der Staatsverschuldungspolitik leichter veranschaulichen zu können — folgende Gruppierung an: (1) Die Notenbank, (2) das Bankensystem ohne Notenbank sowie (3) die Wirtschaft — verkörpert durch die Bevölkerung, die Unternehmen und sonstigen Institutionen. Wir werden später sehen, daß die Grenzen zwischen diesen Gruppen oft fließend sind.

KREDITAUFNAHME VON DER NOTENBANK

Die Finanzierung des Budgetdefizits über einen Kredit der Notenbank stellt den einfachsten Fall dar. Entsprechend dem vorher erarbeiteten Ausdruck

$$y = \frac{1}{1-c}G$$

erhöhen derart finanzierte Staatsausgaben das Nationaleinkommen. Sie bergen keine Einnahmen in sich, die das Nationaleinkommen schmälern würden. Das allein erklärt aber noch nicht die expansive Wirkung dieses Schrittes. Der Notenbankkredit G bringt Geld $B = G$ in die Wirtschaft, und von ihr gelangt ein Teil des Notenbankgeldes zu den Geschäftsbanken, womit die Voraussetzung einer Geldexpansion M gegeben ist:

$$M = \frac{B}{x + y - xy}$$

Ob diese Expansion real wirksam wird, hängt natürlich von der Konjunkturlage ab. Die erweiterte Möglichkeit der Banken, Kredite

zu vergeben, muß auf ein entsprechendes Kreditverlangen der Unternehmen und der Bevölkerung stoßen.⁴

Eine Expansion der Budgetpolitik, die vereint mit einer Geldexpansion auftritt, übt — abgesehen von schwersten Rezessions- und Inflationserscheinungen — einen sehr expansiven Einfluß auf die Wirtschaft aus.

Betrachtet man die *Kreditierung seitens der Notenbank unter technischem Aspekt*, so läßt sich die *direkte* von der *indirekten Form* unterscheiden. Die *direkte Kreditvergabe* wird beispielsweise in *Frankreich* angewandt. Dabei steht der Schatzkammer als Repräsentant des Staatshaushaltes eine Kreditlinie bei der Notenbank zur Verfügung. Sie kann das so erhaltene Geld nach Belieben verwenden, das heißt, die in diesem Rahmen aufgenommenen Kredite nach Belieben zurückzahlen. Der Banque de France entstehen für diese Kreditlinie keine Zinsen. Sie erhält nur eine Verwaltungsgebühr.⁵ Der Umfang der Kreditlinie wird zwischen dem Leiter der Banque de

⁴ Um die expansive Wirkung der Staatshaushaltsausgaben vollständig darzustellen, muß die Formel $Y = \frac{1}{1-c} G$ mit dem Expansionseffekt der Geldmenge

$M = \frac{B}{x+y-xy}$ verknüpft werden. Es entsteht dabei folgender Ausdruck:

$$Y = \frac{e/h}{1-c(1-t)+ek/h} M.$$

⁵ Die Frage, ob der Staatshaushalt für den Notenbankkredit Zinsen zahlen muß oder nicht, ist wahrscheinlich von geringer Bedeutung. Diese Zinsen würden den Gewinn der Notenbank erhöhen, der, da sich ja die Notenbank in staatlichem Besitz befindet, wiederum nichts anderes als eine Budgeteinnahme ist. Aber es ist eben nicht hundertprozentig gewiß, daß diese Frage de facto bedeutungslos ist. Vielleicht wäre eine soziologische Untersuchung imstande, zu klären, inwieweit in der Praxis neben der rein ökonomischen Vernunft auch andere Gesichtspunkte eine Rolle spielen, wenn über das Ausmaß des Staatshaushaltsdefizits und seine Finanzierungsquellen entschieden wird. Eventuell wäre das Streben des Staatshaushaltes nach einem Notenbankkredit weniger stark ausgeprägt, wenn Zinsen zu zahlen wären, deren Höhe dem Zinsfuß auf dem Geldmarkt entsprechen oder wenigstens nahekommen würde.

France und der Regierung vereinbart. Ihre Übereinkunft hat das Parlament zu bewilligen. Will die Regierung das Kreditkontingent erhöhen, so muß sie sich zuvor mit dem Leiter der Notenbank ins Vernehmen setzen. In der Regel wird die Regierung über den längeren Arm verfügen und nach einigem Hin und Her ihr Anliegen durchsetzen. Auch diese Abmachung wird dann dem Parlament zur Bewilligung unterbreitet. Das Verhältnis zwischen Regierung und Parlament ist je nach der innenpolitischen Lage bald stärker und bald weniger angespannt, so daß die Regierung durchaus nicht jederzeit ihre Absichten der Parlamentsöffentlichkeit preisgibt und demnach letztlich die entscheidende Rolle bei der Koordination von Budgetpolitik und Geldpolitik spielt. *Diese Vorgangsweise ist zwar keine ideale, aber eine mögliche Lösung.*

In den angelsächsischen Ländern wird die Staatsschuld *indirekt finanziert*, und zwar über Interventionen der Notenbank auf dem Kapitalmarkt. Die monetären Konsequenzen dieser Staatsverschuldungspolitik sind komplizierter und verborgener als bei der direkten Kreditvergabe durch die Notenbank. Später, wenn wir die Kreditgewährung seitens der Wirtschaft untersucht haben, wird es möglich sein, die Interventionsform der Notenbank und die Konsequenzen ihrer Einmischung anschaulicher darzustellen.

KREDITAUFNAHME VOM BANKENSYSTEM

Nimmt die Regierung zur Finanzierung der Staatsschuld einen Kredit vom Bankensystem auf, so haben die *zu lösenden technischen Probleme ein größeres Gewicht als bei der zuvor erwähnten Finanzierung über die Notenbank*. Bevor wir uns den typischen Techniken zuwenden, scheint es zweckmäßiger, am Anfang einfachste Lösungen anzunehmen, um die monetären Konsequenzen dieser Variante der Staatsverschuldungspolitik zu klären.

Während einer Rezession besteht nur geringe Kreditnachfrage. Vermutlich wird die Wirtschaft das Kreditangebot des Bankensystems nicht voll ausnutzen. Nimmt der Staatshaushalt in dieser Situation Kredite auf, dann ist es den Banken nur recht. Würde der

Staat das Geld nämlich nicht anfordern, dann läge es bei den Banken. Der expansive Effekt dieser Politik ist unbestritten. Das Nationaleinkommen wächst um die Größe $Y = \frac{1}{1-c} G$. Aber es handelt sich um eine „einmalige“ Expansion, das heißt, die Geldmenge expandiert ohne jeden Multiplikator.

Eventuell sind die Kreditierungsmöglichkeiten der Banken nun ausgeschöpft. Die Banken können keine weiteren Kredite eröffnen, selbst wenn die Wirtschaft darum nachsuchen würde. Verbleiben dem Bankensystem hingegen noch Reserven, dann gestaltet sich eine weitergehende Expansion parallel zur Entwicklung der Kreditnachfrage. Zu ihrer Entfaltung müssen jedoch eine Reihe von Randbedingungen verändert werden, muß in erster Linie die Wirtschaftslage aus der Talsohle herausgelangen.

In Konjunkturzeiten ist reichlicher Kreditbedarf gegeben. Es liegt im Interesse der Banken, diesen Kreditbedarf unter Einhaltung ihrer Mindestreserve-Pflichten zu befriedigen. Die Kreditvergabe an den Staatshaushalt hat gleichzeitig eine Einschränkung der Kreditversorgung der Wirtschaft zur Folge. Der Effekt unter diesen Bedingungen? In solchen Fällen wird die Expansion des Staatshaushaltes von der Restriktion gegenüber der Wirtschaft neutralisiert. Der *Netto-Effekt ist folglich gleich Null*.⁶

Die Staatsverschuldungspolitik verringert mit der Geldmenge, die der Wirtschaft zur Verfügung gestellt werden kann, zugleich auch die *Liquidität der Wirtschaft*. Das ist eine elementare Tatsache, die später bei der dritten untersuchten Variante der Staatsverschuldungspolitik,

⁶ Im Detail hängt der Netto-Effekt vom Verhältnis zwischen Multiplikator und Geldmultiplikator ab. Unter speziellen Bedingungen (Konjunktur, hohe Zinselastizität der Investitionen, geringe Zinselastizität der Spekulationsgeldnachfrage) sind die Auswirkungen der Kreditrestriktion auf die Entwicklung des Nationaleinkommens schwerwiegender als jener expansive Einfluß, den die Budgetexpansion verursacht, so daß sich ein restriktiver Netto-Effekt ergibt.

(Siehe R. A. Musgrave: *The Theory of Public Finance. A Study in Public Economy*. McGraw-Hill 1959, S. 543.)

der Politik der Kreditaufnahme von der Wirtschaft, eine entscheidende Bedeutung erlangen wird. Im vorliegenden Fall übt die Staatshaushaltspolitik keinen expansiven Einfluß auf die Wirtschaft aus. Genau gesagt, neutralisiert die Staatsverschuldungspolitik mit ihrem restriktiven Effekt die expansive Wirkung der Budgetpolitik.

Bisher waren unsere Aussagen recht allgemein. Auf diesem abstrakten Niveau entsteht die Vermutung, die Kreditaufnahme vom Bankensystem sei vielleicht die beste Staatsverschuldungspolitik: Während einer Rezession erzeugt sie eine Expansion, während sie zu Konjunkturzeiten einem eventuellen inflationären Druck vorbeugt, der vom Budgetdefizit seinen Ausgang nehmen könnte. Natürlich sind auch dieser Politik Schranken gesetzt. Sie wird *nur bei relativ geringen Gleichgewichtsstörungen der Wirtschaft befriedigend wirken*: Bei einer ausgeprägten Rezession reicht es nicht aus, die ungenutzten Kreditvergabemöglichkeiten des Bankensystems zu mobilisieren. Die Wirtschaft benötigt eine höhere Liquidität. Lastet anderenfalls ein erheblicher Inflationsdruck auf ihr, dann muß nicht nur einer steigenden Liquidität vorgebeugt, sondern das existierende Übermaß an Liquidität abgebaut werden.

In der Praxis ergeben sich bei einer Finanzierung der Staatsschuld über das Bankensystem noch weitere Probleme. Sie wird beispielsweise unter den Bedingungen einer guten Konjunktur *sehr kostenaufwendig*. Die lebhafte Kreditnachfrage der Wirtschaft bringt hohe Zinsen mit sich, die auch vom Staat zu entrichten sind, wenn er Anleihen aufnimmt, es sei denn, *daß es den Banken von der Notenbank zur Pflicht gemacht wird, dem Staatshaushalt Kredite zu gewähren*.

Das geschah in den Jahren 1948 bis 1967 in Frankreich. Ein enormes Budgetdefizit der Kriegsjahre — bzw. dessen Finanzierung über die Notenbank — hatte die Liquidität des Bankensystems anschwellen lassen. Bis 1948 kauften die Banken gerne Schatzkammeranleihen, die dem Staat als Mittel dienten, kurzfristige Anleihen vom Bankensystem aufzunehmen. Seitens der Wirtschaft herrschte eine flauere Kreditnachfrage. Demnach war die Finanzierung des Staatshaushaltsdefizits über Bankkredite ein Weg, der es den Banken ermöglichte, reichliche Reserven anzulegen. Ab 1948 trat eine

Belegung der Kreditnachfrage ein, und es drohte in der Tat die Gefahr, daß die Banken diesen Bedarf mittels des Abbaus ihrer Bestände an Schatzkammeranleihen zu befriedigen suchten. Die Versuchung war groß, denn damals wandte die Banque de France das Rediskontkontingent an, so daß die Banken die Kreditansprüche der Unternehmen nicht an die Notenbank weitergeben konnten. Das gerade eingeführte Kontingent sollte ursprünglich nur eine kurzfristige Maßnahme sein, wurde jedoch — bei einem bis 1961 fortwährenden hohen Budgetdefizit — zum ungefährlichsten Instrument der Defizit-Finanzierung.⁷

Was besagte die Vorschrift aus dem Jahre 1948? Zum einen wurde der Bestand an Schatzkammeranleihen bei den Banken zum Zeitpunkt der Einführung dieser Regelung als unteres Limit vorgeschrieben. Zum anderen mußten sie bei einem Anstieg ihrer Sichtguthaben mindestens 20 Prozent des Zuwachses für den weiteren Ankauf derartiger Anleihen aufwenden.⁸ Der Geldbedarf des Staatshaushaltes war riesig. So erhöhte die Regierung den genannten Anteil im Jahre 1956 auf dem Verordnungswege. Er betrug fortan 25 Prozent.

Eine Folge dieser Regelung bestand darin, daß die *Bestandsentwicklung an Schatzkammeranleihen bei den Banken*, der Verlauf des Bankkredites an das Budget, *nicht dem Finanzbedarf des Staatshaushaltes gehorchte, sondern der Entwicklung der Sichteinlagen folgte*. Auch ein häufiges Modifizieren der Rate zum Pflichtankauf von Schatzkammeranleihen vermochte daran nichts zu ändern und war, kontinuierlich angewandt, aus technischen Gründen unmöglich. Bei der Beendigung dieser Politik der obligatorischen Bestände an

⁷ In den fünfziger Jahren herrschte in Frankreich eine starke Inflation. Eine Möglichkeit zur Finanzierung der Staatsschuld mit Hilfe von Krediten seitens der Wirtschaft war kaum gegeben. Der Zusammenhang zwischen Inflation und dieser Variante der Staatsverschuldungspolitik kommt an geeigneter Stelle im Rahmen dieses Buches zur Sprache.

⁸ Diese und die folgenden Angaben stammen aus der Arbeit von A. Buzelay: *La politique d'émission des bons du Trésor en compte courant*. *Revue de Science Financière*, juillet—décembre 1972.

Schatzkammeranleihen spielten jedoch derartige technische Fragen keine Rolle. Den Hauptgrund des Übergangs zu einer liberaleren Kreditpolitik finden wir im *neuen Kurs der französischen Finanzpolitik ab 1960*. Etwas übertrieben wurde er als Wende zur *Finanzneutralität des Staates* bezeichnet. Sein Ziel bestand im schrittweisen Abbau des Budgetdefizits über mehrere Jahre hinweg, und zwar verbunden mit einer Reduzierung der staatlichen Eingriffe in das Finanzwesen. Zu diesem Kurswechsel kam es nicht zufällig. Er wurde durch bestimmte Konsequenzen einer administrativen Politik der Finanzierung der Staatsschuld (z. B. der geschilderten Pflicht zur Kreditgewährung an den Staat in Gestalt des Zwanges zum Ankauf von Schatzkammeranleihen) verursacht: *Die Finanzierung des enormen Budgetdefizits belastete den Geldmarkt zu sehr*. Der Kreditbedarf der Unternehmen wurde in zu geringem Maße gedeckt. Schnürt die Wirtschaftspolitik erst einmal den Gürtel der Kreditvergabemöglichkeiten an die Unternehmen zu eng, so ist sie nur noch einen winzigen Schritt von einem kaum noch überschaubaren Kreditsystem entfernt, da bei der Verteilung der knappen Kreditmittel eine Vielzahl von besonderen Präferenzen zur Anwendung kommen müssen. Die Methoden zu zentralisieren und zu intervenieren haben in der französischen Wirtschaftspolitik durchaus Tradition, und so nahm man auch diese „Hürde“. Jahr um Jahr stieg die Zahl jener Kreditarten, die über das Rediskontkontingent hinaus gewährt wurden und zu unterschiedlichen Vorzugszinsen rediskontiert werden konnten. *Jeder geldpolitische Schritt mußte, bevor er wirksam wurde, das entstandene komplizierte System von Volumen- und Zinspräferenzen durchlaufen*. Schließlich gab es kaum eine schwierigere Aufgabe, als abzuschätzen, *welche Wirkung eine Maßnahme der Geldpolitik letztthin auf die Wirtschaft im allgemeinen und das monetäre Gleichgewicht im besonderen ausüben würde*. Obendrein war die Effektivität der Präferenzen durch die *Überregulierung, den Präferenzschunzel, in Frage gestellt*. Dafür ein Beispiel: Bei der Gewährung einzelner Kreditarten berechneten die Banken des öfteren nicht etwa den speziellen Vorzugszins, der es ihnen ermöglichte, die betreffenden Kredite bei der Banque de France zu

rediskontieren, sondern den durchschnittlichen Rediskontsatz. So konnten sie ihrem Profitinteresse besser gerecht werden.⁹

Nach 1962 sank das Budgetdefizit Schritt für Schritt. Demzufolge milderte man ab 1963 die Vorschrift über obligatorische Bestände an Schatzkammeranleihen stufenweise und setzte sie im Jahre 1967 ganz außer Kraft. Parallel dazu wurde das *System der Kreditgewährung durch die Banken zu Marktbedingungen* gestaltet, so daß der Staatshaushalt und die Unternehmen um die Bankkredite konkurrierten. Die neue Lage brachte dem Budget Vorteile wie auch Nachteile. *Ein Vorteil zeigte sich in der Möglichkeit, frei über das Quantum an Schatzkammeranleihen, deren Ablauffristen und den Zeitpunkt ihrer Ausstellung entscheiden zu können.* Im vorherigen System mußte der Staatshaushalt hingegen automatisch eine derartige Menge an Schatzkammeranleihen emittieren, die es den Banken gestattete, ihre Pflichtbestände zu halten. *Die Kreditversorgung zu Marktbedingungen brachte dem Budget den Nachteil höherer Kosten.* Die Zeiten, da administrativ über den anzuwendenden Zinsfuß verfügt werden konnte, waren vorbei.

Doch *ist das tatsächlich* für den Staatshaushalt *von Nachteil*? Wenn es dem Bankensystem nicht gelingt, unter Nutzung der mit den Schatzkammeranleihen verbundenen Anlagemöglichkeiten einen ausreichenden Profit zu erzielen, so sucht es den Gewinn im Zuge der Kreditvergaben an die Unternehmen zu erlangen. Folglich steigen die Kreditzinsen. Die Banque de France bemüht sich, dieser Tendenz mit der Anwendung günstiger Rediskontsätze Einhalt zu gebieten. Andererseits besteht zwischen dem Zinsfuß der Schatzkammeranleihen und dem Rediskontsatz eine direkte Beziehung. Bewegt sich ersterer auf einem niedrigen Niveau, so ist auch der letztere nur gering bemessen. Der Staatshaushalt steht vor folgender Situation: Bringt er in administrativer Weise die Schatzkammeranleihen „an die Banken“, dann spart er Zinsen beim Erwerb von Krediten. Doch diese

⁹ Eine ausführliche Darstellung bietet: R. Marjolin—J. Sadrin—O. Wormser: *Rapport sur le marché monétaire et les conditions du crédit. La documentation française, juin 1969.*

Einsparung ist offensichtlich eine Täuschung: Erstens bedeutet der niedrigere Zinssatz einen geschmälernten Gewinn der Notenbank. Zweitens büßt das Budget diese Ersparnis bei der *Anwendung allgemeiner Zinspräferenzen* wieder ein.

Die neu geschaffenen Marktbedingungen des Kreditsystems versetzten die französische Notenbank in die Lage, die Staatsverschuldungspolitik einer monetären Kontrolle zu unterziehen: Erhöht die Banque de France den Rediskontsatz — oder den Zinssatz der Offenmarktpolitik —, so kann sie den Staatshaushalt zu einer Erhöhung des Kreditrahmens nötigen. Das Budget wird höhere Zinsausgaben vermeiden wollen und nicht mit der Emission von Schatzkammeranleihen reagieren, sondern die erwähnte Kreditlinie zur Finanzierung seiner Ausgaben heranziehen. Ist ein genehmigtes Kontingent erschöpft, hat die Schatzkammer erst mit der Banque de France zu verhandeln und danach mit dem abgestimmten Entwurf zur Kontingenterhöhung vor das Parlament zu treten.¹⁰

Wir bleiben auch weiterhin bei der Fragestellung nach der Finanzierung der Staatsschuld über das Bankensystem, doch wollen wir uns jetzt Großbritannien zuwenden. Die *britische Politik* unterscheidet sich von der französischen vor allem in den Aufgaben der Schatzkammerwechsel. (Wie erwähnt, haben diese eine dreimonatige Laufzeit. Sie sind im hier diskutierten Zusammenhang das britische Gegenstück zu den französischen Schatzkammeranleihen.) *Die Schatzkammerwechsel dienen nämlich nicht allein der Finanzierung des Staatshaushaltes, sondern sind zugleich auch der wichtigste Baustein der verbindlichen Bankreserven.* Die Bank of England ist von der Schatzkammer ermächtigt, jeden Freitag Schatzkammerwechsel zu versteigern, und zwar in einer Höhe, die vom Ausmaß der laufenden Ausgaben des britischen Budgets bestimmt wird.¹¹

¹⁰ J. Marchal—J. Lecaillon: *Analyse monétaire. Monnaie, équilibre, inflation.* Cujas, Paris 1971, S. 441—442.

¹¹ Erinnern wir uns an die Funktionsweise des dreistufigen britischen Bankensystems, die wir im Abschnitt über die Geldpolitik Großbritanniens vorstellten. Die Clearingbanken haben die Schatzkammerwechsel direkt oder indirekt in ihr Portefeuille bekommen. Dabei fungieren die Diskontbanken als Vermittler zur Bank

Die andersartige Rolle der Schatzkammerwechsel gestaltet die monetären Folgen der Staatsverschuldungspolitik komplizierter als die Schatzkammeranleihen. *Im französischen System wirkt eine Erhöhung des Bankenbestandes an Schatzkammeranleihen eindeutig in expansiver Weise auf die Kreditversorgung der Wirtschaft, eine Verminderung dagegen restriktiv.* In Großbritannien ist die Sache nicht ganz so einfach: Je kleiner der Anteil der Bankressourcen in Form von Schatzkammerwechseln, desto größer ist selbstverständlich der Teil, den sie der Wirtschaft als Kredit gewähren können. *Ein Abbau des Bestandes an Schatzkammerwechseln reduziert die verbindlichen Reserven der Banken.* Zwar kann das Bankensystem als Ganzes diesen Abbau mit Leichtigkeit *durch den Ankauf anderer Papiere*, die eine Staatsschuld verkörpern, kompensieren, denn auch diese Mittel können als verbindliche Reserven fungieren und stehen obendrein stets reichlich zur Verfügung. *Der Unterschied liegt in der Laufzeit. Sie ist länger als die der Schatzkammerwechsel* und kann im Höchstfall 5 Jahre betragen. Werden die Schatzkammerwechsel gegen andere Schuldpapiere „ausgetauscht“, so erfolgt eine Strukturverschiebung der verbindlichen Reservemittel hinsichtlich ihrer Laufzeit. *Das verschlechtert die Liquidität der Banken* und entspricht unter anderem auch nicht den Interessen der Bank of England. Der Umstand, daß eine veränderte Fälligkeitsstruktur der Reserven *je nach Banktyp verschiedene Auswirkungen* zeitigt, so daß ein allgemeiner Druck in Richtung verlängerter Laufzeiten Unsicherheiten unterschiedlicher Intensität heraufbeschwört, bekräftigt noch die Gefahr von Liquiditätsproblemen bei den Banken. Demnach beunruhigt eine kräftige Verminderung des Bestandes an Schatzkammerwechseln in erster Linie das Bankensystem und dann erst die Bank of England.¹² *Anders bei einem erheblichen Anstieg dieses Bestandes.* Dann sorgt sich hauptsächlich die britische Notenbank, *kann doch das Wachstum liquider Reservemittel der Banken eine unbeabsichtigte Geldexpansion*

of England. Die Clearingbanken leihen den Diskontbanken kurzfristiges Geld und erhalten dafür Schatzkammerwechsel.

¹² Siehe R. Shaw: The London Money Market. Heinemann, London 1975.

hervorrufen. Folglich bemüht sie sich um eine Konsolidierung der Staatsschuld. Damit sind wir bei der dritten hier skizzierten Variante staatlicher Verschuldungspolitik angelangt, bei der der Staat seine „überzähligen“ Ausgaben mit Krediten aus der Wirtschaft begleicht.

KREDITAUFNAHME VON DER WIRTSCHAFT

Nimmt der Staat seinen Kredit weder von der Notenbank noch von den Geschäftsbanken, so steht er *zumeist im Kampf gegen die Inflation*. (Unter bestimmten Umständen kann auch die Kreditaufnahme von den Geschäftsbanken derart motiviert sein.) Die gewährten Kredite sind in der Regel kurzfristig, das heißt mit einer Laufzeit von einem bis höchstens fünf Jahren. Ihre antiinflationäre Rolle hat zweierlei Herkunft: *Meistens handelt es sich um die Finanzierung eines Budgetdefizites*, wobei die über die Einnahmen hinausgehenden Ausgaben direkt aus den Ersparnissen der Wirtschaft bestritten werden. *Seltener, wenn das Budget kein Defizit aufweist, ist die angestrebte Rückzahlung einer anderen Art von Staatsschuld Ausgangspunkt dieser Kredite*. Bauen beispielsweise die Kredite eine Verbindlichkeit des Staates gegenüber der Notenbank ab, dann stehen sie mit dem Banknotenumlauf im Zusammenhang. Sie haben folglich eine inflationsdämmende Wirkung, denn die disponible Geldmenge der Wirtschaft wird entsprechend dem uns bekannten Kreditmultiplikator reduziert, das heißt, um ein Mehrfaches der fraglichen Kreditsumme, die von der Wirtschaft eingeräumt wird, verringert.¹³ *Die*

¹³ In Frankreich ist die Sache nicht so eindeutig: Der französische Staat bzw. dessen Finanzvertreter, die Schatzkammer, besitzt ein ausgedehntes Netz der Einlagenerfassung, dessen wichtigste Komponente die Post ist. Das Erfassungsnetz bietet in erster Linie Sparkassendienstleistungen für die Bevölkerung und stellt seinen Einlagenbestand der Schatzkammer zur Verfügung. Auf diese Weise arbeitet die Schatzkammer analog einer besonderen Bank: Die betreffenden Sicht- und kurzfristigen Einlagen sind als Geld anzusehen, so daß die Schatzkammer zur Geldschöpfung fähig ist. *In Frankreich existiert demnach im Grunde dreierlei Geld* — das Notenbankgeld, das gewöhnliche Geld der Geschäftsbanken und das ebenfalls gewöhnliche Geld in Gestalt des Schatzkammergeldes. Die zuletzt genannte Geldart

monetäre Wirkung der Tilgung einer Schuld gegenüber dem Bankensystem ist von der Rolle abhängig, die diese Verbindlichkeit bei der monetären Regulierung innehat. Die im vorangegangenen Buchabschnitt aufgezeigten Beziehungen müssen auf den umgekehrten Fall bezogen werden, und wir gelangen demnach zu dem Ergebnis, daß eine Kreditrückzahlung an das Bankensystem — von Ausnahmefällen abgesehen — *allgemein einen expansiven Einfluß* auf die Kreditversorgung der Wirtschaft hat.¹⁴

Die von der Wirtschaft gewährten Kredite können verschiedene Funktionen ausüben: Wie erwähnt, können sie ein weiteres Ansteigen der Inflation vermeiden helfen, indem sie zur Finanzierung des Budgetdefizits eingesetzt werden. Ist der Staatshaushalt ausgeglichen bzw. suffizitär, können die so erworbenen Kredite beim Abtragen der Staatsschuld gegenüber der Notenbank eingesetzt werden. Auch

hat einen Anteil von ungefähr 15 Prozent an der Gesamtgeldmenge, ist also keineswegs bedeutungslos.

Der monetäre Effekt der Kreditaufnahme des Staates von der Wirtschaft hängt unter diesen Bedingungen davon ab, welche Art von Geld die Bevölkerung dem Staat borgt: Gibt sie Bankgeld, kommt es zu einer Reduzierung der Geldmenge gemäß dem Kreditmultiplikator. (Technisch gesehen sieht der Vorgang folgendermaßen aus: Die Bevölkerung zahlt von ihren Bankeinlagen. Danach überweisen die Banken von ihren Konten, die von der französischen Nationalbank geführt werden, den entsprechenden Betrag auf das Konto der Schatzkammer bei der Banque de France.) *Gibt die Bevölkerung hingegen die Anleihe aus ihrem Bestand an Schatzkammergeld, so schrumpft die Geldmenge, konkret das Quantum an Schatzkammergeld, um einen äquivalenten Betrag. Eine Multiplikatorwirkung kommt aber nicht zustande.* (Analoge Zusammenhänge kommen bei einer expansiven Geldpolitik zur Geltung. Das Bankgeld wächst multiple, das Schatzkammergeld dagegen nur einmalig.) (Siehe S. 186—189 des erwähnten Werkes von J. Marchal—J. Lecaillon.)

¹⁴ Wir gehen hier vom speziellen Fall einer „Netto“-Kreditvergabe der Wirtschaft aus. In Wirklichkeit nutzt der Staat — je nach den jeweiligen Zielen der Staatsverschuldungspolitik — oftmals einen Teil der aufgenommenen Kredite, um andere Kredite zurückzuzahlen, die er zuvor von der Wirtschaft erhielt und deren Fälligkeitstermin noch nicht erreicht ist. Davon wird später die Rede sein, denn das ist keine Frage der Staatsverschuldungspolitik. Beträge, die der vorzeitigen Kredittilgung dienen, treten als Budgetausgaben in Erscheinung.

dieses Vorgehen bezweckt eine Mäßigung des vorhandenen Inflationsdruckes. Unter den zuletzt genannten Bedingungen kann auch eine *Umgruppierung der Staatsschuld* Sinn und Zweck der Kreditaufnahme von der Wirtschaft sein. Dazu könnten den Staat verschiedene Motive veranlassen: Beispielsweise kann eine Strukturverschiebung in der Laufzeit der Staatsschuld angestrebt werden. Hat das Gros der von der Wirtschaft stammenden Anleihen eine längere Laufzeit als die Mehrheit der Bankkredite, so kann mit dem Strukturwechsel die Laufzeit einer Staatsschuld verlängert werden.

Doch fügen wir gleich hinzu, daß die Wirtschaft dem Staat ebensogut auch kurzfristige Kredite gewährt, indem Schuldscheine gekauft werden, die innerhalb von 5 Jahren zurückerstattet werden, oder indem beispielsweise die französische Wirtschaft Schatzkammeranleihen bzw. die britische Schatzkammerwechsel erwirbt. Auch die Banken können längerfristige Kredite vergeben. Trotzdem ist das von der Wirtschaft geliehene Geld meist längerfristiger als das der Banken. Doch dazu später.

Die langfristigen Kredite der Wirtschaft an den Staat erscheinen in Gestalt der festverzinslichen Wertpapiere. Abgesehen vom Aspekt der Laufzeit unterscheidet sich eine Obligation von einer Schatzkammeranleihe bzw. einem Schatzkammerwechsel durch ihre ökonomischen Bedingungen und die monetären Konsequenzen ihrer Emission und Zirkulation. Der Kurs festverzinslicher Wertpapiere wird an der Börse notiert. *Die Staatsverschuldungspolitik übt neben der Beeinflussung des Bankensystems — im weiteren Sinne des Geldmarktes — auch eine direkte Wirkung auf den Kapitalmarkt (den Wertpapiermarkt) aus.* Genauso wirkt der Kapital- respektive Wertpapiermarkt unmittelbar auf die Politik der Staatsverschuldung zurück. Diese Wechselwirkung existiert auch bei der Nutzung von Schatzkammeranleihen oder Schatzkammerwechseln, nur eben über eine Vielzahl von Transmissionsstufen. Im folgenden gehen wir anhand der britischen Staatsverschuldungspolitik auf den Aspekt der Operationen mit festverzinslichen Wertpapieren ein. Innerhalb der entwickelten kapitalistischen Länder springt die britische Staatsschuld sofort ins Auge. Sie beträgt ca. 60 Prozent des GNP und findet ihren

Niederschlag zu zwei Dritteln bis drei Vierteln in festverzinslichen Wertpapieren.¹⁵

Bevor wir uns der Praxis der Staatsverschuldungspolitik detailliert zuwenden, lohnt es sich, allgemein auf die *erwähnte Wechselwirkung mit dem Kapitalmarkt* einzugehen. Nehmen wir einfachste Verhältnisse an: Es existieren Obligationen mit einer Vielzahl von Laufzeiten, die aber *allesamt zu ein und demselben Zeitpunkt zurückzuzahlen* sind. Vereinfachen wir die Sache weiterhin dadurch, daß wir den Staat *jeden Schuldschein zum Nominalwert ausgeben und zurückkaufen lassen*.

Schon bei unserer Betrachtung zur Geldtheorie stießen wir auf die Tatsache, daß die Entwicklung des Marktkurses der Obligationen indirekt proportional zum Zinsfuß verläuft. Diesen Kurs müssen wir noch etwas genauer untersuchen.

Worin besteht der Nutzeffekt einer Geldanlage in festverzinsliche Wertpapiere? Setzen wir voraus, daß der Besitzstand des Wertpapiers bis zum Ablauftermin unverändert bleibt, so können wir zwei Nutzenskomponenten nennen: Erstens erhält der Schuldscheineigner *bis zum vereinbarten Zeitpunkt der Schuldentilgung* in regelmäßigen Abständen — quartalsweise, halbjährlich, jährlich — *eine fixe Zinssumme*. Zweitens zahlt man ihm *beim Ablauf der Leihfrist* den entsprechenden *Nominalwert der Obligation* aus. Diese beiden Nutzenelemente beeinflussen den Marktkurs im Zeitverlauf unterschiedlich. *Je näher ein festverzinsliches Wertpapier seinem Ablauftermin kommt, desto stärker wird sein Marktkurs von der zweiten Komponente bestimmt*, weil sich beständig jene Zeitspanne verringert, in der es noch diskontiert werden muß. Parallel dazu sinkt der Einfluß des Zinses auf den Nutzen, da der Zeitraum, in dem der Zins zu zahlen ist, stets geringer wird. Daraus ergibt sich für festverzinsliche Wertpapiere, die ihrem Ablauftermin näher kommen, im allgemeinen und für kurzfristige Schuldscheine im besonderen: Die stabilisierende

¹⁵ Siehe P. J. Cole: Monetary Policy and Inflation in an Open Economy. Moscow Narodny Bank Quarterly Review, Summer 1975. Derselbe: Distribution of the National Debt at End-March 1976. Bank of England Quarterly Bulletin, December 1976.

Rolle des Nominalwertes kommt immer stärker zur Geltung, weil mit Verstreichen der Laufzeit der Marktkurs immer weniger zinsempfindlich wird. Diese Aussage läßt auch Schlüsse zur Kapital- und Einkommenssicherheit zu: *Die Kapitalsicherheit festverzinslicher Wertpapiere steht in direkter Beziehung zur Veränderlichkeit des Marktkurses.* Weil sich der Marktkurs bei kurzfristigen bzw. kurz vor dem Ablauf stehenden Wertpapieren kaum verändert, ist ihre Kapitalsicherheit hoch. Langfristige Obligationen können demgegenüber nur für eine geringe Kapitalsicherheit bürgen. Eine *hohe Einkommenssicherheit* wird durch *Schuldscheine* gegeben, deren gesamte oder noch verbleibende *Laufzeit lang* ist. Hingegen besitzen sowohl die festverzinslichen Wertpapiere, die an sich kurzfristiger Natur sind, als auch ehemals langfristige, die nun kurz vor ihrer Rückzahlung stehen, nur eine niedrige Einkommenssicherheit, da ihr Zinsertrag nur noch für kurze Zeit anfällt. Nach dem Ablauftermin kann das Kapital nur zu einem vorerst unbekanntem und unsicheren Marktkurs erneut angelegt werden.

Es ist sehr unwahrscheinlich, daß kurzfristige und langfristige festverzinsliche Wertpapiere ein und denselben Zinsfuß aufweisen. Im Grunde ist die heutige Auffassung zur Ablaufstruktur der Zinssätze noch immer mit der von Hicks im Jahre 1938 geäußerten Meinung identisch.¹⁶

Er erklärte den *Zusammenhang zwischen Zinsen mit verschiedener Ablaufrist* aus dem Verlauf der *Erwartungen in der Geschäftswelt*. Hicks' Argumentation kann wie folgt zusammengefaßt werden: Stehen steigende Zinssätze in Aussicht, so werden sich die Kreditgeber vor der Gewährung langfristiger Anleihen hüten, während die Kreditnehmer gerade Kredite mit langfristigen Laufzeiten bevorzugen. Das Angebot an diesen geht bei gleichzeitig steigender Nachfrage zurück. Umgekehrt bei den kurzfristigen Anleihen: Hier ist ein steigendes Angebot und eine sinkende Nachfrage zu verzeichnen. Rechnet man hingegen allgemein mit fallenden Zinssätzen, dann setzen die entgegengesetzten Vorgänge ein. *Der Zinsfuß für langfristige*

¹⁶ J. R. Hicks: *Value and Capital*. Oxford, Clarendon Press, 1959. Chapter XI.

Kredite kann folglich nur dann mit dem für kurzfristige übereinstimmen, wenn man eine Stagnation der Zinsen erwartet.

In zwei Punkten muß Hicks ergänzt werden: Erstens kann jeder Bankier den guten Ratschlag geben, *auf dem Geldmarkt als Kreditnehmer langfristiger Schulden aufzutreten oder als Kreditgeber sein Geld möglichst kurzfristig zu verborgen* — selbst wenn das ein Zinsopfer mit sich bringt. Die beiden anderen Verhaltensweisen — kurzfristiges Verschulden und langfristiges Verborgen — sind kaum empfehlenswert, da außer dem möglichen Bankrott des jeweiligen Partners im Kreditgeschäft noch die Gefahren aus Unzulänglichkeiten des Geld- und Kapitalmarktes drohen. Weder der eine noch der andere Markt ist „überschaubar und vollkommen“. *Kommt es wider Erwarten zu einer angespannten Liquidität, so muß „koste es, was es wolle“ ein Überbrückungskredit gesucht werden.* Das kann sehr teuer zu stehen kommen, falls der gerade auf dem Markt herrschende Zins hoch ist. Demnach ist ein fallender Zins relativ unsicher zu prognostizieren, und der *Zinssatz für längerfristige Anleihen* sollte — ungeachtet eines möglichen Trendwechsels — *über dem Zins kurzfristiger Kredite festgelegt werden.*

Kommen wir zur zweiten, ebenso wichtigen Ergänzung: *Weder das Angebot an Krediten, geschweige denn die Kreditnachfrage sind beständig.* Beide schwanken unter dem Einfluß mehrerer Faktoren, darunter vor allem infolge des Konjunkturzyklus. In der einen Zyklusphase werden Bestände aufgefüllt. Dazu wird hauptsächlich Geld aus kurzfristigen Anleihen verwandt. Für die andere Phase sind Investitionen in Maschinen und Baulichkeiten charakteristisch. Hier müssen längerfristige Gelder flüssig gemacht werden. Später findet zur Finanzierung dieser neuen Kapazitäten auch kurzfristiges Geld Verwendung, das auch Spekulationsobjekt an der Börse ist. Es ist deshalb unzureichend, die Zinsentwicklung allein aus den Zukunftserwartungen der Geschäftswelt abzuleiten. *Jede Veränderung in der Schichtung der Geldnachfrage hat unmittelbar einen Einfluß auf die Zinsstruktur und schlägt sich in ihrer Entwicklung nieder.*

Es könnten noch weit mehr Umstände aufgeführt werden, die alle mit mehr oder weniger Gewicht darüber entscheiden, welchen

Anklang neu zu emittierende, festverzinsliche Wertpapiere an der Börse finden. Dort stehen sie mit den Aktien in Konkurrenz.¹⁷ *Zu Zeiten einer hohen, stets steigenden Inflation stellt die Aktie eine starke Konkurrenz für festverzinsliche Wertpapiere dar.* Die auf Aktien ausgezahlte Dividende hängt vom Unternehmerprofit und dessen Aufteilung ab. Während einer allgemeinen Inflation hegt man berechtigterweise die Erwartung, daß auch die nominellen Gewinne der Unternehmen steigen werden, womit die *Aktien* automatisch *besseren Schutz vor der Inflation* bieten als die festverzinslichen Wertpapiere. Ist die *Wirtschaftslage frei von Inflation oder zumindest von Inflationserwartungen*, werden *festverzinsliche Wertpapiere bevorzugt*, weil sie unter derartigen Umständen mit weniger Risiken als Aktien behaftet sind. Bezieht man die Dividende und auch den fixen Zins auf den jeweiligen Marktkurs der hier untersuchten, konkurrierenden Geldanlagemöglichkeiten, so wird ein „*Ertragsgefälle*“ ersichtlich. Der Aktienertrag ist höher, ihr Marktkurs niedriger. Das kann folgendermaßen erklärt werden: Während die Dividende vom Profit des Unternehmens abhängt (der Aktionär ist Teilhaber), ist der Zinssatz festverzinslicher Wertpapiere vorherbestimmt (der Schuldscheineigner borgt dem Schuldscheinaussteller). Staatliche Obligationen geben wenig Anlaß zu Befürchtungen, weil der Staat mit hoher Wahrscheinlichkeit seiner Zahlungspflicht nachkommt. Der Besitzer einer Unternehmensaktie schwebt hingegen durchaus in der Gefahr, durch den Bankrott des betreffenden Unternehmens sein Kapital einzubüßen. Die angeführten Tatsachen führen zu dem logischen Schluß, daß eine *Geldanlage in Aktienform riskanter* ist. Mithin findet auch der höhere Aktienertrag seine Erklärung, denn ein größeres Risiko muß entsprechend honoriert werden. Tritt hingegen die *Aktie inflationsbewahrend* auf den Plan und ist außerdem noch die *Erinnerung an den letzten Börsenkrach schon lange verblaßt*, dann

¹⁷ Genauer formuliert kommt es an der Börse zur Konkurrenz zwischen staatlichen Schuldscheinen einerseits und den festverzinslichen Wertpapieren sowie den Aktien der Unternehmen andererseits. Zu den privaten Obligationen gibt es nichts Wesentliches zu berichten, so daß wir sie hier vernachlässigen.

gestaltet sich ein „umgekehrtes Ertragsgefälle“: Für die festverzinslichen Wertpapiere muß ein Zins gezahlt werden, der im Verhältnis zu ihrem Marktkurs höher liegt, da sie keinen ausreichenden Schutz des Geldes vor der Inflation versprechen. Selbstverständlich nimmt der Ertragsunterschied mit der Dauer der Laufzeit zu.¹⁸

Nutzt der Staat zur Finanzierung seiner Schuld Obligationen, muß er außer diesen allgemeinen noch eine Vielzahl von speziellen Gesichtspunkten berücksichtigen. *So erlauben die zu jeweils verschiedenen Ablauffristen ausgestellten Wertpapiere anhand der Staatsschuld einen Rückblick auf die frühere Staatsverschuldungspolitik, ihre Erfolge und Schlapfen, denn Sprünge im Schuldenabbau sind nahezu unmöglich.*¹⁹

Deshalb bemüht sich der Staat, im Rahmen seiner Verschuldungspolitik möglichst mit *minimalen Kosten* zu arbeiten, das heißt, die Staatsschuld mit geringstmöglichen Zinsen zu belasten. In den meisten Fällen würde *dieses Motiv den Einsatz kurzfristiger Kredite rechtfertigen*. Bezweckt die Staatsverschuldungspolitik in einer anderen Wirtschaftslage eine *Einschränkung der Liquidität in der Wirtschaft*, so ist dieses Ziel jedoch *am besten mit langfristigen Krediten* zu erreichen. Und noch ein Effekt, den der Staat bei seiner Verschuldungspolitik in Rechnung stellen muß: Er beeinflußt mit der Ablaufstruktur seiner Kredite und seiner Kreditstätigkeit insgesamt nicht nur die Liquiditätslage, sondern *tritt bei der Kreditnahme auch*

¹⁸ Zum umgekehrten Ertragsgefälle am Beispiel der Londoner Wertpapierbörse siehe J. Revell: *The British Financial System*. Macmillan, London 1973, S. 46.

¹⁹ Natürlich können die festverzinslichen Wertpapiere bereits vor ihrem Ablauf zurückgekauft werden. Die Wechselbeziehung von Zinsfuß und Marktkurs sorgt aber dafür, daß auch ein solches Vorgehen nicht die Spuren der Vergangenheit verwischen kann. Bei einem niedrigen Zinsfuß gelingt es dem Staat, den Kredit billig aufzunehmen. Er stellt Obligationen aus und kauft für den erhaltenen Geldbetrag ältere, festverzinsliche Wertpapiere zurück. Da jedoch ein niedriger Zins nur verbunden mit einem hohen Marktkurs auftritt, sind diese Wertpapiere teurer. Der Staat muß für den Rückkauf einen zusätzlichen Kreditbetrag aufwenden. Steigt im anderen Fall der Zinsfuß, so kann der Staat nur mit teuer erworbenem Geld in den Besitz seiner — nunmehr verbilligten — Schuldscheine kommen.

als Konkurrent des unternehmerischen Sektors in Erscheinung, übt auf diese Weise eine Wirkung auf die Investitionskosten aus. Wird beispielsweise die Ablaufstruktur der Staatsschuld zugunsten längerer Laufzeiten verändert, dann werden die Investitionen der Unternehmen verteuert, denn die Firmen sind bemüht, ihre Investitionen mit „langfristigem Geld“ zu finanzieren.

Es darf auch nicht unerwähnt bleiben, daß infolge einer *Veränderung der Ablaufstruktur bestimmte Kreditgeber bevorzugt werden*, andere erst sekundär zum Zuge kommen, so daß die *Staatsverschuldungspolitik selektierend wirkt*. Damit sind wir schon bei den Praxisbeziehungen dieser Politik.

Die Bevölkerung kann ebenfalls direkt Staatsschuldscheine kaufen. In stärkerem Maße tritt sie aber mit jenen Ersparnissen als Kreditgeber auf, die nicht in Geldform — weder in Banknoten noch als Giralgeld — gehalten werden. Die hier in Frage kommenden Bevölkerungersparnisse werden von verschiedenen Geldinstituten erfaßt, die nicht den Charakter von Banken tragen, z. B. Versicherungsgesellschaften, Pensionsfonds, Bausparkassen, Investitionsfonds. Sie stehen untereinander in Konkurrenz und werben mit günstigen Bedingungen Depositäre an.²⁰ Diese sogenannten *nichtmonetären Geldinstitute legen die angesammelten Gelder an der Börse an*. Als Spezialisten auf diesem Gebiet können sie Erfolge erzielen, die

²⁰ Tatsächlich bleibt die Konkurrenz nicht auf den engen Kreis der nichtmonetären Geldinstitute beschränkt, sondern besteht auch gegenüber den Banken, weil die bei diesen Geldinstituten hinterlegten Guthaben oftmals nicht mehr Geldcharakter tragen, sondern dem Quasi-Geld nahekommen. So sind die nichtmonetären Geldinstitute unter bestimmten Umständen in der Lage, die Absichten der Geldpolitik zu vereiteln oder die Wirksamkeit geldpolitischer Maßnahmen abzuschwächen. Zu diesem Fragenkreis gibt es reichhaltige Literatur. Hier sei nur auf eine hervorragende und sehr interessante theoretische Ausarbeitung zu dieser Problematik aufmerksam gemacht: J. Gurley and S. Shaw: *Money in a Theory of Finance*. The Brookings Institution, Washington D. C., 1960. Gurley und Shaw verstehen es, Geldtheorie spannend darzustellen. Die von ihnen behandelten Fragen werden hier nicht weiter erwähnt, da sie außerhalb unseres „roten Fadens“ liegen.

Privatpersonen nicht vergönnt sind. Ihre Verbindlichkeiten sind unterschiedlich befristet, jedenfalls langfristiger als die Passiva der Banken, und werden für langfristige Kapitalanlagen genutzt. Die Banken stützen sich auf weit liquidere Schulden und machen demzufolge eher von kurzfristigen Anlagemöglichkeiten Gebrauch.

Das Investieren in Staatsobligationen erweist sich für die nichtmonetären Geldinstitute schon deshalb als attraktiv, weil die *staatlichen, festverzinslichen Wertpapiere* aufgrund ihrer Vielzahl *stets und ständig auf dem Wertpapiermarkt* gehandelt werden, so daß an der Börse tagtäglich Geschäfte mit staatlichen Schuldscheinen zustandekommen. Eine besondere Ertragsquelle beim Operieren mit Staatsobligationen sind die Switch-Geschäfte. Die *Bank of England* bemüht sich an der Londoner Wertpapierbörse, die Käufer staatlicher, festverzinslicher Wertpapiere weitestgehend zufriedenzustellen. Oft agiert sie selbst als Käufer oder Verkäufer, um ein bestimmtes Switch-Geschäft unter Dach und Fach zu bringen. Ihre Operationen können die *Annäherung der Ablaufstruktur von Aktiva und Passiva eines deponierenden Geldinstitutes bezwecken oder eine gewöhnliche Kursspekulation beinhalten* (wobei sie letztere im allgemeinen zum laufenden Marktkurs erledigt). Um die Bedürfnisse des Marktes jederzeit zu befriedigen, *emittiert sie fortwährend neue Obligationen*. Andererseits kauft sie bald ablaufende *Staatsobligationen zu einem Preis zurück, der dem laufenden Zins der Schatzkammerwechsel entspricht*.²¹

Die Bank of England verfolgt verschiedene Ziele: Die ständige Ausgabe neuer Staatsobligationen und der Rückkauf älterer, kurz vor dem Ablauf stehender Wertpapiere soll ein *ausgeglichenes Funktionieren des Wertpapiermarktes unterstützen*. Die *Marktinterventionen dienen dem Realisieren wichtiger Ziele der Geld- und der Staatsverschuldungspolitik*. Im Zuge der Käufe und Verkäufe kann sie mit dem von ihr gewählten Marktkurs Signale für einen wünschenswert gehaltenen Zinsfuß setzen. *Nach eigener Einschätzung beeinflußt sie so den Zinsfuß²² und implizit die Börsenerwartungen*.

²¹ Official Transactions in the Gilt-Edged Market. Bank of England Quarterly Bulletin, June 1966.

²² Ebenda.

In der Praxis vermochte es die britische Notenbank nicht, die Marktentwicklung des Zinsfußes direkt zu steuern. Sie mußte sich *zumindest bis 1971 damit begnügen, den Marktveränderungen zu folgen und gegebenenfalls übermäßige Extremwerte im Zinsfußverlauf zu glätten bzw. diesen vorzubeugen*. Die Erfolge der Notenbank blieben weit unter den selbstgesetzten Ansprüchen. Warum erlitt sie bei ihren Interventionen zur direkten Lenkung der Zinsfußentwicklung ein Fiasko? Hauptsächlich aufgrund des Widerstandes der Börse, die sich nicht den Schwankungen der Geldpolitik ausliefern will, was geschehen würde, wenn sie zum Kauf großer Mengen von Staatsobligationen bereit wäre. Genau darin lag in der Praxis das *Hauptziel der britischen Staatsverschuldungspolitik: Sie strebte Marktbedingungen an, zu denen gegenwärtig und künftig ein maximales Quantum an Staatsschuldscheinen an der Börse unterzubringen war*. Letzten Endes wurden diesen Anliegen wieder und wieder die geldpolitischen Ziele geopfert. Dabei gelang es nicht einmal, die Konsistenz der Staatsverschuldungspolitik „in sich“ zu gewährleisten. Sobald sie nämlich starr am genannten Hauptziel festhielt, verstieß sie gegen das Erfordernis, bei der Finanzierung der Staatsschuld möglichst wenig Kosten entstehen zu lassen.

Nun ist das weder ein Mißverständnis unsererseits, noch dürfen wir diese Politik der Bank of England anlasten. *Den Wirrwarr von Zielen hat nicht sie zu verantworten, denn sie ist bei ihrer untergeordneten Position gegenüber der Regierung gar nicht imstande, eine eigene Politik zu betreiben, wie das anderen Notenbanken — z. B. der Bundesbank oder dem Federal Reserve System — möglich ist.*

Die Staatsverschuldungspolitik bezweckte die Aufrechterhaltung der zuvor geschilderten „normalen Marktlage“. Man braucht nicht viel Phantasie, um zu sehen, daß eine derartige Politik generell mit der Geldpolitik kollidiert. Sie behindert sowohl eine monetäre Restriktion als auch eine monetäre Expansion erheblich. Die monetäre Restriktion bringt steigende Zinsen und fallende Börsenkurse mit sich. Zur Realisierung des genannten Dogmas britischer Staatsverschuldungspolitik mußte die Bank of England kräftige Kursverfälle vermeiden. Sie kaufte dazu Staatsobligationen auf — freilich nicht zum

gesunkenen Marktkurs. Auf diese Weise schickte sie Geld in die Wirtschaft und vereitelte damit eine monetäre Restriktion.

Im vorliegenden Fall diene der *Kauf staatlicher, festverzinslicher Wertpapiere der Geldemission als „Deckung“*. Es handelt sich demnach um *eine Form der indirekten Finanzierung der Staatsschuld durch die Notenbank*, wobei das Vermittlungsstück in der Subventionierung von Börsenkursen der Staatsobligationen zu finden ist.

Im Jahre 1971 wurde mit der Bekanntgabe der neuen britischen Geldpolitik verkündet, daß die Bank of England künftig auf Interventionen an der Börse verzichten werde. Selbst kräftige Zinsveränderungen sollten — solange die Zinsentwicklung im Einklang mit den geldpolitischen Zielen stünde — keine Reaktion der Notenbank hervorrufen.²³ Es bleibt jedoch ungewiß, inwieweit sich die Bank of England an diesen Kurs gehalten hat. Das schnelle Ansteigen der Staatsschuld läßt zumindest Zweifel aufkommen, ob zum genannten Zeitpunkt eine derartige Wende eintrat. Sollte nun der Börsenstand von Staatsobligationen den geldpolitischen Zielen zum Opfer gefallen sein?²⁴

3. DER INNERE ZUSAMMENHANG DER WIRTSCHAFTSPOLITIK

An nahezu jedem Punkt unserer Untersuchung wurde der vielfältige und untrennbare Zusammenhang der Staatsverschuldungspolitik — sowie darüber hinaus der Budgetpolitik — mit der Geldpolitik

²³ Competition and Credit Control: text of a consultative document issued on 14th May 1971 as a basis for discussion with banks and finance houses. Bank of England Quarterly Bulletin, June 1971.

Key issues in monetary and credit policy: text of an address by the Governor to the International Banking Conference in Munnich on 25th May 1971. Bank of England Quarterly Bulletin, June 1971.

²⁴ Allein zwischen Ende März 1975 und Ende März 1976 stieg die Staatsschuld um 9,5 Milliarden britische Pfund. Die staatlichen, festverzinslichen Wertpapiere stiegen in diesem Zeitraum um 5 Milliarden Pfund. (Distribution of the National Debt at End-March 1976. Bank of England Quarterly Bulletin, December 1976.)

deutlich. Keynesianer und Neoliberale äußern sich zu dieser Beziehung in der ihnen eigenen, polarisierten Art: Ihrer Meinung nach reicht es aus, entweder über das eine *oder* das andere Instrument der Wirtschaftspolitik zu sprechen. Sie bewältigen den Zusammenhang zwischen der Budgetpolitik und der Geldpolitik, indem sie der einen Politik die Priorität geben, die andere aber als ein peripheres Anhängsel ohne eigenständige Bedeutung hinstellen, dessen Wesen sich wie selbstverständlich aus dem bevorzugten wirtschaftspolitischen Instrument ergibt.

Lassen wir die Lehrmeinungen außer acht, gelangen wir zu einer anderen Ansicht: Staatshaushalts- und Geldpolitik besitzen jeweils unterschiedliche Eigenschaften, die in mannigfacher Wechselbeziehung stehen. Demnach geht es unseres Erachtens darum, die Budget- und Geldpolitik in aufeinander abgestimmter Weise einzusetzen. Wir lehnen das doktrinäre Favorisieren der einen Politik zu Lasten der Effektivität der anderen Politik ab.

NOCH EINMAL ZU DEN LEHRMEINUNGEN

Die *extreme Herangehensweise* an die Beziehung von Budget- und Geldpolitik ist *implizit bereits in den Geldtheorien der Keynesianer und Neoliberalen enthalten*. Besonders in den Nachkriegsjahren sahen die Keynesianer weder im Budgetdefizit (gleich welchen Ausmaßes) noch in dessen direkter oder indirekter Finanzierung durch die Notenbank einen Stein des Anstoßes. Beides hielten sie für durchaus statthaft und argumentierten dabei mit der Liquiditätsfalle. Keynes hingegen hielt das Entstehen einer solchen Situation in der Wirtschaft zwar für theoretisch möglich, maß aber seiner Realität wenig Wahrscheinlichkeit bei.²⁵ Im Laufe der Zeit wurde die Berufung auf die Liquiditätsfalle immer fragwürdiger. Die Finanzierung riesiger Staatshaushaltsdefizite über die Geldemission mußte zwangsläufig einen inflationären

²⁵ Unseres Wissens sprach zuerst A. H. Hansen von der Liquiditätsfalle als einem Phänomen, das über längere Zeit in der Wirtschaft existiert. A. H. Hansen: *Útmutató Keyneshez. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, 1965.*

Druck erzeugen, der immer weniger übersehen werden konnte. Trotzdem verloren die Keynesianer seit Anfang der sechziger Jahre die monetäre Seite der realen Wirtschaftsprozesse immer mehr aus dem Blickfeld, sie sahen darin eher ein wichtiges technisches Problem. Fragen jenseits der Realwirtschaft wurden nicht als ernstzunehmende ökonomische Anliegen begriffen. Untersuchten die Keynesianer beispielsweise die Budgetpolitik, so ließen sie deren monetäre Konsequenzen in ihrer ökonomischen Dimension weitestgehend außer acht.

Auch ein anderer Wesenszug des Gedankengutes der Keynesianer läßt sich streng genommen nicht auf Keynes zurückführen. Dabei handelt es sich um ihre Einschätzung der Rolle des Zinsfußes bei der Bestimmung des Investitionsvolumens: *Extrem, aber häufig anzutreffen ist der Standpunkt, daß die Investitionstätigkeit gegenüber der Zinshöhe und -entwicklung de facto indifferent ist.* Äußerungen dieser Art pflegen nicht zwischen Nominal- und Realzinsfuß zu unterscheiden. Auf den Nominalzins bezogen, kann diese These akzeptiert werden. In einer inflationären Wirtschaft hängt die Wirksamkeit des Zinsfußes vom Ausmaß der Inflation bzw. von den Inflationserwartungen ab. Das sind unbestrittene Tatsachen. Dennoch ist es mehr als eine grobe Übertreibung, wenn formuliert wird, daß sich die Investitionstätigkeit gegenüber dem Realzins neutral verhält. Diese Aussage hat den gleichen Wert wie etwa die Feststellung, daß es den Unternehmen in der kapitalistischen Welt gleich sei, welche Höhe ihre Investitionskosten erreichen, da sie trotz Inflation den Rückfluß dieser Kosten kraft des technischen Fortschritts, der Herstellung neuer Produkte sowie verstärkter Werbung sichern können. Auf der anderen Seite unterschlagen die Keynesianer bei dieser Einschätzung auch den realen Entwicklungsstand der Wirtschaft: Ein großer Teil der Investitionen wird von Mammutunternehmen getätigt. Die Technik entwickelt sich stets weiter. Investitionen werden heute geplant realisiert und brauchen weit längere Zeit zu ihrer Fertigstellung als früher. Folglich wird sich eine Veränderung des Zinsfußes — und damit eine Modifizierung der Investitionskosten, des Geldquantums, das für Investitionen aufgewandt wird, nicht unverzüglich, sondern

verzögert auf die Investitionstätigkeit auswirken: Investitionen, die kurz vor ihrem Abschluß stehen, wird der Zinsfuß vielleicht nicht berühren, wohl aber Investitionen, die gerade erst zur Entscheidung stehen oder in der Vorbereitung zwar abgeschlossen sind, ohne daß ihre Realisierung bereits begonnen wurde. Unter Berücksichtigung all dessen läßt sich zur Möglichkeit der Geldpolitik — darin eingeschlossen die Zinspolitik —, auf die Investitionstätigkeit Einfluß zu nehmen, folgern: Die Geldpolitik kann das Investitionsvolumen beeinflussen. Auch in einer entwickelten Wirtschaft kann ihr Effekt — zwar verzögert und auf eine längere Zeit verteilt — zur Geltung gelangen. *Die Schlußfolgerung der extremen Keynesianer, der Zinsfuß sei wirkungslos, ist eine Fehleinschätzung oder ein schwerer Irrtum.*

Doch hier geht es nicht schlechthin um irgendein Mißverständnis, sondern um eine falsche Aussage, die von den Monetaristen ausgenutzt wird, um dem anderen Extrem zu verfallen. Die Verneinung der Bedeutung des Geldes durch die Keynesianer ist offenbar Wasser auf die Mühle der Monetaristen. *Die Macht des Geldes zeigt sich um so klarer, je verantwortungsloser die Wirtschaftspolitik mit ihm verfährt.* So kommen die Mängel der keynesianistischen Anschauungen und deren praktische Konsequenzen — angefangen von der expansiven Budgetpolitik, die an eine Liquiditätsfalle glaubt, bis zur Inflation als Folgeerscheinung einer Geldpolitik, die der Budgetpolitik untergeordnet ist — den Monetaristen gerade recht. *Friedman vertritt die Meinung, daß die Budgetpolitik keinen Nettoeffekt in der Wirtschaft zeitigt.* Damit wird ihr Einfluß auf die Entwicklung des Nationaleinkommens, der Investitionen, des Beschäftigungsstandes und der Inflation verneint. Seiner Meinung nach besteht das Wesen der Sache einfach darin, daß mittels der Geldschöpfung das Budgetdefizit finanziert werden kann. Der *expansive Effekt* tritt jedoch nicht infolge des Budgetdefizites ein, sondern *ist der Geldpolitik zu verdanken.* Er meint, es wäre verfehlt, in einem derartigen Fall von einer effektiven Budgetpolitik zu sprechen, da doch in Wirklichkeit einzig die Geldpolitik agierte. (Zwar praktiziert die Wirtschaftspolitik einen Nettoeffekt auf die Wirtschaft, doch kann dieser nicht der Budget-, sondern nur der Geldpolitik zugeschrieben werden.) Wird

hingegen infolge einer anderen Variante der Staatsverschuldungspolitik das Staatshaushaltsdefizit nicht durch die Geldemission der Notenbank ausgeglichen, sondern im Zuge der Kreditaufnahme vom Bankensystem oder der Wirtschaft, so handelt es sich um die Nutzung bereits vorhandenen Geldes und existiert mithin überhaupt kein Nettoeffekt: Die Regierung gibt Geld aus, das die Kreditgeber anderen zur Verfügung gestellt oder selbst ausgegeben hätten, so daß es in jedem Falle ausgegeben worden wäre.²⁶

Diese Anschauung Friedmans deckt sich völlig mit seiner Geldtheorie. Bezieht man die Geldbestände in die Grenznutzenanalyse ein — sie findet sonst nur bei Gütern Anwendung —, unterstellt man also mit anderen Worten einen starken Pigou-Effekt, dann ist es tatsächlich einerlei, ob das Budgetdefizit durch Geldschöpfung oder in anderer Weise finanziert wird. Daraus folgt aber auch, daß die *Wirtschaft den Standpunkt Friedmans widerlegt, je weiter sie sich von einer guten Konjunktur entfernt*, denn während einer Rezession ist die Geldnachfrage im allgemeinen sehr elastisch. Eine einfache Geldexpansion bewirkt vielleicht in erster Linie ein Aufblähen der Geldbestände, anstatt in der Wirtschaft die Nachfrage zu erhöhen. Analog sieht es bei einer Finanzierung des Defizits über einen Kredit aus. Friedmans These steht und fällt mit seiner Prämisse von einer sehr geringen Zinselastizität der Geldnachfrage. Dafür ist ein starres Verhältnis zwischen Geldbestand und Einkommen ausschlaggebend. Es kann nur bei einer unveränderten Gesamtnachfrage konstant bleiben. Die Kreditaufnahme des Staates treibt die Zinsen hoch. Die Geldbestände dürfen sich aber — wegen der niedrigen Zinselastizität — nicht verändern. Das wird nur möglich, wenn die Wirtschaft in demselben Maße ihre Nachfrage reduziert, wie der Staatshaushalt seine Nachfrage steigert.²⁷ Es zeigt sich, wie unwahrscheinlich Friedmans Hypothese in Rezessionszeiten ist.

Somit bringen die abstrakten Schlüsse Friedmans über die Staatshaushaltspolitik nur das zum Ausdruck, was bereits Inhalt seiner

²⁶ Siehe z. B. M. Friedman: *The Counter-Revolution in Monetary Theory*. The Institute of Economic Affairs. Occasional Papers 33, 1970, S. 18 – 19.

²⁷ H. Visser: *The Quantity of Money*. Martin Robertson, London 1974, Chapter 8.

Prämissen war — die Hypothese von der Allmacht der Geldmenge: In der Wirtschaft zähle nur die Geldmenge, und jeder Effekt der Wirtschaftspolitik hänge davon ab, wie sie es versteht, mit der Geldmenge zu operieren. Wir wissen aber bereits, daß Friedmans Liberalismus bei der von ihm empfohlenen Geldpolitik aufhört.

Das Geld ist ihm so wichtig, daß er es nicht den Geldpolitikern überlassen will, sondern eine völlig „automatische Geldpolitik“ empfiehlt. Konkret sollte in der zweiten Hälfte der sechziger Jahre mit einer Erweiterung der Geldmenge M_2 um durchschnittlich 4—6 Prozent pro Jahr begonnen werden. (M_2 umfaßt die Banknoten sowie die Sicht- und Termineinlagen bei den Geschäftsbanken.²⁸)

*Überraschenderweise hält Friedman die Stabilisierung der Wirtschaft, die Mäßigung der zyklischen Schwankungen für Aufgaben der Budgetpolitik.*²⁹ Doch dieser Vorschlag verblüfft nur, falls wir seinen Hang zu Automatismen noch nicht in der ganzen Tragweite erfaßt haben. Hier handelt es sich um die „eingebaute Flexibilität“ der Budgetpolitik.

Die Möglichkeit einer derartigen Flexibilität wird aus der Natur der Budgeteinnahmen und -ausgaben hergeleitet: Die *Ausgaben* sind zum Teil vom Konjunkturzyklus völlig unabhängig. Ein anderer Teil der Ausgaben durchläuft *antizyklische Bewegungen* (so z. B. die Ausgaben für die Arbeitslosenunterstützung, die während einer Rezession ansteigen). Folglich üben die Staatshaushaltsausgaben automatisch eine bestimmte stabilisierende bzw. antizyklische Wirkung auf die Wirtschaft aus.

Die Einnahmen des Budgets entstammen größtenteils der Einkommenssteuer. Bekanntlich ist der Effekt der *progressiven Einkommenssteuer ebenfalls unwillkürlich antizyklisch*. Im Verhältnis zur Veränderung des Nationaleinkommens, dem Maßstab einer jeden Wirtschaftslage, wachsen die Steuereinnahmen in der Konjunktur schneller an, während sie in Zeiten der Rezession stärker abfallen.

²⁸ Siehe M. Friedman: *Dollars and Deficits*. Prentice Hall, New Jersey 1968 — besonders das Kapitel zu den Lehren der amerikanischen Geldgeschichte.

²⁹ M. Friedman: *A Monetary and Fiscal Framework for Economic Stability*. *The American Review*, 38, 1948.

Friedman empfiehlt, diese antizyklischen Effekte der Einnahmen und Ausgaben zu einer selbsttätigen Budgetpolitik zu kombinieren, „die Flexibilität einzubauen“. Seiner Meinung nach müßten zuerst die *Staatshaushaltsausgaben festgelegt werden*, und zwar entweder in Form eines Gesamtbetrages oder in Gestalt von Regelungen, die sich auf die Transferzahlungen beziehen. Und *bei diesen einmal bestimmten Ausgaben habe es dann zu bleiben, welchen Stand das Konjunkturbarometer nun gerade anzeigt*. Anschließend müssen die dazugehörigen Einnahmen ermittelt werden, wobei als Richtschnur ein Budget dient, das Vollbeschäftigung gewährleistet. (Ist dieses Ziel bereits erreicht, so gelte es, Steuerraten festzulegen, die aufgrund eines bestimmten Volumens an Nationaleinkommen einen ausgeglichenen Stand zwischen Staatsausgaben und Steuereinnahmen bewirken.) In Konjunkturzeiten würden die Staatshaushaltsausgaben nicht weiter erhöht werden, ja diejenigen, die einen klaren antizyklischen Charakter tragen, könnten sogar fallen, während auf der anderen Seite die progressiven Steuereinnahmen stiegen. So würde dem Budget ein Einnahmenüberschuß erwachsen und die Wucht der Konjunktur abbremsen. Während der Rezession entstünde ein Budgetdefizit, das den Rückgang der Wirtschaft lindern würde. Mit keinem Wort erwähnt Friedman, wozu denn das Suffizit verwandt werden solle, oder auf welchem Wege das Defizit finanziert werden müßte. Wir meinen, daß er im Falle des Defizits an eine Geldschöpfung über die Kreditaufnahme des Staates von der Notenbank dachte, und daß im entgegengesetzten Fall der Überhang zum Abtragen der Verbindlichkeiten des Staates gegenüber der Notenbank verwandt werden könnte, das heißt, konkret eine Geldvernichtung in Betracht kommen würde.

Letztlich verfolgt Friedman mit der Umgestaltung der Budgetpolitik dasselbe Ziel wie mit den empfohlenen Veränderungen für die Geldpolitik. Es geht ihm darum, einen Automatismus zu schaffen, der einmal auf der Grundlage berechneter Zusammenhänge konstruiert, in späteren Zeiten jegliche Intervention überflüssig macht. An dieser Stelle wird der Rahmen einer Fachdiskussion gesprengt: Es geht nicht mehr bloß um die Technik der Wirtschaftspolitik oder die Rolle des

Geldes, sondern um weltanschauliche Fragen: Ist der Mensch überhaupt fähig, die gesellschaftlichen Daseinsbedingungen zu erkennen, oder ist es besser, wenn er den Blick in Demut zu Boden senkt, überzeugt, daß das Leben notwendig und unabänderlich so sei, wie es eben gerade ist. Unsere Antwort auf diese Frage kann natürlich nicht politisch neutral ausfallen: Erteilen wir dem Fortschritt eine Absage, so bedeutet das zugleich, das Bestehende zu konservieren.

Unserer Meinung nach wäre es aber ein grober Fehler, den Monetaristen auf dem Gebiet der Wirtschaftslehre die Rolle einer Vorhut der Reaktion und des Konservatismus zuzuteilen. Der Mensch wird bei seinen Schöpfungen stets von Zweifeln bewegt, spürt oftmals und schmerzlich die Grenzen seines Wissens sowie die Mißerfolge seiner Anstrengungen, wie er auch zuweilen durch Erfolge Freude und Beruhigung findet. In Krisenzeiten führt ein ausgeprägter Zweifel unabwendbar zu Pessimismus und Kleinmut. Es sind Zeiten, in denen die Tatsachen zwar schon zu einer desillusionierenden Revision der bisherigen Ansichten und Praktiken nötigen, aber noch nicht zur positiven Überwindung führen. Demnach kann eine Neuschöpfung nur eine halbfertige Arbeit sein; eine Abrechnung mit allem, was bisher als richtig galt, sich nun jedoch als trügerische Hoffnung herausstellt. Übt jemand nicht nur aus sicherer Ferne Kritik, sondern spürt auch die Verantwortung zur Tat, dann wird er sich in einer derartigen Situation nicht davor verschließen, aus der theoretischen Kritik praktische Folgerungen abzuleiten. Selbst wenn sich unter den gegebenen historischen Umständen einige theoretische Positionen des Monetarismus als Bekenntnis reaktionären ökonomischen Glaubens erweisen, so leistet doch auch dieser Ismus eine Arbeit, die für den Fortschritt notwendig ist, und hilft, die gegenwärtige Wirklichkeit besser zu verstehen. Das Schicksal der Ideale hängt vom Schicksal der realen Verläufe ab. Wissenschaftliche Arbeit, die notwendigerweise immer unfertig ist und von unterschiedlichen politischen Interessen geprägt wird, dient nicht der Reaktion, sondern dem Argwohn und Zweifel.

Unseres Erachtens wird die Zukunft eine weitere Diversifizierung der Wirtschaftspolitik bringen, das heißt eine weitere Stärkung des auf

einzelne, konkrete Erscheinungen bezogenen Charakters der Wirtschaftspolitik. Die Automatismen werden dabei in den Hintergrund treten. Obwohl diese von uns prophezeite Entwicklung den Vorschlägen Friedmans zuwiderläuft, setzt sie die Kenntnis und Berücksichtigung von Zusammenhängen voraus, auf die gerade Friedman aufmerksam machte. Die große Zahl bestehender Mittel und Methoden der Wirtschaftspolitik, die es mit noch auszuarbeitenden Instrumentarien zu erweitern gilt, verstärkt für die Zukunft das Bedürfnis ihres abgestimmten Einsatzes. Im folgenden wenden wir uns einigen Fragen der Koordinierung wirtschaftspolitischer Ziele und Mittel zu.

DIE WIRTSCHAFTSPOLITIK ALS SYSTEM

Ein bekanntes Prinzip der Harmonisierung wirtschaftspolitischer Ziele und Mittel ist das von R. A. Mundell formulierte „Prinzip der effektiven Marktklassifikation“. Wir stellen ein Beispiel für die Kombination von Budgetpolitik und Geldpolitik vor, das wir ebenfalls Mundell entlehnt haben.³⁰

In der folgenden Abbildung stellt die horizontale Achse stellvertretend für die Geldpolitik den Zinsfußverlauf dar. Die senkrechte Achse veranschaulicht anhand der Entwicklung des Einnahmenüberschusses im Budget die Budgetpolitik. Gesucht wird eine optimale Kombination der Geld- und Budgetpolitik, die es ermöglicht, daß sich gleichzeitig die Zahlungsbilanz und die Binnenwirtschaft in einem stabilen Gleichgewicht befinden.

Die Gerade XX signalisiert ein Gleichgewicht des inneren Marktes. Sie deutet auf Kombinationen der Budgetpolitik mit der Geldpolitik hin, die ein Gleichgewicht bewirken können. Ein sinkender Einnahmeüberschuß (ein wachsendes Defizit) wirkt inflationär. Dieser Effekt kann durch die restriktive Wirkung eines steigenden Zinsfußes neutralisiert werden. *Um das Gleichgewicht auf dem Binnenmarkt*

³⁰ R. A. Mundell: The Appropriate Use of Monetary and Fiscal Policy for Internal and External Stability. IMF Staff Papers, March 1962.

aufrechtzuerhalten, sind ein sinkender Einnahmeüberschuß und ein steigender Zinsfuß bzw. die jeweils umgekehrten Tendenzen erforderlich. So hat die Gerade XX einen negativen Neigungswinkel. Rechts oberhalb der Geraden XX herrscht auf dem Inlandsmarkt Rezession, weil, relativ zum Gleichgewicht, der Zinsfuß bzw. der Einnahmeüber-

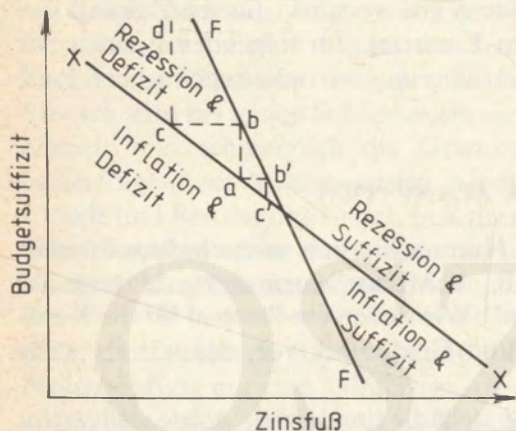


Abbildung 4

schuß zu hohe Werte annehmen. Links unterhalb dieser Geraden steht der Binnenmarkt unter dem Druck der Inflation. Der Neigungswinkel der Geraden hängt davon ab, ob und wie empfindlich die Nachfrage auf dem Inlandsmarkt auf Veränderungen der Budget- und/oder Geldpolitik reagiert. Welche Realbedingungen müßten einem waagerechten Verlauf der Geraden XX zugrundeliegen? Die Inlandsnachfrage würde nur auf die Größe des Budgetüberschusses ansprechen, wäre gegenüber Zinsveränderungen völlig indifferent. Käme dieser Fall in der Praxis vor, so müßte der Effekt einer unendlich geringen Veränderung des Budgetüberschusses von einer unendlich großen Veränderung des Zinsfußes aufgewogen werden. Die Realbedingungen schließen also eine horizontale Lage dieser Geraden aus. Ihre

Stellung ist desto steiler, je empfindlicher die Nachfrage auf dem Binnenmarkt einer Modifizierung des Zinsfußes antwortet.

Die Gerade FF veranschaulicht den Gleichgewichtszustand der Zahlungsbilanz. Auch ihr Neigungswinkel ist negativ. *Eine Verminderung des Budgetüberhanges* (ein wachsendes Defizit) *läßt — vermittelt über die Nachfrage — den Import steigen. Dem Effekt eines tendenziell defizitären Staatshaushaltes kann ein kletternder Zinsfuß entgegenwirken.* Nimmt er zu, so hat dies sowohl ein Anwachsen des Kapitalimportes als auch eine Einschränkung der Binnennachfrage, das heißt im Endeffekt eine Drosselung des Importes zur Folge. *Rechts oberhalb der Geraden* zeigt die Zahlungsbilanz einen *Überschuß*. Gemessen an den Kombinationen, die einen Gleichgewichtszustand herstellen, ist in diesem Bereich sowohl der Zinsfuß als auch das Budgetsuffizit überdimensioniert. *Links unterhalb der Geraden FF* weist die Zahlungsbilanz ein *Defizit* auf. *Der Neigungswinkel der Geraden wird davon bestimmt, inwieweit das Gleichgewicht der Zahlungsbilanz durch Änderungen des Zinsfußes bzw. des Budgetüberschusses beeinflusst wird. Es ist einzusehen, daß die Gerade FF im allgemeinen steiler verläuft als die Gerade XX.* Vereinfacht dargestellt, erhalten wir die Zahlungsbilanz bei der Zusammenfassung der Außenhandelsbilanz mit der Kapital- bzw. Kreditbilanz. Schauen wir uns zuerst die Handelsbilanz an. Unter der Voraussetzung konstanter Devisenkurse hängt der Verlauf der Handelsbilanz von der Nachfrageentwicklung im Lande ab. Eine starke Nachfrage ergibt eine defizitäre Handelsbilanz. Ist die Binnennachfrage gering, so zeigt sich ein aktiver Bilanzstand. (Für die Richtigkeit unserer letztgenannten Aussagen kommt eine weitere Annahme hinzu: unveränderte Weltmarktbedingungen.) Kurz gesagt: Die Entwicklung der Handelsbilanz und die Lage des Inlandsmarktes hängen eng voneinander ab, werden von denselben Prozessen geprägt. Würde die Zahlungsbilanz mit der Handelsbilanz identisch sein, so würden die Geraden FF und XX deckungsgleich verlaufen (legen wir die genannten anderen Gegebenheiten zugrunde). Im allgemeinen kann aber vom internationalen Kapital- bzw. Kreditfluß nicht abstrahiert werden. Folglich wird FF steiler als XX verlaufen, wobei im größeren Neigungswinkel der Geraden FF die Abhängigkeit des

internationalen Kapitalflusses von der Zinsentwicklung zum Ausdruck kommt. (Je mobiler das Kapital international ist, desto größer wird der Neigungswinkel der Geraden FF.³¹)

Unser bisheriges Anliegen bestand darin, die Bedingungen der Wirtschaft und ihre Beeinflussung durch die Wirtschaftspolitik zu beschreiben und mit Hilfe einer Grafik zu demonstrieren. Wenden wir uns nun den Zielen der Wirtschaftspolitik zu, die in der gleichzeitigen Verwirklichung des äußeren und des inneren Gleichgewichtes, das heißt dem Erreichen einer ausgeglichenen Zahlungsbilanz und eines ausgeglichenen Inlandsmarktes, gesehen werden sollen. Dazu ist ein koordinierter Einsatz wirtschaftspolitischer Mittel eine wesentliche Erfolgsbedingung. So steht jetzt die Frage: *Welches wirtschaftspolitische Mittel soll in unserem Fall von den in Betracht kommenden Mitteln (Geldpolitik bzw. Budgetpolitik) der Wahrung oder Wiederherstellung des äußeren und welches der Realisierung des inneren Gleichgewichtes dienen?*

In der Praxis bereitet die Beantwortung dieser Frage nicht in jedem Fall Kopfzerbrechen: *Herrscht auf dem Binnenmarkt Rezession und ist der Stand der Zahlungsbilanz aktiv*, dann erfordern inneres und äußeres Gleichgewicht gleichermaßen eine *expansive Politik*, das heißt das Vermindern des Bilanzüberhanges (die Erhöhung des Defizits) und das Senken des Zinsfußes. Ebenso einfach scheint die Lage, wenn *auf dem Inlandsmarkt ein inflationärer Druck lastet und die Zahlungsbilanz defizitär ist*, weil eindeutig eine *restriktive Politik* notwendig wird. Die Lage des Budgetdefizits muß verbessert (Verminderung des

³¹ Die Annahme, daß der Staatshaushalt für die Befriedigung seiner Nachfrage allgemein Inlandsprodukten gegenüber ausländischen Produkten den Vorzug gibt, ist durchaus realistisch. Folglich treffen Nachfrageveränderungen, die auf Wirkungen der Budgetpolitik und Geldpolitik zurückzuführen sind, nicht in demselben Maße das Saldo der Handelsbilanz wie das Gleichgewicht des Binnenmarktes. Je stärker diese unterschiedliche Beeinflussung zu Buche schlägt, desto größer ist auch der Unterschied zwischen den Neigungswinkeln der Geraden XX und FF. Theoretisch ließen sich auch Bedingungen konstruieren, die einen steileren Anstieg von XX zur Folge haben würden. Sie sind in der Praxis höchst unwahrscheinlich und werden deshalb von uns vernachlässigt.

Defizits) und der Zinsfuß erhöht werden. In den erwähnten „eindeutigen Fällen“ zeitigen Budgetpolitik und Geldpolitik harmonische, sich unterstützende Wirkungen: *Bei günstiger Konstellation werden Schritte der beiden wirtschaftspolitischen Mittel notwendig, die in ein und dieselbe Richtung zielen und gleichzeitig der Realisierung beider unterstellter Ziele dienen.*

Ernste Probleme treten in der Praxis auf, sobald die Ziele der Wirtschaftspolitik unter den gegebenen Bedingungen und Gleichgewichtslagen zu Schritten nötigen, die entgegengesetzte Effekte auslösen. Nehmen wir z. B. den folgenden Fall: Zur Bekämpfung einer inländischen Rezession wird eine expansive Politik erforderlich, während die Beseitigung des Zahlungsbilanzdefizites eine restriktive Politik zweckmäßig macht. Oder, um ein weiteres Beispiel zu geben, der innere Inflationsdruck zwingt zu einer restriktiven, das Suffizit der Zahlungsbilanz hingegen zu einer expansiven Politik.

Gemeinsam mit Mundell nehmen wir vorläufig an, daß auch in diesen Konfliktfällen eine entsprechende Kombination der disponiblen wirtschaftspolitischen Instrumente eine Lösung herbeiführt.

Fraglich bleibt nur, welches Mittel zur Stabilisierung des einen oder anderen Gleichgewichtes in Anspruch genommen werden soll. Es ist nachweisbar, daß die Wahl der Mittel-Ziel-Kombination über Erfolg oder Mißerfolg entscheidet. Unter den geschilderten Umständen können stabile Gleichgewichtslagen erreicht werden, wenn zur Wiederherstellung des inneren Gleichgewichtes die Budgetpolitik und zum Erreichen des äußeren Gleichgewichtes die Geldpolitik zum Einsatz gelangen. *Andere Kombinationen führen indes zu einer instabilen Wirtschaftslage.*

Behandeln wir zuerst eine derartige ungünstige Paarung: Zu einem bestimmten Zeitpunkt sei die Situation der Wirtschaft von Bedingungen gekennzeichnet, die der Punkt „a“ in unserer Grafik verdeutlicht. Der Binnenmarkt ist frei von jeglichem Inflationsdruck und demnach ausgeglichen, aber die Zahlungsbilanz weist ein Defizit auf. Wollen wir das Defizit mit Hilfe der Budgetpolitik kurieren, dann bewegen wir uns in der Grafik auf den Punkt „b“ bzw. in der Realität auf einen Budgetüberschuß zu. Setzen wir diese Politik fort, bis der Punkt „b“

erreicht wird, dann ist zwar das Defizit eliminiert, aber in der Binnenwirtschaft herrscht Rezession. Wählen wir nun zur Therapie des neu entstandenen Krankheitssymptoms eine expansive Geldpolitik und senken im Interesse eines Aufschwunges der Nachfrage im Inland den Zinsfuß. Wir bewegen uns in der Grafik von Punkt „b“ zu Punkt „c“ und erreichen hier erneut die Ausgewogenheit des Binnenmarktes (das Nachfragedefizit ist beseitigt). An diesem Punkt angekommen, zwingt uns ein neuerliches Zahlungsbilanzdefizit zur Budgetrestriktion. Wir streben dem Punkt „d“ zu. Spätestens an dieser Stelle lösen wir uns von dem Gedanken, daß eine nochmalige expansive Geldpolitik Segen bringt. Entscheiden wir, an diesem Punkt stehenzubleiben, dann geben wir damit das innere Gleichgewicht auf. Unserem Anliegen, beide Gleichgewichtslagen zum selben Zeitpunkt herzustellen, sind wir mit der gewählten Mittel-Ziel-Kombination um keinen Schritt näher gekommen.

Daß diese Kombination der Wirtschaftspolitik zur Instabilität führt, ist leicht einzusehen. Befindet sich der Binnenmarkt in den Punkten „a“ und „c“ in ausgewogenem Zustand, so ist das Außenhandelsaldo beider Punkte identisch.³² Der Zins ist zwar im Punkt „c“ niedriger als im Punkt „a“, doch Punkt „c“ ist gleichbedeutend mit einem größeren Zahlungsdefizit. Im Vergleich zu Punkt „a“, dem Ausgangspunkt, wird weniger Kapital importiert, aber mehr Kapital exportiert.

Um zu einem stabilen Gleichgewicht zu gelangen, müssen wir die Ziele und Mittel umgekehrt zuordnen. Dabei dient uns dann die Geldpolitik über eine Zinserhöhung zur Verringerung des Zahlungsbilanzdefizites. Wir gehen von Punkt „a“ horizontal nach rechts. Die Zahlungsbilanz wird dabei durch zwei Umstände verbessert: Einer-

³² Zur Erklärung soll folgende Ableitung dienen: Es sei X der Export, M der Import und S die Sparsumme. So ist

$$(1) \quad Y = C + I + X - M$$

$$(2) \quad Y - C - I = X - M$$

$$S - I = X - M$$

seits wird mit der Erhöhung des Zinsfußes der Kapitalimport gesteigert und der Kapitalexport reduziert, andererseits übt der höhere Zins auf die Inlandsnachfrage eine restriktive Wirkung aus, das heißt, der Importbedarf wird vermindert. Dieser Effekt führt auf dem Binnenmarkt zu einer Gleichgewichtsstörung, beschwört eine Rezession herauf. Um sie zu beheben, wird ein expansiver Schritt der Wirtschaftspolitik notwendig. Bei der vorliegenden Ziel-Mittel-Paarung gebraucht die Regierung zur Lösung dieser Aufgabe die Budgetpolitik. Eine Verringerung des Budgetsuffizits (Erhöhung des Budgetdefizits) entspannt die Lage auf dem Inlandsmarkt. Wir gelangen vom Punkt „b“ senkrecht zu Punkt „c“, und es findet erneut eine restriktive Geldpolitik Anwendung. Eine derartige Kombination bringt uns dem gleichzeitigen Erreichen beider Gleichgewichte näher. Das läßt sich zeigen, wenn wir wie zuvor die Lage der Wirtschaft im Ausgangspunkt mit dem nun erreichten Stand in Punkt „c“ vergleichen.³³

Demnach hat das Prinzip der effektiven Marktclassifikation folgenden Grundgehalt: Die Wirtschaftspolitik muß die ihr zur Verfügung stehenden Mittel den Zielen entsprechend ihrer Effektivität zuordnen. Diesem Prinzip läuft in unserem Beispiel eine Politik zuwider, die das Erreichen des inneren Gleichgewichtes der Geldpolitik zur Aufgabe macht und das äußere Gleichgewicht mit der Budgetpolitik zu realisieren sucht.³⁴

Kommen wir zum Aspekt der Gleichzeitigkeit entgegengesetzter Wirkungen verschiedener wirtschaftspolitischer Instrumente. Zwar

³³ Um Mißverständnissen vorzubeugen, hier eine Bemerkung zur chronologischen Folge der notwendigen Schritte: Das gleiche Ergebnis kann auch erreicht werden, ohne daß die Wirtschaftspolitik von einem Gleichgewichtszustand zum anderen „taumelt“, indem die Schritte der beiden wirtschaftspolitischen Instrumente nicht nacheinander, sondern synchron erfolgen, das heißt beide Ziele gleichzeitig angesteuert werden. Entscheidend ist die passende Mittel-Ziel-Kombination.

³⁴ Die Budgetpolitik wirkt auf dem Binnenmarkt effektiver. Ihr Einfluß auf die Zahlungsbilanz ist geringer als der, den die Geldpolitik auszuüben vermag. Die Geldpolitik erzielt beim Erreichen einer ausgewogenen Zahlungsbilanz eine stärkere Wirkung. Ihr Einfluß auf dem Binnenmarkt ist schwächer als die mögliche Wirkung der Budgetpolitik.

empfahl Mundell eine in diesem Sinne „gemischte Wirtschaftspolitik“, er unterließ es aber, zu prüfen, inwieweit beispielsweise eine expansive Budgetpolitik und eine restriktive Geldpolitik zur selben Zeit verfolgt werden können. Wir können annehmen, daß eine Expansion oder Restriktion des Staatshaushaltes die Budgeteinnahmen im wesentlichen unbeeinflußt läßt, da das Gros der Einnahmen aus den Steuern stammt, die von der Regierung nicht nach Belieben festgelegt werden können. *Eine Steuererhöhung — aber manchmal selbst eine Steuersenkung — bedarf der Zustimmung des Parlamentes.* Das geht meist nicht so schnell über die parlamentarische Bühne, wie es für eine reaktionsschnelle Konjunkturpolitik vonnöten wäre. Sind die Einnahmen mithin gegeben, so schlägt sich die Budgetexpansion oder -restriktion im Wachsen bzw. Fallen der Staatsschuld nieder. *Nur, daß in der hier zur Sprache kommenden Kombination wirtschaftspolitischer Mittel und Ziele ein wachsendes Budgetdefizit (Folge der expansiven Budgetpolitik) weder in direkter noch in vermittelter Weise über die Notenbank finanziert werden kann.* Das Ergebnis wäre nämlich eine mehrfache Geldexpansion, die der synchron betriebenen Geldpolitik widerspräche. Wie sieht es mit der Nutzung anderer Finanzierungsquellen — der Finanzierung über das Bankensystem oder der Kreditgewährung seitens der Wirtschaft — aus? Diese Varianten der Kreditvergabe an den Staat stehen im allgemeinen einer restriktiven Geldpolitik nicht entgegen. Sie weisen aber einen anderen Nachteil auf: Zu Zeiten einer monetären Restriktion steigen die Zinssätze. Demnach entstehen der Staatsverschuldungspolitik hohe Kosten. Die Wirtschaft gibt ihre Gelder nicht so einfach als Kredit her. *Um eine „normale Lage“ auf dem Wertpapiermarkt zu sichern, die — wie gezeigt — für eine Kreditvergabe der Wirtschaft wichtig ist, interveniert die Notenbank an der Börse. So kommt letztlich doch eine indirekte Finanzierung seitens der Notenbank ins Spiel und schwächt die Wirkung der Geldpolitik ab.*

Bei einer umgekehrten Paarung, der Verbindung einer restriktiven Budgetpolitik mit einer expansiven Geldpolitik, ist die Situation ähnlich. In einem derartigen Fall sinkt die Staatsschuld, falls das Budget ein Defizit aufweist, oder es wächst zumindest langsamer als zuvor. Sollte

ein *Budgetsuffizit* verfügbar sein, kann es nicht zum Tilgen einer *Schuld des Staatshaushaltes gegenüber der Notenbank* verwandt werden, da der *Wirtschaft* entsprechend dem *Kreditmultiplikator* in mehrfacher Menge Geld entzogen würde. *Eine Geldvernichtung steht aber im Gegensatz zur expansiven Geldpolitik.*

Nehmen wir an, der *Budgetüberhang* würde dem *Abbau einer Staatsschuld gegenüber dem Bankensystem bzw. der Wirtschaft* dienen. Das resultierende *Sinken des Zinsfußes* paßt schon viel besser zu den *Absichten der Geldpolitik*. Andererseits *kann auch diese Politik teuer werden*. Sinkt der *Zinsfuß*, dann steigt bekanntlich der *Marktkurs der festverzinslichen Wertpapiere*. Kauft der Staat nun seine *Obligationen* zurück, muß er diesem höheren Kurs Rechnung tragen. Fassen wir die *Chancen einer gemischten Wirtschaftspolitik* in einem Satz zusammen, dann gelangen wir zu dem *Schluß, daß sie zur kurzfristigen Therapie geringer Gleichgewichtsstörungen taugt.*³⁵

Zu einer ähnlichen Schlußfolgerung gelangen wir auch aus der Sicht der Zahlungsbilanz. Eine *gemischte Wirtschaftspolitik* konsolidiert letzten Endes das *Gleichgewicht der Zahlungen*, indem sie den *Kapitalimport bzw. den Kapitalexport* beeinflußt. Haben die entsprechenden *Kapitalposten* einen relativ großen Anteil an der *Zahlungsbilanz*, so kann das *Agio oder Disagio der Terminkurse in größerem Maße wachsen als die Differenz des internationalen Zinsfußes*. In solchen Fällen verstärkt der *internationale Kapitalfluß* das *Defizit der Zahlungsbilanz.*³⁶

Entgegen all dieser Kritik steht der *Nutzen des Prinzips der effektiven Marktclassification* außer Frage. Es sollte daher bei

³⁵ Die Meinung der *Monetaristen* zur *gemischten Wirtschaftspolitik* ist vernichtend: Da sie einen starken *Pigou-Effekt* voraussetzen, taugt die *Budgetpolitik* nichts. Die *Erfolge der Wirtschaftspolitik* sind einzig den *Operationen mit der Geldmenge* zu verdanken. Bleibt nur die *Geldpolitik*. Zwar kann diese entweder in ihrer *expansiven Form* oder in ihrer *restriktiven Form* zum Einsatz kommen, eine *Kombination von Budget- und Geldpolitik* ist jedoch von vornherein ausgeschlossen.

³⁶ *Mundell* verweist auf diese *Sonderfälle*, hält sie aber für *unwahrscheinlich*. Hätte er die zitierte Stelle nicht im Jahre 1962, sondern *anderthalb Jahrzehnte* später geschrieben, dann hätte er deren *Wahrscheinlichkeit* vermutlich höher eingeschätzt.

Analysen der Wirtschaftspolitik Anwendung finden. Die Tatsache vom allseitigen Zusammenhang der ökonomischen Phänomene und Prozesse ist allgemeinbekannt. Zu welchem Ziel ein „Werkzeug“ der Wirtschaftspolitik auch immer eingesetzt wird, stets werden andere Mittel und Ziele mit betroffen. Ein seltener Glücksfall liegt vor, wenn ein bestimmtes wirtschaftspolitisches Mittel beiträgt, alle wichtigen Ziele zu erreichen. Gerade die Schwierigkeiten bei der Gewährleistung einer konsistenten Wirtschaftspolitik, bei der Harmonisierung des Mittel-Ziel-Systems der Wirtschaftspolitik, sollte zur Nutzung des von Mundell formulierten Prinzips ermuntern: *Um die günstige(n) Wirkung(en) wirtschaftspolitischer Instrumente zu maximieren und das Ausmaß ihrer ungünstigen Nebenwirkungen zu minimieren, muß das Prinzip der effektiven Marktklassifikation respektiert werden.* Eine Wirtschaftspolitik, die gegen dieses Prinzip verstößt, verstärkt unabwendbar die Zyklicität in der Wirtschaft. *Andere Mittel-Ziel-Kombinationen*, die diesem Prinzip nicht geradewegs zuwiderlaufen, es aber mehr oder minder ignorieren, lassen zwar vielleicht die Zyklicität der Wirtschaft unberührt, *verschenken jedoch in jedem Fall einen Teil des potentiellen Wirkungsgrades der Wirtschaftspolitik.* Dies kann sich sowohl in unausgeschöpften Reserven als auch im Verzicht auf die Realisierung einiger Ziele zugunsten anderer äußern, das heißt in Abstrichen, die bei anderer Vorgangsweise nicht unbedingt notwendig gewesen wären.³⁷

Der Niederländer *Tinbergen behandelte als erster wirtschaftspolitische Mittel und Ziele als einheitliches System.*³⁸ Seitdem findet das Tinbergen-Prinzip in jedem Standardwerk zur Wirtschaftspolitik Erwähnung, ohne daß sich die Ökonomen wirklich ernsthaft mit dem von Tinbergen umrissenen Forschungsgebiet befaßt hätten. Trotzdem,

³⁷ In einer früheren Abhandlung leitete Mundell das Prinzip der effektiven Marktklassifikation am Beispiel der Wahl zwischen fixen und flexiblen Wechselkursen her. Siehe Mundell: *The Monetary Dynamics of International Adjustment Under Fixed and Flexible Exchange Rates.* Quarterly Journal of Economics, May 1960.

³⁸ J. Tinbergen: *On the Theory of Economic Policy.* 2nd Edition. North Holland Publishing Company, Amsterdam 1955. Derselbe: *Economic Policy: Principles and Design.* North Holland, Amsterdam 1967.

wer die Koordinierung wirtschaftspolitischer Ziele und Mittel behandelt — wie z. B. Mundell —, kommt an Tinbergen nicht vorbei.

Das Tinbergen-Prinzip besagt, daß der Wirtschaftspolitik mindestens so viele Instrumente zur Verfügung stehen müssen, wie sie Ziele formuliert.

Betrachten wir das Prinzip etwas näher: Zuerst brauchen wir möglichst *quantifizierbare Vorstellungen von der logischen Struktur der Wirtschaft*, auf die unsere Wirtschaftspolitik gerichtet werden soll. Wir bestimmen wichtige ökonomische Variablen, die uns eine Modellierung der Funktionsweise der Wirtschaft ermöglichen (z. B. Preise, Nominal- und Reallöhne, Unternehmensprofite, Produktionshöhe, Saldo der Zahlungsbilanz, Steuern, Geldmenge). Die Anzahl dieser Variablen sei N . Konkrete Werte erhalten wir, indem wir die verfügbaren Daten in die Gleichungen unseres Modells einsetzen. Bedingung eines jeden gut definierten ökonomischen Modells ist die Übereinstimmung der Anzahl der Gleichungen mit der Anzahl der Unbekannten. Operiert in unserem Fall das Modell mit N ökonomischen Variablen, so sind folglich N Gleichungen notwendig.

Die Ziele der Wirtschaftspolitik (z. B. Zahlungsbilanz, Produktionshöhe) werden von der Teilmenge J an Variablen repräsentiert. Sie sollen uns bekannt sein. Stimmen *Ziele (J) und Instrumente (I)* der Wirtschaftspolitik in ihrer Anzahl überein, das heißt, gilt $I = J$, so ist das *Gleichungssystem eindeutig lösbar*, und wir können die konkreten Werte der Unbekannten ermitteln.

Sind weniger Instrumente als Ziele gegeben, dann ist die Anzahl der Unbekannten kleiner als die der Gleichungen. *Die Ziele sind inkompatibel, und das Gleichungssystem wird nur ausnahmsweise lösbar sein.*³⁹ *Übersteigt hingegen die Zahl der Mittel (der Unbekannten) die Anzahl der Ziele (der Gleichungen), werden unendlich viele Lösungen möglich.* Das ist eine mathematische Widerspiegelung für den *Spielraum der Wirtschaftspolitik*. Sie kann in der Praxis wählen, ob sie *entweder auf einige Mittel verzichtet oder weitere Ziele in Angriff nimmt*. Beläßt sie das quantitative Übergewicht der Instrumente,

³⁹ On the Theory of Economic Policy, a. a. O., S. 39.

dann birgt dies die Möglichkeit, *aus der unendlichen Zahl von Lösungen einige optimale Varianten herauszugreifen*. Tinbergen bezeichnete einen derartigen Spielraum als *Freiheitsgrad der Wirtschaftspolitik*.⁴⁰

Auf den ersten Blick mag dieses Prinzip täuschen. Es weckt den Verdacht, als sei es untauglich zur Ableitung wirtschaftspolitischer Konsequenzen und diene nur mathematischen Zahlenspielen. Das ist jedoch ein *Irrtum*, der auftritt, *wenn über der trockenen Mathematik der Grundgedanke Tinbergens, das Erfordernis einer einheitlichen und konsistenten Wirtschaftspolitik, verloren geht*. Natürlich löst das Tinbergen-Prinzip allein noch nicht die wesentlichen Probleme, aber es fördert unseres Erachtens ein fundiertes Herangehen an die Problematik Wirtschaftspolitik. (Darin sah übrigens auch Tinbergen sein Hauptanliegen.⁴¹) Die wirtschaftspolitische Fachliteratur hat überall einen enormen Umfang angenommen. Unzählige Arbeiten erschienen zu den bereits praktizierten Mitteln und Methoden der Wirtschaftspolitik, zur Erhöhung ihrer Effektivität sowie über Experimente, die zur Erprobung neuer Instrumente im Gange sind. Wie verschwindend wenig Arbeiten wurden demgegenüber zur Wirtschaftspolitik selbst, zur Konsistenz ihrer Ziele und Mittel veröffentlicht. Der gegenwärtige Publikationsstand verweist die Frage nach den Bedingungen einer konsistenten Wirtschaftspolitik, das heißt einer Wirtschaftspolitik, die frei von inneren Widersprüchen ist, in die Rubriken „Neuland“ oder „periphere Fragen“.⁴²

Die wirtschaftswissenschaftliche Literatur spiegelt also getreu die Denkweise der Ökonomen wider. Auch eine Reihe von Gesprächen mit Wirtschaftspolitikern verschiedener Länder beweist, daß wie in der Theorie so auch in der Praxis die *Wirtschaftspolitik noch weit davon entfernt ist, als einheitliches Ganzes* — oder wie Tinbergen sagte, als kohärentes Ganzes —, *eben als System behandelt zu werden*. Die

⁴⁰ Ebenda, S. 37.

⁴¹ Ebenda, Seite 68.

⁴² Hier sei auch auf eine Arbeit aus der ungarischen Wirtschaftsliteratur hingewiesen: Ádám Schmidt: A gazdaságpolitika, mint rendszer (Wirtschaftspolitik als System). Közgazdasági Szemle, Januar 1975.

steigende Zahl wirtschaftspolitischer Ziele macht freilich auch eine Erweiterung des angewandten Instrumentariums erforderlich, womit die Wirtschaftspolitik immer komplizierter wird. Die Effekte und Wechselwirkungen der Vielzahl und Vielfalt praktizierter Mittel und Methoden sowie die ebensogroße Mannigfaltigkeit der Ziele sind immer schwerer zu überblicken. In unserem Denken existieren Geldpolitik, Budgetpolitik, Investitionspolitik, Preispolitik, Währungspolitik und andere Komplexe der Wirtschaftspolitik voneinander isoliert. Jedes wirtschaftspolitische Instrument wird nur an sich und auf ein Ziel gerichtet gedacht. Dieser Umstand erweist sich als die Hauptursache für den Wirrwarr von Auswirkungen der Wirtschaftspolitik in der Realität.⁴³

Es existieren viele Beispiele für die *allgemeine Frustration, die ein unkoordinierter Einsatz der verschiedenen wirtschaftspolitischen Mittel auslöst*. Begnügen wir uns mit einem Beispiel: Was unternimmt normalerweise eine Regierung, wenn sie das Defizit der Zahlungsbilanz bzw. der Außenhandelsbilanz für zu hoch befindet? Sie reagiert auf dem Gebiet der Währungspolitik, das heißt, sie wertet entweder die Landeswährung ab oder läßt unter den Bedingungen flexibler Wechselkurse den Währungswert ins schier Unendliche abgleiten. Parallel werden die Exportsubventionen forciert. Dieses Vorgehen findet folgende Erklärung: Die Wechselkurspolitik und das Saldo der Zahlungs- bzw. Außenhandelsbilanz sind ein fest in unserem Bewußtsein verwurzeltes Mittel-Ziel-Paar. Demgegenüber werden der Budgetpolitik und der Geldpolitik allgemein andere Ziele zugeschrieben. Denken wir nur an Großbritannien: Hier versuchte man von 1972 bis 1979 die Zahlungsbilanz mit Hilfe eines sinkenden Wechselkurses

⁴³ *Die verschiedenen Ziele und Instrumente der Wirtschaftspolitik interdependieren. Der Betrag einer jeweiligen Mittel-Variable hängt vom Betrag aller Ziel-Variablen ab. Er kann nicht aus dem Betrag einer einzigen Ziel-Variablen resultieren.* Soweit Tinbergen zu der bekannten Tatsache des allseitigen Zusammenhangs der Wirtschaftsphänomene und -prozesse. Er fundierte diesen Gedanken mit der Beweisführung des später nach ihm benannten Prinzips. (Siehe S. 28 im zitierten Werk Tinbergens.)

zu verbessern. Zugleich zeitigten die Budget- und die Staatsverschuldungspolitik im Dienste anderer wirtschaftspolitischer Ziele eine noch nie gesehene Expansion. Freilich ließe sich einwenden, daß die britische Regierung unter politischem Druck gestanden habe und nicht eine isolierte Betrachtungsweise der wirtschaftspolitischen Mittel, sondern dieser Druck der springende Punkt gewesen sei.

Noch vor einigen Jahren wurde der flexible Wechselkurs als ein Mittel propagiert, welches automatisch das äußere Zahlungsgleichgewicht sichere, so daß sich die Geld- oder auch die Budgetpolitik ausschließlich den inländischen Zielen der Wirtschaftspolitik zuwenden könne (z. B. dem Ziel der Vollbeschäftigung). Für die Zahlungsbilanz war demnach allein der flexible Wechselkurs zuständig. Diese Auffassung implizierte für andere wirtschaftspolitische Mittel (z. B. die Geldpolitik) eine relative Handlungsfreiheit: Jedes Instrument hatte „sein Ressort“, mischte sich nicht in andere Bereiche ein.⁴⁴

Versuchen wir, eine naive einseitige Betrachtung zu vermeiden: Die Wirtschaftspolitik dient erst in zweiter Linie als Experimentierfeld. Wirtschaftspolitische Mißerfolge sind oftmals nicht unserem Kenntnisstand anzulasten. Häufig geben politische, soziologische, institutionelle oder auch einfach psychologische Faktoren den Ausschlag. *Zugleich lehren uns die Erfahrungen, daß der Einfluß der Handlungsträger der verschiedenen wirtschaftspolitischen Ebenen durchaus nicht unterschätzt werden darf.* Ihr Wissen und Problembewußtsein hinsichtlich der inneren Zusammenhänge der Wirtschaft und der Wirtschaftspolitik ist für den Erfolg einer Wirtschaftspolitik von nicht geringer Bedeutung.

Wir lernten zwei extreme Standpunkte kennen: Die Keynesianer verneinen die Wirksamkeit der Geldpolitik. Sie favorisieren die

⁴⁴ Die „automatische Funktionsweise“ des flexiblen Wechselkurses fiel uns zuerst bei Friedman auf: *The Case for Flexible Exchange Rates; Essays in Positive Economics*. University of Chicago Press 1953. Seitdem wird sie von den Verfechtern dieses wirtschaftspolitischen Instrumentes bei jedem Anlaß wiederholt. Wir wiesen schon auf Friedmans Vorliebe für Automatismen hin. Er mußte schon aus der „monetaristischen Logik“ heraus für den flexiblen Wechselkurs Partei ergreifen, bot sie doch einen geeigneten Automatismus, die Währungspolitik zu ersetzen.

Budgetpolitik zum hauptsächlichen — wenn nicht sogar zum alleinigen — Instrument der Wirtschaftspolitik. Andererseits hat im Grunde auch die keynesianistische Lehre ihren liberalen Zug. Sie betont die hervorragende Rolle der Budgetpolitik bei der Nachfrage-regulierung und läßt dabei völlig außer acht, daß die staatliche Wirtschaftsregulierung über die Einschränkung oder Anregung der spontanen Nachfrage hinausgehen muß. Friedman ist trotzdem liberaler als ein Durchschnitts-Keynesianer; weniger, weil er sich dem Liberalismus verschrieben hat, sondern weil er aus dem ganzen Spektrum der Wirtschaftspolitik und ihrer praktischen Auswirkungen eher die Mißerfolge, die weniger durchdachten wirtschaftspolitischen Schritte herausgreift und daraus eine Art „schwarzen Realismus“ konstruiert, der auf den Gebieten der Wirtschaftstheorie und der Wirtschaftspolitik auch allgemein für die Ansichten der Monetaristen bezeichnend ist. Im Unterschied zu den Keynesianern hat bei ihnen das Geld einen äußerst hohen Stellenwert in der Wirtschaftspolitik. Unserer Meinung nach sind beide Extreme irrig: *Die reale Alternative zu den vorgetragenen extremen Polen besteht darin, die Wirtschaftspolitik als einheitliches System aufzufassen. Hier tritt der krasse Gegensatz von Liberalismus und Dirigismus zurück und eröffnet den Weg für ein pragmatisches Herangehen, das nach dem inneren Zusammenhang und der Wirksamkeit der Wirtschaftspolitik als Ganzem strebt.* Unseres Erachtens entspricht diese Anschauungsweise den aktuellen Erfordernissen weit mehr. *In einer Zeit, in der weltweit immer weitere Gebiete und Aspekte unter die Kompetenz der Regierungen fallen, da die Wirtschaft in diesem Sinne immer mehr „politisiert“ wird, können es sich die Regierungen — und damit auch die Wirtschaftspolitiker — immer weniger erlauben, den Kriterien der Konsistenz und Effektivität ihrer Wirtschaftspolitik nur zeitweilig, je nach der politischen Wetterlage zu entsprechen.*

OSZK

Országos Széchényi Könyvtár

V. DER NEUESTE KONSERVATIVE ANSTURM

Viele Anzeichen deuten darauf hin, daß die Zeit des ökonomischen Liberalismus zum Beginn der achtziger Jahre in zahlreichen Ländern der entwickelten kapitalistischen Welt zu Ende ging. Diese Feststellung kann zumindest für die angelsächsischen Länder mit einer hohen Gewißheit getroffen werden. Dort gilt das Streben der gegenwärtig tonangebenden Ökonomen nicht der Aufdeckung noch feinerer Mittel und Methoden der staatlichen Wirtschaftspolitik. Noch weniger interessiert sie die Frage Konsistenz zwischen Geld- und Budgetpolitik. Im Gegenteil: Sie wollen den Aktionsradius staatlicher Wirtschaftspolitik, die staatlichen Interventionen, auf immer weniger Gebiete beschränken. Konservative Lehren werden aufgestellt und sollen einen Epochenwechsel in der Wirtschaftspolitik fundamentieren. Nach der monetaristischen „Konterrevolution“ à la Friedman bekommen wir nun einen „konservativen Ansturm“ zu spüren. Der Zeitpunkt, Licht ins Dunkel zu bringen, ist günstig gewählt. Die bisher betriebene Wirtschaftspolitik meldete ihren Bankrott an, und führende Mächte der kapitalistischen Welt — vor allem die Vereinigten Staaten — erweisen sich mehr und mehr als unfähig, auf soziale und ökonomische Herausforderungen zu reagieren. Die Apostel der neuen konservativen Lehrmeinungen sehen sich dazu berufen, einer jahrhundertelangen Irrfahrt von Wirtschaftstheorie und Wirtschaftspolitik ein Ende zu bereiten.

1. DIE GROSSE WENDE

Worin besteht der Ausgangspunkt dieser neuen, vor allem in den USA aufgekommenen Wirtschaftslehre? Nach Ansicht ihrer Begründer zeigt sich das Grundproblem des heutigen Kapitalismus in der Behinderung des freitätigen Menschen, der Gängelung des Privatkapitals. Der Kapitalverwertung sei weder „die Puste ausgegangen“, noch leide sie an einer Potenzschwäche. Der gegenwärtige Hauptmangel bestünde in der Dekadenz des Unternehmertums. An die Stelle einstigen Unternehmergeistes, des wahren Motors der Wirtschaft, ist die Regierungsbürokratie getreten. Die Gesellschaft und die überkommenen Wirtschaftstheorien befinden sich im Irrtum, wenn sie meinen, die Nachfrage und der Konsum seien die entscheidenden Wirtschaftskategorien. Die verschiedenen Schulen vom Monetarismus à la Friedman bis zum Keynesianismus lehren, daß die Nachfrage das Angebot schafft und daß die Grundethik des Kapitalismus im Motto „Kaufe, um reicher zu werden!“ zum Ausdruck kommt. Die Anhänger der neuen Lehre sehen diesen Zusammenhang anders: Nicht die Nachfrage, sondern das Angebot, nicht die Konsumtion, sondern die Produktion seien die ausschlaggebenden Größen. Auch das Motto ihrer Wirtschaftstheorie, das ihrem wirtschaftspolitischen Rezept zugrunde liegt, heißt anders: „Leiste, um kaufen zu können!“ Mit anderen Worten — dem Angebot gebührt das Primat. Soweit — stark vereinfacht — der Grundgehalt der neuen, sogenannten angebotsorientierten Wirtschaftslehre.

Gehen wir zuerst auf das Verhältnis der neuen Richtung zu den verschiedenen bürgerlichen Schulen bzw. zum traditionellen Instrumentarium der Wirtschaftspolitik ein.⁴⁵

Die angebotsorientierte Wirtschaftslehre ist alles in allem recht wurzellos. Das fällt schon bei der Untersuchung der „theoretischen Verwandtschaft“ auf. Die Merkmale unterschiedlicher Theoriege-

⁴⁵ Bei der Darstellung der angebotsorientierten Wirtschaftslehre stützen wir uns auf die Arbeit von George Gilder: *Wealth and Poverty*. Basic Books, Ind. Publishers, New York 1981.

bäude und Ansichten von Wirtschaftswissenschaftlern aller Couleur werden zum Nutzen der neuen Lehre zitiert und miteinander in Beziehung gesetzt. Es wird auch gar nicht der Anspruch eines umfassenden Systems — wie es etwa der Keynesianismus, der Marxismus oder die monetaristische Schule darstellen — erhoben.

In anachronistischer Weise muß selbst Marx erhalten: Man sagt, auch Marx habe die Produktion und das Angebot als Schlüssel zum Wirtschaftsleben betrachtet. Wenigstens habe er weder die Konsumtion noch die Nachfrage- bzw. Geldmengenregulierung als Wesen des Kapitalismus angesehen. Die Abgrenzung der „neuen Lehrer“ vom Marxismus folgt stehenden Fußes: Sie werfen Marx vor, er hätte die wichtigste Triebkraft der Produktion — die menschliche Freiheit und Kreativität — übersehen und statt dessen die materiellen Ressourcen zur Haupttriebkraft ernannt. Sie lehnen den Marxismus auch wegen einer Reihe von Mechanismen und Automatismen ab, die sie bei seiner Erklärung der Wirtschaft gefunden haben wollen.

Die Vertreter der neuen Lehre leugnen nicht, daß für die überwiegende Mehrzahl der Wirtschaftstheoretiker während der letzten 200 Jahre die Beeinflussung der Nachfrage und des Verbrauches der dominierende Aspekt war, doch sie betonen, daß die Nachfrage keine an und für sich gegebene Größe sei. In einer Wirtschaft könne nur eine Nachfrage nach Gütern herrschen, die bereits produziert oder angeboten werden. Eine Nachfrage nach neuen und unbekanntem Produkten gäbe es nicht. Die Priorität der Nachfrage gegenüber dem Angebot müsse zwangsläufig Stagnation, Inflation und ein Sinken der Produktivität und Effektivität nach sich ziehen.

Den hohen Stellenwert der Nachfrage erklären sie aus der politischen und sozialen Situation des vergangenen Jahrhunderts. Das Streben nach Gleichheit liegt verschiedenen Religionen zugrunde, darüber hinaus wird die Égalité auch oftmals taktisch mißbraucht, indem die Politiker die Popularität dieser Losung im Machtkampf nutzen.

Und auf dem Gebiet der Wirtschaftslehre? Die ersten wissenschaftlichen Anstrengungen zur Begründung der Nachfragepriorität gehen

bis in die Entstehungszeit der Werttheorie zurück. Diese Theorie bestimmt die Preise durch den Schnittpunkt der Nachfrage- und Angebotskurve, womit Angebot und Nachfrage durchaus als gleichrangige Größen interpretiert werden. Aber selbst hier finden die „neuen Lehrer“ ein Haar in der Suppe: Die Welt stünde in der Werttheorie auf dem Kopf, weil eine subjektive Kategorie, die Nachfrage, als stabile Größe behandelt wird, während das Angebot — eine objektive Kategorie, handgreifliche Produkte, die über eine längere Zeit produziert werden — als eine ständige Variable begriffen wird.

Die ökonomischen Lehren der bürgerlichen Klassiker verkünden die vollkommene, freie Konkurrenz. Sie setzen mit einer derartigen Konkurrenz zugleich ein idealisiertes Gleichgewicht voraus. Ihnen kam es aber nicht in den Sinn, daß entgegen dieser These ihre Theorie gerade von einem Mangel an Konkurrenz geprägt ist. Der Stein des Anstoßes? Der Unternehmer kann so gut wie gar nichts beeinflussen: weder die Preise noch die Produktion, weder das Angebot noch die Nachfrage. Der schöpferische freie Unternehmer, der mit seiner Arbeit — dem Angebot — die Umwelt gestaltet, hat im klassischen Modell keinen Platz gefunden.

Die Meinung zur nachfrageorientierten Wirtschaftspolitik ist vernichtend: Sie vernachlässigt den technischen Fortschritt. Der Markt ist voller veralteter Erzeugnisse und Technologien, deren Absatz immer größere Anstrengungen verlangt, immer mehr an der Effektivität zehrt. Die nachfrageorientierte Wirtschaftspolitik schafft einen Nährboden für Erfindereien. Es mangelt generell an tragfähigen Initiativen, an neuen Produkten, an einer neuen Hierarchie, am neuen Sachverstand. Der flauere Arbeitskräftemarkt wird bürokratisch reglementiert. Der Verbrauchermarkt weist eine gähnende Eintönigkeit auf. Dieser phantasielose Zustand sei das Ergebnis beständiger staatlicher Interventionen in das Wirtschaftsleben. Und was tun die Regierungen? Sie versuchen, sich gegenüber der Allgemeinheit zu behaupten, indem sie die Nachfrage über eine Expansion des Staatshaushaltes noch anheizen. Der Teufelskreis schließt sich. Am niedrigen Stand der Wirtschaftslehre und der Wirtschaftspolitik ist die

Öffentlichkeit schuld. Ihr wird übermäßig Gehör geschenkt. Ein Beispiel sei das Streben nach Vollbeschäftigung. Auf den Druck der Öffentlichkeit hin entstanden komplizierte bürokratische Verhältnisse und eine hierarchische politische Macht. Und was versucht dieser „Schwarze Peter“? Natürlich Unmögliches: Die Öffentlichkeit äußert Ansprüche, zu deren Befriedigung die Privatunternehmer — gequält und geschröpft von den Steuern — nicht imstande sind.

Folgt man der Argumentation der neuen Lehre weiter, so errang die nachfrageorientierte Wirtschaftspolitik ihren letzten Sieg zu der Zeit, da die Makroökonomie als selbständige Theorie formuliert wurde, das heißt mit dem Entstehen des Keynesianismus. Bei Keynes entspricht das Produktions- und das Beschäftigungsniveau der Nachfrage. Anders bei den Keynesianern: Sie erklären die Konsolidierung der Gesamtnachfrage zur Hauptaufgabe der Regierung. Als Mittel zu diesem Zweck benutzt der Staat die Budgetpolitik und partiell auch die Geldpolitik. Setzen die Keynesianer erst einmal voraus, die Regierung sei zur Kontrolle des wichtigsten Instrumentes einer Nachfrageregulierung, der Geldemission, fähig, so verfielen sie früher oder später dem Irrglauben, sie wäre generell zur Beaufsichtigung der Wirtschaft in der Lage. Im Ergebnis halten sie die Nachfrageregulierung für das Non plus ultra und das Angebot nur für eine Randerscheinung. Folglich entsteht der Eindruck, die Nachfrage schaffe ihr eigenes Angebot.

Während die Apostel der angebotsorientierten Wirtschaftslehre mit den Keynesianern notwendigerweise auf dem Kriegsfuß stehen, versuchen sie wenigstens die Worte des Propheten Keynes zu ihren Gunsten zu wenden, indem sie sein „Wesen“ offenbaren. Es sei nur die halbe Wahrheit, meinen sie, wenn die Keynesianer die eigentliche Lehre Keynes' auf eine expansive Handhabung des Staatsbudgets im Rahmen der Regulierung der Gesamtnachfrage zur Hauptaufgabe der Wirtschaftspolitik schematisieren. Die ganze Wahrheit lautet hingegen so: Wer sein Einkommen in Gestalt von Lohn, Profit oder Provision bezieht, ordnet es den Verwendungszwecken Verbrauch und Sparen zu. Dabei kommt ein relativ stabiles, fixes Verhältnis zur Geltung, das an sich kaum von Bedeutung ist. Wichtig sei, daß zur

Investitionstätigkeit genügend Mittel verblieben. Erreicht sie ein ausreichendes Maß, dann schafft die Produktion Einkommen, die Einkommen schaffen die Grundlage zum Verbrauch und zum Sparen, dies wiederum zum Investieren und so fort. *Es gelte deshalb nicht schlechthin zu sparen, sondern für eine ausreichende Investitionstätigkeit Sorge zu tragen.*

Ob die Ersparnisse zu Investitionen werden, darüber läßt Keynes einzig die Unternehmer entscheiden. Auch bei Keynes stünde folglich der Privatunternehmer im Zentrum aller Überlegungen. Das Wesentliche käme weder in einer automatischen Kapitalakkumulation noch dem passiven Sparen, sondern in den Handlungen der Geschäftsleute zum Ausdruck. Mithin wird auch der abstrakte Mechanismus der Klassiker und das unablässige Streben nach ökonomischen Gleichgewichtszuständen überflüssig. Gebraucht werde einzig die „fachmännische Investition“. In dieser Art werden von den Anhängern der neuen konservativen Lehre die Keynesschen Ansichten interpretiert. Sie wurde zum wirtschaftspolitischen Glaubensbekenntnis der amerikanischen Republikanischen Partei.

Der Eklektizismus der neuen Lehre ist nahezu grenzenlos. Auf der Suche nach Legitimierung stoßen die angebotsorientierten Lehrer selbst im Gedankengebäude des liberalen, linksgerichteten J. K. Galbraith auf Anhaltspunkte. Auch dieser bekannte amerikanische Ökonom äußert nämlich eine Abhängigkeit der Bedürfnisse von der Produktion. Die Investitionsentscheidungen haben seines Erachtens eine ausschlaggebende Bedeutung bei der Formierung der Quantität der Verbraucherbedürfnisse.

Nach Galbraith sind nur die mächtigen Großbetriebe imstande, die Nachfrage und den Markt zu gestalten. Galbraith ergreift keineswegs für sie Partei. Seine ganze Tätigkeit ist mit dem Kampf gegen die Allmacht der Trusts verbunden. Er verlangt von den Mammutunternehmen Rechenschaft darüber, was sie denn wohl unter freier Konkurrenz verstünden. Das könne bei ihrer Macht doch nur heißen, jedes Mittel für ihre eigenen Interessen einzusetzen, wobei sie selbst vor dem Verschlingen des Staates nicht zurückschrecken würden, sobald er ihre reibungslose Tätigkeit stört.

Natürlich geht diese Anschauung Galbraiths den angebotsorientierten Ökonomen zu weit. Sie bemühen sich um den Beweis, daß im Grunde jeder selbständige Unternehmer die Nachfrage beeinflussen könne. Die Monopolstellung, die Galbraiths Besorgnis erweckt, sei gar nicht so unbegrenzt, denn der Wettbewerbsgeist in der kapitalistischen Wirtschaft gebe jedem die Möglichkeit des Erfolges, und damit würden Vorrangstellungen früher oder später zerbrechen. Ihrer Meinung nach kann eine Monopolstellung nur so lange aufrechterhalten werden, bis es einem anderen Wettbewerbspartner gelingt, mit niedrigeren Preisen aufzuwarten. Das Monopol sei eine gesunde Erscheinung. Je entwicklungsfähiger und gesünder eine Wirtschaft sei, desto mehr Monopole würden entstehen. Dieses System von Monopolen, das beständiger Konkurrenz ausgesetzt ist, schöpft letztlich die Bedürfnisse. Die Ansprüche der Verbraucher sind an sich statischer Natur, aber der Produktion gelingt es, neue Bedürfnisse zu wecken.

Die Entwicklungsfähigkeit der kapitalistischen Gesellschaft sei auch ohne staatliche Interventionen gewährleistet. Sie geht weder auf das Wirken einer unsichtbaren Hand der Regierung noch auf die Effekte des unsichtbaren Geldes zurück, sondern wird einzig von den äußerst agilen, ja aggressiven Unternehmern getragen. Sie sind in der Lage, der Produktion unverzüglich ein neues Profil zu geben, sie errichten neue Industriezweige und schaffen neue Bedingungen in wichtigen Bereichen des Verbrauches und des Handels. Sie halten die Gesellschaft in Bewegung. Die Massen entbehren jeder Kreativität. Die eigentlichen Akteure sind die Geschäftsleute und die mit ihnen verbundenen Politiker. Die Massen folgen passiv nach.

Das ist eine deutliche Sprache. Der langen Rede kurzer Sinn: Das Non plus ultra findet sich in der elitären Konkurrenz der Unternehmer. Sie sind die eigentlichen Akteure, Experten und wahren Künstler in der Wirtschaftsmanege. Ökonomen und Wirtschaftspolitiker haben sich künftig auf konkrete Fragen zu konzentrieren. Interventionen in die Distribution oder die Nachfragerregulierung sind als Relikte der Vergangenheit aufzugeben.

Und wenn man schon eine Nachfrageregulierung verwirft, die ohnehin nur ein willfähiges Objekt der Öffentlichkeit war, dann sollten auch gleich alle mathematischen Modelle verschwinden. Waren sie nicht schon immer ein viel zu enges Korsett für das schwerfällige Wirtschaftsgebaren? Weg mit den Formeln und Gleichungen der Walras-Schule zu allgemeinen Gleichgewichtszuständen. Sie haben keinen Sinn. Anstelle weiter der täuschenden Computer-Bequemlichkeit zu fröhnen, heißt es jetzt, sich mit der Psychologie der Geschäftswelt, mit den Triebfedern der Kreativität zu befassen.

Hier sind wir Zeugen eines historischen Augenblicks: Nach langen Geburtswehen wird von der kapitalistischen Gesellschaft die große Wende vollzogen. Sie bringt den einzigen Erlöser — die angebotsorientierte Wirtschaftslehre — zur Welt. Bevor wir uns diesem epochalen Gedankengut widmen, zitieren wir kurz aus dem Buch von George Gilder. Ziel der kleinen Kostprobe soll es sein, jene Begeisterung widerzuspiegeln, die dieser frischgeborene Ökonomentyp dem Irrationalen entgegenbringt. Gilder meint in den vor einem halben Jahrhundert entstandenen satirischen Äußerungen eines Schutzherrn des Katholizismus und der Tradition, des englisch-irischen Schriftstellers G. K. Chesterton, Parallelen für heute zu finden. Chesterton geißelte die moderne, maschinisierte Zivilisation mit dem folgenden Aphorismus: „Es gibt vier oder fünf Paradoxe, die jedes Kleinkind noch auf den Knien der Mutter lernen sollte. Eine dieser Binsenwahrheiten lautet: Je genauer du etwas anschaut, desto weniger wirst du sehen; je mehr du lernst, desto weniger wirst du verstehen.“

Damit wir die Quintessenz dieses Spruches nicht mißverstehen, setzt Gilder mit einer Bemerkung fort, die wir auch zitieren: „Es ist kaum begreiflich: Gerade den gelehrtesten und interessiertesten Ökonomen der Vereinigten Staaten war es nicht vergönnt, jener einfachen Tatsache auf die Spur zu kommen, daß die kolossale Mehrbelastung der amerikanischen Einkommen den äußerst hohen Steuern zuzuschreiben ist. Für andere, die wir eher zu den Laien auf diesem Gebiet zählen, wie der Kongreßabgeordnete Jack Klemp, ein ehemaliger Fußballspieler mit Physikausbildung, oder der Jude Wanniski, Kolumnist des Wall Street Journals, der weit weniger Kenntnisse als

die Creme der Nation besitzt, lag dieser Umstand klar auf der Hand. Ebenso erkannte der Ökonom Arthur Laffer diesen sehr einfachen Zusammenhang, und es sei ihm verziehen, wenn er seine erhabenen Kollegen kraftvoll und unverblüht als Irrgläubige betitelte.“

2. DIE ANGEBOTSORIENTIERTE WIRTSCHAFTSLEHRE — DIE LAFFER-KURVE

Im Mittelpunkt des Interesses der angebotsorientierten Wirtschaftslehre stehen folgende Fragen: Wie kann man die stagnierende amerikanische Wirtschaft trotz vergeblicher Versuche, mittels einer expansiven Budget- bzw. Geldpolitik Abhilfe zu schaffen, über den toten Punkt bringen? Auf welche Weise kann ein Wirtschaftswachstum erreicht werden, ohne eine derart hohe Inflation in Kauf nehmen zu müssen? Auf welchem Weg können schließlich die staatlichen Interventionen auf ein Mindestmaß reduziert werden?

Nimmt man die neue Lehre beim Wort, so ist die Regierung zu einer entscheidenden Einflußnahme auf die Gesamtnachfrage unfähig, weil sie mit ihrer Steuer- bzw. Budgetpolitik bestenfalls das Geld neu verteilt: Was sie dabei einem Teil der Staatsbürger wegnimmt, läßt sie entweder den eigenen Zielen oder der Sozialfürsorge zugute kommen. Dieses Umverteilungsspiel übt keinerlei positive Wirkung auf die Einkommensentstehung aus. Mathematisch ist der Endbetrag immer Null. Aber ökonomisch ist der Effekt eindeutig negativ, weil das Geld dort, wo es am ehesten produktive Verwendung finden könnte, also bei den Privatunternehmern, abgeschöpft wird.

In dieser Misere gibt es nur eine Alternative, die Einkommen positiv zu beeinflussen, und zwar über Steuerzugeständnisse. Das Investieren wird wieder lohnenswert, das Konsumieren verliert an Attraktivität, freie Geldsummen gelangen endlich wieder in die Produktion und liegen nicht in spekulativen Anlagesphären — Land, Grundstücken, Luxusyachten, Gemälden, Gold — brach. Die von den angebotsorientierten Ökonomen empfohlene Steuersenkung setzt offenbar ein Perpetuum mobile in Gang: Die Produktion und die Einkommen

wachsen, und auch der Staat kommt zu höheren Steuereinnahmen als zuvor.

Die Vertreter der angebotsorientierten Wirtschaftslehre werfen den Regierungen der kapitalistischen Länder vor, bis in die jüngste Zeit hinein eine grundfalsche Politik betrieben zu haben. Ihre verschiedenen Sozialprogramme, das System der Arbeitslosenunterstützung, der Versuch, Arbeitslose zu öffentlichen Arbeiten heranzuziehen, schreckte immer mehr Menschen von der produktiven Arbeit ab. All diese untauglichen „sozialen Netze“ wurden letztlich zu Lasten der rentablen Unternehmen finanziert. Die übermäßige Besteuerung raubte der Produktion und dem Angebot den Sinn und untergrub auf diese Weise die Fundamente der Nachfrage.

Ein Markt, der nicht ständig einen Anreiz für den technischen Fortschritt gibt, der den Nutzen von Investitionen in Frage stellt, würde bald einzig im Dienste einer Scheinkonsumtion stehen. Zur Überwindung der Stagnation setzt die Regierung weitere Gelder ein. Einerseits will sie die Produktion stimulieren, andererseits braucht sie zur Deckung dieser Ausgaben höhere Steuereinnahmen. Die Geldausgaben der Regierung erhöhen nur scheinbar die Gesamtnachfrage. Da in der folgenden Ausgabewelle noch höhere Beträge zur Aufrechterhaltung des ursprünglichen Niveaus effektiver Nachfrage notwendig werden, tritt in Wirklichkeit eher eine Verminderung der Kaufkraft ein. Für diesen Zusammenhang fand Gilder folgenden treffenden Vergleich: Es ginge der Wirtschaft mit den Staatsausgaben ebenso wie den Opfern der Drogenszene mit dem „Stoff“. Um ein und denselben Scheineffekt zu erzielen, muß die Dosis ständig erhöht werden.

Das schadenstiftende Auswuchern des Staatshaushaltes ist nur schwer zu stoppen. Hält der Staat die Steuereinnahmen in der Hand, dann bevorzugt er die mit ihm kooperierenden Unternehmen gegenüber den Privatunternehmen. Sein Expansionswille ist nahezu grenzenlos. Es gibt nur wenige Beispiele dafür, daß Regierungen zu Zeiten der Stagnation oder der Rezession in der Wirtschaft ihre Ausgaben drosselten. Der Vorteil, der den begünstigten Unternehmen aus der Regierungsunterstützung erwächst, erweist sich als Scheinnutzen: Aufgrund des improduktiven Charakters der Zusammenarbeit

werden keine realen Werte produziert. Auch der Nutzen staatlicher Wertpapiere ist eine Fiktion. Der Staat finanziert mit dem erworbenen Geld verschwenderische Programme. Selbst die Inflation steht im Staatsdienst: Bei einem einprozentigen Anstieg des Preisniveaus erwachsen dem Staat um 1,6 Prozent höhere Einnahmen.

Wie ist aus diesem Teufelskreis herauszukommen, fragen die angebotsorientierten Ökonomen. Voller Zorn weisen sie die Vorschläge ihrer liberalen, linksgerichteten Berufskollegen (z. B. Galbraith, Heilbroner) zurück, die eine noch höhere Einkommenssteuer und schärfere Kontrollen empfehlen. Die Konservativen meinen, es sei reichlich phantasielos, wenn ein Ökonom auf der Suche nach Lösungen für Mißstände in der Wirtschaft sein Heil einzig in einer Steuererhöhung oder einer strengeren Lohn-Preis-Kontrolle sieht. Und wie könne man von einer inflationsdämmenden Wirkung der Steuern sprechen, wenn doch in den siebziger Jahren der Steuerzuwachs um 80 Prozent über dem Preisanstieg lag? Kann die Steuerschraube überhaupt noch weiter angezogen werden? Nimmt man die Lage der Reichsten ins Kalkül, so sichern sie — obwohl sie nur ca. 1 Prozent der Bevölkerung ausmachen — schon 20 Prozent der Steuereinnahmen. Jede weitere Steuererhöhung läßt ihre Einkommen weiter sinken, was sie gewöhnlich damit quittieren, daß sie ihr Kapital aus der Produktion ziehen. Die von den Liberalen ins Feld geführten Preiskontrollen belasteten folglich einzig die Produktivität der Wirtschaft sowie die Investitions- und Neuerungstätigkeit.

Sinkende Produktivität ist hingegen unweigerlich mit einer steigenden Inflation gekoppelt. Die neue konservative Schule kommt zu dem Ergebnis: Es gibt keine Krise des Kapitalismus, sondern nur eine Krise der liberalen, linksgerichteten Wirtschaftslehre.

Die neuen „Propheten“ raten zum Gegenteil: nicht höhere, sondern niedrigere Steuern, nicht strengere, sondern weniger Kontrollen. Sie verweisen darauf, daß die Vereinigten Staaten innerhalb der entwickelten westlichen Länder Steuern mit der stärksten Progression anwenden. Erzielen die Amerikaner Mehreinnahmen, so verlieren sie durch die Steuer mehr als 50 Prozent davon. Eine derart rigorose Besteuerung beeinflußt die Produktion nachhaltig negativ. Bei einem

Produktionsrückgang sinken die Steuereinnahmen der Regierung stärker, als das im Rahmen eines gemäßigeren Steuersystems der Fall wäre.

Arthur Laffer war ein unbekannter kalifornischer Ökonom, bis er diesen weitgehend bekannten Zusammenhang aufgriff, um — in Gewißheit der Unterstützung durch Ronald Reagan, der damals noch nach der Präsidentschaft lechzte — seine berühmte Kurve zu formulieren. Die X-Achse des Koordinatensystems der Laffer-Kurve stellt den Steuerschlüssel von 0 Prozent bis 100 Prozent dar. Die Y-Achse veranschaulicht die Entwicklung der Steuereinnahmen der Regierung. Der Kurvenverlauf zeigt, daß bei einer Erhöhung des Steuersatzes die Steuereinnahmen bis zu einem bestimmten Punkt

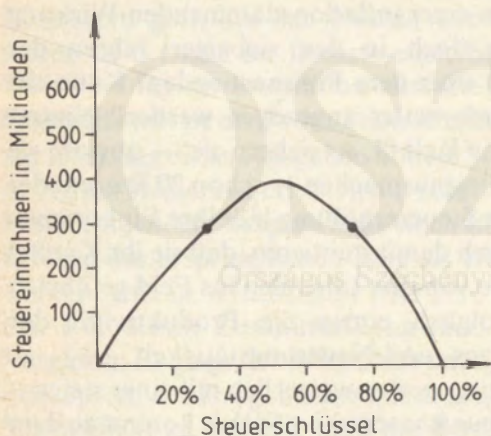


Abbildung 5

tatsächlich ansteigen. Eine weitere Steigerung des Steuerschlüssels über diese Grenze hinaus zeitigt jedoch keine zusätzlichen Einnahmen. Die Steuerlast führt zu einem Rückgang der Aktivitäten in der Wirtschaft. Der Unternehmergeist wird gelähmt, es sinkt die Gesamtproduktion, und infolge geringerer besteuertbarer Gesamteinkommen fällt der Einnahmenbetrag zurück.

Die Kurve macht weiterhin deutlich, daß jedem Steuerquantum zwei Steuerschlüssel zugrunde liegen können. Sowohl der Steuersatz von 0 Prozent als auch der von 100 Prozent bringen einen totalen Einnahmeausfall, denn bei einer hundertprozentigen Steuer fehlt jeder Anreiz zur Produktion. Eine 30prozentige Steuer ergibt ebenso hohe Steuereinnahmen wie ein 80prozentiger Steuerschlüssel. Hinter formal gleichen Einnahmeergebnissen verbergen sich sehr unterschiedliche Wirtschaftslagen: Werden 80 Prozent der entstehenden Einkommen vom Staat eingezogen, dann wird die Wirtschaft in eine Rezession getrieben. Demzufolge kann nur eine maßvolle Besteuerung ein Heilmittel gegen die Stagnation sein. Sie ermöglicht einen Aufschwung, dem später auch steigende Steuereinnahmen folgen. Befindet sich die Wirtschaft erst einmal auf dem aufsteigenden Ast, so könne eine Drosselung der Staatsausgaben trotz der niedrigeren Steuerschlüssel vermieden werden.

Die Laffer-Schule vergißt auch nicht, den Nutzen des regressiven Steuersystems für die Armen herauszustellen. Im Fall des progressiven Steuersystems flieht das Kapital aus der Produktion. Mithin verliert der Staat Einnahmen. Er versucht, den Verlust zu kompensieren, indem er den unteren und mittleren Schichten eine erhöhte Steuerlast aufbürdet. Anders sieht es beim empfohlenen niedrigen Steuersatz aus: Das Interesse an neuen Investitionen und der Produktion wächst. Es gelingt, riesige Kapitalmengen in den Produktionsprozeß zu lenken. Höheren Einkommen folgen absolut höhere Steuerbeträge, und der ökonomische Druck, der auf den ärmeren Schichten lastet, läßt nach: „Hilf den Reichen und du hilfst den Armen!“

Auf welche Weise kann eine Steuermäßigung à la Laffer der Inflation entgegenwirken? Die angebotsorientierte Wirtschaftslehre sieht auch bezüglich des hohen Inflationsstandes in den Steuern das alleinige Übel. Eine hohe Steuer wirft das Wirtschaftswachstum und die Produktion zurück. Das Angebot wird vermindert. Schwächt nun die Geldpolitik ihre Geldemission nicht ab, so geraten Angebot und Nachfrage aus dem Gleichgewicht und es entsteht ein Inflationsdruck.

Tatsache ist, daß die Wirtschaft nach der Steuersenkung einige Zeit braucht, um in Gang zu kommen. In einem solchen Fall wachsen die besteuerten Einkommen nicht sofort. Die Einnahmen des Staates sind vermindert, und das Budgetdefizit steigt. Freilich bedeutet ein Defizit im Staatshaushalt an sich noch keine Inflation. Der Inflationseffekt entsteht erst, wenn der Staat bemüht ist, seine Einnahmeverluste mit Hilfe einer zusätzlichen Geldemission und über Kreditaufnahmen auszugleichen.

Die Verfechter der Laffer-Kurve haben aber auch hier ein zugkräftiges Argument zur Hand: Zwar würden aufgrund der Steuerzugeständnisse die staatlichen Einnahmen sinken, doch stünden dem Staat die ersparten Gelder der Bevölkerung und der Unternehmen als Kreditquellen zur Verfügung. Demnach wäre es nicht notwendig, durch zusätzliche Geldschöpfung der Inflation Impulse zu geben.

Noch einmal prangern sie die hohen Steuern an: Nicht genug, daß sie die Produktion und das Angebot schwächen und Regierungen zur Geldemission, also zur Inflation verleiten, um das Gleichgewicht von Angebot und Nachfrage wiederherzustellen. Sie sind auch in einer anderen Weise Inflationsquelle. Hohe Steuern verführen die Produzenten, ihre Steuerlasten — als einen Kostenfaktor — auf die Preise abzuwälzen.

In der Tat schließen die Anhänger der neuen konservativen Theorie weder die Existenz eines Budgetdefizites noch einer Inflation nachdrücklich aus. Sie meinen, ein Defizit im Staatshaushalt sei, verglichen mit der Belastung der Wirtschaft durch hohe Steuern, das kleinere Übel. Ein ausgeglichenes Staatsbudget bereite nicht automatisch den Weg zum Wirtschaftswachstum. Sie zitieren Reagan, der einmal sagte: „Ich bin nicht Präsident geworden, um ein Budgetgleichgewicht zu schaffen. Schon gar nicht unter Preisgabe der Steuersenkung und des Verteidigungsprogrammes.“ Fügen wir hinzu, daß Reagan erst dieser Meinung war, als ihm endgültig das Scheitern seines Planes, einen ausgeglichenen Staatshaushalt zu schaffen, bewußt wurde.

Die Inflation sei nicht immer Zeichen wirtschaftlichen Verfalls. Sie kann auch eine positive Erscheinung sein, wenn sie beispielsweise einen allgemeinen Strukturwandel in der Wirtschaft begleitet. Eine mäßige Inflation sei kein Grund zur Beunruhigung.

Die neue Lehre verwirft die Beschränkung der Geldemission als Mittel gegen die Inflation. Die Auffassung der Monetaristen sei kleinlich, denn die restriktive Geldpolitik belaste in erster Linie die Privatunternehmer. Dabei tragen nicht sie, sondern die Budgetpolitik und ihre Finanzierungswege (Geldschöpfung und Steuererhöhung) Schuld an der Inflation. Die Regierung könne den Wirkungen ihrer restriktiven Geldpolitik mit Leichtigkeit ausweichen. Sie ruiniere aber das Privatkapital, weil die hohen Zinsen die Kreditaufnahme außerordentlich erschweren.

Obwohl die Regierungen das Budgetdefizit und dessen Finanzierungsweise als Inflationsherde zugestehen und daher versuchen, mit Hilfe einer Steuererhöhung dem Defizit beizukommen, stoßen sie auf die Kritik der angebotsorientierten Ökonomen. Ihr Einwand lautet: Steigende Steuern würden wiederum zu einer Drosselung der Investitionen und der Produktion führen, ergo wiederum der Inflation Vorschub leisten.

Sie sehen nur eine Alternative — die Erhöhung der Produktivität. Dazu wären eine reichliche Steuersenkung und eine entsprechende Geldemission notwendig. Nur so gelinge es, die unternehmerische Tätigkeit zu ermuntern. Bevor wir uns der Praxis der skizzierten neuen, konservativen Theorie in den USA zuwenden, einige Bemerkungen zu ihren Thesen.

Wir können nicht einfach die Bestrebung der angebotsorientierten Ökonomen, einen größeren Teil des erzeugten Einkommens den Unternehmern zu überlassen, um so die Effektivität zu steigern, mit einem geringschätzigen Lächeln abtun. Auch ihren Vorbehalten gegenüber jenen ökonomischen Schulen, die den Ausweg in mathematischen Formeln, Modellen und in der Computertechnik suchen, müssen wir Beachtung schenken.

Unsere Bedenken beziehen sich auf andere Aspekte. Zum einen sucht diese Lehre Zuflucht bei einem Allheilmittel. Ähnlich wie die

monetaristische Schule à la Friedman sich nahezu ausschließlich den Fortschritt von einem gleichbleibenden Tempo der Geldemission verspricht, stützt sich die angebotsorientierte Wirtschaftslehre einseitig auf das Universalmittel Steuersenkung. Aber noch ein zweites Extrem erweckt unsere Zweifel: Die keynesianische und die monetaristische Schule sind bewußt oder unbewußt auf eine Ausdehnung des wirtschaftspolitischen Instrumentariums des Staates aus. Der Staat soll ein stärkeres Gewicht bei der Mäßigung bzw. Eliminierung der besorgniserregenden zyklischen Schwankungen in die Waagschale werfen können. Die Anhänger der neuen Lehre erklären hingegen eindeutig die Privatunternehmer zum alleinigen Interessenvertreter des Kapitals. Ihre ganze Philosophie konzentriert sich auf eine größere — sagen wir ruhig, aggressivere — Unternehmerfreiheit. Mit den Theoriegebäuden und wirtschaftspolitischen Praktiken des klassischen Kapitalismus der freien Konkurrenz will die neue konservative Lehre nicht verglichen werden. Andererseits formulieren ihre Vertreter de facto die derzeitig neueste Version der Theorie von der freien Konkurrenz.

Viele Gedanken bringen Apologetik zum Ausdruck. So wird der Inflation bis zu einem bestimmten Grad von ihnen eine Daseinsberechtigung zugesprochen. In den vergangenen tausend Jahren der Geschichte sei die Menschheit immer gezwungen gewesen, Zeiträume andauernder Inflation durchzustehen, besonders zu Zeiten revolutionärer gesellschaftlicher Veränderungen. Die Fundamentierung eines neuen Zeitalters war immer mit dem Entstehen neuer Strukturen, Hierarchien, Technologien und Produkte verbunden — und das alles natürlich zu Lasten der Kosten. Wir wollen diese Tatsache nicht prinzipiell in Abrede stellen. Trotzdem ergibt sich aus einer konkreten Gegenwartsanalyse die berechtigte Vermutung, daß es weder der gegenwärtigen noch der zukünftigen amerikanischen Regierung gelingen wird, die Inflation auf ein niedriges Ausmaß zu senken. Natürlich ist es bequemer, zu versuchen, die Inflation als eine Begleiterscheinung der Menschheitsgeschichte darzustellen, statt sie als eigenes Unvermögen einzugestehen. Wir zweifeln auch daran, ob sich heute in den Vereinigten Staaten tatsächlich derart tiefgrei-

fende revolutionäre Veränderungen in der Gesellschaft und auf den Gebieten der Ökonomie, der Politik und der Ideologie vollziehen wie zu Zeiten der bürgerlichen Revolution in England oder Frankreich oder generell während des Erstarkens des Kapitalismus. Es wird den Vertretern der neuen Lehre wohl kaum gelingen, andere von ihrer Gewißheit zu überzeugen, daß sich die USA in einer revolutionären Zeit befinden.

Ebenso leichtfertig werden Budgetdefizite hingenommen.

Noch schwerer wiegt, daß die neue konservative Lehre unseres Erachtens dem Streben nach einer konsistenten staatlichen Wirtschaftspolitik eine Absage erteilt. Im vorangegangenen Kapitel unseres Buches hatten wir uns davon überzeugt, daß zukünftig der Erfolg einer Wirtschaftspolitik immer stärker eine Koordinierung des Ziel-Mittel-Systems zur Vorbedingung hat. Das kann nur durch eine staatliche Wirtschaftspolitik realisiert werden, die — selbstverständlich — der Unternehmerfreiheit einen Spielraum läßt.

Unsere Kritik an den Ansichten der neuen konservativen Theoretiker zur Ökonomie und zur Wirtschaftspolitik soll keinesfalls die wirtschaftspolitische Praxis vergessen machen: Wie erwähnt — und wir werden im Postskriptum nochmals darauf zurückkommen — kann heute wohl kaum in einem Land der Welt mit Stolz auf eine konsequente langfristig kontinuierliche Wirtschaftspolitik verwiesen werden. Es gibt genug Anlaß zur Befürchtung, daß sich die Krise der Wirtschaftstheorie noch über einige Jahre erstrecken wird und nicht auf die gegenwärtigen schweren Tage beschränkt bleibt. Alles in allem hätte die angebotsorientierte Wirtschaftslehre Grund genug, auf das selbstzuerkannte eitle Prädikat einer „revolutionären Gesinnung“ zu verzichten. Diese Fehleinschätzung kann politische oder soziale Enttäuschungen verursachen.

3. DIE „NEUE LEHRE“ IN DER PRAXIS — PROVOKANTE SOZIALE AUSWIRKUNGEN

Nach Meinung vieler Beobachter gab es in der Praxis der modernen kapitalistischen Wirtschaftspolitik wohl selten eine so gegensätzliche wirtschaftspolitische Kombination, wie sie seit dem Regierungsantritt von Ronald Reagan Anfang 1980 in Angriff genommen wurde: Einerseits entschloß sich Reagan zu einer strengen Geldpolitik. Die Inflation soll entsprechend dem Friedmanschen Vorschlag mit einer restriktiven Geldemission vermindert werden. Andererseits wird eine indirekte Expansion des Staatshaushaltes angestrebt. Sie findet in einer mit dem Wachstum der Rüstungsausgaben gepaarten Politik der Steuersenkung ihren Ausdruck. Muß die restriktive Geldpolitik zu einer — zumindest vorübergehenden — Verschlechterung des Wirtschaftswachstums führen, so bezweckt der andere Schritt dessen Beschleunigung. Ob es möglich ist, diese konträren Ziele miteinander zu vereinbaren?

Ganz gleich wie eine strenge Geldpolitik auf die Inflation wirkt, sie wird immer Anlaß zu Stockungen im Wirtschaftswachstum geben. Andererseits sieht die angebotsorientierte Lehre in der Gewährleistung des Wirtschaftswachstums ihr erstrangiges Ziel. Der Widerspruch dieser Zielsetzungen ist prinzipiell unüberwindbar. Zwar kann praktisch die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes so beschaffen sein, daß eine strikte Geldemission und die Steigerung des Wirtschaftswachstums vereinbar sind. Dazu wäre aber eine derart hohe Geldumlaufgeschwindigkeit erforderlich, wie sie die USA bisher noch nicht verzeichnen konnten. Eine gedrosselte Geldausstattung und ein hoher Geldbedarf zur Finanzierung des in Aussicht genommenen Wirtschaftswachstums würden ein dauerhaft hohes Zinsniveau als unvermeidliche Folge mit sich bringen.

Ein andauernd hoher Zinsfuß bedeutet aber früher oder später einen Rückgang in der Kreditierung, verbunden mit einem Produktionsrückgang und möglicherweise dem Bankrott von Banken. Mithin würden sich unter diesen Umständen die hohen Zinsen zu einem ernststen Problem entwickeln und anstelle der Inflation den Platz einer

Gemeingefahr einnehmen. Läßt die Reagan-Regierung die Zinsen unverändert hoch, dann wird eine Modifizierung ihrer wirtschaftspolitischen Ziel-Mittel-Paarung erforderlich. Die expansive Budgetpolitik — und damit auch zum Teil die Steuersenkung — muß aufgegeben und parallel dazu die Geldpolitik gelockert werden.

Auch das beständig steigende Staatshaushaltsdefizit zwingt zu Schritten in dieser Richtung. Die Regierung hat ihr Versprechen nicht halten können, im Jahre 1984 ein ausgeglichenes Budget zu erzielen. Im Gegenteil: Es ist ein außerordentlich hohes Defizit aufgetreten, ein Defizit, dessen Summe einen Rekord in der ersten Amtsperiode darstellte. Dabei wäre die Perspektive selbst dann nicht viel optimistischer, wenn die Regierung den Abbau des Defizits als neues Hauptziel wählen würde. In diesem Fall könnten steigende Steuern und sinkende Staatsausgaben in der Wirtschaft das Gespenst einer lebensbedrohlichen Rezession heraufbeschwören.

Aufgrund der gewählten konträren Ziele flößt die Wirtschaftspolitik den Unternehmern weder Vertrauen noch Hoffnung ein. Das unternehmerische Verhalten spiegelt die Unsicherheit der Wirtschaftspolitik wider. Die Investitionstätigkeit ist unbeständig, und jedes dramatische Ereignis im In- oder Ausland (und sei es z. B. der Bankrott einer europäischen Bank im Eurodollargeschäft) kann dazu führen, daß es zu dauerhaft negativen Konsequenzen für die Wirtschaft wie auch für das Geldsystem kommt.

Es bleibt offen, welche Herausforderung für die Regierung am schwersten wiegt: Soll sie die Rezession und die Arbeitslosigkeit bekämpfen, und reicht es dazu, den Zinsstand herabzudrücken bzw. muß letztlich auch noch die Geldpolitik gelockert werden? Oder ist es besser, das Budgetdefizit wieder unter Kontrolle zu bringen, warnen doch neuerdings selbst liberale Ökonomen vor einem überzogenen Defizit?

Reagan muß die amerikanische Wirtschaft auf langfristig verlässliche Gleise lenken. Bleibt ihm der wirtschaftspolitische Erfolg versagt, dann werden immer wieder inflationäre Erwartungen hervorgerufen, die Zinsen werden wieder in die Höhe schnellen, und die Wirtschaft erfährt keinen kräftigen und dauerhaften Aufschwung. Die amerika-

nische Unternehmerwelt hat schon mehr als ein Jahrzehnt unter dem Druck einer hohen Inflationsrate Erfahrungen mit dem wirtschaftspolitischen Auf und Ab — mit der sogenannten stop-go Politik — sammeln müssen. Sie zweifelt einen bleibenden Effekt der Reagan'schen Politik an. Diese Zweifel sind Reagans empfindlichster Punkt: Sein Erfolgsrezept für die amerikanische Wirtschaft basiert nicht auf einem staatlich verordneten Strukturwandel, sondern auf dem Vertrauen der Unternehmersphäre in seine Wirtschaftspolitik.

Das Vertrauen ist schwach, und der Zinsfuß auf den Geldmärkten bleibt hoch. Auch weiterhin überstürzen die Unternehmer keine Investitionsentscheidung. Sie warten erst einmal ab. Auch hier scheint ein Teufelskreis vorhanden zu sein, den es zu durchbrechen gilt.

Es wäre eine Ironie des Schicksals, wenn Reagans Bündnispartner, das business, zum Hauptgegner der Reaganomics werden sollte. Bisher wurden andere Opponenten einkalkuliert: So der Kongreß, der sich stets und ständig dem weiteren Anwachsen des Defizits entgegenstellt. Aber auch das eine oder andere kleinere Übel der angebotsorientierten Wirtschaftspolitik wurde in Erwägung gezogen. Mit der Haltung des business steht oder fällt die Reagan'sche Wirtschaftspolitik, denn die Wall Street ist nicht einfach eine x-beliebige Straße inmitten New Yorks, sondern der Sitz einer Riesenmacht: Hier disponiert man Bewegungen von 5000 Milliarden Dollar auf den Geldmärkten der USA.

Im Jahre 1981 unterbreitete der damalige Budgetverwalter David Stockman folgende Empfehlung: „Ist jemand zu dick, kannst du ihn zu einer Abmagerungskur drängen. Wirksamer als Verbote auszusprechen ist es jedoch, wenn du ihm das Essen selbst entziehst.“ Diese Worte werden den Vertretern der amerikanischen Wirtschaft kaum geistvoll erschienen sein.

Unabhängig von der Wirtschaftspolitik in der zweiten Hälfte der Reagan'schen Regierungszeit, das heißt in den Jahren 1983 und 1984, war der Spielraum für die Wirtschaft sehr eng bemessen: Das Steuersystem gibt einen Anreiz zum Wirtschaften, so daß ein Rückgang im Wirtschaftswachstum unwahrscheinlich war. Damit gab es kaum Chancen für eine radikale Senkung der Inflation.

Zugleich mäßigte das Steuersystem den Effektivitätsdruck, der die Wirtschaft zu einschneidenden Veränderungen zwingen würde. Zur Finanzierung des Staatshaushaltsdefizites lieh die Regierung auf dem Geldmarkt riesige Kreditsummen, womit hohe Zinsen verbunden waren. Das steht zwar im Gegensatz zur restriktiven Geldpolitik, für die ein knapp bemessenes Geldangebot typisch ist, doch mit diesem Widerspruch haben wir uns bereits befaßt. Die hohen Zinsen schließen jedenfalls eine starke Beschleunigung des Wirtschaftswachstums aus.

Spricht Reagan über die Wirtschaft und die Macht der Amerikaner, so tut er dies ohne Reue, ohne jene Selbstanklage, die Carter eigen war. Nach Ansicht von Beobachtern ist Reagan der Meinung, daß „die Ursache für den Hunger der Menschen in Bombay nicht darin zu finden ist, daß man sich in Boston satt ißt“.

Aber auch innerhalb der Landesgrenzen hat die Reagansche Sozialpolitik ihr wahres Gesicht gegenüber den mittleren und unteren Bevölkerungsschichten noch nicht offenbart. Weiterhin bleibt fraglich, ob es sich bei dieser Sozialpolitik um einen „aggressiven“ oder „gemäßigten“ Konservatismus handelt. Zumindest gelang es dem amerikanischen Präsidenten, einen Großteil der öffentlichen Meinung für sich in Beschlag zu nehmen: Er sei der Mann, der wisse, was er wolle — auch wenn er nichts Konkretes zur Zukunft sagen könne. Reagan widerstand auch den heftigsten Kritiken an seinem Programm der Senkung von Staatshaushaltsausgaben und der Inflationsbekämpfung, selbst wenn dadurch die Arbeitslosigkeit im Jahre 1982 auf eine Rekordmarke von 10 Prozent getrieben wurde. (Ein derartig niedriger Beschäftigungsgrad war in den USA seit den Jahren 1929—1933 nicht mehr anzutreffen.) Noch einige Jahre zuvor sahen sich amerikanische Politiker bemüßigt, den Kampf gegen die Arbeitslosigkeit zu betonen. Der Reagan-Regierung sind solche Gedanken fremd.

Die wirtschaftspolitischen Entscheidungen dieser Regierung sind generell unkoordiniert. Reagan vermochte es nicht, sich auf eine seiner Ratgeberfraktionen festzulegen. Sowohl die monetaristischen als auch die angebotsorientierten Regierungsberater treten sehr

entschlossen auf und betrachten die Regierung und deren Wirtschaftspolitik oft genug als „Experimentierfeld“. Neuerdings mehren sich die Anzeichen, daß sich eine dritte Gruppierung formiert, die weder in einer strengen Geldpolitik noch in der Steuersenkung eine Lösung sieht, sondern einen ausgeglichenen Staatshaushalt als wirtschaftspolitisches Ziel ansteuert. Wenn wir noch eine weitere Schwachstelle dieser Wirtschaftspolitik bedenken, wird ihr Maß an Inkonsistenz langsam voll: Das Reagansche Wirtschaftsprogramm stützt sich auf die unrealistische Annahme einer schnellen Wandlungsfähigkeit des amerikanischen Verhaltens im allgemeinen, der amerikanischen Wirtschaftsstruktur im besonderen und der amerikanischen Unternehmer im einzelnen.

Um so schwerer wiegen nach diesen Überlegungen die Worte des Seniors der Demokratischen Partei Tip O'Neill, der gestützt auf seine Erfahrungen mit Reagan sagte: „Er weiß weniger über den Staatshaushalt Bescheid als irgendein anderer Präsident in meinem Leben.“

OSZK

Országos Széchényi Könyvtár

VI. THEORIEN ZUR ZAHLUNGSBILANZ

1. DER GOLDSTANDARD UND DIE SPIELREGELN

Nicht nur *in früheren Arbeiten zum Goldstandard*, sondern durchaus auch *in heutigen Untersuchungen des kapitalistischen Geldsystems werden von vielen bürgerlichen Autoren unabhängig wirkende Gleichgewichtsautomatismen vorausgesetzt*. Man unterstellt eine unmittelbare Beziehung zwischen der Finanzposition eines Landes gegenüber dem Ausland und den inländischen Geldprozessen. Ginge es nach den Lehrbüchern der Wirtschaftslehre, würden folgende Verläufe das äußere Finanzgleichgewicht sichern:

Nehmen wir an, die Außenhandelsbilanz eines Landes weist ein Exportdefizit (einen Importüberschuß) aus. Hinsichtlich des internationalen Warenflusses bedeutet dies ganz einfach, daß dieses Land mehr Waren importierte als exportierte. Interpretieren wir nun dieselbe Tatsache finanziell, das heißt auf den internationalen Geldfluß bezogen, so scheint zum Begleichen der Importverbindlichkeiten ein größeres Geldquantum das Land verlassen zu haben, als infolge der Exportforderungen ins Land hineinströmte. Dementsprechend schlußfolgert die Theorie eine Verringerung der Inlandsgeldmenge und der Kaufkraft der Binnenwirtschaft. Demnach sinkt die Nachfrage der Bevölkerung und der Unternehmen. Eine verschärfte Konkurrenz der Verkäufer um die Käufer läßt die Preise fallen.

Für die Partnerländer des defizitären Landes unterstellt man entgegengesetzte Prozesse: Sie haben einen Exportüberschuß erwirtschaftet. Folglich ist das hereinströmende Geldquantum größer als der Geldbetrag, der ins defizitäre Land strömt. In den suffizitären Ländern schwillt die Geldmenge an. Sie verursacht eine steigende

Nachfrage, wobei hier die Verkäufer in der günstigeren Lage sind und den Käufern steigende Preise bescheren.

Fassen wir das Bisherige kurz zusammen: Aufgrund des Außenhandelsungleichgewichtes ergibt sich für das defizitäre Land ein fallendes Preisniveau, während zugleich das Preisniveau der suffizitären Partnerländer steigt. Über kurz oder lang kommt es wider zum Gleichgewicht, denn die Preistendenzen rufen unterschiedliche Reaktionen hervor. Jedes Wirtschaftssubjekt ist interessiert, billig (bei fallenden Preisen) zu kaufen und teuer (bei steigenden Preisen) zu verkaufen. Mithin stimulieren aus der Sicht des defizitären Landes ein fallendes Inlandspreisniveau und ein steigendes Preisniveau auf dem Außenmarkt die Exporte. Die Attraktivität der Importe nimmt ab, weil es keinen Gewinn bringt, im Ausland teuer zu kaufen. *Für die selbsttätige Wiederherstellung des Gleichgewichtes der Zahlungsbilanz werden der internationale Geldfluß und die geschilderten konträren Tendenzen im Preisniveau der am Außenhandel beteiligten Länder verantwortlich gemacht.*

Offenbar herrscht dieser Theorie zufolge eine Identität zwischen inländischem und ausländischem Geld. Einst, als das Geld in Gestalt von Edelmetallmünzen existierte, hatte diese Hypothese sicher ihre Berechtigung. Damals reduzierte tatsächlich ein Exportdefizit automatisch die Geldmenge im defizitären Land, während ein Exportüberschuß für eine erhöhte Geldmenge in den Partnerländern sorgte. Die suffizitären Länder erhielten Münzen aus Edelmetall, die sie entweder sofort oder nach dem Einschmelzen und neuerlichen Prägen als Geld fungieren lassen konnten. Abstrahieren wir von der inländischen Edelmetallförderung, dann hing im einstigen Geldsystem die Höhe der Inlandsgeldmenge vom Außenhandelssaldo ab. Geld war mit Edelmetall gleichzusetzen, und unter der genannten Bedingung bestand die einzige Möglichkeit, den Edelmetallbestand zu verändern, im internationalen Geldfluß.

Dem späteren kapitalistischen Geldsystem, das sich seit Mitte des vergangenen Jahrhunderts entfaltete, lagen andere Bedingungen zugrunde. Bereits vor dem ersten Weltkrieg wurde der Geldverkehr zum überwiegenden Teil mit Banknoten und Kontengutschriften

abgewickelt, womit die Münzen in den Hintergrund traten. *Ebenso wie der Parallellauf von nationalem Edelmetallbestand und nationaler Geldmenge, geriet die selbsttätige Tendenz zur Balance des Außenhandelsgleichgewichtes außer Kraft. Seither setzt das Bewahren respektive Wiederherstellen des internationalen Finanzgleichgewichtes die bewußte Tätigkeit im Rahmen der Wirtschafts- bzw. Geldpolitik voraus.*⁴⁶ Das äußere finanzielle Gleichgewicht der am Außenhandel beteiligten Länder war fortan nur gewährleistet, wenn die entsprechenden Notenbanken gewisse Spielregeln einhielten.

Was ist unter diesen Spielregeln zu verstehen? Im skizzierten Mechanismus der Goldparität löste eine Störung des finanziellen Gleichgewichtes den Export bzw. den Import von Gold aus. Da die Notenbank als Verwalter des nationalen Goldbestandes fungierte, beinhaltete der Goldfluß von den defizitären in die suffizitären Länder letztlich einen Goldumsatz zwischen den Notenbanken. Wir wiesen im Kapitel I auf den Zusammenhang zwischen den Schichten der Geldpyramide hin. Im neuen Geldsystem dominierten bei der Abwicklung des Zahlungsverkehrs zunehmend Banknoten und Giralgeld, deren Basis der Goldbestand war. Respektierte eine Notenbank die Spielregeln, dann bedeutete dies nichts anderes, als daß sie ihre Banknotenemission streng an den Veränderungen des Goldbestandes orientierte. Bei einem steigenden Goldvorrat mußte verstärkt Notenbankgeld emittiert werden. Dieses Geld war das Fundament zur Schöpfung von Buchgeld seitens der Geschäftsbanken. Folglich fanden die Fluktuationen der Banknotenemission in der

⁴⁶ Bei der folgenden Unterscheidung der verschiedenen Ansätze zur Zahlungsbilanztheorie gliedern wir die Arbeiten nach der Rolle, die sie einerseits Automatismen oder andererseits der bewußten wirtschaftspolitischen Tätigkeit beim Aufrechterhalten bzw. Wiedererlangen des Gleichgewichtes in der Zahlungsbilanz zubilligen. Unseres Erachtens ist eine derartige *Analyse des Verhältnisses von Unbewußtheit (Automatismen) und Bewußtheit (Geldpolitik)* der beste Ausgangspunkt zur Beurteilung einer Reihe von Fragen, wie z. B. der Rolle des Goldes und des Goldstandards, einer Gegenüberstellung von fixem und flexiblem Wechselkurs, der Einschätzung bürgerlicher Ansätze der Zahlungsbilanztheorie und einer Wertung des Systems von Bretton Woods.

Entwicklung der Giralgeldschöpfung ihre Fortsetzung. Anders gesagt, mußte die Notenbank eines defizitären Landes eine restriktive Geldpolitik und die eines suffizitären Landes eine expansive Geldpolitik betreiben.

Unter einer restriktiven Geldpolitik ist die absolute oder relative Einschränkung der in die Wirtschaft gelangenden Geldmenge zu verstehen. Begleiterscheinung dieser in den defizitären Ländern angewandten Politik war ein Nachfragerückgang, der zum Teil — aber eben nicht vollständig — ein real sinkendes Preisniveau bewirkte. Darüber hinaus waren Krisenerscheinungen wie z. B. Produktionsrückfälle und Arbeitslosigkeit die Folgen. Soweit das Preisniveau tatsächlich sank, wirkte es als Exportstimulus und Importbremse. Analoge Effekte zeitigten die genannten Krisenerscheinungen. Den Firmen entstanden im Inland Absatzschwierigkeiten und sie waren genötigt, große Anstrengungen zur Forcierung ihres Exportes zu unternehmen. Ihr Interesse an Importen ließ unter diesen Umständen nach.

Auf diese Weise bewirkte die restriktive Geldpolitik mit dem Entstehen einer Krise — oder in leichteren Fällen einer Depression — eine Verschiebung in der Außenhandelsstruktur, das heißt eine Exportsteigerung respektive Importdrosselung. Sie ließ den Zinsfuß klettern, wodurch verstärkt Kapital ins Land einströmte. Die damalige Wirtschaftstheorie ignorierte eine derartige Beeinflussung des äußeren Finanzgleichgewichtes vollständig. Dabei liegt folgender Zusammenhang zwischen dem Warenverkehr und dem Kapitalfluß auf der Hand: Je stärker Kapital in das defizitäre Land fließt, desto geringer ist das Ausmaß jenes Teils des Zahlungsbilanzdefizites gegenüber dem Ausland, der durch eine oben geschilderte Manipulation des Exportes und Importes korrigiert werden muß. Kurzum: Durch Hineinströmen von Kapital konnte die restriktive Geldpolitik der Notenbank auch in gemäßiger Weise — mit geringeren Depressionseffekten — zur Wiederherstellung des Zahlungsgleichgewichtes beitragen.

Für die suffizitären Länder stellt die Theorie symmetrische Auswirkungen des Ungleichgewichtes in Aussicht. Hier ermöglichte

es das einströmende Gold der Notenbank, zu einer expansiven Geldpolitik überzugehen, ergo das Tempo der Geldemission zu beschleunigen. Die Geldmengenerweiterung regte die Nachfrage an, so daß die Unternehmen zur Produktionsausdehnung ermuntert und von Fall zu Fall auch Preiserhöhungen möglich wurden. In der Wirtschaft mehrten sich die Zeichen einer Prosperität. Nicht zuletzt beeinflußte das steigende Preisniveau den Außenhandel. Es stimuliert den Import und bremste den Export.

Doch selbst ohne diese allgemeine Preiserhöhung wurde die Außenhandelstätigkeit von anderen Umständen in diese Richtung gelenkt: Die erleichterten Absatzmöglichkeiten auf dem Binnenmarkt der suffizitären Länder machten den Import attraktiver und verminderten zugleich das Exportinteresse der Unternehmen. Die expansive Geldpolitik ging mit einem Sinken des Zinsfußes einher und trug somit zu einem verstärkten Kapitalabfluß bei. Sie half sowohl durch die Stimulierung der Inlandskonjunktur als auch vermittelt über den Abfluß von Kapital, den Einnahmenüberschuß in der Zahlungsbilanz wettzumachen.

Soweit in wenigen Sätzen zur Funktionsweise des Goldstandards unter der Bedingung, daß alle Beteiligten die Spielregeln befolgten. War dies der Fall, dann traten Ungleichgewichte in der Zahlungsbilanz stets nur vorübergehend und in gemäßigten Ausmaßen auf. Kam der Goldbestand in Gefahr, dann zauderten die Notenbanken nicht lange mit restriktiven Maßnahmen. Ähnlich — wenn auch weniger automatisch — löste eine Erhöhung der Goldvorräte die gerade beschriebenen expansiven Maßnahmen aus. Die sensible Reaktion der Notenbanken wird von den dichtgedrängten Veränderungen des Zinsfußes in jenen Jahrzehnten belegt. Im Zeitraum 1898–1913 änderte die Banque de France 14mal und die Österreichisch-Ungarische Bank 25mal den Zinsfuß. Noch aktiver zeigten sich die Reichsbank und die Bank of England bei der Handhabung dieses geldpolitischen Mittels. In der genannten Zeitspanne operierte erstere 62mal und letztere 79mal mit einer Zinsmodifizierung. Entschlossen beugten die damaligen Interventionen größeren Zahlungsungleichgewichten vor. Sie verhüteten damit jene schmerzhaften und kräftigen

Gegenmaßnahmen, die gewiß auch bedeutendere Gleichgewichtsstörungen hätten kurieren können, wenn man sich auf das Risiko ernstzunehmender depressiver oder inflationärer Erschütterungen im Wirtschaftsverlauf eingelassen hätte. Eine derart präventive Politik der Notenbanken hatte einen großen Anteil daran, daß sich, solange der Goldstandard funktionierte, keine größeren Zahlungsbilanzstörungen zeigten. Der Goldfluß zwischen den Notenbanken blieb demzufolge relativ beschränkt.

Andererseits machte der Zwang zur Finanzdisziplin, der vom Gold ausgeübt wurde, die Wirtschaftspolitik unflexibel. Häufig wurden bei den geldpolitischen Veränderungen, die oftmals bereits im Zeichen einer potentiellen Bedrohung der Goldbestände getroffen wurden, andere Wirtschaftsinteressen wie z. B. die Prosperität oder der Beschäftigungsstand auf dem vergoldeten Altar der Finanzdisziplin geopfert. In diesem Sinne ist auch der etwas prosaische Ausdruck von „der absoluten Monarchie des Goldes“ zu verstehen. Keynes interpretierte den Goldstandard ironisch als ein System, in dessen Rahmen man das Gold unter großen Aufwendungen aus den Tiefen Südafrikas oder der sibirischen Erde fördere, um es danach sogleich in neue Tiefen, nämlich die Keller der Notenbanken von London, New York und Paris, zu versenken. Sicher, Keynes Bemerkung ist spritzig, aber sie ist unserer Meinung nicht zutreffend. Seitdem man weltweit vom Goldstandard abging, wurde die Goldförderung weder eingestellt noch vermindert. Nach wie vor wird mehr Gold geschürft, als es die verschwenderischen gewerblichen Ziele erfordern. Ein Teil dieser Naturressource dient weiterhin der Schatzbildung. Die Abschaffung des Goldstandards konnte dem Gold seine privilegierte Stellung in der kapitalistischen Wirtschaft nicht nehmen, sondern entledigte nur die Notenbanken der Pflicht, sich an die „Spielregeln zu halten“.

Doch selbst zur Zeit des Goldstandards war die Herrschaft des Goldes keineswegs absolut. Es disziplinierte nicht in jedem Fall automatisch das Finanzgebaren. Die defizitären Länder hielten sich zumeist an die Spielregeln und vollzogen die Wende zu einer restriktiven Geldpolitik. Das Gold wurde damals sehr ernstgenommen. Fielen die Goldbestände oder drohten sie sich zu erschöpfen,

dann rief das in Bankierskreisen Vorstellungen eines nahe bevorstehenden Bankrotts wach, ganz als seien unsichere Goldbestände und Bankrott Synonyme.

Analoge Überlegungen sprachen in den suffizitären Ländern dafür, nicht immer und sofort auf das Anwachsen der Goldvorräte mit einer expansiven Geldpolitik zu reagieren. Der bekannteste Fall für Entwicklungen, die dem theoretischen Funktionsmechanismus des Goldstandards zuwiderliefen, sind die Ereignisse nach dem Krieg zwischen Frankreich und Preußen (1870/1871). Frankreich mußte für die Kriegsschäden einen Schadenersatz leisten. Als die Franzosen die von den Deutschen verlangten riesigen Goldsummen auszahlten, rechnete jeder mit einem Aufblühen der deutschen Wirtschaft und einer Krise oder zumindest schwerwiegenden Regression der Wirtschaft in Frankreich. Das hätte der Logik des Goldstandards entsprochen. In der Praxis verhielt sich jedoch weder das vom Goldverlust betroffene Land, noch die Gegenseite, die das Gold bekam, erwartungsgemäß. 1872, ein Jahr nach der Goldtransaktion, bot sich folgendes Bild: Die große Krise in der Weltwirtschaft hatte begonnen und wirkte sich unverzüglich auf Deutschland aus. Die deutsche Wirtschaft kam ins Stocken, und die Arbeitslosigkeit war im Steigen begriffen. Frankreich erlebte demgegenüber einen Aufschwung, der selbst die Prosperität während des Zweiten Kaiserreiches in den Schatten stellte. Das Geschehen kann nur vor dem Hintergrund kluger französischer Finanzpolitik verstanden werden: Dem französischen Bankensystem gelang es mit einer starken Kreditexpansion, das heißt mittels Geldschöpfung, jene wirtschaftlichen Auswirkungen, die eigentlich der Goldabfluß hätte verursachen müssen, zu kompensieren. Sarkastisch äußerte Bismarck, man würde Frankreich nach einer Niederlage im nächsten Krieg nicht wieder zu einem Schadenersatz verpflichten, sondern von den Franzosen die Annahme eines gehörigen Betrages an Kriegsentschädigung verlangen.

Bismarck sorgte sich umsonst. Der folgende Krieg Deutschlands gegen Frankreich war zugleich der erste Weltkrieg. Deutschland verlor und hatte bei Kriegsende weit andere Sorgen. Nicht nur Deutschland, sondern auch andere Länder mühten sich, den diktier-

ten Friedensbedigungen zu entsprechen. Ganz Europa war in eine Lage geraten, die es unmöglich machte, das System des Goldstandards weiter anzuwenden. Im Jahre 1925, während einer relativen, partiellen und vorübergehenden Stabilität, unternahm Großbritannien — unterstützt von den USA — noch einmal den Versuch, den Goldstandard zu restaurieren. Aber dieser letzte Versuch eines teilweisen, einzig auf die äußere Konvertibilität gerichteten Goldstandards war durch die Weltwirtschaftskrise im vorhinein zum Scheitern verurteilt.⁴⁷

Mit der Abschaffung der Inlandskonvertibilität des Dollars im Jahre 1934 wurde weltweit das Schicksal des Goldstandards formell besiegelt. Schon nach dem ersten Weltkrieg existierte nur noch in einigen Ländern eine Inlands-Golddeckung der emittierten Banknoten. Das erwähnte Experiment Großbritanniens, während der Jahre 1925 und 1931 den Goldstandard wiederzubeleben, ging von der Überlegung aus, daß die Zeiten eines unbegrenzten Inlandsumtausches von Banknoten gegen Gold vorbei waren. Abgesehen von den Umtauschoperationen Frankreichs am Ende der zwanziger, Anfang der dreißiger Jahre, die in erster Linie politisch motiviert waren, spielte das Gold auch bei den internationalen Verrechnungen nur eine untergeordnete Rolle. Die Reserven der Notenbanken nahmen immer mehr die Gestalt nationaler Währungen an. Vor allem wurden das Pfund Sterling und der Dollar angehäuft.

Doch selbst vor dem ersten Weltkrieg herrschte das Gold nicht allein.⁴⁸ In den Jahren 1874—1914, also in der Periode des klassischen Goldstandards, wurde der Hauptteil des Geldverkehrs zwischen den

⁴⁷ In der ersten Auflage der ungarischen Ausgabe dieser Studie äußern wir uns ausführlicher zur zentralen Rolle des Pfundes im 19. Jahrhundert sowie zur Entstehung bzw. Restauration des Goldstandards. Dabei gehen wir auch auf den jeweiligen politischen Hintergrund dieser Ereignisse ein. Siehe Lajos Gubcsi — Imre Tarafás: *A láthatatlan pénz. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest 1977.*

⁴⁸ Engels bemerkte anlässlich einer Ergänzung im 3. Band des „Kapital“ eine ähnlich geartete Entwicklung. Er schrieb: „Da wenigstens in England Gold für den Großhandel nicht in Betracht kommt . . .“ Siehe Marx—Engels Werke Band 25, Dietz Verlag Berlin 1969, S. 543.

Ländern mit Hilfe des Pfund Sterlings abgewickelt. Die Rolle Londons im internationalen Finanzwesen entsprang der Machtstellung des britischen Imperiums und dem unbestreitbaren ökonomischen Übergewicht Großbritanniens. Das Pfund wurde von kredit-suchenden Ausländern gern akzeptiert. Andererseits liehen diese — standen ihnen Geldüberschüsse zur Verfügung — ruhigen Gewissens den englischen Banken Geld, denn die eben genannten Gründe ließen Hoffnungen auf Zinserträge gerechtfertigt erscheinen.

Im Zeitraum 1874—1914 stieg das Volumen der internationalen Zahlungen weit schneller als die Weltgoldbestände an. Trotzdem konnte der Goldstandard den gestellten Anforderungen gerecht werden. Er war ein unentbehrliches Instrument sowohl bei der internationalen Verrechnung als auch beim Beschaffen der erforderlichen Kreditmittel und funktionierte aufgrund der Tatsache, daß London Kredite in Pfund Sterling vergab und diese Währung überall akzeptiert wurde.⁴⁹ Selbstverständlich vertraute man Großbritannien nur, weil es jederzeit in der Lage war, eine beliebige Summe von Pfund, die sich in ausländischem Besitz befand, in Gold einzutauschen.

Unter Würdigung dieser Tatsachen bezeichnen viele Ökonomen das internationale Währungssystem der Zeit vor dem ersten Weltkrieg als *Goldsterling-System* oder allgemeiner als *Gold-Devisen-System*. Meist wird der Goldstandard ausschließlich als internationales Geldsystem aufgefaßt. Wir sind anderer Ansicht, doch wollen wir an dieser Stelle erst einmal die Konsequenzen dieser Begriffsinterpretation durchdenken: Ist es zutreffend, daß bereits vor dem ersten Weltkrieg die internationalen Finanzen im Rahmen eines Gold-Devisen-Systems verrechnet und die Reserven zum Großteil in einer Goldwährung angelegt wurden, dann folgt — soll die erwähnte Auslegung gelten —, daß der Goldstandard schon außer Kraft gesetzt war. Ein solches Herangehen würde uns erst recht dazu verpflichten, die Existenz des Goldstandards nach dem ersten Weltkrieg zu bestreiten. Damals trat noch deutlicher zu Tage, wieweit das Gold in

⁴⁹ Eine ausführlichere Darstellung bietet Brian Johnson: *The Politics of Money*. John Murray, London, 1970, S. 46—48.

den Hintergrund der internationalen Beziehungen verdrängt worden war.

Wir sind anderer Meinung: *Die Wertung des Goldstandards kann nicht einzig auf die Rolle des Goldes bzw. der Goldwährung (das Pfund, später der Dollar) in den internationalen Finanzbeziehungen reduziert werden. Umfassender wird der Begriff interpretiert, wenn wir die Rolle des Goldes im nationalen Rahmen, das heißt in der Wirtschaft eines Landes, beurteilen.* Dabei interessiert uns, wie das Gold — vermittelt über die Schöpfung von Notenbankgeld — auf die Realisierung der inländischen Wirtschaftsziele Einfluß nahm. *Aufgrund dieser Begriffsbestimmung können wir die Entwicklung des kapitalistischen Geldsystems eindeutig in zwei Etappen einteilen: Die Etappe des Goldstandards und die des Gold-Devisen-Standards.*⁵⁰

Der Goldstandard ist das Währungssystem des klassischen Kapitalismus sowie des entstehenden Imperialismus. Dieser Standard wirkte zu einer Zeit, da die Wirtschaftsentwicklung noch unbewußt erfolgte. Auch die Gleichgewichtsprozesse des Goldstandards unterstreichen den spontanen Charakter der Wirtschaftsentwicklung, selbst wenn sie nicht — wie es die Theorie besagt — in aller Totalität, sondern nur partiell zur Geltung kamen. Während der ersten Etappe der Entwicklung des Währungssystems wurde die Vollbeschäftigung zugunsten der Finanzdisziplin preisgegeben, denn im Zentrum der Aufmerksamkeit des Staates stand die Stabilität des Wechselkurses der nationalen Währung. Der Wechselkurs war bei einer Währung mit Golddeckung über einen längeren Zeitraum im Durchschnitt ein Fixwert, weil sich die Inlandspreise umgekehrt zur Entwicklung des Goldbestandes verhielten. Es war für den Staat mehr oder weniger belanglos, ob beim Einströmen von Gold deflationäre Tendenzen in der Wirtschaft herrschten und sich dadurch das Wirtschaftswachstum verlangsamte und die Arbeitslosigkeit anstieg. In der Etappe des Goldstandards war das Gold Basis der Geldpolitik und beeinflußte die gesamte Wirtschaftspolitik wesentlich.

⁵⁰ Wir führen später noch den Standpunkt anderer Ökonomen zu dieser Frage an (u. a. R. Triffin und F. D. Graham).

Auf einer späteren Stufe der Wirtschafts- und Sozialentwicklung erhielt die Geldpolitik mit dem Entstehen des staatsmonopolistischen Kapitalismus ein neues Fundament.⁵¹ Nun wurde die Vollbeschäftigung zum wirtschaftspolitischen Hauptziel und die Geldemission für dieses Ziel eingesetzt. Im Sinne unserer Begriffsbestimmung dauerte die Etappe des Goldstandards bis zur Weltwirtschaftskrise.

Worin unterscheidet sich die Zeit vor dem ersten Weltkrieg von den zwanziger und dreißiger Jahren? Die entscheidende Veränderung kommt nicht darin zum Ausdruck, daß das Gold bei internationalen Verrechnungen von einer Goldwährung — dem Pfund und später dem Dollar — verdrängt wurde. *Der wichtigste Unterschied offenbart sich in den divergierenden wirtschaftspolitischen Zielen*, die von den wichtigsten kapitalistischen Ländern verfolgt wurden, *und in der abweichenden Intensität der tendenziell steigenden staatlichen Intervention in die Wirtschaftsverläufe*. Der erste Weltkrieg brachte für die Siegerländer Gewinne und Vorteile. Die Verlierer standen durch die Verluste und Nachteile wirtschaftlich schlechter da. Auf einigen Nationen lastete der Druck riesiger Kriegsschulden und Nachkriegskredite, andere, insbesondere die USA, wurden zu weltweiten Kreditgebern. Es entstanden dauerhafte Zahlungsungleichgewichte: In den USA und später auch in Frankreich sammelte sich Geld an. In anderen Ländern schwanden die Goldvorräte dahin. Die Inflation nahm als Folge abweichender wirtschaftspolitischer Praktiken von Land zu Land verschiedene Ausmaße an und verstärkte die Ungleichheit der Positionen.

Unter solchen Bedingungen konnte der Mechanismus der Goldparität — selbst in eingeschränktem Maße — nicht mehr wirksam werden. Die Weltwirtschaftskrise erschütterte die Wirtschaft-

⁵¹ Im 3. Band des „Kapital“ können wir einen anschaulichen Hinweis zum Prozeßcharakter dieser Veränderungen finden: „... und weil mit der Entwicklung des Kreditsystems die kapitalistische Produktion diese metallne Schranke, zugleich dingliche und phantastische Schranke des Reichtums und seiner Bewegung, beständig aufzuheben strebt, ...“ Siehe Marx—Engels Werke a. a. O., S. 589.

ten. Die Folge waren staatliche Interventionen, die einzig den Landesinteressen dienten und versuchten, die Lasten auf andere Nationen abzuwälzen. Die Geldpolitik und die Verwendung des Staatsbudgets wurden als Mittel gegen die Zyklizität eingesetzt. Der Goldstandard geriet im Inland zum Papierstandard, weil die Masse des Notenbankgeldes ohne Golddeckung ausgegeben wurde. Die Relation von internationalen Wirtschaftsbeziehungen und Konsolidierung der nationalen Wirtschaft im System der wirtschaftspolitischen Prioritäten wurde ins Gegenteil verkehrt. Zu Zeiten des Goldstandards stand die internationale Finanzdisziplin an erster Stelle. Jetzt wurden die internationalen Wirtschaftsbeziehungen dem Drang nach Sicherung der nationalen Wirtschaften geopfert. Durch die dreißiger Jahre zog sich eine Serie willkürlicher Wechselkursmodifizierungen zur Unterstützung nationaler Handelsinteressen.

Die jeweiligen nationalen Währungen wurden getrennt vom Gold nicht weiter als internationale Zahlungsmittel angenommen. Der Handel vollzog sich innerhalb einzelner Handels- und Finanzblöcke. Der Welthandel ging zurück. Damit verloren auch die internationalen Kreditbewegungen an Bedeutung. Selbst im Jahre 1937, als sich eine Tendenzwende abzeichnete, erreichte der Außenhandel der USA erst die Hälfte des Standes vor der Weltwirtschaftskrise. In diesen Jahren konnte der Welthandel keinen Ansporn für eine Belebung auf den Inlandsmärkten bieten.

Dieser Zustand konnte prinzipiell nicht lange andauern. *Früher oder später hätte der Aufschwung nationaler Wirtschaften eine schnelle Entwicklung des Welthandels erzwungen. Wenn die Realentwicklung den Regeln wirtschaftlicher Vernunft widersprach, dann sind dafür der ausbrechende Weltkrieg und die polarisierten kapitalistischen Kräfteverhältnisse „verantwortlich zu machen“.*

Die dreißiger Jahre stellten eine Übergangszeit dar, in der die verschiedenen Kräfte miteinander rangen. Das Hauptkampffeld wurde später der zweite Weltkrieg. *Vom Ausgang dieses Machtkampfes sollte es abhängen, ob mehrere Länder gemeinsam — ja, vielleicht sogar die kapitalistische Welt als Ganzes — zur Konstituierung einer übernationalen Geldinstitution in der Lage waren oder ob die Versor-*

gung und Kontrolle der internationalen Geldwelt weiterhin das Hoheitsrecht eines oder zweier Staaten blieb. Notwendigerweise hatte das zukünftige internationale Währungssystem eine Reihe von Kriterien zu erfüllen, so daß es — abgesehen von den politischen Kräfteverhältnissen — nicht dem Zufall überlassen bleiben konnte, welche Währung bzw. welche Währungen in diesem neuen System die Dominanz haben würden. Im nachfolgenden internationalen Währungssystem konnte die Macht zwangsläufig nur in die Hände von Ländern geraten, die imstande waren, *eine Währung einzubringen, die sowohl hinsichtlich ihrer Stabilität als auch bezüglich ihrer Quantität dem Gold nicht nachstand und es in puncto Flexibilität eher noch übertreffen konnte, das heißt, zur Substitution des Goldes bestens geeignet war.* Auch hatte der zu schaffende Standard den Kreditbedürfnissen der kapitalistischen Welt Genüge zu leisten. Wir haben uns schon an früherer Stelle zur Ausdehnung des nationalen Kreditsystems geäußert. Nun galt es, eine Entwicklung in die Wege zu leiten, die der nationalen — und zumal inflationären — Kreditexpansion ein internationales Pendant zur Seite stellte.

Bevor wir uns dieser Zeit zuwenden, schicken wir einige Ausführungen zu einer seit den zwanziger Jahren heftiger werdenden Diskussion in der Wirtschaftstheorie voraus. Wir halten es für notwendig, auf die Umstände einzugehen, die zum Entstehen unterschiedlicher Ansätze der bürgerlichen Zahlungsbilanztheorie führten. Die Zusammenfassung dieser Richtung wollen wir mit einer marxistischen Theoriekritik verbinden. (Dabei geht es uns jedoch nicht um jene vielgeübte „immanente Kritik“, sondern um eine Konfrontation der bürgerlichen Anschauungen mit der Realität, das heißt mit den tatsächlichen Wirtschaftsprozessen.)

2. BÜRGERLICHE STRÖMUNGEN ZUR ZAHLUNGSBILANZTHEORIE

DER INTERREGIONALE HANDEL

Bei der Beschreibung des abstrakten Modells vom Goldstandard kamen wir zu dem Schluß, daß sein Funktionieren dauerhafte Gleichgewichtsstörungen ausschließt. Er verursachte drastische Korrekturprozesse, die das äußere zu Lasten des inneren Gleichgewichtes der Wirtschaft (Beschäftigung, Produktion) aufrechterhielten. Ausdruck des äußeren Gleichgewichtes war dabei die relative Stabilität des Goldpreises (des Wechselkurses). Die Wirksamkeit des Goldstandards basierte auf der vom Gold geschaffenen internationalen *monetären Einheit*. Diese Einheit bot letztlich die Möglichkeit, das äußere Zahlungsgleichgewicht schnell wiederherzustellen.

Auch in der heutigen kapitalistischen Welt gibt es *monetär einheitliche Gebiete*, zwischen denen tendenziell ein Zahlungsgleichgewicht besteht. Denken wir nur an die relativ selbständigen *Wirtschaftsregionen innerhalb eines Landes* und an die zwischen ihnen stattfindenden Ausgleichsprozesse. Die Möglichkeit eines dauerhaften „äußeren Gleichgewichtes“ ist durchaus gegeben. Zumindest werden nur selten Klagen über „Zahlungsbilanzkrisen“ einzelner Regionen laut.

Ausschlaggebend für den schnellen Ausgleich zwischen den Regionen ist die hohe Mobilität der Arbeitskräfte, des Kapitals und der Investoren. Innerhalb einer Region sind Bedingungen wie z. B. das Rechtswesen, die Traditionen und die Sprache im großen und ganzen gleich. Herrscht in einem Gebiet Dekonjunktur, dann können die Arbeitskräfte und das Kapital relativ leicht anderswohin „wandern“. Eventuell bleiben die Produktionsfaktoren sogar im Umkreis und werden lediglich in andere Industriezweige umgelenkt, die in den Genuß von staatlichen Zuschüssen kommen bzw. nicht von der Dekonjunktur betroffen sind. Verglichen mit dem internationalen Handel ist der interregionale Handel viel leichter zu realisieren. Die Beziehungen leiden nicht unter Protektionismus. Es fallen geringere

Transportwege und -kosten an, und ein schneller Informationsfluß bietet die Gewähr für ein rasches Reagieren auf regional unterschiedliche Preise und Realeinkommen.

Auch die monetäre Sphäre trägt zum unverzüglichen und komplikationslosen Ausgleich bei. Handelt es sich um integrierte regionale Geld- und Kapitalmärkte, die zudem über genügend Mittel verfügen, so kann Kapital mit kurzen Laufzeiten schnell in die von der Depression betroffene Gegend strömen und vorübergehende „Zahlungsbilanzstörungen“ abschwächen. Noch günstiger ist die Lage, wenn — wie z. B. in der BRD — einige Großbanken den überwiegenden Teil des Wertpapierumsatzes und der Kreditierungstätigkeit in einem dichten Netz von Provinzfilialen vereinigen. Beginnt beispielsweise im Ruhrgebiet eine überdurchschnittliche Investitionskonjunktur, dann steigen die Einkommen der dort Ansässigen. Bezogen auf die Region verursachen Konjunktur und Bevölkerungsverbrauch einen erhöhten Importbedarf, der sich in einer starken Kreditnachfrage gegenüber den Banken äußert. Sie verkaufen zur Befriedigung des Kreditbedarfes Schatzanweisungen und andere Wertpapiere auf dem nationalen Geldmarkt. Somit kann Kreditgesuchen stattgegeben werden, und ein Kapitalimport, der das regionale Defizit in die Höhe schnellen ließe, wird vermieden. Im Gegenteil: Die verbesserten Investitionsmöglichkeiten im Ruhrgebiet ziehen auch langfristige Kapitalien aus anderen Gebieten an. Das Angebot der Wertpapiere geht mit ihrer Preissenkung einher. Parallel steigen die Zinssätze, womit zu erhöhtem Sparen und verminderter Investitionstätigkeit angespornt wird. Die genannten Prozesse tragen zur Wiederherstellung des Gleichgewichtes der regionalen Zahlungsbilanz bei.

Selbstverständlich gibt es innerhalb eines Landes dann und wann Gebiete mit einer Depression. Derartige Gleichgewichtsstörungen tauchten z. B. öfter in den USA auf, bevor das Notenbankensystem (FRS) geschaffen wurde. Neben der mangelnden Integration standen den Banken damals nur geringe Mengen staatlicher Obligationen zur Verfügung, deren Verkauf sie in die Lage versetzte, Geld zur Kreditvergabe zu erwerben. Häufig entstand in einigen Regionen — z. B. in den sich schnell entwickelnden Bundesstaaten an der Küste —

aufgrund des regionalen Importes ein Defizit. Einzelne Unternehmen konnten infolge der Kapitalarmut der Banken nicht genügend mit Krediten versorgt werden. Heutzutage stehen dem vollkommenen Wirken von Ausgleichsmechanismen im interregionalen Handel starre Lohn- und Preisbestimmungen im Wege. (Beispielsweise ist der Mindestlohn bundesstaatlich verschieden geregelt. Ein Bundesstaat, in dem Depression herrscht, kann nicht einfach die Löhne und damit die Preise senken.) In derart großen und relativ schwach integrierten Ländern wie in den USA kommt den staatlichen Wertpapieren — und besonders den vom Bankensystem in großer Menge käuflichen Schatzkammeranweisungen — eine wichtige Funktion bei der Wahrung des interregionalen Gleichgewichtes zu. Auch hierfür ein Beispiel: In einem nordöstlichen Staat der USA — sagen wir in Washington — entfaltet sich eine Investitionskonjunktur, die stärker ist als in den übrigen Staaten. Anfangs gleichen die initiierten Prozesse denen im Ruhrgebiet: Offensichtlich wird die Kreditnachfrage schnell ansteigen und damit ein Klettern des Zinssatzes sowie ein Wachsen des „Importes“ dieser Region nach sich ziehen. In der regionalen Handelsbilanz entsteht ein Defizit. Analog zur erwähnten Situation im Ruhrgebiet könnte auch hier der steigende Zinsfuß gute Aussichten für das Einströmen von Kapital aus anderen Bundesstaaten bieten und damit eine Wiederherstellung des „Zahlungsbilanzgleichgewichtes“ fördern. Aber hier zeigt sich der Unterschied zu den Bedingungen der regional integrierteren Bundesrepublik Deutschland: Die Wirkung des Zinsfußes reicht nicht bis zu den entfernteren Bundesstaaten — sagen wir bis Florida. Er vermag nicht, die Bankiers und Privatleute, die dort auf der Suche nach Kapitalanlagemöglichkeiten sind, zum Kreditangebot gegenüber Washington zu veranlassen. Sicher wissen nur sehr wenige von ihnen über die Entwicklung auf dem Kapital- und Geldmarkt im fernen Washington Bescheid, das heißt, die guten Aussichten der Washingtoner Konjunktur sind relativ unbekannt. Doch selbst wenn die Informationen zugänglich werden, das allein würde nicht genügen. Es bleibt das Risiko, unbekanntem Partnern durch Kredite oder den Kauf von Wertpapieren Geld zu verschaffen. Um diese Hindernisse —

Informationsmangel und hohes Risiko — aus dem Weg zu räumen, mußte ein *überregionaler Markt für staatliche Wertpapiere geschaffen werden*.

Dieser Markt *integriert die USA finanziell*. Da der Staat ein über allen Zweifeln erhabener Schuldner ist, bietet der Handel mit staatlichen Obligationen die Gewähr für einen raschen Kapitalfluß. Über einen steigenden Zinsfuß wird den auf diesem Markt operierenden Banken und anderen Geldinstituten der Washingtoner Kreditbedarf signalisiert. Sie werden veranlaßt, ihren Bestand an staatlichen Wertpapieren zu vermindern und die so frei werdenden Geldmittel profitabler einzusetzen, indem sie im Zusammenhang mit der regionalen Konjunktur Washington Kredite anbieten oder den dort investierenden Unternehmen durch den Kauf von privaten Wertpapieren (Obligationen und Aktien) Geld verschaffen. Der staatlich-förderative Schuldscheinmarkt ist homogen und gut integriert. Jede regionale Kursänderung (Ertragserhöhung) wird sofort überregional bekannt. In unserem Beispiel baut Washington seinen Vorrat an staatlichen Wertpapieren ab, um im Gegenzug von anderen Bundesstaaten, die ihre Bestände an derartigen Wertpapieren aufstocken, Geld zu bekommen. Auf diese Weise übt der Staat im Rahmen des interregionalen Kapitalflusses auf das Verhalten der Kreditgeber einen Einfluß aus.⁵²

⁵² Eine ähnliche Rolle spielt der Dollar bei der finanziellen Integration Westeuropas. Auf den Eurodollar gehen wir im nächsten Kapitel ausführlicher ein und äußern hier nur einige Gedanken im Vorhinein. Europäische — aber gewiß auch nichteuropäische — Bankexperten informieren sich täglich über die Lage auf dem europäischen Geldmarkt und die dort herrschenden Zinssätze. Im Gegensatz dazu zeigen die Bankiers weit weniger Interesse an den verschiedenen aktuellen Zinsen auf den anderen, den nationalen Geldmärkten in Europa. Ein konjunktureller Aufschwung z. B. in der Bundesrepublik Deutschland und ein wachsendes DM-Zinsniveau veranlassen nur wenige französische Banken, bei westdeutschen Banken DM-Einlagen anzulegen. Zuerst verbreitet sich die Kunde von der Kreditnachfrage seitens der DM — und die damit verbundene Zinssteigerung — auf dem Eurodollarmarkt. Hier wird folglich der DM-Wechselkurs steigen (alle sonstigen Umstände ausgeklammert). Infolgedessen klettern die Zinssätze auf dem europäischen Geldmarkt. Darauf reagieren die französischen Banken, indem sie Dollar

MONETÄRE EINHEIT UND MONETÄRE UNABHÄNGIGKEIT

Demnach erweist sich auch für den finanziellen Ausgleich zwischen den Regionen die monetäre Einheit als ein Schlüsselement. Sowohl die Gleichgewichtsmechanismen der Zeit des Goldstandards als auch die interregionalen Mechanismen deuten in Gestalt der monetären Einheit einen — wenn auch extremen — Hauptweg zur Vermeidung von Zahlungsbilanzproblemen an. Der internationale Handel geht natürlich unter wesentlich anderen Bedingungen vonstatten als der interregionale Handel: Die Mobilität der Arbeitskräfte und der Kapitalfluß sind durch Grenzen behindert. Jedes Land hat seine organisatorischen und institutionellen Eigenheiten. Man spricht verschiedene Sprachen. Darüber hinaus weichen Steuersysteme, Währungen und geldpolitische Praktiken voneinander ab. Trotzdem wollen wir nun über die Regionen hinausgehen und nach *Wegen zur Sicherung des Gleichgewichtes in der Zahlungsbilanz im Rahmen des internationalen Handels* suchen. Können wir die eine Möglichkeit mit dem Begriff der absoluten internationalen monetären Einheit darlegen, so besteht ihr Gegenstück in einem anderen Extrem, nämlich der absoluten nationalen Souveränität der Wirtschaftspolitik.

Wir äußerten uns bereits an früherer Stelle über unsere Herangehensweise an mögliche Lösungen: *Wir unterscheiden entsprechend dem Gegensatz von Unbewußtheit und Bewußtheit zwei Systeme: Im einen werden die Wirtschaftsprozesse praktisch nur von Automatismen reguliert, und die Wirtschaftspolitik berührt das Wirtschaftsgeschehen nur am Rande. Historisches Beispiel ist der Goldstandard. Im anderen System beherrscht die Wirtschaftspolitik die spontanen Automatismen.* Für diesen Fall steht eine Verwirklichung noch aus. Die Theorie meint zwar, daß mit der Einführung flexibler Wechselkurse die Handlungsfreiheit der Wirtschaftspolitik im Lande gesichert ist, daß sie sich unter diesen Umständen eindeutig und ungestört auf die

kaufen und diese verleihen. Sie versuchen, von den höheren Zinsen des Eurodollars zu profitieren. Als Resultat wird eine Kursminderung des französischen Franc eintreten.

Regulierung des inländischen Wirtschaftsgleichgewichtes konzentrieren kann, doch wird dies bisher von den praktischen Erfahrungen nicht bestätigt.

*Eine absolute internationale monetäre Einheit ist nur im Rahmen eines hundertprozentigen Goldstandards vorstellbar,*⁵³ wobei sämtliche Länder in einem monetären System vereint wären. Dann erübrigt sich ein Wechselkurs überhaupt, denn das Geld würde international emittiert werden, das heißt, nicht weiter in die Kompetenz nationaler Behörden fallen. Die Banken wären unfähig, eigenes Geld in Form von Sichteinlagen zu schöpfen. Damit das Gesamtvolumen des internationalen Geldes mit der Gesamtmenge monetär genutzten Goldes übereinstimmt, wäre jede Einheit Kontengeldes mit einer Einheit internationalem Geld zu decken. Die Versorgung der nationalen Wirtschaften mit Geld würde von den Bestrebungen der Wirtschaftssubjekte bestimmt sein. Diese möchten weder zuviel noch zu wenig Bargeld bevorraten, sondern streben nach einem Optimum, das als Synthese des Profitinteresses (Zinseinnahmen) und des Sicherheitsinteresses (Gewährleistung eines Minimums an Rücklagen) entsteht. Da die Wirtschaftssubjekte nur vorübergehend Defizite bzw. Suffizite aufwiesen, würden auch die Länder niemals dauerhafte Störungen der Zahlungsbilanzen zu beklagen haben.

Wenn im Falle eines derartigen Goldstandards die Importeure Gelder in Höhe von 50 Prozent des Goldbestandes in Gold umwechseln, dann reduzieren sie zugleich auch ihre Bargeldbestände eindeutig auf die Hälfte. Dieser idealisierte Standard erzwingt demnach eine absolute Finanzdisziplin. *Beim realen Goldstandard emittiert die Notenbank im Vergleich zum Goldvorrat ein Mehrfaches an Geld, es existiert folglich ungedecktes Geld.* Bei einer angenommenen 10-prozentigen Golddeckung der Geldemission würde bereits das Einwechseln von 5 Prozent des Geldquantums 50 Prozent des Goldvorrates beanspruchen. Nach dem Erhalt des Goldes würden die

⁵³ Bei der Darstellung von Grundzügen eines fiktiven, hundertprozentigen Goldstandards stützen wir uns auf folgende Arbeit von Leland B. Yeager: *International Monetary Relations*. A Harper International Student Reprint 1966, S. 54.

Bevölkerung und die Unternehmen noch über die restlichen 95 Prozent ihrer Geldbestände verfügen und hätten somit noch reichliche Mittel für weitere Geldausgaben (u. a. für Importe). Auf diese Weise könnten die Ausgaben nahezu ungehemmt ein Defizit hervorrufen. Um sich diesem Defizit zu erwehren, bleibt der Notenbank bzw. der Regierung nur eine bewußte Politik, die auf Einhaltung der „Spielregeln“ drängt. Einer Verminderung der Goldbestände um die Hälfte müßte ein Halbieren des im Besitz der Wirtschaft befindlichen Geldquantums folgen. (Die Notenbank hätte die Geldemission zu drosseln, die Regierung die Steuern zu erhöhen u. a. m.).

Zur Zeit des realen Goldstandards gab es folgende Alternative: Entweder entschloß man sich, ein eventuell langandauerndes Defizit zu tolerieren, oder man griff bewußt in die Geldversorgung der Wirtschaft ein, betrieb also im Falle eines Defizits eine deflationäre Politik. In der Praxis trat die letztere Variante ein. Der Goldstandard funktionierte und bewirkte eine schnelle und drastische Wiederherstellung des Gleichgewichtes (Deflation und Arbeitslosigkeit). Hätte sich die erste Variante durchgesetzt — denn wir können für die damalige Zeit nicht von einer bewußten Entscheidung über die Alternativen ausgehen — so hätten die übermäßigen Geldausgaben der Bevölkerung und der Unternehmen die Goldreserven stark angegriffen. Dies hätte ein beständiges Defizit und damit bereits damals den Zusammenbruch des Goldstandards verursacht. Andererseits hätte ein andauerndes Suffizit nur brachliegendes Gold dargestellt. Die Notenbank hätte mit ihrem Anzapfen der Mehreinkommen einen bedeutenden Teil des Exportüberschusses in Gold umgewandelt. Die Folge wäre eine unproduktive Investition gewesen, denn das zur Schatzbildung angewandte Gold hätte keinerlei Zinsertrag gebracht.

Die Erfahrungen der Geschichte zeigen, daß es auch zur Zeit des Goldstandards zu Abwertungen kam. *In diesem Sinne kann der Goldstandard als eine Art fixen Wechselkurssystems angesehen werden, dessen Wechselkurse — wie im System von Bretton Woods — veränderbar sind. Praktisch wurde nur selten von dieser Möglichkeit Gebrauch gemacht.* Bisher schrieben wir dem Goldstandard eine deflationäre Tendenz zu. Konkretisieren wir diese Einschätzung, dann

gelangen wir zur Folgerung, daß die deflationäre Veranlagung nur kurzzeitig zur Geltung kam. In den Wirtschaften der defizitären Länder herrschte nur so lange Deflation, wie diese die drastischen Folgen ertragen konnten. Allgemein zeigten sich bei ihnen die ungünstigen Wirkungen schneller als in den suffizitären Ländern. Folglich konnte man mit der Entscheidung zur Veränderung des Wechselkurses nicht warten, bis die unter der Inflation leidenden suffizitären Länder sich zur Aufwertung ihrer Währung entschlossen. Wenn die defizitären Länder den Spielregeln nicht länger gerecht werden konnten, werteten sie ihre Währungen ab. Die damals praktizierten Abwertungen waren ebenso wie das dem Goldstandard folgende System fixer Wechselkurse der Nährboden für inflationäre Tendenzen. *Langfristig müssen wir also dem Goldstandard eine inflationäre Veranlagung zuschreiben.*

Fassen wir zusammen: Es gelang dem Goldstandard — selbst in den defizitären Ländern — nicht, Preiserhöhungen auszuschließen. Seit Ende des letzten Jahrhunderts vollzogen die Wirtschaften der wichtigsten kapitalistischen Länder eine auf vielfältige Weise verflochtene Entwicklung. Damit finden sich Anhaltspunkte für eine beschränkte Wirksamkeit der Automatismen und zugleich Indizien für Elemente bewußter Wirtschaftspolitik.⁵⁴ *Die Dominanz der nationalen Interessen vereitelte eine absolute monetäre Einheit. Noch weniger spricht für die Realisierbarkeit einer absoluten monetären Unabhängigkeit, auch wenn einige Ökonomen diesen Anspruch mit dem Hinweis auf die flexiblen Wechselkurse geltend machen. Die Integrationsprozesse der Weltwirtschaft sowie die Verflechtung der Waren- und Geldbewegungen führen die absolute nationale Souveränität von*

⁵⁴ Als Marx die zukünftige Rolle des Goldes beurteilte, brachte er sie mit einer bewußten Wirtschaftspolitik in Zusammenhang: „Alle Geschichte der modernen Industrie zeigt, daß Metall in der Tat nur erheischt wäre zur Saldierung des internationalen Handels, sobald dessen Gleichgewicht momentan verschoben ist, wenn die inländische Produktion organisiert wäre.“ (Marx—Engels Werke a. a. O., 533). Marx gebrauchte die Begriffe „Bewußtheit“ und „Organisiertheit“ in *qualitativ anderem Sinne*, als wir dies bei der Untersuchung des Goldstandards tun.

vornherein ad absurdum. Trotzdem wollen wir uns in unserer Argumentation auf den flexiblen Wechselkurs stützen und einmal annehmen, er würde die nationale Wirtschaftspolitik von der Verantwortung, das äußere Gleichgewicht zu wahren, befreien. Wir versuchen also einen indirekten Beweis.

Was sagen die praktischen Erfahrungen? In den sechziger Jahren kamen fixe Wechselkurse zur Anwendung. Die Unterschiede zwischen den Inflationsraten wichtiger Länder der kapitalistischen Weltwirtschaft — wie beispielsweise der BRD, Italien und Frankreich — betragen einige, im Höchstfall 3—4 Prozent. Seit dem allgemeinen Einsatz flexibler Wechselkurse im März 1973 betragen die Abweichungen 10—20, ja selbst 25 Prozent (vergleichen wir die BRD und die Schweiz einerseits mit Großbritannien und Italien andererseits). Selbstverständlich geht dieser Umstand auf eine Vielzahl von Einflußfaktoren zurück, und der Übergang von fixen zu flexiblen Wechselkursen muß nicht gerade der bedeutendste Faktor gewesen sein. *Trotzdem kann mit einiger Gewißheit gesagt werden, daß die Regierungen seit der Einführung flexibler Wechselkurse ihre Anstrengungen verstärkt haben, die nationale Inflationsrate an das jeweilige internationale Durchschnittsniveau der Inflation anzunähern*, während man sich zuvor — bei fixen Wechselkursen — nur schwer zu Kursveränderungen entschließen konnte. Es ist auch sehr wahrscheinlich, daß die Preisdisziplin in den sechziger Jahren leichter als heute durchzusetzen war. Andererseits beeinflußte die Losung von einer souveränen Wirtschaftspolitik im System flexibler Wechselkurse, die das Gros der Wirtschaftstheoretiker über Jahrzehnte hindurch ins Feld führte, offenbar die Wirtschaftspolitik der westlichen Regierungen. *Besonders die Regierungen der defizitären Länder vertrauten die Sicherung des Zahlungsbilanzgleichgewichtes dem flexiblen Wechselkurs an*. Zwar mischten sie sich von Zeit zu Zeit in die Festlegung der Wechselkurse ein, doch zu einer Veränderung der inländischen Geldversorgung im Interesse des äußeren Zahlungsgleichgewichtes kam es nicht mehr. Die *verhängnisvollen Folgen* dieser Politik zeigten sich wiederum besonders in den defizitären Ländern. Da die Importkosten stiegen, leistete ein fallender Wechselkurs zumeist eher

der Inflation Vorschub, als einer Exporterhöhung dienlich zu sein. Kam es überhaupt zu einer verstärkten ausländischen Nachfrage nach Inlandsprodukten, so brauchte es dazu viel Zeit. *Auch hier wird ein magischer Kreis von Inflation — Defizit — Wechselkursenkung — Inflation und so fort sichtbar.* Der Preisauftrieb, verursacht von einem fallenden Wechselkurs, ließ es nicht zu, daß die Regierung die Herstellung des Gleichgewichtes einfach dem Wechselkurssystem überließ. Um die inneren wirtschaftspolitischen Ziele zu erreichen, wurde eine Geldexpansion erforderlich, die vom preissteigernden Effekt des flexiblen Wechselkurses diktiert wurde. Natürlich funktioniert der flexible Wechselkurs in einigen Ländern, und zwar dort, wo auch der fixe Wechselkurs problemlos anzuwenden ginge, das heißt in Ländern, die nur geringe Wachstumsprobleme haben und deren inneres und äußeres Wirtschaftsgleichgewicht relativ ausgeglichen ist. Kommen wir zum Wesen der Problematik: Solange nicht völlig auf den Außenhandel verzichtet wird, gibt es keine Möglichkeit, keine Kombination von Wechselkurstyp und nationaler Wirtschaftspolitik, der Erfolg im Abschirmen der Wirtschaft von der Außenwelt beschieden wäre. Wählen wir ein Beispiel: Die Exportnachfrage eines Landes läßt nach, weil sich im Ausland eine Depression verbreitet. Infolgedessen sinkt der flexible Wechselkurs der Landeswährung. Nur, die Depression außerhalb des Landes ist nicht bloß eine Relation von Auslands- und Inlandspreisen, ein Verhältnis, bei dem das ausländische Preisniveau fällt und damit verglichen das Inlandspreisniveau ansteigt, sondern: Eine Depression im Ausland bedeutet zugleich auch, daß es dort zu einer Einschränkung der Beschäftigung, der Produktion und des Realeinkommens kommt. Der flexible Wechselkurs kann zwar den abweichenden Bewegungen des Preisniveaus im In- und Ausland folgen, es steht aber nicht in seiner Macht, Angebot und Nachfrage des Auslandes zu beeinflussen, obwohl gerade die sinkende Auslandsnachfrage zur Ursache der Exportverminderung wird. Der Nachfragerückgang berührt nicht alle Industriezweige in gleichem Maße. Um in den betroffenen Zweigen Arbeitslosigkeit zu vermeiden, entschließt sich die Wirtschaftspolitik zur Expansion. Das ruft nun wiederum eine Inflation in den vom

Nachfrage- und Exportrückgang nicht betroffenen Zweigen hervor. Will eine wirtschaftspolitische Restriktion die Inflation bekämpfen, so unterstützt sie die Deflation und Depression. *Somit vermag selbst das Einschalten des flexiblen Wechselkurses die Wirtschaftspolitik nicht von ihren äußeren Fesseln zu befreien.*

Summa summarum: Die dem flexiblen Wechselkurs zugeschriebene Fähigkeit, er könne die nationale Wirtschaftspolitik unabhängig machen, erweist sich als Irrtum. Die Automatik flexibler Wechselkurse verhilft der Wirtschaftspolitik weder zur Harmonisierung von innerem und äußerem Gleichgewicht, noch sorgt sie selbsttätig für eine derartige Konsolidierung des äußeren Gleichgewichtes, die es der Wirtschaftspolitik ermöglichen würde, sich einzig und ungestört auf die inneren Ziele zu konzentrieren.

Die genannten Alternativen zur Vermeidung von Zahlungsbilanzproblemen — die absolute internationale monetäre Einheit und die absolute nationale Souveränität der Wirtschaftspolitik — sind Abstraktionen. *In der Realität handelt es sich um eine Erscheinungsform des Konsistenzproblems: Die Wirtschaftspolitik muß die Effekte von Automatismen, die selbsttätig auf einen Ausgleich der Zahlungsbilanz hinwirken, bei ihrem Vorgehen berücksichtigen und mit ihren Zielen koordinieren.*

Die *Theorie der Zahlungsbilanz* untersucht die ökonomischen Bestimmungsfaktoren dieser Bilanz. Wir können diese Aussage ruhig treffen, obgleich unter Ökonomen der verschiedenen Strömungen weder über den Begriff der Zahlungsbilanz noch über den Inhalt der Bestimmungsfaktoren dieser Bilanz Einigkeit herrscht. Am Anfang dieses Kapitels stellten wir — ebenfalls sehr allgemein — fest, daß zur Analyse einer Wirtschaftspolitik, die zur Wiederherstellung bzw. Aufrechterhaltung des Bilanzgleichgewichtes betrieben wird, die Untersuchung der Theorien zur Zahlungsbilanz hinzugehört.

Die Zahlungsbilanztheorien erweisen sich als Ensemble von Automatismen und praktischen politischen Instrumentarien, die in ihrer „reinen“ Form nur im abstrakten Denken existieren. Zu den wichtigsten *Automatismen*, die in der bürgerlichen Fachliteratur im

Zusammenhang mit der Sicherung des Bilanzgleichgewichtes Erwähnung finden, gehören:

- die Entwicklung des Preisniveaus,
- der Verlauf der inländischen Geldversorgung,
- die Veränderungen der Preisrelationen zwischen den Produkten, die am internationalen Handel teilnehmen, und jenen, die nur im Inland abgesetzt werden,
- der Verlauf der Einkommen,
- die Entwicklung der Zinssätze sowie
- die Wechselkursänderungen.

Bislang gibt es keine bürgerliche Schule, die sämtliche hier aufgeführten Automatismen behandelt. Andererseits können die genannten Regulierungsprozesse — obwohl sie jeweils eigenen Gesetzmäßigkeiten folgen — nicht absolut voneinander getrennt werden. Wenn es im speziellen Fall um die *Politik der Zahlungsbilanz* geht, so hat die Wirtschaftspolitik im allgemeinen gerade die *Interdependenz zwischen diesen verschiedenen Prozessen, die Beziehungen von endogenen Gesetzmäßigkeiten und exogenen Wirkungen* (z. B. Veränderungen der Technologie oder des Geschmackes, die autonome Entwicklung der Auslandsnachfrage) zur Kenntnis zu nehmen und in Rechnung zu stellen. Gerade dieses Erfordernis soll im Mittelpunkt unserer Betrachtung stehen: Wir wollen untersuchen, inwieweit die einzelnen Richtungen Grad und Komplexität der Interdependenz beachten und welche *Möglichkeiten sie einer bewußten Wirtschaftspolitik* zubilligen, *den Aktionsradius und die Wirkungsweise der Automatismen beeinflussen zu können*.

Wollen wir die Ansätze zur Zahlungsbilanztheorie unterscheiden, so müssen wir sie voneinander abgrenzen. Es liegt im Wesen der Differenzierung, trennende Merkmale hervorzuheben. In Wirklichkeit sind die Grenzen zwischen den einzelnen Strömungen keineswegs so starr, wie dies vielleicht in den folgenden Abschnitten erscheinen mag. Keiner dieser Ansätze bricht in der Tat derart radikal mit dem hergebrachten Denken, wie das z. B. Kopernikus bei der Formulierung des heliozentrischen Weltbildes tat. Selbst mit den wirtschafts-

theoretischen Zäsuren einer „Keynesschen Revolution“ oder der „Friedmanschen Konterevolution“ können die zu behandelnden Strömungen nicht verglichen werden. *Bei unserer Differenzierung dienen folgende Fragen als Ordnungskriterien:*

- Untersucht die jeweilige Zahlungsbilanztheorie den *Außenhandel* oder zieht sie auch die *Kapitalbewegungen* in Betracht (Absorptions-, besonders aber monetärer Ansatz) ?
- In welcher Weise wird das Gleichgewicht in der Zahlungsbilanz gewährleistet? Bleibt die Wahrung des Gleichgewichtes nahezu ausschließlich den *Automatismen* der kapitalistischen Wirtschaft überlassen, oder bewirken *wirtschaftspolitische Interventionen* und in erster Linie die monetäre Politik das Gleichgewicht? (Der Elastizitäts- und Multiplikatoransatz beruft sich auf die Automatismen, während die Absorptionsrichtung und die monetäre Schule der Wirtschaftspolitik den entscheidenden Einfluß zubilligen.)

Wir können zwei *Etappen der Theorieentwicklung* markieren: Die Elastizitäts- und Multiplikatorströmung entstanden vor dem zweiten Weltkrieg. In der zweiten Etappe reagierte die Theorie bereits auf die Nachkriegszustände, dabei wurden die Absorptionsrichtung und der monetäre Ansatz ausgearbeitet.

Die klassische monetäre Schule kann auf Hume zurückgeführt werden. Sie brach in der Zeit wirtschaftlicher und politischer Krisen zwischen den beiden Weltkriegen zusammen. Ihre Hypothesen wurden von der Wirklichkeit gründlich widerlegt. Das Gleichgewicht wurde nicht wie angenommen infolge schneller Veränderungen des Preis- und Lohnniveaus realisiert, sondern über quantitative Veränderungen (q). Dabei wurde ein drastischer Gleichgewichtsmechanismus wirksam, der zwar zur Massenarbeitslosigkeit führte, nicht aber das Gleichgewicht schuf. Nach diesem Versagen der klassischen monetären Schule konzentrierten sich Keynes und besonders die Keynesianer auf quantitative Zusammenhänge, sie berücksichtigen die Arbeitslosigkeit.

Wir erörtern zuerst das Herangehen an die Zahlungsbilanz aus dem Blickwinkel der Preise bzw. der sogenannten *Elastizitäten*. Es entspricht sowohl der Chronologie als auch der inhaltlichen Entwicklung, wenn wir mit dem Elastizitätsansatz beginnen. Im Grunde hat er nicht die Zahlungsbilanz zum Gegenstand, sondern die Abhängigkeit der Handelsbilanz vom Verlauf des Inlandspreisniveaus und des Wechselkurses der nationalen Währung. Es folgt dann die Beschreibung der keynesianischen Richtung, die sich den *Einkommensprozessen* zuwendet. Im Anschluß behandeln wir die *Absorptionsströmung*. Sie konzentriert sich auf Gleichgewichtsprobleme im Zusammenhang mit der Vollbeschäftigung und der Kapazitätenauslastung in der Wirtschaft (wobei wiederum die Handelsbilanz und nicht die Zahlungsbilanz im Mittelpunkt steht). Schließlich wird im Rahmen des sogenannten *monetären Ansatzes* die Zahlungsbilanz konsequent als monetäres Phänomen aufgefaßt. Bei der Darstellung dieser Theorierichtungen stützen wir uns auf das bereits zitierte Buch von Leland B. Yeager.

DIE „ELASTIZITÄTS“-PHILOSOPHIE

Vor Keynes war es nicht üblich, im Zusammenhang mit Wirtschaftsverläufen an *Mengen* (q) zu denken. Die verschiedenen Prozesse in der Wirtschaft wurden als Reaktionen von *Preisen* (p) auf unterschiedliche äußere und innere Impulse interpretiert. Die Theorie der Neoklassiker gab zwar die Existenz gewisser Reibungsfaktoren zu, aber an und für sich war das Funktionieren der kapitalistischen Wirtschaft mit Vollbeschäftigung und voller Kapazitätenauslastung verbunden. Bei solchen Prämissen können sich die Veränderungen in der Gesamtnachfrage bzw. im Gesamtangebot nicht in einer Ausdehnung bzw. Drosselung der Produktion (in Veränderungen quantitativer Größen) niederschlagen, sondern nur in einem Auf und Ab des Preisniveaus oder als Bewegungen innerhalb der Preisstruktur (in Veränderungen von Preisgrößen). Keynes geht von anderen Voraussetzungen aus: Wir sahen, daß bei ihm das Preisniveau konstant ist und auch die Vollbeschäftigung keineswegs von selbst entsteht.

Bleiben jedoch die Preise konstant, so reagiert die Wirtschaft auf Veränderungen in der Nachfrage, indem sie das Produktionsvolumen variiert. Stark vereinfacht sind dies die grundlegenden Unterschiede zwischen dem neoklassischen und Keyneschen Standpunkt im Herangehen an Anpassungsprozesse der Wirtschaft.

David Hume und Richard Cantillon waren die Begründer der *neoklassischen Geldtheorie*, die bis in die dreißiger Jahre hinein in der bürgerlichen Wirtschaftstheorie dominierte. Die Vertreter dieser Theorie gingen vom Zusammenhang der Größen p und q aus und versuchten die inneren und äußeren Gleichgewichtsprozesse mit Veränderungen von Preisgrößen zu erklären. Wir haben uns im Kapitel III schon zur neoklassischen Geldtheorie geäußert. Fassen wir an dieser Stelle nochmals kurz zusammen: Nach Meinung der Neoklassiker drückt ein Zahlungsbilanzdefizit den Wechselkurs auf den unteren Exportpunkt des Goldwechelkurses. Aufgrund der einsetzenden Deflation stagnieren oder fallen die Preise und Löhne. Das Defizit verschwindet, weil in- und ausländische Käufer die relativ billigen Produkte des defizitären Landes bevorzugen.

In den dreißiger und vierziger Jahren wurden an diesen Zusammenhängen Zweifel laut. Ein neuer Aspekt wurde in Betracht gezogen: *Der Erfolg des genannten Mechanismus hängt in der Praxis davon ab, ob die importierten Waren durch Inlandsprodukte substituiert werden können bzw. das Defizit mit einer Importdrosselung abgebaut werden kann und ob es gelingt, die Produktionsfaktoren relativ schnell umzugruppieren* bzw. eine Exportoffensive einzuleiten. Immer häufiger wurde die *Anpassungsfähigkeit* von Angebot und Nachfrage als eine notwendige Bedingung zur Wirksamkeit der Gleichgewichtsprozesse sowohl des Goldstandards als auch des Systems fixer Wechselkurse betont. Man formierte eine neue Strömung der Zahlungsbilanztheorie, die Elastizitätsschule.

Bevor wir die Ansichten dieser Richtung darstellen, auf ihre bisweilen sehr ausgeklügelten mathematischen Modelle eingehen, müssen wir drei *Mechanismen* erwähnen, von denen ein jeder mit *Preisveränderungen im Zusammenhang steht*. Sie sind wichtige Komponenten neoklassischen Denkens. Es geht dabei im einzelnen

um den Einfluß der Geldbestände auf die Preise, um die Rolle indirekter Preisstützungen im Zusammenhang mit abweichenden Bewegungen der Preisverhältnisse sowie um den Wechselkursmechanismus.

1. Die mechanische quantitative Betrachtung geht nicht auf die Frage ein, *wie die Entwicklung der Geldbestände den Außenhandel beeinflusst*. Der monetäre Ansatz befaßt sich ausführlicher damit, da die Veränderungen der Geldbestände monetäre Erscheinungen sind. Später gehen wir auf diese Strömung detailliert ein. Beschränken wir uns vorerst auf Gedanken, die von der Elastizitätsschule geäußert bzw. akzeptiert werden: So wird zugegeben, daß die Faktoren Geldversorgung und Geldnachfrage das Marktverhalten der Wirtschaft und damit auch die Preise beeinflussen. Büßt ein Land Gold ein, dann wird die relative Kaufkraft der Wirtschaftssubjekte des defizitären Landes vermindert. Derart wird auch die Deflation im defizitären Land verständlich, denn sonst könnte kaum die Frage geklärt werden, warum es parallel zur Senkung des Preisniveaus zu einem Rückgang der Nachfrage und damit der Konsumtion kommt. Über diese Bedingungen zum Abbau des Defizits hinaus sagt die Elastizitätsschule nichts über „monetäre“ Entwicklungen.

2. Bisher sprachen wir stets allgemein über das sinkende Preisniveau in defizitären Ländern. Diese Entwicklung geht in der Wirklichkeit differenzierter vonstatten: Die Preise von Export- bzw. Importgütern und jenen Waren, die potentiell am Außenhandel teilnehmen können, ändern sich langsamer als die Preise von Waren, die nicht zum internationalen Austausch gelangen (z. B. die nichtmateriellen Dienstleistungen, der Boden, die Arbeitskräfte). Grund dafür ist die Inlandsnachfrage. Ihr Wechsel bewirkt — vermittelt über die jeweilige Geldausstattung — rasche Preisveränderungen bei der letztgenannten Warengruppe. Die Preise für Produkte innerhalb der ersten Gruppe unterliegen der internationalen Entwicklung von Angebot und Nachfrage. Diese Preise ändern sich in der Regel langsamer als die Preise der allein im Inland abgesetzten Waren. Eine Deflation bzw. monetäre Kontraktion läßt die „Preise“ der Produktionsfaktoren — Arbeitslohn, Zins, Profit — sinken, wodurch die Realkaufkraft

geschwächt und der Verbrauch eingeschränkt wird. Die Vertreter der Elastizitätsschule beachten nicht genügend den *Unterschied in der Substituierbarkeit* dieser beiden Warengruppen. Während eines Defizits und einer Deflation fallen die Preise der am Außenhandel beteiligten Waren langsamer als die Preise der anderen Warengruppe. Die Verbraucher kaufen verstärkt Waren, die nicht am internationalen Austausch beteiligt sind. Folglich werden die Importe gedrosselt. Parallel dazu lenken die Produzenten einen Teil ihrer Ressourcen in Exportzweige. Auf diese Weise kommt es zur Verbesserung des Gleichgewichtes.

Kommen wir nun zum Effekt der *mittelbaren Preissubventionen*. Sie wirken der Bilanzverbesserung entgegen. Preisstützungen bedeuten beim Goldstandard bzw. im System fixer (aber veränderbarer) Wechselkurse im Falle eines Defizits einen Rückgriff auf Gold- respektive Devisenreserven. Solange das Defizit aus zentralen Quellen finanziert wird, bekommen die Bevölkerung und die Unternehmen die infolge der Ausgleichsprozesse einsetzende Deflation nicht zu spüren. Mithin wird weder die Nachfrage nach Inlandsprodukten (eingeschlossen Waren, die auch für den Export geeignet wären) noch die Importnachfrage abgeschwächt. Eine derart „subventionierte“ Nachfrage bzw. Konsumtion vergrößert das Defizit.

3. Auf den ersten Blick liegen der Wirkung des *Wechselkursmechanismus* hinsichtlich eines Ausgleiches der Zahlungsbilanz dieselben Prinzipien wie dem gerade behandelten Mechanismus der Preisveränderungen zugrunde. Setzen wir aber unser Beispiel vom preisgestützten Verbrauch fort: Der kritische Punkt wird erreicht, wenn die Gold- oder Devisenbestände dermaßen gefährdet sind, daß die Notenbank das „Subventionieren“ der inländischen Nachfrage und Konsumtion aufgibt und die Landeswährung abwertet. Im Detail zeigen sich die Unterschiede zwischen dem Funktionsmechanismus des Goldstandards und des Wechselkursmechanismus: Beim Goldstandard erfolgte bis zur Abwertung ein Goldverlust, der die Inlandsgeldausstattung verminderte. Infolgedessen setzte der Preisniveaumechanismus ein und ließ die Inlandspreise und Inlandseinkommen sinken. Das Verhältnis der ex- bzw. importierten Waren blieb nahezu

unverändert. Anders die Wirkung des Wechselkursmechanismus im System fixer Wechselkurse: Hier bewirkte die Abwertung ein Fallen der inländischen Kaufkraft bezogen auf die am Außenhandel real bzw. potentiell beteiligten Güter. Die Abwertung erhöhte den Inlandspreis dieser Produkte gegenüber den nicht am internationalen Umsatz beteiligten Waren. Verglichen mit dem im Rahmen des Goldstandards wirkenden Preisniveaumechanismus bleiben die Inlandspreise und Inlandseinkommen im Wechselkurssystem annähernd konstant. Fassen wir die Unterschiede zusammen: *Der Mechanismus des Goldstandards kam hauptsächlich über Preise und Einkommen des Inlandes zur Geltung, während der Wechselkursmechanismus über Preise der Import- und Exportgüter wirksam wurde.* Der Goldstandard korrigierte einen fehlerhaften Wechselkurs unter Einbeziehung fast sämtlicher Wirtschaftsfaktoren, und diese Korrektur brachte eine drastische Deflation mit sich. Dafür fand Röpke einen anschaulichen Vergleich⁵⁵: Er verglich die Wirkungsweise des Goldstandards mit dem Verhalten eines Clowns, der Klavierspielen will, aber sieht, daß sein Stuhl zu weit vom Klavier entfernt steht. Der Clown versucht, das Klavier zum Stuhl zu schieben. Der Mechanismus des Wechselkurssystems wird mit dem Vorgehen eines pedantischen Menschen verglichen: In jedem Fall würde er korrekt den Stuhl vor das Instrument setzen, auch wenn das Klavier ab und zu ein Stückchen weiterrollt. Die beiden Mechanismen besitzen aber auch eine Gemeinsamkeit: Sie vermindern die Nachfrage (den Verbrauch, die tatsächliche Kaufkraft) des defizitären Landes gegenüber dem Ausland. Entsprechend der neoklassischen Theorie gehen die Prozesse zum Ausgleich der Zahlungsbilanz allesamt über die Preise vor sich.

Schon jetzt können wir eine gewisse Einseitigkeit des *Elastizitätsansatzes* kritisieren: Er betrachtet ausschließlich Automatismen. *Nicht nur, daß wesentliche Realprozesse unterschlagen werden. Er vernachlässigt praktisch auch die monetären Zusammenhänge.* Weder der Goldstandard noch der Wechselkursmechanismus werden zu den

⁵⁵ Wilhelm Röpke: Le rideau de fer monétaire. Revue Economique et Sociale. VIII. January 1950, 32.

Realgrößen in Beziehung gesetzt. Dabei sind quantitative Zusammenhänge durchaus für die Wirkungsweise dieser Mechanismen relevant. Beispielsweise beeinflussen Veränderungen des Beschäftigungsstandes oder der Konjunkturlage den Verlauf der Preise und Löhne. Freilich unterliegen nicht die Produktion oder die Beschäftigung, sondern die Preise und Löhne der Deflation. Doch diesem vom Standpunkt der Theorie berechtigten Einwand werden wir bei den Vertretern der neoklassischen Elastizitätsschule nicht begegnen. Sie befassen sich eben nicht mit den Realprozessen q und es fällt ihnen nicht auf, wie wenig ihre theoretischen Tüfteleien in der wirtschaftspolitischen Praxis von Nutzen sind.

Die am weitesten durchdachte Variante dieser Theorieströmung arbeitete *Bedingungen zur normalen Funktionsweise des Wechselkursmechanismus aus, das heißt Bedingungen, bei denen er einen Ausgleich der Zahlungsbilanz bewirkt*. Sie entwickelte den neoklassischen Wechselkursmechanismus weiter. Die erforderlichen Funktionsvoraussetzungen werden als *Stabilitätsbedingungen* bezeichnet und auch in mathematischen Beziehungen dargestellt. Dabei sind

e_m = die Preiselastizität des Importangebotes (Importpreise in ausländischer Währung)

e_x = die Preiselastizität des Exportangebotes (Exportpreise in Inlandswährung)

n_m = die Preiselastizität der inländischen Importnachfrage (Importpreise notiert in Inlandswährung)

n_x = die Preiselastizität der ausländischen Exportnachfrage (Exportpreise in ausländischer Währung).

Unsere bisherigen Ausführungen versetzen uns in die Lage, den Normalfall eines Währungsangebotes bzw. einer Währungsnachfrage zu definieren. Demnach liegt ein *normales Devisenangebot* vor, wenn sich bei einem in Inlandswährung notierten überhöhten Preis für eine Auslandsdevisen ein Überschuß im Angebot gegenüber der Nachfrage nach der betreffenden Währung zeigt. Der Kurs dieser Auslandswährung sinkt. Die Elastizität des Devisenangebotes ist positiv. Der *Normalfall einer Devisennachfrage* tritt ein — und die Nachfrageelastizität nimmt negative Werte an —, wenn die Nachfrage

nach einer ausländischen Währung infolge eines niedrigen Preises hoch ist.⁵⁶ (Siehe Abbildung 6)

Was veranschaulicht die Grafik? Der Schnittpunkt der beiden Kurven markiert die Gleichgewichtssituation. Im Normalfall verläuft die Entwicklung auf das Gleichgewicht hin: Die Kurve des Devisenangebotes verläuft aufwärts, die Nachfragekurve hingegen abwärts.

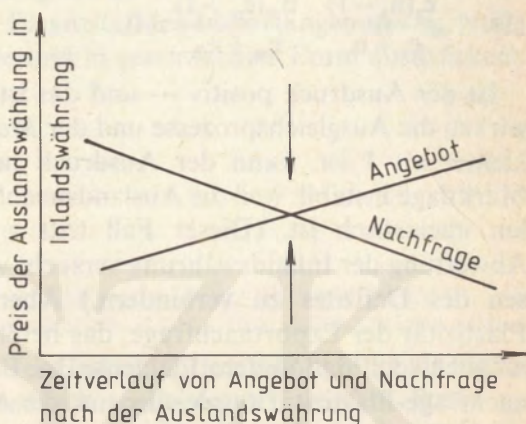


Abbildung 6

Wächst der Preis einer Währung, steigen also die Inlandspreise ausländischer Waren, dann ist es unwahrscheinlich, daß die Käufe ausländischer Güter ausgedehnt bzw. mehr Auslandsdevisen erworben werden. Deshalb wird die Elastizität der Devisennachfrage zumeist hohe Werte — wenigstens aber oberhalb von 1 — erreichen. Der Wechselkurs kann einen Ausgleich der Zahlungsbilanz bewirken.

⁵⁶ Die Stabilitätsbedingungen entnehmen wir ebenfalls dem bereits zitierten Buch von Leland B. Yeager: *International Monetary Relations*. A. a. O., S. 136—161. Noch eine Bemerkung zu Fällen, die vom Normalverhalten abweichen: Die Elastizität des Devisenangebotes kann auch negative Werte erreichen, da im Falle einer unbermaigen Abwertung das Ausland mit einem geringeren Devisenaufwand mehr Inlandsprodukte zu kaufen vermag und deshalb bei einer wachsenden ausländischen Nachfrage das Devisenangebot sinken kann.

Entscheidend ist, ob die Elastizität des Devisenangebotes, das heißt die auf Inlandsprodukte gerichtete Auslandsnachfrage bzw. das inländische Exportangebot, positiv ist.

Das Kriterium für eine normale Wirkung des Wechselkurses auf die Zahlungsbilanz läßt sich unter Zuhilfenahme der Elastizitäten folgendermaßen ausdrücken:

$$(1) \quad \frac{e_x(n_x - 1)}{e_x + n_x} + \frac{n_m(e_m + 1)}{e_m + n_m} > 0.$$

Ist der Ausdruck positiv — und das ist allgemein der Fall —, so wirken die Ausgleichsprozesse und der *Markt ist stabil*. Nur wenn n_x kleiner als 1 ist, kann der Ausdruck negativ sein. Dann ist die Marktlage instabil, weil die Auslandsnachfrage nach Inlandsprodukten unelastisch ist. (Dieser Fall tritt z. B. ein, wenn mit einer Abwertung der Inlandswährung versucht wird, ein weiteres Anwachsen des Defizites zu verhindern.) Aber auch im Grenzfall der Elastizität der Exportnachfrage, das heißt wenn $n_x = 0$ ist, kann es möglich sein, daß andere Elemente der Formel die geringe Exportnachfrage-Elastizität ausgleichen und der Ausdruck insgesamt positiv wird. (Das kann eine hohe Preiselastizität der Importnachfrage bzw. eine hohe Elastizität der Devisennachfrage sein, wenn also im Fall eines Defizites die Importe sehr fallen.)

Die Ungleichung zeigt: Die Stabilitätsbedingungen sind auch gesichert, sobald beide Angebotselastizitäten — die Elastizität des Exportangebotes e_x und des Importangebotes e_m — den Wert Null annehmen.⁵⁷

⁵⁷ Ist die Elastizität des Exportangebotes Null, so ändert sich das Exportvolumen des defizitären Landes trotz Abwertung nicht. Damit bleibt auch der in ausländischer Währung notierte Exportpreis — und damit der Devisenerlös des Exportes — konstant. Nimmt die Preiselastizität des Importangebotes den Wert Null an, so signalisiert sie in anderer Weise die Wirkungslosigkeit der Abwertung: Die ausländischen Exporteure sind in starkem Maße vom Inlandsmarkt abhängig und halten ihre Exporte auf nahezu gleichem Niveau. Sie kompensieren das von der Abwertung erwartete Sinken des Importes. Alles in allem verbessert sich die Zahlungsbilanz auch ohne diesen Abwertungseffekt, weil der Gesamtwert des in

In diesem Fall reduziert sich die Formel auf einen einfachen Quotienten:

$$(2) \quad \frac{n_m}{n_m} = 1.$$

Da 1 ein positiver Wert ist, dient der Devisenmarkt komplikationslos dem Zahlungsbilanzgleichgewicht.

Ist nicht e_x , sondern die Elastizität des Importangebotes e_m Null, läßt sich das Stabilitätskriterium in vereinfachter Form ausdrücken:

$$(3) \quad \frac{e_x(n_x - 1)}{e_x + n_x} + \frac{n_m}{n_m}$$

oder

$$(4) \quad \frac{n_x - 1}{1 + \frac{n_x}{e_x}} + 1.$$

Ist n_x größer als Null, wird der linke Quotient nicht größer als 1 sein. Demzufolge kann der Ausdruck nicht negativ werden. Sollte n_x trotzdem den Wert Null erreichen, so ergibt der ganze Ausdruck ebenfalls den Wert Null. Dies ist der *Grenzfall zwischen der normalen und der abnormalen Reaktion der Zahlungsbilanz* auf die Wechselkursveränderung.

Was passiert, wenn *beide Angebotselastizitäten gegen Unendlich streben*? Um den Einfluß der Angebotselastizität besser nachzuweisen, formen wir das Stabilitätskriterium (1) um:

$$(5) \quad \frac{n_x - 1}{1 + \frac{n_x}{e_x}} + \frac{n_m \left(1 + \frac{1}{e_m}\right)}{1 + \frac{n_m}{e_m}}.$$

ausländischen Devisen notierten Importes (bei gleichem Importvolumen) sinkt, während der Export unverändert bleibt.

Lassen wir jetzt die Angebotselastizitäten gegen Unendlich laufen, so tendieren beide Nenner gegen 1. In diesem Extremfall können wir die Nenner vernachlässigen, und die Formel lautet einfach:

$$(6) \quad n_x + n_m - 1.$$

Streben beide Angebotselastizitäten gegen Unendlich, dann ist das Stabilitätskriterium in drei Fällen gewahrt: Im ersten Fall ist der Betrag von n_m , der Elastizität der Inlandsnachfrage nach Auslandsimporten, größer als 1. Im zweiten Fall gilt dies für die Elastizität der Auslandsnachfrage nach Inlandsexporten n_x . Der dritte Fall liegt vor, sobald die Summe beider Elastizitäten größer als 1 ist. Leider wird mit dieser Formel in der Weise Mißbrauch getrieben, daß man sie des öfteren als allgemeine Stabilitätsregel ausgibt.⁵⁸

Zum Schluß wenden wir uns der Wirklichkeit zu. Die Nachfrage- und Angebotselastizitäten nehmen Werte an, die zwischen den abstrakten Polen Null und Unendlich liegen. Das Stabilitätskriterium hat dann folgendes Aussehen:

$$(7) \quad \frac{e_m e_x (n_m + n_x - 1) + n_m n_x (e_m + e_x + 1)}{(e_m + n_m)(e_x + n_x)}.$$

Der Nenner ist positiv und kann vernachlässigt werden. Im Zähler erscheint nur ein negatives Element (-1). Daran läßt sich die Forderung ablesen, daß die Summe beider Nachfrageelastizitäten den Wert 1 erreichen oder überschreiten muß, damit die Stabilität gewahrt ist. Nehmen wir einige Zahlenbeispiele: Betragen beide Angebotselastizitäten 1, dann wäre es für einen positiven Zähler ausreichend, daß der Wert beider Nachfrageelastizitäten gerade $\frac{1}{3}$ überschreitet. Erreicht nun jede Angebotselastizität den Wert 2, so müssen beide Nachfrageelastizitäten mindestens $\frac{2}{5}$ betragen. Der Elastizitätsansatz setzt eine hohe Nachfrageelastizität und funktionierende Gleichgewichtsmechanismen voraus. Die Vertreter dieser Richtung geben

⁵⁸ Schon vor mehreren Jahrzehnten entdeckte einer der Begründer der Elastizitätsströmung, Abba P. Lerner, diese einfache Bedingung. Abba P. Lerner: *The Economics of Control*. Macmillan, New York, 1947, S. 387.

die Schwierigkeiten einer exakten Bestimmung der notwendigen Elastizitäten zu. Ihre mathematische Konstruktion läßt sich letztlich vereinfachen, und wir können dabei einen nüchternen ökonomischen Gedankengang erkennen. Es ist ungewiß, ob die genannten Elastizitäten sowie das mit ihrer Hilfe formulierte Stabilitätskriterium jemals genau ermittelt werden können. Dessen ungeachtet deckt die Elastizitätsschule eine Reihe von Zusammenhängen auf, die bei einer Abwertung berücksichtigt werden müssen. Nur, der Wechselkursmechanismus kann bei der Wahrung des Zahlungsbilanz-Gleichgewichtes kein Allheilmittel sein.⁵⁹

Wieder stehen wir einem typischen Fehler bürgerlicher Wirtschaftstheorie gegenüber: Die Autoren greifen sich aus dem Wirtschaftsgefüge irgendeines der Elemente heraus und favorisieren es zum Non plus ultra. Es ist auch leicht zu bemerken, daß der Elastizitätsansatz eine hohe Nachfrageelastizität als Ausgangshypothese mehr oder weniger in den Raum stellt. *Die Fragen, warum in defizitären Ländern eine drastische Importsenkung realisiert werden soll und wie dies zu ermöglichen ist, bleiben unbeantwortet.* Anstelle dessen wird ein stabiles Einkommensniveau bei unveränderter Geldausstattung unterstellt. Wenden wir uns jetzt einer anderen Richtung, der keynesianischen Schule, zu, die ähnlich einseitig die Wirkung von Einkommensmechanismen auf die Zahlungsbilanz verabsolutiert.

⁵⁹ Die Frage nach dem Einfluß einer Wechselkursänderung auf die terms of trade ist ein wichtiger Aspekt, auf den wir im Rahmen dieser Arbeit nicht eingehen können. Die Elastizitätsregeln finden des öfteren bei der Untersuchung dieses Zusammenhanges Anwendung. Abstrahiert von allen Details lassen sich zumindest folgende Grundbeziehungen formulieren:

	Bilanzverbesserung	Bilanzverschlechterung
Verbesserung der terms of trade	möglich	unmöglich
Verschlechterung der terms of trade	möglich	sicher

ANWENDUNG DER EINKOMMENSTHEORIE AUF DEN AUSSENHANDEL

Sowohl der klassische als auch der neoklassische Ableger zur Zahlungsbilanztheorie erklärten den Goldfluß und die Veränderung des Wechselkurses anhand mechanischer Zusammenhänge der Quantitätstheorie. Die Wirkungen der Kaufkraft und der Geldversorgung auf den Verbrauch und die Investitionen und deren Beziehungen zum Export und Import wurden nicht untersucht, da die theoretischen Ausgangspositionen ein idealisiertes Wirtschaftssystem beinhalteten. Die Neoklassiker meinten z. B., das schnelle Reagieren der Preise und Löhne würde das innere und das äußere Wirtschaftsgleichgewicht aufrechterhalten oder zumindest schnell wiederherstellen. Die Keynesianer brachen mit dieser Ansicht und führten den Einkommensmechanismus in die Zahlungsbilanztheorie ein.

Schon in den zwanziger und dreißiger Jahren wiesen Frank Taussig, Professor an der Harvard Universität, und später Harry White auf Gleichgewichtsstörungen hin, die nicht von Gold- und Preisbewegungen des Goldstandards ausgeglichen werden konnten. Da sie dem Elastizitätsdenken verhaftet waren, blieb ihnen eine Erklärung der Phänomene versagt: „Wenn“ der Außenhandel auf die in- und ausländischen Preisveränderungen reagieren würde, so ihr Argument, dann seien auch Ungleichgewichte zu vermeiden. Selbstverständlich konnte dieses „wenn“ nicht zu Erklärung von Erscheinungen dienen, die von der Theorie abweichen. Nach Ansicht vieler Ökonomen wurde das von Taussig aufgeworfene Probleme durch Keynes in seinem Hauptwerk „Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes“ gelöst, als er die *moderne Einkommenstheorie auf den Außenhandel anwandte*. Innerhalb der Finanztheorie schart sich auch heute noch eine beachtliche Zahl von Anhängern um die Keynesische Theorie vom Multiplikatoreffekt im Außenhandel. Sie befaßt sich u. a. mit folgenden Fragen: Welche Reaktionsweise zeigt der Import, wenn sich die inländischen Einkommen verändern? Wie reagiert der Export auf Bewegungen der Auslands- bzw. Inlands-einkommen?

Errinnern wir uns an dieser Stelle daran, daß Keynes an eine geschlossene, von den Einkommensverläufen determinierte Wirtschaft dachte. Als unabhängige Variable übt die Investitionstätigkeit einen Multiplikatoreffekt auf die Einkommen aus. Folglich vermehrt eine „Investitionsspritze“ das Einkommen, während das Sparen einem „Versickern“ von Einkommen gleichkommt. Dabei ist die Summe der Ersparnisse zumindest ex ante nicht unbedingt mit dem Investitionsvolumen identisch.

Beziehen wir in diese Überlegungen auch den Außenhandel ein: Für die inländischen Produktionsfaktoren erweist sich der Export als eine Geldquelle, deren Ursprung nicht im Inland liegt. Da ausländische Einkommen einfließen, kann der Export analog der Investition mit einer einkommensschaffenden Injektion verglichen werden. Andererseits ähnelt der Import dem Sparen und gleicht somit dem Versickern von Einkommen, weil durch den Kauf ausländischer Produkte dem Inland Geld entzogen wird. Die Existenz des Multiplikatoreffektes läßt die Analogie noch deutlicher werden. Sowohl das Einkommenswachstum als auch der Einkommensentzug infolge des Außenhandels kommen mehrfach zur Geltung. Davon wollen wir uns anhand einiger Beispiele überzeugen.⁶⁰

Im ersten Fall ist ein positiver Multiplikatoreffekt unser Ausgangspunkt. Er wird im Ergebnis einer Exporterhöhung bzw. einer Importsenkung erzielt. Dabei sollen diese Veränderungen unbedingt einen autonomen Charakter haben, das heißt unabhängig von der Entwicklung der Inlandseinkommen eintreten. (Derartige einkommensunabhängige Ursachen können z. B. Zollveränderungen oder Verschiebungen in der Nachfrage sein.)

Ein autonomes Exportwachstum erhöht die Inlandseinkommen. Dies beginnt bei den Exporteuren, setzt sich aber über deren zusätzliche Geldausgaben fort (Multiplikatoreffekt), so daß immer weitere Kreise der Wirtschaft zusätzliche Einkommen erwerben. Das Außenhandelsgleichgewicht kann sich aber trotzdem wieder einstel-

⁶⁰ Die folgenden Beispiele übernahmen wir — wie auch die detaillierte Darstellung dieses Ansatzes — der erwähnten Arbeit Leland B. Yeagers, S. 63—88.

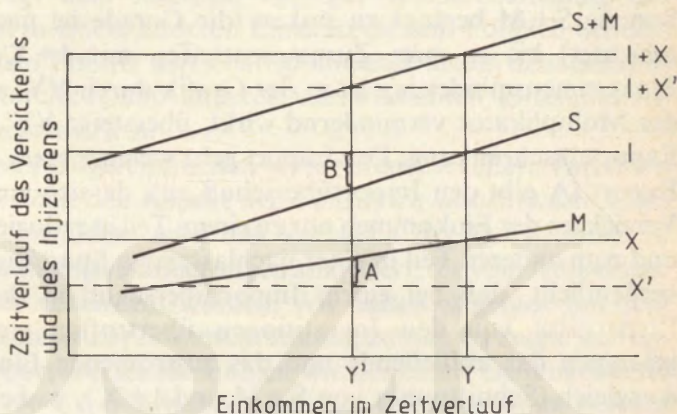
len, da aufgrund der gestiegenen Einkommen mehr importiert und gespart wird. Dieses „Versickern“ zusätzlicher Einkommen dauert so lange, bis der Betrag der Exportmehreinnahmen erreicht wird. Vom Verhältnis des zusätzlichen Geldausgaben für den Kauf von Inlandsprodukten einerseits bzw. für den Import ausländischer Produkte respektive das Sparen andererseits hängt die *Intensität des Multiplikatoreffektes* ab, denn nur beim Kauf von Inlandsprodukten gelangen immer mehr Personen in den Besitz von derart vermittelten Extradividenden. Werden die aus dem Export stammenden Mehreinnahmen im Land verbraucht, so steigt das Inlandseinkommen schneller an, als durch den Exportzuwachs ursprünglich Mehreinkommen geschaffen wurden. Gehen wir beispielsweise davon aus, daß die Wirtschaftssubjekte eine Hälfte ihrer zusätzlichen Einnahmen für inländische Erzeugnisse ausgeben, für die andere importieren bzw. sparen, so beträgt der Multiplikator 2: Eine Exportspritze von 100 Dollar macht zur Wiederherstellung des Gleichgewichtes einen Abfluß von 100 Dollar notwendig. Da wir von einem Verhältnis von 1 : 1 ausgehen, muß der gesamte Betrag des Einkommenszuwachses 200 Dollar betragen.

Selbst wenn es sich um eine autonome Importsenkung handelt, „versickert“ weniger Einkommen, als durch den Export „injiziert“ wurde. Auch hier läßt sich das zusätzliche Einkommen — wie auch das Gesamteinkommen — in die Bestandteile Inlandsverbrauch, Import und Ersparnisse gliedern. Wiederum führt eine inländische Verwendung des Einkommens zu einer Vervielfachung des Effektes, während das abfließende Einkommen der Wiederherstellung des Außenhandelsgleichgewichtes dient. Da das Zerrinnen der Mehreinkommen neben dem Sparen mit Importen einhergeht, wird die ursprüngliche, autonome Importsenkung abgeschwächt.

Nun kann der Multiplikatoreffekt des Außenhandels aber auch die Inlandseinkommen vermindern, das heißt, negativ wirken.⁶¹ Auch dafür ein Beispiel:

⁶¹ Auch der Keynesische Investitionsmultiplikator wirkt in beide Richtungen. Zwar genügt bei sinkender Investitionstätigkeit eine äquivalente Verminderung der

Bei einem autonomen Importwachstum bzw. einer autonomen Exporteinschränkung fließt mehr Einkommen aus dem Lande heraus als hineinströmt. Die Einkommen sinken, bis sich der Import auf das Niveau des Exportes eingepegelt hat. Da nur ein Teil der Einkommen von Importen und Ersparnissen repräsentiert werden, gehen die Einkommen um eine Mehrfaches zurück. Abbildung 7 illustriert einen autonom sinkenden Export.



- I = Injektion an inländischen Investitionen
- X = Injektion an inländischen Exporten
- S = Versickern von Ersparnissen
- M = Versickern von Importen

Abbildung 7

I und X sind autonome Variablen. Das Inlandseinkommen hat folglich auf sie keinen Einfluß. In der Grafik wird das durch ihren waagerechten Verlauf widergespiegelt. S und M würden senkrecht verlaufen, wenn der gesamte Einkommenszuwachs für Importe oder Ersparnisse ausgegeben werden würde. Da aber nur ein Teil des

Ersparnisse, um das Gleichgewicht wiederherzustellen, doch fällt das Einkommen, da die Ersparnisse nur einen Teil des Einkommens verkörpern, um ein Vielfaches.

zusätzlichen Einkommens derart verwandt wird, steigen die Geraden nach rechts oben.

Der Punkt OY signalisiert das ursprüngliche Einkommensgleichgewicht. Hingegen zeigt der Schnittpunkt der Geraden X und M das Gleichgewicht der Zahlungsbilanz. Fällt der Export in autonomer Weise auf X' , so ist auch die Dosis an injizierten Einkommen ($I + X'$) geringer bemessen. Es strömt mehr Einkommen aus als ein. Infolgedessen verringert sich das Inlandseinkommen auf den Punkt OY'. Die Summe $S + M$ beginnt zu sinken (die Gerade ist nach links unten gerichtet) bis es zum Zusammentreffen mit $I + X'$ kommt. Die Einkommensminderung ist in der Grafik durch YY' angegeben. Da der Multiplikator vermindern wirkt, übersteigt YY' die autonome Exporteinschränkung. Der Import geht weniger stark zurück als der Export (A gibt den Importüberschuß an), da sich ein vermindertes Versickern der Einkommen nur zu einem Teil in reduzierten Importen und zum anderen Teil in einer nachlassenden Spartätigkeit äußert. B verdeutlicht, daß bei einem Importüberschuß in diesem Fall die Ersparnisse von den Investitionen übertroffen werden. Mithin gelangen das abfließende und das zuströmende Einkommen zum Ausgleich (Schnittpunkt von $S + M$ und $I + X'$), wobei mehr importiert als exportiert wird. Anders ausgedrückt: *Der Außenhandelsmultiplikator respektive Einkommensmechanismus bewirkt allein noch nicht eine Wiederherstellung des Zahlungsbilanz-Gleichgewichtes.* Zwar fällt das Einkommen, da aber dem sinkenden Export nicht im selben Maße sinkende Importe entsprechen, kann kein Gleichgewicht entstehen.

Darum geht die Theorie von der Hypothese aus, daß sich der Ausgleich durch Gleichgewichtsprozesse einstellt, die im Ausland ihren Ursprung haben. Sinkt der Export z. B. infolge eines Geschmackswechsels im Ausland, so wirkt dies dort wie eine autonome Importdrosselung. Aus dem Ausland strömt im geringeren Maße Einkommen heraus. Verbunden mit dem Multiplikatoreffekt steigen die dortigen Einkommen. Dies setzt dem Importrückgang gewisse Grenzen. Auch im Inland kann der Export nicht beliebig vermindert werden. Der Multiplikator soll einen tendenziellen Ausgleich beider Einkommensverläufe bewirken.

Die Wirklichkeit sieht freilich anders aus — das ist auch der bürgerlichen Theorie bekannt. Aufgrund der positiven marginalen Sparneigung schlägt sich das Sinken der ausströmenden Einkommen im Ausland nur zum Teil in dortigen Ersparnissen nieder. Die Importdrosselung erweist sich als untauglich, eine Einkommenserhöhung zu induzieren, die zu einem verstärkten Kauf inländischer Produkte führen würde. Ganz zu schweigen von praktischen Gesichtspunkten: Es liegt kein Interesse vor, der Wiederherstellung des Gleichgewichtes in einem anderen Land zu dienen. Folglich bemüht man sich, mit dem Einsatz wirtschaftspolitischer Mittel dem genannten Multiplikatoreffekt und anderen unerwünschten Einkommenseffekten entgegenzuwirken.

Aufgrund dieser Ungereimtheiten beziehen entwickeltere Varianten dieses Ansatzes noch den Aspekt der *induzierten Investitionen* in die Untersuchung ein. Dabei wird das Verhalten der Investitionen in bezug auf Einkommensveränderungen analysiert, die vom Außenhandelsmultiplikator verursacht wurden. Wir hatten es gerade mit dem Fall einer autonomen Exporteinschränkung zu tun. Es zeigte sich ein dauerhafter Importüberschuß. Folgen wir derselben Gedankenkette für eine autonome Exporterhöhung bis zum Ende, so ergibt sich ein beständiger Exportüberschuß:

$$I + X^a = S^i + M^i.$$

Dabei kennzeichnet

a — eine autonome Veränderung und

i — eine Veränderung, die Einkommen induziert.

Da

$$S^i > I \text{ und } X^a > M^i \text{ gilt,}$$

kann die Gleichung gültig sein.

Wird die Einkommenserhöhung für Investitionen verwandt, kann folgende Beziehung bestehen:

$$I^i + X^a = S^i + M^i,$$

da

$$I^i \geq S^i \text{ und } M^i \geq X^a$$

möglich sind.

Der Export ist mit dem induzierten Import (bzw. Importüberschuß) betragsgleich, wenn die „Injektionen“ und die „Abflüsse“ in ihren Gesamtbeträgen übereinstimmen. Induziert der ursprüngliche Exportüberschuß derart viel Investitionen und infolgedessen übermäßige Einkommen, daß diese zu überdurchschnittlichen Käufen einheimischer und importierter Güter ausgegeben werden, dann besteht sogar die Möglichkeit, daß der letztlich entstehende Importüberschuß das autonome Exportwachstum überholt. Sobald genügend Ersparnisse zu Investitionen werden, sind die Wiederherstellung des Gleichgewichtes, unter den zuletzt geschilderten Bedingungen sogar das Erreichen der entgegengesetzten Gleichgewichtsstörung vorstellbar.

Vereinfacht dargestellt, ist der Ansatz vom Außenhandelsmultiplikator das mechanische Gegenstück zur Elastizitätsschule. Er untersucht eingehend den Einkommensmechanismus und mehrere Neigungen — Sparneigung, Konsumneigung, Investitionsneigung und Importneigung —, ohne dabei jemals die Preise und den Wechselkurs zu berücksichtigen. Die Analyse erfolgt sozusagen unter Ausschluß jener Faktoren, die den Wirtschaftssubjekten ein Beurteilen ihrer Realeinkommen ermöglichen und die damit wesentliche Bindeglieder zu den Veränderungen der Konsumtionsbedingungen darstellen. Der Einkommensmechanismus ist von der Geldausstattung und den Preisveränderungen losgelöst. Wir sahen, daß mit einem derartigen Mechanismus — ungeachtet aller Argumente — selbst auf der theoretischen Ebene das Gleichgewicht der Zahlungsbilanz nur sehr mühsam und konstruiert zu bewältigen ist.

Unter *Geld* verstehen die Anhänger dieser Theorieströmung nur eine *passive Variable*, die autonom auf Außenhandelseffekte reagiert. Demzufolge hat sich die Geldausstattung und auch die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes nach den quantitativen Anforderungen zu richten, die vom Außenhandelsmultiplikator diktiert werden.

Herrscht im Lande ein Defizit, da sich ein Großteil des Geldes in den Händen von Ausländern oder Spekulanten angehäuft hat, dann steigt eben die Umlaufgeschwindigkeit, genauso wie sie parallel zu einem Suffizit sinken soll. Die Geldversorgung wird einzig von den induzierten Einkommen und der entsprechenden zusätzlichen Nachfrage determiniert.

Es gibt Fragen, auf die wir von diesem Ansatz — sei es aus Unvermögen, sei es bewußt — keine Antwort erhalten: Erzeugt beispielsweise das autonome Exportwachstum zumindest bis zum Beginn enormer induzierter Investitionen einen Exportüberschuß, dann fließt sowohl im Goldstandard als auch im System fixer Wechselkurse Gold bzw. Geld ins Land herein. Damit wird die Geldausstattung verändert, und zwar erhöht. Wie lassen sich aber beständig wechselnde Geldversorgung und fixe „Neigungen“ miteinander vereinbaren? Freilich ist diese Richtung gezwungen, die selbständige Rolle der Geldausstattung und der Geldpolitik unter den Tisch fallen zu lassen: Tut sie dies nicht, so fallen die sorgsam konstruierten Annahmen zur Wirkungsweise des Mechanismus vom Außenhandelsmultiplikator. Dafür wollen wir am Schluß dieses Abschnittes ein Beispiel geben. Beziehen wir die Einkommenstheorie auf einen autonomen Exportzuwachs. Er verursacht im betreffenden Land das Einströmen von Gold oder ausländischer Währung. *Wenn* nun dadurch *erstens* eine monetäre Expansion respektive Inflation hervorgerufen wird, *zweitens* die steigenden Einkommen erst verzögert den Geldmengenzuwachs potenzieren, *drittens* infolge des Ausströmens von Einkommen für Importe auch der Import verspätet expandiert und sich die ursprüngliche Exporterhöhung *viertens und letztens* als vorübergehend erweist, *dann entsteht nach geraumer Zeit* — durch den in Schüben anschwellenden Import — *ein Defizit*.

KONSUMTION UND ZAHLUNGSBILANZ

Nach dem zweiten Weltkrieg prosperierte die kapitalistische Wirtschaft. Die Wirtschaftstheoretiker vergaßen darüber die dramatischen Zustände der Weltwirtschaftskrise. Neue Richtungen entstanden, die

vom Aspekt der Vollbeschäftigung ausgingen und den Preisen sowie dem Wechselkurs mehr Aufmerksamkeit schenkten. Im Unterschied zum geschlossenen Wirtschaftssystem der Keynesianer wurde nun die Existenz einer Weltwirtschaftsordnung zum Ausgangspunkt genommen. Die ausgeprägte Arbeitsteilung, die Finanzbeziehungen und Kapitalbewegungen auf internationaler Ebene wurden als wichtige Einflußfaktoren auf die Lage einer jeweiligen nationalen Wirtschaft herausgestellt.

Diesen allgemeinen Hintergrund müssen wir bei der Untersuchung des Absorptions- und des monetären Ansatzes beachten. Beide Richtungen sind in hohem Maße verwandt. Allgemein wird z. B. James Meade als Senior beider Schulen angesehen. Harry G. Johnson, führender Repräsentant der monetären Schule, schuf über eine Verallgemeinerung des Absorptionsmodells das umfassende monetäre Modell. Auch diese Tatsache bestätigt die Korrelation beider Richtungen. Im folgenden wollen wir uns jedoch hauptsächlich mit ihren Unterschieden befassen.

Die Ansichten der ersten „Lehrer“ der Absorptionsschule⁶² entsprossen dem kritischen Erbe des Elastizitätsansatzes. Dies gilt besonders für Alexanders umfassende Kritik. Er meinte, es sei ein Ding der Unmöglichkeit, das Reagieren der Zahlungsbilanz mit gewissen Elastizitäten in Zusammenhang zu bringen, ohne gleichzeitig ihre Determinanten bestimmen zu können. Operiert man schon mit diesen Zusammenhängen, so müßten auch die ihnen zugrunde liegenden Ursache-Wirkungs-Beziehungen in die theoretische Darstellung einbezogen werden. Demnach bleibt es eine vergebliche Bemühung, wenn die Elastizitätsschule die empfindliche Reaktionsweise des Export- und Importvolumens untersucht, darin den Ursprung von Wechselkursveränderungen vermutet, aber den Verlauf

⁶² James Meade: *The Theory of International Economic Policy*. Vol. I: *The Balance of Payments*. London 1951. — Jan Tinbergen: *On the Theory of Economic Policy*. Amsterdam 1952. — Sidney Alexander: *The Effects of a Devaluation on a Trade Balance*. IMF. Staff Papers, II. No. 2. 1952. April. — Derselbe: *Effects of a Devaluation: a Simplified Synthesis of Elasticities and Absorption Approaches*. *American Economic Review*, XLIX, March 1959.

der sonstigen Preise und Einkommen nicht berücksichtigt. Dabei können diese Veränderungen Ergebnis der Wechselkursentwicklung sein. Ebenso können gerade Preis- und Einkommensveränderungen den isoliert betrachteten Effekt der Wechselkursmodifizierung durchkreuzen. Die entwickelteren Elastizitätskonzepte beinhalten auch die Preis- und Einkommensveränderungen infolge des Wechselkursverlaufes. Nach Meinung Alexanders sind wir dann Zeugen einer Tautologie. Bevor eine Analyse der Elastizitäten möglich wird, müssen die Auswirkungen des Wechselkurses auf die Preise und Einkommen, letztlich auf jeden Faktor in der Wirtschaft, bekannt sein. Können wir aber die Wirkungen bereits vorher bestimmen, dann erübrigt sich die Kenntnis der Elastizitätskennziffern.

Alexander versucht zu beweisen, daß ein positiver Effekt einer Abwertung (oder allgemein einer Wechselkursänderung) auf den Ausgleich der Zahlungsbilanz ungewiß ist. Analog zu anderen Vertretern des Absorptionsansatzes verwendet auch Alexander den Begriff Zahlungsbilanz mit einem abgewandelten Inhalt. Bei dieser Interpretation repräsentiert die *Zahlungsbilanz* nicht die Zahlungsverpflichtungen und Zahlungsforderungen gegenüber dem Ausland, sondern *das Verhältnis der aus Zahlungen resultierenden Einnahmen eines Landes zu den aus Zahlungen resultierenden Ausgaben insgesamt*. Die Summen umfassen hierbei nicht einfach alle ausländischen Einnahmen oder Ausgaben, sondern die Gesamtheit der Bewegungen und Summen inländischer Einnahmen und Ausgaben unabhängig von der Zahlungsrelation. Die entsprechende Formel sieht zunächst folgendermaßen aus:

$$(1) \quad B = R_f - P_f,$$

wobei

R_f — die Gesamtsumme der vom Ausland bezogenen Inlandseinnahmen und

P_f — die Gesamtsumme der vom Inland an das Ausland gezahlten Beträge ist.⁶³

⁶³ Später kommen wir noch auf entwickeltere Absorptionskonzepte zu sprechen, die in dieser Formel auch die monetären Konsequenzen integrieren wollen. So

Demnach ergibt sich die Zahlungsbilanz eines Landes als Summe aller Bilanzen über die Einnahmen und Ausgaben der einzelnen Wirtschaftssubjekte. Da Zahlungen des einen Subjektes zugleich Einnahmen eines anderen Subjektes sind, gilt $R_r = P_r$ (Summe der einheimischen Zahlungen gleich Summe der einheimischen Einnahmen). Die zweite, umfassendere Form der Gleichung lautet:

$$(2) \quad B = R_f + R_r - P_f - P_r = R - P.$$

Ein Defizit entsteht, wenn die Summe aller Zahlungen des In- und Auslandes die Summe aller Einnahmen überschreitet, wenn also der Inlandsverbrauch über der Gesamtproduktion bzw. dem Gesamteinkommen liegt. Bei einem Suffizit übersteigen die Einnahmen die Zahlungen, das heißt, im Land wird weniger konsumiert als produziert. Aus einer derartigen Interpretation eines Defizits bzw. Suffizits der Zahlungsbilanz wird auch eine *andere Therapie*⁶⁴ für die Gleichgewichtsstörungen abgeleitet. Im Fall eines Defizits sollen entweder die Absorption vermindert (Senkung der Ausgaben bzw. des Verbrauches und der Investitionstätigkeit) oder die Einkommen erhöht werden (Wachstum der Produktion bzw. des „Nationaleinkommens“). Diese Aufgabe ist nach Alexander von einer Währungsabwertung nicht zu bewältigen. *Die Untersuchung müsse nicht auf die Abwertung, sondern auf Effekte gerichtet werden, die eine relative Verminderung der Absorption bzw. eine Erhöhung der Produktion bewirken können*: Das Ingangsetzen bisher nicht ausgelasteter Ressourcen und Kapazitäten zeitigt einen produktionssteigernden Effekt. Die terms of trade können eine absorptionsvermindernde Wirkung ausüben, die sich darin zeigt, daß sich zum Zeitpunkt der Währungsabwertung die Preise der exportierten bzw. importierten

verkaufen z. B. bei einem Suffizit In- und Ausländer Devisen an die Notenbank. Sie erhalten dafür Inlandswährung, wodurch die Geldausstattung ansteigt. Umgekehrt verhält es sich bei einem Defizit.

⁶⁴ Im nächsten Kapitel werden wir den Zusammenhang zwischen den Interessen der USA am System fixer Wechselkurse in den fünfziger Jahren und den damals entstandenen Auffassungen der Absorptionsrichtung herstellen.

Waren gegenüber den „Preisen“ der Produktionsfaktoren (Einkommen) erhöhen. Des weiteren kann die Absorption vermittels einer Umverteilung der Inlandseinkommen reduziert werden. Die Einkommensproportionen müssen dann von den „Kleinverdienern“ (Lohnabhängige, die in hohem Maße ihre Einkommen konsumieren) zu den Großverdienern (die einen geringeren Anteil ihres Einkommens verbrauchen) verschoben werden, womit die Profite steigen.

Selbstkritisch gibt Alexander zu, daß *auch diesen Effekten nur bedingt vertraut werden kann*. Sein Mißtrauen gründet sich auf zwei Ursachen: Die meisten erwähnten Effekte sind Folgen einer Währungsabwertung (z. B. der Effekt der terms of trade) und damit als Relikte der Elastizitätsschule verpönt.⁶⁵ Zum anderen ist es durchaus ein Verdienst der Absorptionsschule, auf den Zusammenhang zwischen der *Geldversorgung* und der Absorption aufmerksam gemacht zu haben: Selbst wenn es beim Zusammenspiel der erwähnten Faktoren zur Absorption kommt, stehen die defizitären Länder vermutlich vor einer monetären Expansion, die gesetzmäßig sowohl von einer Abwertung wie auch im späteren Verlauf von inflationärem Druck begleitet wird. Folglich sinken die Realkaufkraft und die Absorption. Soweit zu den Zweifeln Alexanders.

Auch Black kommt bei der Untersuchung dieses Zusammenhangs zu ähnlichen Ergebnissen.⁶⁶ Er bezieht sich auf das *Verhältnis von Ersparnissen und Investitionen*: Eine Absorption übersteigt die Einkommen, wenn mehr investiert als gespart wird. Also muß im Fall eines Defizits das Gleichgewicht nicht schlechthin durch ein Sinken der Absorption wiederhergestellt werden, sondern über eine relative Verminderung der Investition gegenüber den Ersparnissen. Da Black zufolge die Investitionen schwer zu reduzieren sind, kann diese Aufgabe nur durch erhöhtes Sparen gelöst werden.

⁶⁵ Sie entsprechen freilich nicht jenem Status der USA, der im System von Bretton Woods fixiert wurde, der Pax Americana. Wir werden darauf noch ausführlich zu sprechen kommen.

⁶⁶ J. Black: A Savings and Investment Approach to Devaluation. *Economic Journal*, XLIX, Jun., 1959.

Eine Währungsabwertung bewirkt seiner Meinung nach nur dann ein erhöhtes Sparen, wenn Arbeitslosigkeit und Kapazitätsreserven in der Wirtschaft existieren. Werden die zur Verfügung stehenden Produktionsfaktoren in die Produktion einbezogen, so wachsen die absoluten Reineinkommen des betreffenden Landes und geben steigenden Ersparnissen die Grundlage. Ist jedoch die Vollbeschäftigung bereits erreicht, löst die Abwertung nur eine Einkommensumschichtung aus, womit — aufgrund der Dominanz der Lohnabhängigen — die Ersparnisse nur unerheblich ansteigen.

Letztlich schätzen Black und Alexander die Möglichkeiten einer Abwertung pessimistisch ein. Obwohl der Absorptionsansatz sich als erste der hier behandelten Richtungen mit der Rolle des Geldes und der Geldausstattung befaßt, kann er kaum Ratschläge erteilen. Er vermag nur zu sagen, daß die vom Elastizitätsansatz so hochgeschätzten Wechselkursveränderungen in ihrer Wirksamkeit vom Einfluß der Geldausstattung abhängig sind.

Die Absorptionstheorie ist eine relativ *eklektische Richtung*. Damit kann vielleicht ihr schwacher Widerhall und ihr geringes Ansehen erklärt werden. In der Überbetonung des Einflusses der Spar- bzw. Investitionsneigung kommt ihr keynesianistischer Zug zum Ausdruck. Eine verhaltene Position nimmt sie gegenüber der Elastizitätsschule ein, obwohl sie niemals völlig mit den Elastizitätseffekten bricht. Der Absorptionsansatz kann nicht bestreiten, daß eine Abwertung vermittelt über Inlandspreisveränderungen positiv auf die Wiederherstellung der Zahlungsbilanz wirkt. Seine Vertreter geben in diesem Zusammenhang die Existenz von Substitutionen zwischen den am internationalen Austausch beteiligten Produkten und den allein auf dem Inlandsmarkt abgesetzten Waren zu. Auch in der Frage von positiven, absorptionsvermindernden Effekten, deren Ursache Wechselkursänderungen sind und die sich im Verlauf der *terms of trade* niederschlagen, wird der Standpunkt der Elastizitätsschule geteilt. Andererseits legte der Absorptionsansatz den Grundstein zur monetären Schule, ohne dabei konsequent über erste Schritte hinausgegangen zu sein. Er hätte, als er das Problem der Geldausstattung aufwarf, die grundlegende Rolle des Preises als Geldausdruck des Warenwertes

behandeln müssen. Preisveränderungen wirken sich sowohl auf die Relation zwischen Einkommen und Verbrauch als auch auf das Verhältnis von Sparen und Investieren aus. Machlup meint, die Anerkennung dieser Tatsachen hätte dem Absorptionsansatz offenbart, daß eine Abwertung — löst sie Preisausgleichsbewegungen aus — vermittels einer Preiserhöhung für am Außenhandel beteiligte Waren über die zuvor erwähnten Substitutionen die Sparneigung (Black) oder die Produktionsneigung (Alexander) erhöhen und im Ergebnis dessen zu einer Verbesserung der Zahlungsbilanz beitragen kann.

Leland B. Yeager kritisiert in seinem Buch die Ignoranz der Faktoren Devisenmarkt, „Währungssubstitution“ und Konkurrenz. Mit einer Erhöhung des Preises der Inlandswährung wird im Falle eines Defizits der Druck auf den Wechselkurs und die Zahlungsbilanz abgeschwächt, weil im Inland die Nachfrage nach ausländischer Währung zurückgeht. Auch der Zusammenhang zwischen einer Überbewertung der Inlandswährung und einem inländischen Überverbrauch, das heißt die Währungssubstitution zu Lasten der zentralen Devisenreserven, blieb bei den Absorptionstheoretikern unberücksichtigt. Diese Beziehungen spiegeln ein Sinken der Absorption wider. Ebenso wurden die Folgen der Konkurrenz auf dem Inlands- und dem Weltmarkt ignoriert. Für den Umgang mit den Ergebnissen der Elastizitätsschule gilt, daß die Vertreter der Absorptionsrichtung das Kind mit dem Bade ausschütten. Hätten sie nämlich den Zusammenhang zwischen Preisen und Wechselkursen einerseits und Realeinkommen und Geldversorgung andererseits bemerkt, dann hätten sie auch anerkennen müssen, daß die Entscheidungen der Wirtschaftssubjekte darüber, ob und was absorbiert wird, in Beziehung zur Abwertung stehen.

Die Hauptgedanken der monetären Schule wurden bereits Ende der fünfziger Jahre formuliert, indem man das Modell von Meade weiterentwickelte. Dabei ist die Zahlungsbilanz nicht einfach mit der Gesamtheit der laufenden Verrechnungsbilanzen identisch, sondern umfaßt auch die *Bilanz der Kapitalbewegungen*. Mithin weist die Zahlungsbilanz das Verhältnis der inländischen Angebots- und Nachfragebewegungen aus. Übersteigt der Nachfragezuwachs den Anstieg des Angebotes, so entsteht ein Defizit. Ein Suffizit in der Zahlungsbilanz spiegelt ein Angebot an Waren und Wertpapieren wider, das über der entsprechenden Nachfrage liegt. Finanziell weist es eine inländische Geldnachfrage aus, die über dem Geldangebot im Inland liegt. Der Gleichgewichtsmangel ist Ausdruck von Disproportionen zwischen dem Geldvolumen und den Kapazitäten der Wirtschaft. Der Unterschied von Geldnachfrage und Geldangebot wird von einer entsprechenden Bewegung der Devisenreserven begleitet. (Bei einem Bilanzsuffizit wachsen die Reserven, weil man bestrebt ist, Devisen in die Inlandswährung umzutauschen.)

Die monetäre Schule leitet demnach die Situation der Zahlungsbilanz aus Veränderungen der Geldnachfrage⁶⁸ und des Geldangebotes

⁶⁷ 1977 erschien in der Januarausgabe der *Közgazdasági Szemle* ein Artikel von György Becsky, in dem er diese Schule als „monetaristische Strömung“ bezeichnete. Der Unterschied in der Benennung erlangt deshalb Bedeutung, weil sich der Gegenstand der monetären Schule vom Gegenstand der Friedmanschen monetaristischen Schule unterscheidet: Während letztere geldpolitische Instrumentarien bevorzugt, hat erstere ein bestimmtes Herangehen an die Zahlungsbilanz zum Gegenstand. Der Artikel Becskys ist noch in einer anderen Hinsicht diskussionswürdig, und zwar wird den Monetaristen unterstellt, sie meinten, ein Bilanzdefizit bzw. -suffizit sei immer mit einer „entsprechenden“ monetären Politik zu korrigieren. Tatsächlich äußert sich die monetaristische Schule kaum zu diesem Sachverhalt, obwohl ihre Vertreter gewiß dem zustimmen würden, was Becsky ihnen zuschreibt. Doch dies nur am Rande, denn in diesem Abschnitt geht es nicht um die Monetaristen.

⁶⁸ Die Annahme einer aggregierten, stabilen Geldnachfrage ist Ausgangspunkt der monetären Schule. Diese Hypothese weist tatsächlich Ähnlichkeit mit den Voraussetzungen der durch Friedman aktualisierten Quantitätstheorie des Geldes

im Inland her. Aus dieser ersten wichtigen Eigenart folgt ein weiteres Merkmal. Der monetäre Ansatz widmet der inländischen Regulierung der Geldnachfrage und des Geldangebotes, das heißt der Geldpolitik, große Aufmerksamkeit.

Zweifellos untersucht diese Richtung der Zahlungsbilanztheorie am detailliertesten, *wann und mit welchen Mitteln eine bewußte Wirtschaftspolitik zur Wahrung und Wiederherstellung des Bilanzgleichgewichtes beitragen kann und muß. Dabei beschränkt sie jedoch die Wirtschaftspolitik auf die Geldpolitik.* Die Betonung der Rolle der Geldpolitik rührt von der Erkenntnis her, daß die Geldnachfrage der Wirtschaftssubjekte von einer Vielzahl von Faktoren bestimmt wird. Unter diesen sind nicht nur die Kreditpolitik, sondern auch die Deviseneinnahmen erwähnenswert, wobei letztere oft der Kreditpolitik entgegenwirken. Die ungünstigen spontanen Auswirkungen, die „Automatismen“, können nur mit Hilfe eines reichhaltigen wirtschaftspolitischen Instrumentariums und einer bewußten zentralen Geldpolitik ausgeglichen werden.⁶⁹

Die monetäre Schule zieht sowohl die Effekte spontaner Finanzprozesse als auch die Auswirkungen der bewußten Geldpolitik in Betracht und ist sich deshalb sehr wohl der Grenzen und Einflußmöglichkeiten der Geldpolitik bewußt. Diese Politik ist nicht der einzige Weg zur Bewältigung von Zahlungsbilanzstörungen. Demzufolge wäre es falsch, für ein Defizit allein eine verfehlte monetäre Politik

auf. Folgende Arbeit informiert über weitere Richtungen des monetären Ansatzes: Jacob A. Frenkel — Harry G. Johnson: *The Monetary Approach to the Balance of Payments.* George Allen and Unwin Ltd., London, 1976, S. 21—29.

⁶⁹ In den Konzepten des monetären Ansatzes ist die Geldpolitik nicht unbedingt — oder oftmals überhaupt nicht — mit der Lenkung der inländischen Geldausstattung identisch. R. Mundell, einer der Begründer dieses Ansatzes, gelangte bei der Ausarbeitung der gemischten Wirtschaftspolitik zu folgendem Standpunkt: Die Notenbank ist bei enormen, nahezu ungehinderten Kapitalbewegungen nicht mehr imstande, die Geldversorgung und Vollbeschäftigung im Rahmen des fixen Wechselkurssystems zu kontrollieren. Die neue Hauptaufgabe der Geldpolitik — so folgerte Mundell — besteht in der Beeinflussung der Zahlungsbilanz, das heißt dem Einsatz der Devisenreserven.

verantwortlich zu machen. Der monetäre Ansatz erhebt für die Geldpolitik keinen Ausschließlichkeitsanspruch. Er ist trotzdem *einseitig, weil er sich auf einen Teilbereich möglicher Effekte und wirtschaftspolitischer Reaktionen im Zusammenhang mit dem Gleichgewicht der Zahlungsbilanz, auf die monetären Prozesse und die Geldpolitik, konzentriert.* Dieser Einseitigkeit dient auch die *Prämisse der Vollbeschäftigung*, die gewiß sehr angenehm ist, aber leider nicht immer der Realität entspricht.

Beschäftigen wir uns damit, wie diese Theorie den monetären Charakter der Zahlungsbilanz interpretiert und welche geldpolitischen Mittel sie im Interesse des Gleichgewichtes empfiehlt. Die systematisierteste Theorievariante entwarf Harry G. Johnson, als er die Grundgedanken der Absorptionsrichtung weiterentwickelte.⁷⁰ (Anfang der siebziger Jahre begann mit der Einführung flexibler Wechselkurse eine neue Entwicklungsetappe des monetären Ansatzes. Diese Zäsur wird sowohl in der zitierten Arbeit von Jacob A. Frenkel und Harry G. Johnson als auch in der erwähnten Studie von György Becsky vermerkt.)

Bei der formelmäßigen Darstellung des Defizits griff Johnson in seinem 1958 veröffentlichten Buch auf die uns von der Absorptionsschule bekannte Gleichung

$$B = R_f + R_r - P_f - P_r = R - P$$

zurück. Sie verdeutlicht, daß einem Defizit oder Suffizit der Zahlungsbilanz als aggregiertem Verhältnis der inländischen Einnahmen und Ausgaben *zwei wichtige Eigenschaften* zukommen: Erstens sind die Zahlungsbilanzstörungen monetäre Erscheinungen und zweitens beruhen sie auf der allgemeinen Aktivität der Wirtschaft.

⁷⁰ Harry G. Johnson: *International Trade and Economic Growth*. Cambridge 1958. An vielen Stellen basiert das System von Johnson auf der Theorie von S. Alexander. Es gibt auch eine Reihe terminologischer Übereinstimmungen, so z. B. in der Einschätzung der *Wirkungen der terms of trade* und „anderer Effekte“, bei der Formulierung einer *Grenzneigung (e)* von über die Einnahmen hinausgehenden Ausgaben sowie der Theorie einer optimalen Zollhöhe.

Kommen wir zum monetären Charakter eines Ungleichgewichtes: Im Fall eines Defizits übersteigen die Ausgaben die Einnahmen. Dies kann auf zwei Wegen finanziert werden. Einmal finanzieren die Wirtschaftssubjekte das Manko bis zu einer gewissen Grenze zu Lasten ihrer Geldbestände. Sie lösen dazu ihre Inlandswährung bei der Notenbank in Devisen ein. Sind ihre eigenen Geldbestände und die Devisenreserven der Notenbank ausreichend hoch, beginnt folgender *selbsttätiger Korrekturprozeß* das Defizit zu beseitigen: Aufgrund des Geldmangels steigen die Zinssätze, das heißt, Kredite sind schwerer zu bekommen und die Gesamtausgaben sinken. Eventuell steigen sogar die Gesamteinnahmen. Sind hingegen die Geldbestände der Wirtschaftssubjekte oder die Devisenreserven gering, so muß einer Erschöpfung der Reserven vorgebeugt werden. *Die Notenbank wartet nicht auf den Beginn des erwähnten Ausgleichsprozesses, sondern greift zu einer expansiven monetären Politik.*

Im zweiten Fall der Defizitfinanzierung füllt die Notenbank ihre geschrumpften Reserven wieder auf, indem sie — z. B. im Rahmen der Offenmarkt-Politik — Wertpapiere verkauft. (Die Bank of England nutzt eine spezielle Methode: Sie verleiht von In- und Ausländern erhaltenes Geld an inländische Kreditnehmer, bedient sich also der Rekreditierung.) Diese Art der Defizitfinanzierung läßt die Wirtschaftstätigkeit unberührt. Die Kreditexpansion ermöglicht es den Wirtschaftssubjekten, ihre Ausgaben auch weiterhin die Einnahmen übersteigen zu lassen. Nach einer gewissen Zeit belastet indes der Devisenbedarf der Wirtschaft die Devisenreserven der Notenbank zu sehr. Die Geldpolitik muß geändert werden, und es beginnen die — sprichwörtlichen — sieben mageren Jahre.

Nach Johnson verdeutlichen beide Finanzierungswege den monetären Charakter eines Defizits. Im ersten Fall kann das Defizit mit dem Betrag der Bestandsveränderung an Geldmitteln und im letztgenannten mit der expansiven Kreditschöpfung identifiziert werden. Da die Notenbank seit der Außerkraftsetzung des Goldstandards selbst über die zu emittierende Geldmenge verfügt, kann das Problem seines Erachtens schließlich gelöst werden (unserer Meinung nach nur aufgeschoben werden), indem die Notenbank auf ein

richtiges Verhältnis zwischen Inlandsgeldmenge und Devisenvorräten achtet, damit die erwähnten Korrekturprozesse einsetzen. (Die Geldmenge darf im Vergleich zu den Devisenreserven keine zu hohen Werte erreichen.) Wurde hingegen die Geldmenge überdimensioniert, dann können die Wirtschaftssubjekte „ihr Defizit“ senken. Der übermäßige Verbrauch, das heißt die Ausgaben, die nicht von Einnahmen gedeckt werden, wird über Kredite finanziert, so daß das Zahlungsbilanzdefizit der Wirtschaft insgesamt wächst. Wie erwähnt, hat diese Finanzierungsweise ihre Grenzen, auf deren Einhaltung die monetäre Politik zu achten hat.⁷¹

Welche Mittel stehen der Wirtschaftspolitik oder genauer der Geldpolitik im Kampf gegen das Flow-Defizit zur Verfügung? Johnson abstrahiert während der ersten Untersuchungsphase von der Existenz internationaler Kapitalbewegungen und analysiert nur das laufende Zahlungsdefizit. (Die Einbeziehung der Kapitalbewegungen würde die Untersuchung erschweren, weil damit Fragen zur Debatte stünden, die zur Problematik des Wirtschaftswachstums gehören, wie z. B. die Frage nach einer optimalen Entwicklungsrate der Kapitalakkumulation aller Wirtschaftssubjekte insgesamt oder der Aspekt einer Grenze des inländischen Kapitalausflusses zur Sicherung der Investitionen im Inland. Oft läßt diese Einschränkung Kritik an der monetären Schule laut werden. Ihr wird vorgeworfen, sie habe sich erst auf die Untersuchung der Kapitalbewegungen eingelassen und dann doch auf die laufende Zahlungsbilanz konzentriert.)

⁷¹ Die Theorie unterscheidet zwei Arten von Entscheidungen, die von der Wirtschaft im Zusammenhang mit einem Bilanzdefizit getroffen werden. Im Fall der sogenannten *Stock-Entscheidungen* erwägen die Wirtschaftssubjekte den Ersatz inländischen Geldes durch andere Aktiva, z. B. durch ausländisches Geld, ausländische Wertpapiere oder Waren. Zwar kann die Bilanz der laufenden Verrechnungen vorübergehend verbessert oder verschlechtert werden, doch die reale Lage der Wirtschaft und der Zahlungsbilanz bleibt davon unberührt. Bei der zweiten Art, den *Flow-Entscheidungen*, wird in Frage gestellt, ob die Ausgaben weiterhin die Einnahmen übersteigen sollen. Vom Ausgang dieser Entscheidungen wird das Zahlungsbilanzdefizit direkt betroffen. Unsere Untersuchung der anwendbaren monetären Instrumentarien erstreckt sich nur auf jene Mittel, die sich gegen eine Fortsetzung des Flow-Defizits richten.

Im Ergebnis dieser Abstraktion stellt Johnson die Zahlungsbilanz als Differenz zwischen dem Output-Wert (Nationaleinkommen) und der Gesamtsumme der Geldausgaben dar:

$$(1) \quad B = Y - E.$$

Zum Abbau des Defizits muß der Betrag des Nationaleinkommens mit dem der nationalen Ausgaben identisch werden. (Dabei wird ein konstantes Preisniveau unterstellt.) Die Instrumentarien, mit denen dem Flow-Defizit zu Leibe gerückt wird, *erhöhen entweder den Output oder senken die Ausgaben*. Aufgrund der Interdependenz zwischen den Einkommen — dem Output — und den Ausgaben ist mit Nebenwirkungen dieser Mittel zu rechnen. Ein Output- respektive Einkommenszuwachs vermehrt die Ausgaben. Allgemein liegt der Ausgabenanstieg aber noch unter dem Einkommenszuwachs, so daß die laufende Zahlungsbilanz verbessert werden kann.

Die obenstehende Formel wird folgendermaßen konkretisiert:

$$(2) \quad dB = (1 - e)dY - dE.$$

Dabei sei

e — die Grenzneigung zu ungedeckten Ausgaben,

dY — der vollständige Zuwachs an Output (einschließlich Multiplikatoreffekt) und

dE — die autonome Senkung der Ausgaben.

Bleibt der Multiplikatoreffekt im Zusammenhang mit den ausländischen Einkommen unberücksichtigt, dann gilt:

$$(3) \quad dY = \frac{1}{1 - e(1 - m)} dA,$$

wobei

dA — die autonome Veränderung der Nachfrage nach dem Inlandsoutput und

m — den Anteil der durch Importe „versickernden“ Ausgaben darstellt.

dA ist aus zwei Komponenten zusammengesetzt:

dO — den geldpolitischen Instrumentarien zur Output-Erhöhung und

hdE — den politischen Mitteln zur Ausgabensenkung, wobei
 h — das Verhältnis der Ausgabensenkung, das den inländischen Output betrifft, angibt.

Die Gleichung nimmt dann folgende Gestalt an:

$$dB = \frac{1-e}{1-e+em} dO + 1 - \frac{(1-e)h}{1-e+em} dE.$$

Daraus folgt: Ist e kleiner als 1, können beide Arten von angewandten Instrumentarien die Bilanz verbessern. Die *politischen Mittel zur Ausgabensenkung* haben diesen Erfolg, wenn sie nicht vom Multiplikatoreffekt des Einkommenswachstums neutralisiert werden. Bei der Anwendung von *output-erhöhenden Mitteln der Geldpolitik* muß beachtet werden, daß die Veränderung des Outputs vom Nachfrageverlauf und demnach von den Ausgaben abhängt. Aus der Sicht der Zahlungsbilanz ist es von entscheidender Bedeutung, ob das Geld, das zum Kauf des Inlandsoutputs ausgegeben wird, vom In- oder vom Ausland stammt. Im Fall eines Defizits richtet sich das Interesse vorrangig auf die ausländische Nachfrage. Die Geldpolitik versucht die Nachfragestruktur in Richtung eines sinkenden Inlandsanteils zu beeinflussen, damit die inländische Produktion zu einem verstärkten Einströmen von Geld führt. Auf das Inland bezogen ist diese Geldpolitik bestrebt, über eine verstärkte Substitution ausländischer Produkte den Geldausfluß zu senken. In diesem Sinne kann die Politik zur Erhöhung des Outputs auch als eine Politik der Ausgabenumlenkung verstanden werden. Dementsprechend können auch die *vom monetären Ansatz der Zahlungsbilanztheorie empfohlenen Mittel in zwei Gruppen gegliedert werden*, und zwar in ausgabensenkende Mittel und in solche, die zu einer Veränderung der Ausgabenstruktur führen sollen.

1. Zu den *ausgabensenkenden Mitteln* gehören die monetäre Restriktion, das Budgetdefizit und direkte Kontrollen. Ausgehend vom jeweiligen Zustand der Wirtschaft trifft die Geldpolitik innerhalb der zur Verfügung stehenden Instrumentarien ihre Auswahl. Leidet das Land an einer Inflation und ist die Zahlungsbilanz defizitär, dann ist die Lage einfach, weil in diesem Fall eine Restriktion günstige

Wirkungen zeitigen kann. Andererseits führt die restriktive Geldpolitik zu einer steigenden Arbeitslosigkeit und ist daher schwer zu ertragen. Auch die Politik der Ausgabenreduzierung geht mit gewissen ausgabenumlenkenden Wirkungen einher. Bei sinkenden Geldausgaben fallen — vermittelt über den Multiplikatoreffekt — auch die Inlandseinkommen zurück. Nicht nur auf den Auslandsmärkten, sondern auch auf dem Binnenmarkt stoßen die Inlandsproduzenten auf verstärkte Konkurrenz.

2. Strebt die Wirtschaftspolitik eine *Veränderung der Ausgabenstruktur* an, so kommen hauptsächlich zwei Mittel zum Einsatz: Eine Nachfrageverschiebung zugunsten der heimischen Produkte kann erreicht werden, indem entweder die Inlandswährung auf- bzw. abgewertet wird oder der Außenhandel reglementiert wird. Eine Abwertung differenziert pauschal zwischen der Inlands- und der Auslandsnachfrage. Selektiv wirkt diese Politik, wenn sie zu Subventionen, Zolltarifen oder Kontingenten greift. Beispielsweise stellen Exportsubventionen den Versuch dar, ausländische Geldausgaben auf bestimmte Inlandsprodukte zu lenken, während Importkontingente zur Substitution ausländischer Erzeugnisse durch Inlandsprodukte anregen.

Wir leiteten das Bemühen um eine Veränderung der Ausgabenstruktur aus der Sicht einer Output-Erhöhung her. Von dieser Seite können die Zusammenhänge jedoch nicht erklärt werden. Eine derartige Politik kann nämlich mit der Frage konfrontiert werden, *ob die Wirtschaft des Landes überhaupt zu einer entsprechenden Steigerung fähig ist*. Die Frage ist zu bejahen, wenn es Reserven in Form von Arbeitslosen und unausgelasteten Kapazitäten gibt. Diese Prämissen passen zum Konzept der Elastizitätsschule. Dem monetären Ansatz sind sie fremd. Er geht — wie erwähnt — von einer Vollbeschäftigung aus.

Unter den Bedingungen der *Vollbeschäftigung fällt der Weg einer Output-Erhöhung weg*. Es gibt keine Arbeitskräftereserven, auf die zurückgegriffen werden könnte. *Auch einer Politik zur Veränderung der Ausgabenstruktur fehlen die Voraussetzungen*. Ihre Mittel — die Abwertung oder die Außenhandelskontrolle — können dazu führen,

daß bei einem unveränderten Angebot die Nachfrage nach Inlandsprodukten steigt. Dies führt zu unerwünschten Reaktionen, das heißt zu Preiserhöhungen und einer Verstärkung jener Tendenzen, die dem Defizit zugrunde liegen. (Die verschiedenen Schulen, die sich mit der Entwicklung des internationalen Währungssystems nach dem Goldstandard befassen, sind sich darin einig, daß sowohl ein Defizit als auch eine Abwertung inflationär wirken. Dasselbe meinen sie übereinstimmend — und leichter verständlich — bezüglich eines Zahlungsbilanzsuffizits. Das wirft Licht auf einen gemeinsamen Wesenszug dieser Ansätze: Sie suchen allesamt die Inflationsursache in einzelnen, isolierten Teilprozessen.) Folglich bleibt einzig die Ausgabensenkung über einen Abbau des Realeinkommens.

Man sieht — wiederholt Johnson das Argument der Absorptionsanhänger —, wie *untauglich eine Veränderung des Wechselkurses* zur Beseitigung des Defizits ist. Dann entwirft er zur Rettung des eigenen Instrumentariums, der monetären Nachfrageregulierung, folgende — auf Alexander gestützte — Argumentation: *Die Inflation könne auch beim Vorhandensein eines Defizits behoben werden.* Die Methoden zur Veränderung der Ausgabenstruktur (Abwertung und Außenhandelskontrollen) sind zu Zeiten der Vollbeschäftigung zwar wirkungslos, doch können sie mit einer ausgabensenkenden Politik *verbunden werden*, die zu einem relativen Ansteigen des Outputs führt. Die Struktur eines derart erhöhten Outputs bzw. Angebots kann so verändert werden, daß dem Importersatz und der Exporterhöhung mehr Waren als zuvor zur Verfügung stehen. Andererseits können bestimmte Effekte dazu beitragen, daß bei einem stagnierenden Output die Realnachfrage respektive die Ausgaben sinken. Beispielsweise lassen Steuersenkungen den Verbrauch relativ sinken, da sie vor allem die Profite erhöhen, das heißt die Einkommen von Bevölkerungsschichten, deren Ausgaben unterproportional zu ihren Einnahmen steigen.

Zusammengefaßt: Bei Vollbeschäftigung kann die *Politik zur Veränderung der Ausgabenstruktur* nur dann von Erfolg gekrönt sein, wenn die von ihr ausgelöste Inflation mit anderen Effekten ausgeglichen werden kann, so daß ein Fallen der Realnachfrage (der

Ausgaben) verursacht wird. Um dies zu erreichen, muß diese Politik *mit Mitteln zur Ausgabensenkung kombiniert werden*. Umgekehrt kann der Arbeitslosigkeitseffekt einer allgemeinen Ausgabensenkung abgeschwächt werden, indem die Instrumente zur Veränderung der Ausgabenstruktur als Korrektive genutzt werden.

ANSTELLE EINES URTEILSSPRUCHES

Das wichtigste Ergebnis der Untersuchung verschiedener Ansätze der bürgerlichen Zahlungsbilanztheorie haben wir schon zum Beginn dieses Kapitels vorweggenommen: *Die verschiedenen Richtungen unterscheiden sich lediglich im Gegenstand ihrer Einseitigkeit, in dem Element, das sie aus den vielfältigen Beziehungen zwischen den inländischen Wirtschaftsprozessen und der Zahlungsbilanz herausgreifen und betonen bzw. auf der anderen Seite stillschweigend übergehen oder einfach als gegeben voraussetzen*. Es ist klar, daß zum Gegenstand der Zahlungsbilanztheorie die Beziehung zwischen den relativen Preisen (mit Hilfe des aktuellen Wechselkurses zu bestimmendes Verhältnis der Inlandspreise zu den Preisen des Auslands) und der Außenhandelstätigkeit gehört. Diese Preise haben einen Einfluß auf den Außenhandel, wie auch umgekehrt der Außenhandel der Inlandspreisentwicklung Impulse gibt. Vor der Weltwirtschaftskrise schien dieses Problemfeld den Wirtschaftstheoretikern völlig selbstverständlich. Folglich untersuchten sie auch nicht die Frage, ob die Wirtschaftsstruktur — speziell die Relation zwischen dem konvertierbaren und dem nichtkonvertierbaren Wirtschaftssektor — für Ausgleichsprozesse des Preisniveaumechanismus und des Wechselkursmechanismus hinsichtlich der Zahlungsbilanz den Boden bereitet. Die Erfahrungen der Weltwirtschaftskrise zeigten die Nichtigkeit der damaligen Zahlungsbilanztheorie und führten zum Entstehen des Elastizitätsansatzes. Wirtschaftspraktiker und mit den Problemen der Wirtschaftspraxis vertraute Ökonomen dürften beim Anblick der mathematischen Formeln der Elastizitätstheorie von einem Schauer befallen werden. Dabei irritiert zuerst die Tatsache, daß wir kaum imstande sind, auch nur einen Bruchteil der zur

Anwendung dieser Formeln notwendigen Daten zu ermitteln. Dennoch geben uns die Ausdrücke bzw. ihre Herleitung umfassendere und exaktere Vorstellungen von der Zahlungsbilanz und vom äußeren Gleichgewicht.

Im übrigen bleibt auch die Elastizitätstheorie bei der Untersuchung relativer Preise stehen. Sie setzt stillschweigend voraus, daß die Funktionsweise des Preismechanismus die Probleme des Gesamteinkommens und des umfassenden Gleichgewichtes löst bzw. — präziser — selbst deren Lösung darstellt. Ein Teil dieser Mängel wird von der Theorie des Außenhandelsmultiplikators behoben. Sie unterstellt zyklische *Einkommensschwankungen* auf dem Weg zum Außenhandelsgleichgewicht und verweist darauf, daß in diesem Zusammenhang der Preismechanismus entweder überhaupt nicht funktioniert oder zumindest die von den Einkommen verursachten Folgen nicht beseitigen kann. Sie gibt auch die Erklärung, warum selbst in den Zeiten vor Keynes — da die Welt noch am ehesten den neoklassischen Vorstellungen entsprach — der Ausgleich der Zahlungsbilanz häufig nicht über den Mechanismus des Preisniveaus, sondern über das Auf und Ab des Produktionsvolumens und dadurch verursachte *Schwankungen des Beschäftigungsstandes* realisiert wurde. Paradoxerweise gab erst der keynesianistische Ansatz vom Außenhandelsmultiplikator den Schlüssel zum Verständnis der Keynes'schen Theorie, die früher entstanden und stark von den Erfahrungen der britischen Wirtschaftspolitik nach dem ersten Weltkrieg geprägt war, einer Politik, die zur Wiederherstellung der alten Goldparität des Pfundes betrieben wurde.

Der Fehler des Elastizitätsansatzes, das äußere Gleichgewicht einzig unter dem Aspekt der relativen Preise behandelt zu haben, wird von der Theorie des Außenhandelsmultiplikators korrigiert. Sie begreift das *Ungleichgewicht in der Zahlungsbilanz als Widerspiegelung des allgemeinen Gleichgewichtsmangels der Wirtschaft*. Mithin enthält diese keynesianistische Richtung bereits den Keim zu einer Problemsicht, die erst später im Absorptionsansatz voll zur Reife kam. Wir brauchen an dieser Stelle die Verdienste dieses Ansatzes nicht weiter zu würdigen. Es lohnt sich eher, auf seine Grenzen

aufmerksam zu machen: Er vernachlässigt die monetären Zusammenhänge zwischen innerem und äußerem Gleichgewicht und beschränkt die Rolle des Geldes darauf, einzig der Ausdruck von Angebot und Nachfrage (respektive Ausgaben) zu sein. Mithin können kaum praktikierbare Ratschläge erteilt werden. Den defizitären Ländern weiß der Absorptionsansatz beispielsweise nur eine relative Verbrauchseinschränkung bezüglich ihrer Einkommen zu empfehlen. Welche Positionen des Konsums reduziert werden sollen und wie diese Verbrauchsbegrenzung erreicht werden soll, dazu bietet er keine Antwort. Noch schwerer wiegt aber der Umstand, daß sich die Lage der defizitären Länder noch mehr verschlechtern könnte, würden sie nur diese pauschale Empfehlung befolgen. Die Verbrauchs-drosselung könnte parallel zur Importverminderung und zur Exportsteigerung eine Arbeitslosigkeit bewirken. Des weiteren birgt eine flauere Inlandsnachfrage die Gefahr einer notwendigen Subventionierung des Exportes und unrentabler Produktion in sich. Wir kritisierten schon beim Erörtern der Frage nach der Konsistenz in der Wirtschaftspolitik Ziel-Mittel-Paarungen, die festgelegt werden, ohne daß die Interdependenz der Ziele und Instrumentarien untersucht wird. Mit der Betonung *monetärer Zusammenhänge* wird es dem monetären Ansatz möglich, relative Preise und globales Gleichgewicht im Zusammenhang zu betrachten. So empfiehlt er den defizitären Ländern neben der Verbrauchseinschränkung, die Währung abzuwerten, um die Ausgabensenkung mit einer Veränderung der Ausgabenstruktur zu ergänzen. Auch zum „Wie“ der Begrenzung des Verbrauches weiß die monetäre Theorie eine Antwort. Sie empfiehlt eine monetäre Restriktion (eingeschlossen eine analoge Budget- und Staatsverschuldungspolitik).

Unseres Erachtens ist die *monetäre Schule* innerhalb der Ansätze zur bürgerlichen Zahlungsbilanztheorie die *umfassendste Richtung*. Sie vereinigt in ihrem monetären Herangehen den Elastizitäts- und den Absorptionsansatz. Freilich können diese nur deshalb integriert werden, weil ihnen bestimmte Grenzen eigen sind. Es ist z. B. ein gemeinsamer Wesenszug der bürgerlichen Theorien, daß sie ausschließlich das existierende System der internationalen Arbeitstei-

lung akzeptieren und zur Grundlage nehmen, das heißt, das Zahlungs- bzw. äußere Gleichgewicht nur aus dem Blickwinkel konjunktureller Anpassung untersuchen. *Für die Mehrheit der Länder sind diese Theorien jedoch unzureichend.* Alle diejenigen Länder und Ländergruppen, die entweder andersartig oder überhaupt erst in die internationale Arbeitsteilung integriert werden wollen, müssen eine reale *Entwicklungsstrategie für ihre Außenwirtschaft* ausarbeiten. Das macht eine Theorie erforderlich, die über den konjunkturellen Aspekt hinausgeht. Dieses Erfordernis besitzt nicht nur für die sozialistischen Länder oder die Entwicklungsländer, sondern auch für die Mehrzahl der kapitalistischen Länder Gültigkeit. In der jetzigen Form befriedigen die bisherigen Ansätze bürgerlicher Zahlungsbilanztheorie allein die Ansprüche jener entwickelten kapitalistischen Länder, die am Konservieren ihrer Position in der internationalen Arbeitsteilung und an einer Aufrechterhaltung der liberalen (oder neoliberalen) Weltwirtschaftsordnung interessiert sind. Wenn auch unbeabsichtigt, üben diese Richtungen folglich auch eine ideologische Funktion aus. (So wie einst die komparative Kostentheorie Ricardos zum Gewissen des selbstbewußten britischen Handelsimperiums gehörte.) Trotzdem wäre es falsch, wenn wir unter Berufung auf die Apologetik jede Schlußfolgerung ablehnen würden, die diese Ansätze zum äußeren Zahlungsgleichgewicht anbieten. Ein noch größerer Fehler wäre es, würden wir glauben, daß uns die Ausarbeitung einer ausreichend langfristigen Außenwirtschaftsstrategie die *Sorgen kurzfristiger außenwirtschaftlicher Anpassung* abnehmen würde. Letzten Endes hängt der Erfolg jedes langfristigen Programms weitgehend davon ab, ob und inwieweit es gelingt, rationale und konsistente Lösungen für kurzfristige Probleme zu finden. Dazu ist auch die „Ausbeutung“ der bürgerlichen Zahlungsbilanztheorie erforderlich.

VII. DAS INTERNATIONALE WÄHRUNGSSYSTEM UND SEINE WIDERSPRÜCHE

Ein internationales Geldsystem als solches existiert nicht. Das internationale kapitalistische Währungssystem ist das Ensemble der Geldsysteme sämtlicher kapitalistischer Länder und unterliegt den Konsequenzen der sich innerhalb der nationalen Geldsysteme vollziehenden Prozesse. Es handelt sich keineswegs um eine bloße mechanische Zusammenstellung: Jene Länder, die über eine relativ große Wirtschaft und ein verhältnismäßig entwickeltes Bankensystem verfügen, prägen mit ihrem Geldsystem und ihrer Geldpolitik das internationale Währungssystem, das dann von den weniger starken Ländern als Gegebenheit hinzunehmen ist. Da sie dieses System nicht determinieren, haben sie sich ihm anzupassen. Die Rolle der starken Staaten in den internationalen Finanzbeziehungen ist mit der Rolle der großen Monopole innerhalb der einzelnen Volkswirtschaften zu vergleichen.

Zum anderen weist die Existenz eigenständiger Gesetze darauf hin, daß das internationale Währungssystem mehr als die einfache Addition der nationalen Geldsysteme verkörpert. Die konkrete Form dieser Regelungen ergibt sich aus der jeweiligen Kräftekonstellation und dem jeweiligen institutionellen Rahmen der nationalen Geldsysteme. Die Vorschriften sind für jedes Land mehr oder weniger verbindlich. Ihre Existenz beeinflußt das nationale Wirtschaftsleben. Wird beispielsweise die Inflation zu einer internationalen Erscheinung, dann stehen alle Länder in einem zähen antiinflationären Kampf. Lassen die Spielregeln des internationalen Währungssystems das unbegrenzte Einströmen von Geld aus dem Ausland zu, dann wird

es außerordentlich schwer sein, eine finanzielle Restriktion im Lande zu realisieren.

Das reine Modell des Goldstandards bewirkte während einer längeren Periode im Durchschnitt immer geordnete internationale Finanzbeziehungen. Das Gleichgewicht der Zahlungsbilanz und die Stabilität des Wechselkurses wurde von den uns schon bekannten Ausgleichsprozessen gewährleistet: Bei einem Defizit wirkte der Goldabfluß einer weiteren Verschärfung dieser Zahlungsstörung entgegen. Im Fall eines Suffizits wurde das Land vom einströmenden Gold mit einem inflationären Druck belastet. Wir erwähnten schon, daß man zur derartigen Wiederherstellung des äußeren Gleichgewichtes allgemein die nationalen Wirtschaftsinteressen opferte. Unter diesen Umständen bot das internationale Währungssystem immer ein harmonisches Bild.

In der von Wirtschaftskrisen gekennzeichneten Zeit zwischen den beiden Weltkriegen kehrte sich die Rangfolge um. Die Wirtschaftspolitik räumte nun den nationalen Interessen den Vorrang ein. Serien von Wechselkursabwertungen belasteten die internationalen Finanzbeziehungen und verursachten andauernde Störungen des Zahlungsgleichgewichtes zwischen den Ländern und Ländergruppen.

Nach dem zweiten Weltkrieg vollzogen sich — teils spontan, teils bewußt gelenkt — verschiedene Veränderungen im internationalen Währungssystem. Das stufenweise Verdrängen des Goldes und damit die Eliminierung der Gleichgewichtsverläufe des Goldstandards war ein spontaner Prozeß. Für die moderne kapitalistische Welt war sowohl im nationalen als auch im internationalen Maße ein flexibel lenkbares Geldsystem notwendig geworden, ein Geldsystem, das in Krisenzeiten durch eine inflationäre Geldemission dem Wirtschaftsaufschwung dienen konnte. Verlor das Währungssystem seine frühere Grundlage in Gestalt des Goldes, so mußte ein neues Fundament geschaffen werden. Die internationale Zusammenarbeit wurde zur unverzichtbaren Funktionsvoraussetzung. Dies bestätigten auch die negativen Erfahrungen der zwanziger und dreißiger Jahre, als die nationalen wirtschaftspolitischen Interessen gegenüber den internationalen Beziehungen absolut die Oberhand gewannen. Die Art und

Weise, in der sich die kapitalistischen Länder um diese Kooperation bemühten, weist Züge von bewußter Entscheidung beim Zustandebringen des internationalen Währungssystems auf, selbst wenn sich aufgrund der konkret-historischen Kräfteverhältnisse angesichts des Übergewichts der USA die internationale Zusammenarbeit lange Zeit nicht voll entfalten konnte.

Den institutionellen Rahmen für das angestrebte Miteinander sollte der Internationale Währungsfonds (IMF) geben, dessen Ziele und Verhaltensnormen 1944 in Bretton Woods formuliert wurden. Bemerkenswert ist in der Begründung zur Entstehung die Reihenfolge: Das internationale Währungssystem habe dem schnellen und ausgeglichenen Wachstum des Welthandels zu dienen, um so zur Realisierung der wichtigsten wirtschaftspolitischen Ziele — einem hohen Niveau der Beschäftigung und des Wirtschaftswachstums sowie zur vollständigeren Auslastung der Produktionsfaktoren — beizutragen. Dies würde die Währungsstabilität fördern und ermöglichen, daß die Länder ihr Zahlungsgleichgewicht ohne Gefährdung des nationalen wie auch des internationalen Gedeihens der Wirtschaft erreichen könnten.

Zwei Zusammenhänge sind aus der Logik des Statuts deutlich herauszulesen: Zum einen hielt man das gleichzeitige Erreichen der inneren und äußeren wirtschaftspolitischen Ziele — gerade im Zeichen möglicher Kompromisse — für realisierbar. Man erwartete vom internationalen Währungssystem und der auf dem gegenseitigen Verständnis gegründeten Zusammenarbeit eine grundlegende Unterstützung. In der Praxis ließ das Statut hinsichtlich der zu erreichenden nationalen Wirtschaftsziele mehrere Interpretationen zu: Das internationale Währungssystem konnte dem antiinflationären Kampf, aber auch den Forderungen nach einem hohen Beschäftigungsstand und einem dynamischen Wirtschaftswachstum zugeordnet werden. Diese Mehrdeutigkeit ist durchaus ein Mangel. An früherer Stelle unseres Buches wiesen wir bereits darauf hin, daß die Geldpolitik bzw. das Geldsystem vor der Wahl stehe, entweder dem Erreichen der Vollbeschäftigung und dem Wirtschaftswachstum oder

dem Kampf gegen die Inflation zu dienen. Beides auf einmal ist unseres Erachtens nicht möglich.

Im anderen Fall geht es um die Frage, ob das Statut dem inneren oder dem äußeren Wirtschaftsgleichgewicht den Vorrang beimißt. Unserer Meinung nach wird dem Gleichgewicht der Binnenwirtschaft das Primat eingeräumt. Die innere Wirtschaftsentwicklung wird stimuliert, indem das internationale Währungssystem die finanziellen Voraussetzungen des Welthandels sichert.

Wir betonen das deshalb, weil in der Fachliteratur durchaus gegenteilige Meinungen anzutreffen sind, die vom Primat des äußeren Gleichgewichtes im Rahmen des in Bretton Woods konstituierten und in der Praxis verwirklichten internationalen Währungssystems ausgehen. Wir sind hingegen der Meinung, daß die Prinzipien des neuen Währungssystems das äußere Gleichgewicht als eine Voraussetzung für das Erreichen der inneren Ziele der Wirtschaftspolitik betonen. Andererseits ermahnt das Statut beim Verfolgen der nationalen Ziele, die Interessen anderer Länder unverletzt zu lassen. Diese Formulierung stellt im Prinzip eine Abrechnung mit den Ursachen der chaotischen Finanzverhältnisse während der zwanziger und dreißiger Jahre — dem nationalen Eigennutz und dem Mangel an internationaler Zusammenarbeit — dar.

Das neue Währungssystem war ein bedeutsamer Versuch, das Tempo des Wirtschaftswachstums zu forcieren und zugleich zur Erhöhung der Beschäftigung beizutragen. Es gab eine Reihe von Umständen, die dieses schnelle Wirtschaftswachstum erforderlich machten: Zwangsläufig war während der ersten Nachkriegsjahre der Wiederaufbau der Wirtschaft die erstrangige Aufgabe. Zu Beginn der fünfziger Jahre wurde dann der Grundstein zum Ausbau der „Konsumgesellschaft“ gelegt, die zugleich ein Bestandteil des sozialökonomischen Kampfes gegen die sozialistischen Länder wurde.

Nach dem zweiten Weltkrieg entstand und konsolidierte sich auch in den westeuropäischen Ländern der staatsmonopolistische Kapitalismus. Mit der umfassenden Nachfrageregulierung traten nunmehr die nationalen Wirtschaftsziele bewußt in den Vordergrund.

Noch eine Bemerkung zur Rolle der USA bei der Entstehung des internationalen Währungssystems: Den Status der Vereinigten Staaten bestimmte ihre absolute politische, kommerzielle und finanzielle Überlegenheit. Nachdem die USA Bedingungen geschaffen hatten, die der Sowjetunion ein Verbleiben im Währungsfonds unmöglich machten, nutzten sie ihre Machtposition, damit diese Organisation bei der Emission international nutzbaren Geldes nur eine unbedeutende Rolle spielte. Die Geldversorgung der kapitalistischen Weltwirtschaft hing — da Gold nur in beschränktem Maße zur Verfügung stand — einseitig vom Willen der USA ab. Auf dieses Abhängigkeitsverhältnis kommen wir noch ausführlich zu sprechen.

1. DER FIXE WECHSELKURS

Seit der Abschaffung des Goldstandards, also im wesentlichen seit dem ersten Weltkrieg, werden die Wechselkurse der nationalen Währungen nicht mehr vom Goldgewicht bestimmt, das eine bestimmte Einheit repräsentiert, sondern von der Warenmenge, die für die jeweilige Währung im Emissionsland gekauft werden kann. Gleichzeitig legte jedes Land mittelbar — über die Goldwährung, den Dollarwert — oder auch unmittelbar den Goldwert seiner Währung fest. Entweder erhielten die ausländischen Notenbanken für die in ihrem Besitz befindliche Währung eine bestimmte Goldsumme von der emittierenden Notenbank (35 Dollar für eine Unze bzw. 31 Gramm Gold), oder Ausländer konnten im Emissionsland Waren kaufen, als sei diese Währung ein bestimmter Goldbetrag.

Verschlechterte sich jedoch nach der Fixierung der unmittelbaren oder mittelbaren Goldparität aufgrund der Inflation die Inlandskraft, dann entstand eine Lücke zwischen dem Realwert dieser Währung und der offiziellen Goldnotierung. Bei Währungen, die im Inland nicht gegen Gold eingelöst werden können, hängt also der Wechselkurs nicht vom Goldgehalt, sondern vom inländischen Inflationstempo ab.

Wird der Wechselkurs vom Inflationstempo bzw. von der Differenz der Inflationsraten der Länder untereinander bestimmt, dann besteht ein Zusammenhang zwischen dem Wechselkurs und der Geldpolitik der Regierung bzw. der Notenbank. Des weiteren hat auch die Budgetpolitik, ja im weitesten Sinne die gesamte Inlandslage der Wirtschaft, einen Einfluß auf den Wechselkurs. Je nachdem ob und in welchem Maße diese Faktoren die Inlandskraft der Währung verbessern oder verschlechtern, muß auch der nominelle Goldgehalt der Währung verändert, die Währung demnach auf- oder abgewertet werden. Das ist eine Eigenheit, die der Gold-Devisen-Standard gegenüber dem Goldstandard besitzt.

Die Geldpolitik der einzelnen Länder ist, seitdem der Goldstandard außer Kraft ist, mehr oder weniger ungebunden. Folglich kann eine internationale Zusammenarbeit theoretisch nur dann harmonisch sein, wenn der Wechselkurs den Verschiebungen, die aufgrund der unterschiedlichen nationalen Wirtschaftspolitik eintreten, flexibel folgt. Dafür ein Beispiel: Nehmen wir an, Land A entschließt sich zu einer expansiven Geldpolitik. Damit ergibt sich gegenüber Land B ein Defizit. Unterstellen wir weiter, daß Land B gerade eine restriktive Geldpolitik verfolgt. Ist der Wechselkurs der beiden Länder flexibel, ergeben sich keine Komplikationen. Eine Senkung des Wechselkurses von Land A wird ausgleichend wirken, weil sie den Export stimuliert und den Import abschwächt. Der Wechselkurs von Land B wird erhöht, sein Export gebremst und ein Anreiz zum Import geboten. Auf diese Weise kommt die Zahlungsbilanz zwischen A und B zum Ausgleich.

Anders im System fixer Wechselkurse: Hier gehen die günstigen, den Zahlungsausgleich zwischen dem defizitären und dem suffizitären Land gewährleistenden Effekte im Außenhandel nicht vom Wechselkurs aus, sondern von einer bewußt eingesetzten Geldpolitik. Die defizitären Länder müssen eine restriktive Geldpolitik betreiben. Sie setzt über eine deflationäre Bewegung des inländischen Preisniveaus Ausgleichsprozesse im Außenhandel in Gang, wie wir dies von den Spielregeln des Goldstandards kennen.

Obgleich der Goldstandard in den dreißiger Jahren endgültig aufgehoben wurde, entschied man sich nach dem zweiten Weltkrieg in Bretton Woods für einen fixen Wechselkurs. Von der theoretischen Ebene betrachtet, war dieser Schritt inkonsequent. Wahrscheinlich sah auch die Konferenz die dieser Inkonsequenz innewohnenden Gefahren, denn für den Fall grundlegender Gleichgewichtsmängel wurde die Möglichkeit eingeräumt, den Wechselkurs zu verändern. Dementsprechend forderte der fixe Wechselkurs analog dem Goldstandard Opfer zu Lasten der inländischen Ziele der Wirtschaftspolitik, bis sich die Regierung bzw. die Notenbank zu seiner Veränderung entschloß.

Unseres Erachtens plädierte die kapitalistische Welt im System von Bretton Woods für das Primat der nationalen Ziele. Bei der Gestaltung des Wechselkurssystems wurde jedoch eine entgegengesetzte Entscheidung getroffen, ohne die Länder zu verpflichten, einen einmal fixierten Wechselkurs für alle Zeit beizubehalten.

Bei diesem Vorgehen ließen sich die führenden kapitalistischen Länder von praktischen Gesichtspunkten leiten. Sie meinten, der fixe Wechselkurs würde die nationale Wirtschaftspolitik disziplinieren. Da die Parität nicht ständig modifiziert werden kann, muß auf die Wertbeständigkeit der Währung geachtet werden. Andererseits befürchtete man bei der Einführung flexibler Wechselkurse den Ausbruch eines Währungs- und Handelskrieges analog den Zuständen der dreißiger Jahre. Ein weiteres Argument bot die Hoffnung auf eine Zeit vielfältiger kommerzieller und ökonomischer Kooperation in einer neuen, von den USA geführten, dynamischen kapitalistischen Welt. Die fixen Wechselkurse erweckten den Eindruck, für diese künftige Zusammenarbeit eine gute Grundlage zu sein.

Die USA verschärften die Bedingungen zur Veränderung der Wechselkurse, um zu verhindern, daß sich ihre Partner über Währungsabwertungen Vorteile verschaffen konnten. Es war klar, daß die Währungen der westeuropäischen Länder noch lange Zeit eher zur Abwertung als zur Aufwertung tendieren würden. Abwertungen sollten nicht im Rahmen der Marktbedingungen erfolgen,

sondern an die Zustimmung der USA gebunden sein. Deshalb opponierten die USA gegen das System flexibler Wechselkurse.

Derart brauchten die Vereinigten Staaten auf absehbare Zeit weder die Notwendigkeit einer restriktiven Geldpolitik noch deren soziale Folge — das Anwachsen der Arbeitslosigkeit — zu befürchten. Eine Deflation wurde nur erforderlich, wenn sich ein Defizit in der Handels- bzw. Zahlungsbilanz zeigte. Die amerikanische Handelsbilanz wies bereits zwischen den beiden Weltkriegen einen Überschuß von insgesamt 17 Milliarden Dollar auf. Im ersten Nachkriegsjahrzehnt betrug die Handelsaktiva 38 Milliarden Dollar. 1945 konnte niemand an der Fortsetzung dieser Tendenz Zweifel hegen.

Der White-Plan faßte den amerikanischen Standpunkt zum Wechselkurs zusammen. Der Internationale Währungsfonds verpflichtete seine Mitgliedstaaten zum Schutz ihrer Währungskurse. Dem hatten Interventionen der jeweiligen Notenbank auf den Devisenmärkten zu dienen. So war z. B. die Banque de France bei einem Fall des Franc auf dem Pariser Devisenmarkt zum Kauf der französischen Landeswährung verpflichtet. Sie mußte zu diesem Zweck einen Teil ihrer Bestände an Gold, Dollar und sonstigen Devisen verkaufen. Analog hatte die Bundesbank einen steigenden DM-Kurs in Frankfurt mit dem Angebot von Mark zu quittieren. Der Verkauf von Mark kam einer Subventionierung des Wechselkurses gleich.

Die Grenzen zwischen erlaubten Kursbewegungen und notwendigem Einschreiten der Notenbanken zum Kauf bzw. Verkauf ihrer eigenen Währungen wurden ebenfalls vom IMF vorgeschrieben. Die Wechselkurse durften auf dem Devisenmarkt um nicht mehr als 1 Prozent vom festgelegten Kurs abweichen. Um beim Beispiel zu bleiben, durfte der Franc nur um 1 Prozent unter seinen fixen Kurswert fallen und der Kurs der DM nur um 1 Prozent höher steigen als vereinbart. Die Schwankungsbreite des Wechselkurses, innerhalb derer sich der Währungskurs zu bewegen hatte, war durch den unteren und den oberen Interventionspunkt gegeben. Sie betrug folglich insgesamt 2 Prozent.

Etwas komplizierter gestaltete sich der Zusammenhang mit dem Dollar, wenn sich die Wechselkurse dieser beiden Währungen zugleich bewegten.

In der Ausgangsposition befinden sich beide Kurse auf dem offiziell vereinbarten Niveau. Nun soll infolge einer DM-Kräftigung der DM-Wechselkurs die obere Schwankungsgrenze erreichen. Wie erwähnt, war die Bundesbank zum Verkauf von DM und zum Kauf von Dollar

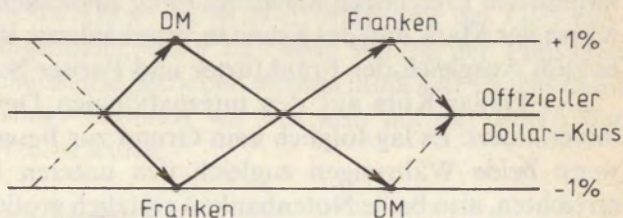


Abbildung 8

verpflichtet. Übertrieb sie ihre Intervention — was eventuell in ihrer Absicht stand, damit für den deutschen Export eine vorteilhaftere Position geschaffen wurde —, dann konnte es sein, daß ein DM-Überangebot den Kurs dieser Währung auf den unteren Interventionspunkt drückte. Die Bundesbank kaufte infolgedessen von ihren Dollarbeständen auf den Devisenmärkten Mark. Natürlich beeinflussten die Handlungen der Bundesbank den Dollarkurs: Der Dollar stieg in der ersten Phase, in der er gekauft wurde. Der spätere Dollarverkauf verschlechterte den Wechselkurs des Dollars. Von diesen Veränderungen waren jedoch nur die Dollarbestände der Bundesbank betroffen. Die amerikanische Notenbank blieb gegenüber den Schwankungen gleichgültig.

Wenden wir uns dem Kurs des Franc in unserem Beispiel zu: Er bewegt sich vom Ausgangspunkt zum unteren Interventionspunkt, das heißt, der Kurs sinkt. Wurde dieser Punkt erreicht, so nahm die Banque de France ihre Dollarbestände in Anspruch und kaufte Franc. Waren ihre Aktionen überdimensioniert, dann wurde der Kurs in die

Höhe getrieben und stieß an die obere Schwankungsgrenze. Auch in diesem Fall konnte eine übermäßige Reaktion von bestimmten Zielen motiviert sein. Ein solches Ziel wäre beispielsweise die Tatsache, daß ein starker Franc die französischen Unternehmen zum Kapitalexport stimuliert. Das Erreichen des oberen Interventionspunktes durch den Franc-Kurs hatte die Notenbank mit einem Angebot von Franc und dem Aufkauf von Dollar zu beantworten.

Die amerikanische Notenbank, das Federal Reserve System, konnte den Ereignissen wiederum ruhig zuschauen. Bewegten sich die Kurse der Mark und des Franc in verschiedener Richtung, dann kam es zum Ausgleich der Frankfurter und Pariser Schwankungen.

Der Dollar-Kurs auf den internationalen Devisenmärkten blieb unverändert. Es lag folglich kein Grund zur Beunruhigung vor. Erst wenn beide Währungen zugleich den unteren Interventionspunkt erreichten, also beide Notenbanken plötzlich große Dollarmengen auf den Markt brachten, wurde das amerikanische Notenbanksystem (FRS) aktiv — falls es im Sinne seiner Kurspolitik notwendig war. (Die Abbildung zeigt, daß der Wechselkurs der beiden Währungen zueinander für eine gewisse Zeit um maximal 4 Prozent im Vergleich zum ursprünglichen Stand abweichen konnte.)

Unabhängig von der Entscheidung für fixe Wechselkurse und einer eng bemessenen Schwankungsbreite bestand in der Praxis die Möglichkeit zu Kursveränderungen. Davon wurde jedoch äußerst selten Gebrauch gemacht. Die Wechselkurse wurden Ende der vierziger Jahre immer unbeweglicher. Warum wog der Entschluß zur Wechselkursänderung derart schwer? Dieser Schritt wurde weder aus Respekt vor der Strenge noch als Folge nationalen Prestigedenkens hinausgezögert, sondern aus Furcht vor den möglichen wirtschaftlichen Konsequenzen. Eine Modifizierung des Wechselkurses war gleichbedeutend mit einer Veränderung der Preis- und Einkommensverhältnisse. Eine Abwertung ließ beispielsweise die Profite der Exportzweige emporschnellen. Andererseits verminderte aber ihr Inflationseffekt in der gesamten Wirtschaft die Kaufkraft der Löhne. Eine notwendige Kompensation dieser Auswirkungen konnte die Wirtschaftspolitik vielleicht vor neue unlösbare Aufgaben stellen.

Eventuell wurden administrative Eingriffe notwendig, die an anderen Stellen Widerstand hervorriefen.

Demnach stürzte eine Wechselkursänderung die Wirtschaftspolitik und die gewohnten Marktverläufe. Dies galt besonders, wenn nicht gewährleistet war, daß die Modifizierung tatsächlich exakt der Verschiebung der inländischen Kaufkraft und der ausländischen Bewertung der Währung entsprach. Bringt das System der flexiblen Wechselkurse eine Lösung dieser Probleme und Widersprüche? Führen flexible Wechselkurse zur Wiederherstellung des Gleichgewichtes der Zahlungsbilanz, ohne daß eine Politik der Preisgabe inländischer Wirtschaftsziele betrieben werden muß, was spricht dann gegen ihre Einführung? Befassen wir uns also mit der Praxis des Systems flexibler Wechselkurse.

DER FLEXIBLE WECHSELKURS

In diesem Fall gibt es keinen offiziell notierten Wechselkurs, der von der Notenbank aufrechterhalten wird. Sie überläßt den Wechselkurs den Angebots- und Nachfrageverhältnissen auf den Devisenmärkten.

Die Wirtschaftstheorie lehrt, daß unter diesen Umständen die nationale Geldpolitik einzig mit der Realisierung inländischer wirtschaftspolitischer Ziele befaßt ist. Demnach kann beispielsweise in den defizitären Ländern zur Sicherung eines hohen Beschäftigungsstandes eine unbegrenzt inflationäre Politik betrieben werden, ohne daß davon das äußere Gleichgewicht berührt werden würde. Übersteigt die Inflation das Ausmaß der Inflation der Partnerländer, so wird ein Zahlungsbilanzdefizit verursacht. Der dem Devisenmarkt anvertraute Wechselkurs sinkt infolge des Defizits, und die Währung verliert an Wert. Dies soll gegenüber dem fixem Wechselkurs zwei Vorteile haben: Eine Währungsabwertung stimuliert den Export und bremst den Import. Sie trägt folglich zu einem Ausgleich der Zahlungsbilanz bei. Parallel könnten wir die Verläufe in den suffizitären Ländern beschreiben. Das ungehinderte Schwanken der Wechselkurse garantiert automatisch eine Anpassung der Wirtschaft an die internationalen Verhältnisse. Außerdem bleiben die

Devisenreserven der Notenbank verschont, denn die Notenbank braucht nicht in den Wechselkursverlauf einzugreifen. Nach der Lehrbuchauffassung sind Devisenreserven — zumindest im Zusammenhang mit dem Wechselkurs — im Grunde überflüssig.

Bei näherer Untersuchung zeigt sich jedoch die wahre Kompliziertheit und Vielschichtigkeit dieser Zusammenhänge. Der Wechselkurs ist als Preis der Währung von besonderer Bedeutung. Er ist der strategische Preis einer Volkswirtschaft. Unter den heutigen Bedingungen einer entfalteten internationalen Arbeitsteilung sind die einzelnen Länder weitläufig am internationalen Handel und Kapitalfluß beteiligt. Damit wird der Wechselkurs zur Grundlage des gesamten Inlandspreissystems. In den entwickelten kapitalistischen Ländern operiert die Wirtschaftspolitik vor allem mit finanziellen Instrumenten. Sie verfolgt ihre Ziele in entscheidendem Maße über die Budget- und Geldpolitik. Man geht davon aus, daß der Einsatz von Mitteln der Budget- und der Geldpolitik zu Verschiebungen in der Struktur der Preise und der durch sie vermittelten Geldeinkommen führt, die Veränderungen in den Trends und Relationen der realen Wirtschaftsprozesse (Produktion, Verbrauch, Investitionstätigkeit) bewirken und in gewissen Grenzen vorhersehbar verlaufen. Die Manipulierung des Wechselkurses zur Beeinflussung der Preis- und Einkommensstruktur ist ein unverzichtbares Mittel der Wirtschaftspolitik bei der Durchsetzung ihrer Ziele. In Wirklichkeit sind auch die flexiblen Wechselkurse nicht völlig dem Devisenmarkt ausgeliefert bzw. gänzlich frei von staatlichen Interventionen. Die Einführung dieses Wechselkurssystems bedeutete lediglich den Verzicht auf eine internationale Abstimmung bei der Manipulierung des Wechselkurses auf den Devisenmärkten.

Ein unkoordiniertes Verhalten kann freilich nur schädlich sein. Eine Übereinkunft wird in der Regel gekündigt, wenn man künftig in seinem Verhalten ungebunden sein will. Kündigt ein Land gegenüber einem anderen einen Nichtangriffspakt auf, dann vermutet letzteres Angriffsabsichten, und auf beiden Seiten wird verstärkt aufgerüstet. Erfahrungsgemäß werden die defizitären Länder verdächtigt, sie würden mit der Aufhebung des fixen Wechselkurses und einer

dementsprechenden Kursabwertung nach Handelsvorteilen zu Lasten ihrer Partner streben. Die suffizitären Länder sind jedoch nicht daran interessiert, wegen der Defizite ihrer Handelspartner enorme Devisenbestände zu akkumulieren. Der Import von Produkten aus diesen Ländern benachteiligt die Produzenten der suffizitären Länder, egal ob sie für den heimischen Markt oder für den Export produzieren. Folglich sehen sich die Regierungen dieser Länder zu Schutzmaßnahmen, wenn man so will, zu Vergeltungsaktionen, genötigt.

Eventuell versuchen sie mit einer inflationären Geldpolitik der mit den flexiblen Wechselkursen verbundenen Aufwertung ihrer Währung entgegenzuwirken. Oder sie gehen mittels Interventionen auf den Devisenmärkten vor. Der Gegenwert der aufgekauften ausländischen Devisen erhöht die Banknotenemission und ruft auf diese Weise ebenfalls einen Inflationsdruck hervor.

Die Flexibilität der Wechselkurse leistet inflationären Bestrebungen Vorschub. Das gilt für defizitäre und suffizitäre Länder gleichermaßen. Folglich können die Regierungen in einer anderen wirtschaftspolitischen Konstellation — wenn die Inflation nur um den Preis unverantwortlicher ökonomischer und politischer Risiken gesteigert werden kann — zu einer deflationären und restriktiven Geldpolitik gezwungen sein.

Diese restriktive Politik läßt sich mit dem System flexibler Wechselkurse nicht vereinbaren. Folglich vollziehen die Regierungen eine Wende zum Protektionismus und begrenzen den Außenhandel mit administrativen Mitteln. Es kommt zu einer Reihe ungünstiger Folgen, wie der Verlangsamung des Wirtschaftswachstums, dem Zerfall der internationalen Beziehungen und anderem mehr. In extremen Fällen können solche aussichtslosen Wirtschaftsbedingungen nationalen Erlösern oder mystischen Diktatoren zur Macht verhelfen und damit ein Ende jeglicher Vernunft in allen gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Lebensbereichen bedeuten.

Die Erinnerung an derartige Gefahren war im Jahre 1944 noch relativ lebendig.

Wenn auch nicht aus diesem Grunde, so basierte das damals neu geschaffene Wechselkurssystem auf fixen Wechselkursen. Kurschwankungen infolge von veränderten Angebots- und Nachfrageverhältnissen auf den Devisenmärkten wurde ein geringer Spielraum belassen. Künftige — damals nicht näher bezeichnete — Ungleichgewichte sollten durch abgestimmte Kursveränderungen behoben werden. Die internationalen Spielregeln ließen mithin Wechselkursveränderungen prinzipiell zu, forderten aber ein international koordiniertes Vorgehen.

Wechselkursveränderungen der kleineren und mittleren Länder hätten ohnehin nicht die Interessen der dominierenden Staaten, in deren kommerzieller oder finanzieller Abhängigkeit sie standen, beeinträchtigen können. Entscheidend war das Verhalten der beiden Wirtschafts- und Finanzmächte Großbritannien und USA. Besonders die Vereinigten Staaten setzten ihren Willen gegenüber anderen Ländern innerhalb und außerhalb der internationalen Finanzorganisation durch. Sie waren jederzeit in der Lage, ohne Berücksichtigung der internationalen Verhaltensnormen ihre Währung soweit abzuwerten, wie sie das zum Erreichen der eigenen inneren Ziele für notwendig erachteten. Auch Großbritannien hätte in den ersten anderthalb Nachkriegsjahrzehnten derart ungehindert verfahren können.

Warum verhinderten beide Wirtschaftsmächte die Abwertung ihrer längst überbewerteten Währung, solange es möglich war? Das konservative Großbritannien war an seine jahrhundertewährende internationale Finanzposition gewöhnt und jagte, selbst als das Pfund schon eine Reihe von Jahr zu Jahr stärker werdender Krisen durchlitt, dem Nymbus der Finanzweltmacht nach. Großbritannien war dieser Tradition verhaftet und nahm lange Zeit eher Deflation und Arbeitslosigkeit auf sich, als einzugestehen, daß seine Währung nicht weiter die Rolle einer internationalen Reserve ausüben konnte. Offiziell wurde eine andere, beschönigende Erklärung verlautbart: Es hieß, Großbritannien wolle nicht mit einer Abwertung des Pfundes die Länder schädigen, denen das Pfund als Reservewährung diene.

Auch das Verhalten der USA war von Großmachtambitionen geprägt. Anders als in Großbritannien stammten die Illusionen

Amerikas nicht aus der Vergangenheit, sondern waren auf die Zukunft gerichtet. Das gewaltsame Festhalten am Dollar-Kurs wurde offiziell damit begründet, daß der Dollar inmitten einer Welt von flüchtigen Werten Stabilität gewähren soll. Der ausländische Dollarbesitzer könne mit seinen Dollars an den Vorzügen der unerschütterlichen, dynamischen Wirtschaft Amerikas teilhaben. New York meinte damals, Amerika sei durch nichts auf der Welt in die Knie zu zwingen. Daß dies nicht ganz so selbstverständlich ist, werden wir in einem späteren Buchabschnitt sehen, wenn wir behandeln, warum die Abwertung der Leitwährung Dollar viel komplizierter als die Abwertung einer x-beliebigen anderen Währung ist.

Anfang der sechziger Jahre verschärften sich Währungskrisen zu regelrechten Währungskriegen. Die Vereinigten Staaten gerieten in ihrer wirtschaftlichen Position gegenüber ihren Partnern ins Hintertreffen. Eine weitere Aufrechterhaltung der fixen, an den Dollar gebundenen Wechselkurse wurde unmöglich. Nahezu gleichzeitig wurde die Aufhebung des Gold-Devisen-Systems von Bretton Woods und die Suspendierung des Systems fixer Wechselkurse erzwungen. Später zeigte sich, daß aus dieser Suspendierung ein Dauerzustand wurde.

Werfen wir einen Blick auf die Funktionsweise des Systems flexibler Wechselkurse in der Praxis der vergangenen ca. 10 Jahre. Obwohl bereits ab 1973 flexible Wechselkurse zur Anwendung kamen, erhielten sie erst im Jahre 1976 den Segen einer internationalen Übereinkunft. Nach wie vor mischt sich die Mehrheit der Regierungen in das Floaten der Wechselkurse ein und bemüht sich, auf den Devisenmärkten den Kursverlauf der eigenen Währung mitzubestimmen. Nur zwei Staaten bilden Ausnahmen: Großbritannien — unter Führung der „eisernen Lady“ — und die Vereinigten Staaten.

Die USA führten in den siebziger Jahren im wesentlichen ihre frühere Wechselkurspolitik fort. Die Geldpolitik stand im Dienst der inländischen Ziele der Wirtschaftspolitik und blieb um den Verlauf des Dollar-Kurses unbekümmert. Stillschweigend ging man davon aus, daß die Partner entweder ihre Geld- und Wechselkurspolitik

jederzeit nach dem Dollar-Kurs auszurichten hätten oder eben mit den Folgen der Kursentwicklung des Dollars rechnen müßten.

Diese Konsequenzen erwiesen sich aber in vielen Fällen als untragbar. Wurde der Dollar geschwächt, so drohte den Exporteuren der Verlust ihrer Wettbewerbsfähigkeit gegenüber den Amerikanern. Ein sinkender Dollar-Kurs zwang das Ausland zu kräftigen Interventionen auf den Devisenmärkten, um mit großangelegten Stützkäufen den Dollar-Kurs zu halten bzw. sein Fallen abzuschwächen.

Noch schwerwiegendere Folgen brachte ein steigender Dollar. Dann drohte nämlich den anderen — hauptsächlich den westeuropäischen — Ländern ein unerträglicher Anstieg ihrer Inflation. Der Inflationsdruck fand in erster Linie in Gestalt der Erdölimporte Eingang in die ausländischen Wirtschaften, da das Mineralöl in Dollar verrechnet wurde. Ein Steigen des Dollars im Vergleich zur Mark, zum Franc oder anderen Währungen bedeutete für die Bundesrepublik Deutschland, Frankreich und andere Länder — unabhängig von der Instabilität des Weltmarktpreises für Erdöl — zugleich eine Verteuerung dieser wichtigen Einfuhren. Ein Auftrieb der Produktionskosten erfaßte die betroffenen Wirtschaften und forcierte die inländische Inflation.

Um dies zu vermeiden, waren die Westeuropäer zum Schutz ihrer eigenen Wechselkurse angehalten. Obwohl große Währungsmengen in die Waagschale geworfen wurden, genügten Interventionen auf den Devisenmärkten nicht. Parallel zu derartigen Operationen mußte in der inländischen Geldpolitik eine härtere Gangart angeschlagen werden. Die Zinsen wurden erhöht und vertieften die Krise der nationalen Wirtschaften, denn stagnierende Investitionen und ein Anstieg der Arbeitslosigkeit waren die Folgen. (Als Zwischenbemerkung möchten wir auf den Einfluß hoher amerikanischer Zinsen verweisen. Ihre Erhöhung übertrug sich auf die internationalen Geld- und Kreditmärkte. Die Zinslast der Schuldnerstaaten, besonders der am stärksten verschuldeten Entwicklungsländer, schwoll unerhört an.)

Ende 1979 befolgte die amerikanische Geldpolitik einen altbekannten Vorschlag der Monetaristen: Diese meinten, die Geldpolitik solle

die tägliche Intervention zur Konsolidierung des Zinsverlaufes auf einem bestimmten Niveau unterlassen. Anstelle dessen gälte es, ein fixiertes Tempo des Wachstums der Geldmenge zu sichern. Gleich welche Schwankungen auf dem Geldmarkt einträten, die Reaktionen der Zinsen seien zu tolerieren. Das Befolgen dieser monetaristischen Richtschnur führte unverzüglich zu extremen Schwankungen im Zinsverlauf. Bei einer allgemein steigenden Tendenz schwankten die Zinssätze und mit ihnen der Dollar-Kurs monatlich, ja wöchentlich in extremer Weise. Allein diese Schwankungen sind ausreichend, um mit den ohnehin verworrenen flexiblen Wechselkursen einen Aufschwung der Wirtschaft zu blockieren.

In einem derart entwickelten System der internationalen Arbeitsteilung wie dem der siebziger Jahre steht jede bedeutendere Wirtschafts- oder Investitionsentscheidung vielfältig mit dem Wechselkurs in Beziehung: Ein Großteil der Erzeugnisse wird ausgeführt und ein beachtlicher Teil der notwendigen Energie und Rohstoffe, der Maschinen und Ausrüstungen wird importiert. Darüber hinaus sind die inländischen Preisverhältnisse vielfältig mit den internationalen Preisverhältnissen verknüpft. Dieser Kontakt wird durch die Wechselkurse geschaffen. Bei einem ständigen Hin und Her der Kurse läßt sich weder verlässlich kalkulieren noch extrapolieren, ob die aktuellen oder späteren Kurswerte wirklich die Gewähr bieten, daß dieses oder jenes Investitionsprogramm auch in der nächsten Woche, im folgenden Monat oder gar im kommenden Jahr Gewinn bringt. Mit dem Absatz der Produkte müssen zumindest die Produktionskosten erwirtschaftet werden, was bei erheblich schwankenden Wechselkursen im vorhinein äußerst ungewiß ist. Die Unberechenbarkeit der Wechselkursentwicklung belastet die Investitionstätigkeit mit einem hohen Risiko, das nur wenige tragen können oder wollen.

Kommen wir zu einem weiteren Grund für die Tatsache, daß schwankende Wechselkurse in der Wirtschaft Schaden stiften. So gering nämlich unter diesen Umständen die Neigung zum Investieren ist, so groß ist der Hang zum leichten und schnellen Vermögenserwerb, zur Spekulation. Das Kapital wird folglich eher zu spekulativen Zwecken angelegt, als produktiven Investitionen zu dienen. Die

Spekulation verstärkt die Schwankungen der Wechselkurse und diese wieder die Spekulation.

Als zweite Ausnahme überläßt Großbritannien den Wechselkursverlauf seiner Währung den Devisenmärkten und verzichtet auf Interventionen zur Realisierung eines vorbestimmten Wechselkurses. Durch eine Inflation, die sowohl über dem Inflationsniveau der anderen entwickelten Länder der Welt als auch über dem Niveau des internationalen Handels lag, führte diese Politik die angeschlagene britische Verarbeitungsindustrie weiter in den Ruin.

Trotzdem erlebte der Pfund-Kurs im Verhältnis zu den anderen Währungen einen starken Aufschwung. Die Ursache dafür war, daß lange Zeit international mit dem Pfund spekuliert wurde und folglich spekulative Geldmengen nach Großbritannien strömten. Ein Spekulationsmotiv war die Hoffnung auf eine Stärkung der britischen Handelsbilanz und des Pfundes im Zusammenhang mit der künftigen Ausbeutung des Erdöls der Nordsee. Selbstverständlich lag es im Interesse der Spekulanten, die Pfundbeträge noch vor dem Kursaufschwung aufzukaufen, um von der erwarteten Kursdifferenz profitieren zu können.

Einer erheblichen und dauerhaften Kräftigung des Pfundes fehlte bisher der wirtschaftliche Hintergrund. Die britische Inflation lag über dem ausländischen Durchschnitt. Demnach büßte ein großer Teil der britischen Exporteure seine Wettbewerbsfähigkeit ein, während ausländische Unternehmen in Großbritannien Terrain gewannen. Viele britische Betriebe mußten ihre Tore schließen oder zumindest die Produktion drosseln. Bei steigender Arbeitslosigkeit sanken Nationaleinkommen und Lebensstandard. An dieser Entwicklung hatte auch der un reale Wechselkurs Schuld.

Nachdem wir uns mit den aus dem jeweiligen Wechselkurssystem resultierenden Widersprüchen im internationalen Währungssystem befaßt haben, wenden wir uns nun einem weiteren Konfliktfeld zu.

2. WIDERSPRÜCHE BEI DER INTERNATIONALEN GELDSCHÖPFUNG

Das System von Bretton Woods behielt die Konvertibilität der Währungen in Gold prinzipiell bei. Andererseits war klar, daß die meisten kapitalistischen Länder in der Praxis unfähig waren, den möglicherweise entstehenden Umtauschforderungen Folge zu leisten. Dazu reichten ihre Goldreserven nicht aus. Aber selbst wenn die europäischen Länder beachtliche Goldbestände besessen hätten, so würde die Schwäche ihrer Währungen und der allgemeine Warenmangel zu einem sehr starken Konversionsbedarf geführt haben, so daß sie sich auch in diesem angenommenen Fall nicht auf die Konvertierbarkeit ihrer Währungen in Gold hätten einlassen können. Mit Ausnahme der USA war es keinem Land möglich, seine Währung in Gold konvertierbar zu halten. Da die Währungen nicht in Gold umtauschbar waren, konnten sie auch untereinander nicht umgetauscht werden. In diesem Sinne waren sie inkonvertibel. In welchem Land würden aber Banken, Unternehmen oder Bürger die Währung eines anderen Landes akzeptieren, die aufgrund des allgemeinen Warenmangels weder zum Kauf von Waren im Emissionsland noch zum Umtausch in Gold taugte, deren Wert allein im Gebrauchswert des Papiers bestand?

Allein der Dollar konnte in Gold umgewechselt werden. Der Wert der amerikanischen Goldreserven, die in Fort Knox verwahrt wurden, betrug ca. 30 Milliarden Dollar. Im Ausland war niemand bereit, seine Dollar in Gold umzutauschen. Sofern man überhaupt in den Besitz dieser Währung gelangte, hielt man den Kauf von amerikanischen Waren und Dienstleistungen für ungleich wichtiger.

Die Konferenz von Bretton Woods beschloß die Schaffung eines internationalen Währungssystems, das prinzipiell dem Goldstandard gleichkommen sollte. Der Beschluß erwies sich als pure Abstraktion, da — mit Ausnahme des Dollars — die Währungen weder im Inland noch im Ausland konvertierbar waren. (Wie erwähnt, war zu dieser Zeit auch der Dollar nur noch gegenüber dem Ausland konvertibel.) Die Rolle des Goldes wurde international vom Dollar übernommen.

Folglich notierte man den Wechselkurs der anderen Währungen direkt in Dollar. Entsprachen einem Dollar 0,25 Pfund oder 4 Mark, dann ließ sich leicht der Pfund-Kurs gegenüber der Mark von 1 : 16 errechnen. Dieser Kurs hatte damals keinerlei praktische Bedeutung, denn gegen Pfund und Mark konnten nirgendwo im Ausland Waren gekauft werden. Schon diese Tatsache gibt uns die Berechtigung, das in Bretton Woods entstandene Währungssystem von Anfang an als Dollarstandard bezeichnen zu können. Außerhalb der USA herrschte ein unermeßlicher Bedarf nach amerikanischen Waren und Dollar. Niemand fragte danach, ob die USA imstande waren, ihre Dollar eventuell in Gold einzulösen, denn das wurde nicht angestrebt. Sie wären damals durchaus dazu imstande gewesen. Entscheidend war, ob und wie die USA den ihnen gegenüber erhobenen Ansprüchen gerecht werden konnten, ob der Dollar die Wirtschaftsentwicklung in allen Teilen der Welt vorantreiben konnte.

Die Tatsache eines fiktiven Goldstandards, der in der Realität ein Dollarstandard war, wurde durch die Bezeichnung Gold-Devisen-System zum Ausdruck gebracht. Schlüsselemente dieses Systems waren das Gold und die in Gold konvertierbare Währung, der Dollar. Mit diesen beiden Geldsorten konnten in der kapitalistischen Weltwirtschaft Zahlungen, Reservehaltung und Verschuldung realisiert werden. In der Periode nach dem zweiten Weltkrieg wurde der Dollar zur Leit- und Reservewährung. Er verdrängte schrittweise das Pfund. Dieses hatte zur Zeit des Goldstandards Funktionen ausgeübt, die der Rolle des Goldes im System von Bretton Woods entsprachen. Weil die Goldförderung hinter dem Wachstum der Weltwirtschaft zurückblieb, mußte anstelle des Goldes eine flexible Währung dazu dienen, einer Behinderung des Wirtschaftswachstums in Gestalt einer allgemeinen Geldknappheit vorzubeugen. Als ein derartig international liquides Mittel erwies sich das Pfund und später der Dollar.

DAS INTERNATIONALE GELD

Die Weltwirtschaft braucht aus mindestens zwei Gründen internationales Geld. Der internationale Handel erfordert ein allorts akzeptiertes Zirkulations- und Zahlungsmittel. Nur so können sich Kapitalbewegungen großen Ausmaßes überallhin erstrecken und überschüssiges Kapital in neue, zu erschließende Regionen fließen lassen. Als internationales Zirkulationsmittel ermöglicht das Weltgeld die sofortige Verrechnung zwischen den Unternehmen und Handelsfirmen aller Länder. Als internationales Zahlungsmittel bietet es die Möglichkeit der internationalen Kreditierung, das heißt, die Käufer eines Landes brauchen den Exporteuren eines anderen Landes erst später, nach der Warenlieferung, zu zahlen. Das gilt natürlich nur für die allgemein anerkannte Goldwährung.

Eine weitere Aufgabe versieht das internationale Geld bei der Reservebildung. Diese Geldfunktion gewann besonders seit dem ersten Weltkrieg infolge der entstandenen dauerhaften Zahlungsungleichgewichte an Bedeutung. Die suffizitären Länder bildeten in verstärktem Maße Reserven. Sie wollten diese Vorräte entweder als „Polster“ zum Schutz vor eventuellen, künftigen wirtschaftlichen Unsicherheiten gebrauchen oder zur Unterstützung ihrer politischen und diplomatischen Aktivitäten einsetzen. Zur Zeit des Goldstandards genügte England bereits 40—50 Millionen Pfund (ungefähr 5 Prozent seiner damaligen jährlichen Importe), um weltweit eine verlässliche Goldreserve für das Pfund als Goldwährung zu bieten.

Obwohl sowohl das Pfund als auch der Dollar als international liquides Mittel fungierten, rechtfertigen wesentliche quantitative und qualitative Unterschiede eine getrennte Bezeichnung des Goldstandards (vor dem ersten Weltkrieg) und des Gold-Devisen-Standards (nach dem zweiten Weltkrieg und zumindest bis zum Ende der siebziger Jahre).

Das Pfund diente in einer Zeit als Zahlungs- und Reservemittel der Weltwirtschaft, als im Ausland die Banknotenschöpfung sämtlicher Länder auf dem Gold basierte. Niemals spielte England die Rolle eines Alleinherrschers, wie nach 1945 die USA im Kreise ihrer Bündnispart-

ner. Ständig kämpften Großbritannien, die USA, Deutschland, Frankreich, die Österreichisch-Ungarische Monarchie und Italien um den Ausgleich der verschiedenen Interessen. Jedes dieser Länder war durch eine ausgedehnte Diplomatie, eine aggressive Militärpolitik und ökonomische sowie territoriale Expansionsbestrebungen gekennzeichnet. England war dadurch zur Vorsicht gezwungen, es saß nicht allein am Schachbrett der Macht. Niemals erlaubte es, daß sich einer der Rivalen zu hohe Pfundbeträge verschaffte, weil das zur Quelle diplomatischer und politischer Erpressung hätte werden können (und Ende der zwanziger, Anfang der dreißiger Jahre im Fall Frankreichs auch wurde). Großbritannien bezog die Mehrzahl seiner Importe außerhalb Europas und Nordamerikas. Ungefähr 4/5 seines Kapitalexportes strömte in Gebiete außerhalb dieses Machtsechsecks, so daß sich relativ wenig Pfundbeträge im Besitz der Konkurrenten befanden. Wurde die wirtschaftliche Macht Großbritanniens durch den Goldstandard mit seinen Anforderungen an die Banknotenemission und den Folgen des Banknotenflusses begrenzt, so regulierten die genannten Rivalen den politischen Einfluß des Inselreiches.

Anders die Situation der USA bzw. die an den Dollar gestellten Ansprüche. Nach dem zweiten Weltkrieg regelten vom amerikanischen Kongreß erlassene Gesetze die Golddeckung und die Höhe der Goldreserven für das FRS. Dem amerikanischen Staatsbürger war es nicht mehr möglich, seine Dollar in Gold einzulösen. Inwieweit das FRS die Kongreßbeschlüsse einhielt, hing nahezu ausschließlich von den Bestrebungen der amerikanischen Geldpolitik und nur geringfügig von der Fördermenge des in- und ausländischen Goldbergbaus ab.

Niemals hatten die USA einen Druck anderer kapitalistischer Länder im Zusammenhang mit der Konvertierbarkeit des Dollars zu befürchten. Die Welt war vorerst auf amerikanische Waren angewiesen und darum nicht bestrebt, sich vom Dollar zu befreien. Selbst unter Aufopferung noch verbliebener Goldreserven war man an der amerikanischen Währung interessiert. Dieser Zustand konnte nicht ewig andauern. Wenn die USA trotzdem eine unerschütterliche Ruhe zur Schau stellten, fand das in zwei wirtschaftlichen Tatsachen

Erklärung: Einerseits waren die USA zuversichtlich, daß sie unabhängig von der Höhe an Dollarbeständen im Ausland stets in der Lage seien, einen Exportüberschuß zu erwirtschaften, mit dessen Hilfe die Dollarmilliarden unabhängig von der Entwicklung ihrer Goldreserven wieder ins Land zurückgelangen würden. Andererseits — und auch dieser Umstand amerikanischer Unerschütterlichkeit steht mit dem von amerikanischen Lieferungen hervorgerufenen Dollarsog in Zusammenhang — schien die amerikanische Wirtschaft auf lange Sicht einen unaufholbaren Vorsprung in der technischen Entwicklung zu besitzen. Die technische Überlegenheit betrachtete man als wichtigsten Garant einer dauerhaften kommerziellen Überlegenheit. Für die Zukunft prophezeite man ein noch größeres Niveaufälle hinsichtlich der Wettbewerbsfähigkeit der USA und Westeuropas.

Im Unterschied zum Verhalten Großbritanniens vor dem ersten Weltkrieg interessierten sich die USA aufgrund ihrer Position nicht für die Höhe der Golddevisen- bzw. Dollarsummen, die sich im Besitz der Konkurrenten befanden. Auch politisch war Washington nicht unter Druck zu setzen. Die Vereinigten Staaten trachteten nach einer finanziellen Untermauerung ihrer globalen, auf alle Regionen der Welt gerichteten Außenpolitik. Die Besatzungszeit der ersten Nachkriegsjahre und später die schrittweise Errichtung eines militärischen Netzes verursachte dem Ausland enorme Ausgaben. Egal wie beachtlich die ausländischen Dollarmilliarden in den Augen der italienischen, britischen oder westdeutschen Wirtschaft waren, ihr Abfluß hinterließ in der amerikanischen Wirtschaft praktisch kaum eine Wirkung. Der Dollar-Abfluß betrug in diesen Jahren nur 1—2 Prozent der Summe von Banknoten und Giralgeld, mit der in der amerikanischen Wirtschaft operiert wurde. Die USA hatten mehr Geld im Verkehr als alle übrigen kapitalistischen Länder zusammengekommen.

Unter diesen Umständen konnte der Dollar in den Dienst der internationalen Geldbedürfnisse treten. Entschied man über die inländische Geldemission, brauchte man nicht die Liquidität der amerikanischen Wirtschaft von der Weltwirtschaft getrennt zu betrachten. Aufgrund der enormen Ausmaße der inländischen

Geldausstattung war nicht mit einer Geldknappheit zu rechnen, wenn Milliarden von Dollar über die verschiedensten Kanäle das Land verließen. Obendrein wurden die vom Ausland akkumulierten Dollarbestände häufig bei amerikanischen Banken deponiert oder sie dienten dem Kauf amerikanischer Staatsschuldscheine, so daß die ausströmenden Dollar automatisch in die amerikanische Wirtschaft zurückkreisten.

Die moderne kapitalistische Weltwirtschaft bedurfte nicht nur in den mageren Nachkriegsjahren des Dollars. Die internationalen Liquiditätsbedürfnisse waren nicht nur deshalb größer, weil nur der Kauf amerikanischer Waren die Wirtschaft sanieren und die grundlegenden Konsumtionsbedürfnisse befriedigen konnte. Nach dem zweiten Weltkrieg hatte die kapitalistische Wirtschaftsweise neuartige Wesenszüge und Ausmaße angenommen, die selbst ein gesteigertes Verlangen nach einem reichlich zur Verfügung stehenden international liquiden Mittel zum Ausdruck brachten.

In der Tat mußten die Regierungen der kapitalistischen Länder unter den veränderten gesellschaftlichen und weltpolitischen Kräfteverhältnissen ihre wirtschaftspolitischen Mittel überdenken. Eine Deflation, die später in eine Rezession umzuschlagen drohte, oder Arbeitslosigkeit sowie Bankbankrotte waren nun ungeeignete Mittel. Schon nach der Weltwirtschaftskrise 1929—1933, erst recht jedoch nach dem zweiten Weltkrieg, wurden die Regierungen von den politischen Umständen veranlaßt, im voraus Devisen zu bevorraten, um bei einem schwerwiegenden Defizit nicht mit Deflation und Arbeitslosigkeit reagieren zu müssen, sondern auf diese Devisenreserven rückgreifen zu können.

Es gibt noch weitere politische Motive für das Anlegen größerer Vorräte und für die Notwendigkeit eines international liquiden Mittels: Während der Zwang zur relativen Konsolidierung des Beschäftigungsstandes und der Löhne allgemein war, wichen die wirtschaftlichen und sozialen Voraussetzungen sowie die Naturgegebenheiten der einzelnen Länder voneinander ab. So war beispielsweise die Bevölkerung der BRD, wenn sie meinte, damit dem Abbau der Inflation entgegentzukommen, eher geneigt, Arbeitslose zu ertragen.

In Frankreich war die Lage umgekehrt. Jahrzehntlang ließen die USA eine höhere Arbeitslosenrate als in den europäischen Ländern zu. Sie stützten sich dabei auf ein Arbeitskräftereservoir, das in der schlechten sozialen Integration von Millionen entrechteter Neger und Einwanderer seine Ursachen hatte. Diese und andere national abweichende Bedingungen waren Ursachen für differierende Inflations- und Arbeitslosenraten. In Ländern, die sich dauerhaft in ungünstiger Position befanden, die z. B. ständig unter hoher Inflation litten, war man sich bewußt, daß eine Verbesserung der Lage nur langfristig erreichbar ist. Eventuelle Krisenzeiten konnten nur beim Vorhandensein verlässlicher Gold- und Devisenbestände überstanden werden. Eine ganz andere Frage war es, diese Reserven zu beschaffen. Das konnte über Exporteinnahmen, die nicht erneut für Importe ausgegeben, sondern akkumuliert wurden, oder über langfristige Regierungsanleihen im Ausland ermöglicht werden. Diese Wege sind anfechtbar, führen sie doch nur zu einer erneuten Kumulation der Schwierigkeiten. Uns interessiert hier nur, daß diese Länder nach dem zweiten Weltkrieg jede Gelegenheit nutzten und nutzen, auf sämtlichen internationalen Foren für eine freiere Disposition größerer Geldmengen zugunsten der Weltwirtschaft zu plädieren, um die internationale Kreditaufnahme und das Bevorraten internationalen Geldes zu erleichtern.

Die Industrien der entwickelten kapitalistischen Länder haben ein imponantes Ausmaß erreicht. Die Existenz und Verflechtung der Unternehmensimperien basiert auf Milliarden und aber Milliarden Kapitalwerten. Zyklische Schwankungen können zu weit dramatischeren Folgen führen, als das früher der Fall war. Sie sollen durch eine zentral gelenkte, umfassende Nachfrageregulierung seitens des Staates verhindert werden. Dazu bedient man sich der Geldemission und der budgetpolitischen Instrumentarien. Da die Nachfrage bewußt auf einem überhöhten Niveau gehalten wird, sind größere Schwankungen unvermeidlich. Als Folgen treten andauernde, schwerwiegende nationale Defizite in Erscheinung, die von den Notenbanken als weiterer Beweggrund zum Besitz größerer Mengen international liquider Mittel angesehen werden.

In Zeiten, in denen einerseits der Außenhandelsanteil der nationalen Wirtschaften schnell ansteigt und andererseits die Wirtschaftspolitik der einzelnen Länder stark voneinander abweicht, entstehen ernstzunehmende anhaltende Störungen im Zahlungsgleichgewicht, zu deren Ausgleich die Länder immer größere Mengen international liquider Geldmittel benötigen. Das Ausmaß dieses Bedarfs wird von der Effizienz der Instrumentarien, die zur Wahrung und Wiederherstellung des Zahlungsbilanzgleichgewichtes angewandt werden, und vom Grad an Zusammenarbeit bei der Abstimmung der Ziele und Mittel der Wirtschaftspolitik zwischen den Ländern bestimmt.

Stellen die Länder ihre wirtschaftspolitischen Mittel primär in den Dienst nationaler Wirtschaftsziele, dann entstehen vermutlich Ungleichgewichte in der Zahlungsbilanz, die allgemein eine verstärkte Inanspruchnahme internationaler Kreditmöglichkeiten und Reservemittel zur Folge haben. Ebenso wird dieser Bedarf durch den Einsatz unterschiedlicher wirtschaftspolitischer Instrumente zur Erreichung ein und desselben Zieles erhöht. Nehmen wir ein Beispiel: Zwei Länder, die miteinander in vielfältigen Beziehungen stehen, kämpfen zu gleicher Zeit gegen Inflation und Überkonjunktur an. Ein Land bedient sich einer restriktiven Geldpolitik, das andere im Rahmen der Budgetpolitik einer Steuererhöhung. Das Geld flieht folglich vor der Besteuerung in das erstgenannte Land. Für diesen Geldfluß bieten auch die dortigen erhöhten Zinsen einen Anreiz. Der Gebrauch unterschiedlicher Mittel verursacht in beiden Ländern eine Verschärfung der Gleichgewichtsstörungen und zieht einen steigenden Bedarf an internationalem Geld im defizitären Land nach sich.

Während sowohl das Volumen als auch die Proportionen der Weltwirtschaft gegenüber früheren Entwicklungsetappen des Kapitalismus einen stets steigenden Bedarf an international liquiden Mitteln hervorrufen, wurde die Struktur dieser Mittel nach dem zweiten Weltkrieg einförmiger. In der Zeit des funktionierenden Goldstandards dienten Gold und Pfund als internationales Geld. Diese Rolle mußte nach dem zweiten Weltkrieg im wesentlichen vom Dollar allein ausgeübt werden. Bis zum Ende der sechziger Jahre wurde das Gold bzw. der überwiegende Teil des monetär genutzten Goldes der

kapitalistischen Welt in den Betonkellern von Fort Knox gelagert. Das Pfund hatte — wie auch die anderen Währungen — jegliche Konvertibilität verloren. Nur die Mitgliedsstaaten des British Commonwealth hielten noch einige Milliarden Pfund als Währungsreserve. Jedoch waren auch diese Länder nicht mehr geneigt, ihre Sterlingsbestände auszudehnen. Sie versuchten bei der Bank of England einen Teil ihrer Vorräte in Dollar umzutauschen. Andererseits ist es eine unbestrittene Tatsache, daß die ausgedehnten kommerziellen Verrechnungen und Kapitalbewegungen zumindest zwischen den Ländern des British Commonwealth auch damals noch unter Zuhilfenahme des Pfundes abgewickelt wurden. Der französische Franc spielte in den Wirtschaftsbeziehungen Frankreichs zu einem Dutzend afrikanischer Länder eine analoge Rolle.

Der Drang der Weltwirtschaft nach einer gemeinsamen Währung ist gesetzmäßig und nutzbringend. Die ca. 120 Währungen der kapitalistischen Welt ergäben ungefähr 7000 bilaterale Devisenmärkte, wenn alle Währungen miteinander in Beziehung treten würden. Das wäre sehr unsinnig und äußerst aufwendig. Beispielsweise würde der zweiseitige Devisenmarkt zwischen der Währung Sambias, dem Kwacha, und der Währung Sierra Leones, der Leone, nur ein sehr bescheidenes Ausmaß annehmen. Vielleicht ließe die Entfernung von vielen tausend Kilometern einen solchen Markt gar nicht erst entstehen, da die beiden Länder wahrscheinlich nicht an wirtschaftlichen oder kommerziellen Beziehungen interessiert sind. Existiert nur eine beschränkte Anzahl internationaler Devisenmärkte und eine Leitwährung, die den unmittelbaren Kontakt zwischen allen übrigen Währungen schafft, so bringt das viele Vorteile: Die Handhabung und der Umtausch der Währungen wird billiger, die Kredite können einfacher gegeben und rückerstattet werden und anderes mehr.

Nehmen wir wieder als Beispiel die Notenbank Sambias, die ihren Sitz in Lusaka hat. Welchen ökonomischen Sinn sollte es haben, im Devisenvorrat Leone zu halten, um sambischen Händlern eventuell Käufe von Rebschnüren in Sierra Leone zu ermöglichen? Viel günstiger verfährt die sambische Notenbank, wenn sie eine Drittwährung deponiert, die auch in Sierra Leone in Zahlung

genommen wird. Am günstigsten ist für sie eine weltweit anerkannte ausländische Währung. Wie die Speichen zwischen Radfelge und Nabe eine direkte, ununterbrochene Verbindung herstellen, so helfen die Kurse der Leitwährung, einen unkomplizierten Kontakt zwischen allen Währungen aufrechtzuerhalten. Die Leitwährung erübrigt ein verworrenes Währungsgeflecht, das mit dem Geflecht der Eisenstäbe eines Gefängnisgitters vergleichbar wäre.

Der Übergang zum Dollar als Leitwährung wurde noch von der historischen Tatsache unterstützt, daß auf Beschluß der nationalen Regierungen der Abfluß der einzelnen Landeswährungen ins Ausland nach dem zweiten Weltkrieg beschränkt wurde. Mithin konnte einzig der frei bewegliche Dollar die technische Funktion einer Leitwährung ausüben. Diese Funktion wurde zuerst bei der Abwicklung der Kaufgeschäfte und Zahlungen zwischen den Unternehmen und Banken verschiedener Nationen realisiert. Bald danach kam zur internationalen Verrechnung die Vorratsfunktion hinzu, da die Geschäftsbanken von ihrer jeweiligen Notenbank Dollar forderten.

DAS GOLD, DER DOLLAR UND EIN DILEMMA

Der Dollar war überall gesucht und bewegte sich ungehindert in den internationalen Kanälen. Er genoß damals ein größeres Ansehen als das Gold: Alles — ja selbst Gold — konnte man für Dollar kaufen. Hatte jemand im Ausland Dollar im Besitz, konnten diese zu einer beliebigen Ablaufzeit verborgt werden und auf diese Weise Zinsen einbringen. Diesen Vorteil des Dollars gegenüber dem Gold baute der Dollar tendenziell selbst ab. Wollen wir dies begreifen, dann müssen wir kurz auf zwei einfache und äußerst eindeutige geldtheoretische Zusammenhänge eingehen, die zur allgemeinen Entthronung des Dollars führten.

Wenn es um das Verhältnis von Gold und Silber zueinander geht, wird in der wirtschaftswissenschaftlichen Literatur oft auf das Gresham-Gesetz verwiesen. Thomas Gresham, Geldexperte im 16. Jahrhundert, Begründer der Londoner Börse sowie königlicher Berater, formulierte folgenden Zusammenhang: Sind in einem Land

gleichzeitig zwei Geldsorten in Umlauf, dann verdrängt das schwächere, wertlosere, in größeren Mengen vorhandene, überbewertete Geld die bessere Geldsorte aus dem Verkehr, weil jedermann das bessere Geld zur Schatzbildung verwendet. Warum soll diese Beziehung nicht auch für den internationalen Geldumlauf Gültigkeit besitzen?

Neben dem Gold war der Dollar das zweite und wichtigste internationale Geldmittel. Das Problem bestand auch hier in der Existenz zweier Schatzbildner. Die Gesamtmenge der offiziellen Goldreserven kann nur langsam erhöht werden. Die Steigerung hängt von äußeren Faktoren ab, vom Ertrag des Goldbergbaus und seiner Technologie. Das Gold wurde früher oder später knapper als der Dollar. Die Menge an Dollar, die in den internationalen Geldverkehr einströmte, wuchs elastischer. Hätte das ins Ausland gelangende Dollarquantum nicht mit der dynamischen Weltwirtschaft Schritt gehalten, es wäre weltweit zur Geldverknappung gekommen.

Die freie Konvertierbarkeit des Dollars in Gold führte auf der Grundlage des Gresham-Gesetzes dazu, daß die ausländischen Dollareigentümer ihre Dollar in Gold eintauschten. Diese Möglichkeit bestand in jener Periode, als Gold und Dollar auch gemeinsam nicht den internationalen Liquiditätsbedürfnissen entsprechen konnten, nur potentiell, weil sich der Dollarabfluß einseitig auf Ausgaben und Hilfe im Ausland erstreckte. Die kapitalistischen Länder waren nach dem zweiten Weltkrieg noch nicht fähig, bedeutende Exporte in die USA abzusetzen, um derart in den Besitz von Dollar zu kommen. In der damaligen Zeit setzten die Notenbanken alles daran, um die Dollar der Unternehmen und der Bevölkerung ihres Landes zu erwerben und zum Ausbau der Devisenreserven zu nutzen.

Der Dollar galt als Mangelware, und es wurde demzufolge mit jedem Cent gewirtschaftet. Später kam jedoch die Zeit, da die westeuropäischen Länder in die USA exportierten und im Gegenzug importieren konnten. Sie waren nicht mehr gewillt, ihre Devisenreserven aufzustocken. Die Partner der USA begannen den Wert des Dollars zu überdenken und kamen zu dem Schluß, anstelle des zinstragenden Dollars bevorzugt Gold zur Schatzbildung zu verwenden.

den. Der schwache, reichlich zur Verfügung stehende Dollar drängte nun notwendigerweise das Gold aus dem Verkehr. Das Gold machte seinen Platz bei der Abwicklung der kommerziellen und finanziellen Verrechnungen für den Dollar frei und wechselte in die offiziellen Devisenreserven der einzelnen Länder, besetzte also jene Position, die der Dollar freigeben mußte.

Das Gresham-Gesetz beinhaltet ein Paradox. Die in ihrer Verlässlichkeit sinkende Goldwährung übernimmt, nachdem sie andere Geldsorten aus dem Verkehr drängte, immer aktiver und selbständiger die Rolle des für die Weltwirtschaft unverzichtbaren alleinigen Zirkulationsmittels.

Die andere allgemeine Beziehung des internationalen Währungssystems nach dem zweiten Weltkrieg steht mit der Tatsache im Zusammenhang, daß der Dollar einerseits die nationale Währung eines Landes und andererseits das wichtigste liquide Mittel des internationalen Geldverkehrs ist. Bisher nahmen wir für die Zeit nach dem zweiten Weltkrieg einen schnell wachsenden Dollarbedarf der kapitalistischen Welt an. Wir gingen davon aus, daß der Dollar in dem Maße die internationalen Kanäle frei passierte, wie die USA imstande waren, die ausländischen Bedürfnisse zu befriedigen. Diese Annahme bedarf einer Erklärung.

Die Inlandsdollar strömten nur dann aus den USA in den internationalen Geldverkehr, wenn die amerikanische Zahlungsbilanz ein Defizit auswies. Die Handelsbilanz Amerikas gegenüber den kapitalistischen Partnern schloß — wie erwähnt — über Jahrzehnte mit einem Suffizit ab. In der Zeit zwischen den beiden Weltkriegen überstiegen die Exporte die Importe um 17 Milliarden Dollar. Im Jahrzehnt nach 1945 betrug der Exportüberschuß 38 Milliarden Dollar. Die USA benutzten einen Teil ihrer Handelsaktiva zur Aufstockung der Goldreserven. Ein anderer Teil unterstützte die Interessen der USA im Ausland und ihre ausländischen Investitionen. Das verbleibende Handelsplus diente dem Ausgleich noch bestehender Verbindlichkeiten aus der Zeit des Weltkriegs, der Kreditvergabe an die Bündnispartner sowie zur Finanzierung der Marshallplan-Hilfe. In diesem Rahmen erhielten zwischen 1947 und 1952 jene

Länder, die dem politischen Diktat der USA folgten, insgesamt 13 Milliarden Dollar. Parallel zum Kalten Krieg war die wichtigste Aufgabe die Zurückdrängung der Linkskräfte.

Trotz eines hohen Handelsbilanzüberschusses schloß die amerikanische Zahlungsbilanz schon Anfang der fünfziger Jahre im Ergebnis des enormen Ausströmens von Kapital und der fortgesetzten militärisch und politisch motivierten Hilfsprogramme mit einem Defizit ab. Die USA verfolgten mit ihrer Unterstützung und ausländischen Militärhilfe konkrete politische und wirtschaftliche Ziele. Ebenso hatten sie einen allgemeinen Einfluß auf die Weltwirtschaft, weil sie diese mit internationalem Geld versorgten.

Im geschilderten Währungssystem hat das international liquide Mittel einen nationalen Ursprung. Seinen internationalen Charakter entfaltet es erst im Verlauf seiner Bewegung. Warum verblieb die Schöpfung des internationalen Geldes in den Händen eines Landes? Nicht zufällig erwiesen sich die USA als geizig bei der Gelegenheit, über ihren Kapitalbeitrag zum frisch gegründeten Internationalen Währungsfonds zu bestimmen. Anstelle des von Keynes empfohlenen Kapitalfonds von 27 Milliarden Dollar begann der IMF mit einem Basiskapital von 5 Milliarden Dollar. Hinsichtlich der Verteilung dieses Geldkontingentes hatten die anderen Länder das Mitspracherecht. Nach der Gründung des IMF gaben die USA nur einen Kredit aus, der diese Opfergabe an den IMF überschritt. Bezeichnenderweise erhielt ihn Großbritannien — im Rahmen einer bilateralen Übereinkunft aber zu amerikanischen Bedingungen. Der Betrag des Marshall-Planes überstieg hingegen den amerikanischen Beitrag zum IMF-Grundkapital um mehr als das Zehnfache. Die USA gaben sich nicht damit zufrieden, jede beliebige Entscheidung des IMF bestimmen zu können. Dem IMF wurden lediglich geringe Möglichkeiten der Geldversorgung zugebilligt, damit die Kreditvergabe zugunsten der an Geldknappheit leidenden Welt wesentlich und nahezu ausschließlich in den Händen der USA blieb, das heißt von der Bewilligung der amerikanischen Regierung sowie den Interessen der amerikanischen Banken und Unternehmen abhing.

Langfristig mußte diese auf der ökonomischen und politischen Monopolstellung der USA gegründete einseitige Geldversorgung notwendigerweise mehrere schädliche Folgen zeitigen. Zum einen verhinderte die Monopollage jene Gleichgewichtsautomatismen, die den Überschuß eines suffizitären Landes — in diesem Fall der USA — zu einem Defizit tendieren ließen. Würden z. B. die USA aus irgendeinem außenpolitischen oder internen wirtschaftspolitischen Grund die Auslandskreditierungen beschränken, dann würde die Geldknappheit selbst in jenen Ländern eine deflationäre Tendenz entfalten, die gerade eine entgegengesetzte Politik beabsichtigen. Diese Aussage läßt sich auch umkehren: Würden die ausströmenden Dollar die vom Ausland geforderten Dollarmengen beträchtlich übersteigen, könnte es leicht zur Expansion und Inflation in den anderen Ländern führen, ob damit nun deren wirtschaftspolitische Konzepte zunichte gemacht würden oder nicht. Die einmal ins Ausland gelangten Dollar sind nämlich nur schwer in die USA zurückzubewegen. Ein hoher Zinsfuß könnte dafür ein Anreiz sein, doch muß dieser im Interesse der amerikanischen Wirtschaft liegen.

Wieso sollte das FRS an der Rückführung der im Ausland befindlichen Dollar ein gesteigertes Interesse haben? Den heimischen Geldansprüchen kann mit der Emission von Geld durch das FRS entsprochen werden, indem weitere Dollarmilliarden gedruckt werden. Die Hauptaufgabe des amerikanischen Notenbanksystems besteht unabhängig von einer eventuellen Dollarnachfrage oder eines Dollarüberflusses der Weltwirtschaft in der Geldversorgung der amerikanischen Wirtschaft.

Setzen die USA in einer bestimmten Etappe ihrer Wirtschaftsentwicklung auf Vollbeschäftigung und Wirtschaftswachstum, dann betreibt das FRS eine expansive Geldpolitik. Unter anderem vermindert es den Zinssatz ohne Rücksicht auf eine mögliche Beschleunigung des Dollarstromes ins Ausland. In einer solchen Etappe wird allgemein die Geldstabilität den erwähnten amerikanischen Zielen geopfert. Dabei fügt ein Übermaß ausströmender inflationärer Dollar der Weltwirtschaft Schaden zu. Zwar gelangt die Weltwirtschaft, solange das amerikanische Notenbanksystem eine

expansive Geldpolitik verfolgt, mit hoher Wahrscheinlichkeit zu immer neuen Geldmengen, doch bei diesem internationalen Geld handelt es sich um inflationäre Dollar.

Fühlt sich das FRS in einer anderen Entwicklungsphase — selbst um den Preis steigender Arbeitslosigkeit — bemüht, die Inflation zu stoppen oder wenigstens abzuschwächen, dann wendet es eine restriktive Geldpolitik an und erhöht die Zinsen (wie im Jahre 1981). Das geschieht wiederum unabhängig von den Folgen für andere Länder: Eventuell kommt der Dollarfluß ins Ausland zum Stillstand, oder es werden sogar Dollar von den internationalen Geldmärkten abgezogen. Erreicht das FRS sein Ziel, dann hat es den nationalen amerikanischen Interessen entsprechen können. Die Weltwirtschaft hat in einem solchen Fall wenig Anlaß zur Freude über den stabilen Dollar, denn sie leidet unter Geldverknappung.

Dieser Widerspruch wurde erstmals 1960 von dem amerikanischen Ökonomen Triffin formuliert. Das Triffin-Dilemma bezieht sich im wesentlichen auf den inneren Widerspruch des Gold-Devisen-Standards: Damit dieses System eine ausreichende Versorgung der Weltwirtschaft mit der Goldwährung bieten kann, muß die Zahlungsbilanz des emittierenden Landes ein ausreichendes Defizit aufweisen. Demnach verschlechtert sich die Qualität der Goldwährung (Leitwährung). Ist demgegenüber im anderen Fall die Zahlungsbilanz des Emissionslandes kaum oder gar nicht defizitär, dann bleibt zwar die Qualität der Goldwährung unbeschadet, aber es wird ein weltweiter Geldmangel hervorgerufen.

Mit anderen Worten: Keine einzige Landeswährung kann restlos und widerspruchsfrei die internationalen Aufgaben erfüllen, weil die Absichten des emittierenden Landes häufig nicht mit den Bedürfnissen der übrigen Länder übereinstimmen. Im Fall eines kleinen Landes wie z. B. der Schweiz ist dies leicht einzusehen. Die Schweiz ist eine international anerkannte Finanzhochburg und verfügt über eine dauerhaft stabile Währung. Trotzdem wäre die Schweizer Notenbank niemals imstande, mit ihrer Politik so grundverschiedene Wirtschaften, wie es die schweizerische Wirtschaft und die Weltwirtschaft sind, gleichermaßen befriedigend mit Geld auszu-

statten. Im Fall der USA war der Widerspruch nach dem zweiten Weltkrieg nicht so kraß. Die amerikanische Wirtschaft wurde vor und während des Krieges gestärkt, während die Weltwirtschaft — und hier besonders die Wirtschaften Europas und Japans — infolge der Kriegszerstörungen an Potenz eingebüßt hatte. Die ungleiche Entwicklung der kapitalistischen Länder brachte in den sechziger Jahren eine radikale Verschiebung in den politischen Kräfteverhältnissen und in der ökonomischen Stärke der einzelnen Kapitalgruppierungen mit sich.

3. WER TRÄGT DIE LASTEN DES INTERNATIONALEN GELDES?

Aufgrund unserer bisherigen Ausführungen ergibt sich die Schlußfolgerung, daß die Vereinigten Staaten nach dem zweiten Weltkrieg mit aller Kraft versuchten, den Dollar in den Dienst einer beabsichtigten amerikanischen Welthegeemonie zu stellen. In seiner Eigenschaft als internationales Zirkulations- und Zahlungsmittel knüpfte der Dollar ein Netz um die kapitalistische Welt, das mindestens ebenso wirksam war wie das Ende der vierziger Jahre errichtete System antisowjetischer Militärstützpunkte.

Es gibt westliche Ökonomen, die der Meinung sind, bei der Wahl der Goldwährung hätte notwendigerweise der Dollar den Sieg davongetragen. Ihre Argumentation besagt, der Dollar sei weder in Bretton Woods zum internationalen Geld bestimmt worden, noch sei es das Ergebnis wohlüberlegter, zweckgerichteter amerikanischer Schritte gewesen, daß der Dollar das Gold ersetzte und zur Leit- und Reservewährung wurde. Aber wir könnten auch Argumente anderer anführen, die für die Möglichkeit eines alternativen Entwicklungsweges sprechen, wonach die Weltwirtschaft auch ohne jeden amerikanischen Druck eine Goldwährung geschaffen hätte, die leichter zu expandieren ist als das Gold.

Unseres Erachtens ist es richtig, beide Gedankengänge zu verbinden. Zur Kompensation der Geldknappheit, die aus den beschränkten

Möglichkeiten der Goldproduktion resultiert, brauchte die kapitalistische Welt eine gemeinsame Währung. Eine damals unbeachtete Mahnung Bernhard Shaws lautete: „Die Welt hat zwischen der natürlichen Stabilität und Redlichkeit des Goldes einerseits und der Intelligenz der Regierungsmitglieder andererseits zu wählen. Obgleich ich letztgenannten Herren meinen vollen Respekt zolle, rate ich — solange die kapitalistische Ordnung besteht —, die Entscheidung zugunsten des Goldes zu treffen.“

Die Substitution des Goldes durch eine Goldwährung begann schon geraume Zeit vor dem zweiten Weltkrieg und kann sogar auf die Zeit vor dem ersten Weltkrieg datiert werden. Die USA gingen aus dem zweiten Weltkrieg gestärkt hervor. Sie beeinflussten die Entstehungsprozesse des internationalen Währungssystems zu ihren Gunsten, indem sie verhinderten, daß die internationale Geldschöpfung in die Kompetenz einer internationalen Organisation geriet.

Hier ist eine Denkpause geboten. Beeinflussten die USA tatsächlich das entstehende Währungssystem zu ihren Gunsten? Bringt es Voroder Nachteile, wenn ein Land die nationale Währung in den Dienst der internationalen Ziele stellt? Wer ist Opfer und wer Nutznießer? Lassen wir noch einmal unsere früheren Feststellungen Revue passieren: Die kapitalistische Welt brauchte objektiv eine Goldwährung. Dieses Bedürfnis entsprach den Expansionsabsichten der Großmacht USA. Die Goldwährung beseitigte die Gefahr der Geldknappheit, die eine begrenzte Goldförderung bewirkte. Der Dollar machte die Vereinigung der nationalen Geldmärkte möglich. Dadurch treffen Schuldner und Gläubiger unkomplizierter aufeinander. Der Umtausch der Währungen wird durch die Vermittlung der Leitwährung verbilligt. Im folgenden interessieren uns die Vorteile und Nachteile aus der Sicht der Hauptparteien. In welchem Maße genossen die USA bzw. die anderen kapitalistischen Länder den Nutzen dieses Währungssystems oder erlitten Schäden? Über diese Frage entbrannten Ende der sechziger Jahre zwischen Westeuropa und Amerika heiße, mit Beschuldigungen durchsetzte Debatten.

Westeuropa, vor allem Frankreich, äußerte, das amerikanische Defizit und die auf Europa gerichtete Dollarflut seien Mittel des

amerikanischen Imperiums, die in schonungsloser Weise zur Eroberung der Welt angewandt würden. De Gaulle sprach von neuen Beispielen für das Hegemoniestreben Amerikas. Die ganze Dollar-menge, die westeuropäische Notenbanken gezwungenermaßen von ihren Geschäftsbanken kauften, sei im Grunde ein den USA eingeräumter Kredit.

Diese im ersten Augenblick überraschende Feststellung soll mit einem — später erweiterten — Beispiel veranschaulicht werden: Angenommen, der Senat von Wien konnte seine Ausgaben nicht decken. Zumindest bis zum Jahre 1963 war es dann für ihn das Einfachste, in New York Obligationen auszugeben und sich derart das fehlende Geld zu beschaffen. Die Bearbeitung und der Absatz der Obligationen lag in den Händen einer bzw. mehrerer New Yorker Banken. Diese Banken verkauften einen großen Teil der Wiener Obligationen an Ausländer, darunter an Europäer, die Dollar besaßen und im Geiste jenes damals geflügelten Wortes „Der Dollar ist so gut wie Gold“ ihre Dollar nicht für Gold, sondern für den Erwerb zinstragender Schuldscheine verwendeten.

Vermutlich hatten die betreffenden europäischen Herren zuvor ihre Dollar aus Exporten in die USA gewonnen, diese aber nicht für Importe ausgegeben. Bis zu diesem Punkt kreditierten also Europäer die USA. Sie bezogen keine amerikanischen Waren und hüteten stattdessen ihre Dollar als wertvolle Banknoten oder Dollar-Gutschriften. Jetzt aber wollten sie Zinsen erwirtschaften und kauften von einer New Yorker Bank eine Wiener Obligation. Die New Yorker Bank verkörperte in diesem Moment die USA und verlieh die amerikanische Schuld — das heißt die von westeuropäischen Gentlemen erhaltenen Dollar — an eine westeuropäische Hauptstadt, in diesem Fall an Wien. Natürlich wurden für den Kredit Zinsen in Rechnung gestellt. Betrachten wir diese Vorgänge von der europäischen Warte, dann können wir zu der von de Gaulle geäußerten Schlußfolgerung gelangen, daß Westeuropa (vertreten durch Wien) eigenes Geld lieh.

Wenn jedoch die Ausländer ihre Dollareinnahmen nicht in den USA ausgaben, dann bedeuteten ihre Dollarbestände summiert eine

Forderung gegenüber der amerikanischen Wirtschaft im allgemeinen und den amerikanischen Banken im besonderen, die von den europäischen Notenbanken nicht zur Geltung gebracht werden konnte bzw. deren Validisierung sie nicht übernehmen wollten. Einerseits brauchten die europäische Notenbanken gewisse Dollarreserven. Andererseits waren sie nicht in der Lage, überflüssige Vorräte umzutauschen, weil dagegen seitens der USA Druck ausgeübt wurde: Zuerst wurden derartige Bestände im Goldpool vereinigt, später, nach dessen Auflösung, bestanden sie im Swap-System fort. Beide „freiwilligen“ Bewegungen führten nicht etwa zu einem Absinken, sondern zu einem Wachstum der offiziellen Dollarreserven, bedeuteten folglich einen Kredit an die USA.⁷²

Während jeder Dollarkrise wechselten die Geschäftsbanken aus Furcht vor einer Schwächung des Dollars ihre Dollarbestände bei der Notenbank ihres Landes in die Landeswährung oder eine starke ausländische Währung um. Die Notenbanken konnten in solchen Fällen den gestiegenen Bedarf nur mit der Emission nationalen Notenbankgeldes befriedigen. Auf diese Weise wurde durch den Dollar eine Inflation ausgelöst, die de Gaulle importierte Inflation nannte.

Erfolgte der massenhafte Dollareintausch zu einer Zeit, in der sich die Notenbanken europäischer Länder zu einer unvermeidlichen Restriktion entschlossen hatten, dann durchkreuzten die einströmenden Dollar und damit letztlich das Defizit der USA die Restriktionspläne. Die Geldfülle verursachte oder vertiefte die Inflation. Somit wurde die westeuropäische Wirtschaftspolitik zu einem Anhängsel der amerikanischen Geldpolitik, die sich manchmal selbst nicht einmal um die Lage der amerikanischen Zahlungsbilanz sorgte, sondern einzig auf die nationalen Wirtschaftsziele konzentrierte. Dafür könnten Beispiele aus der Entwicklung nahezu jedes westeuropäischen Landes angeführt werden.

⁷² Die erste Auflage der ungarischen Ausgabe dieses Buches bietet weitere Informationen über die erwähnte Maßnahme des Jahres 1963 sowie zum Goldpool und zum Swap-System. Gubcsi—Tarafás: „A láthatatlan pénz“. A. a. O., S. 279—282.

Auch New York und Washington haben ihre Argumente: Amerikanische Ideologen und Ökonomen versuchten der Welt plausibel zu machen, daß der objektive Gang der Dinge, ohne besonderes Zutun der USA, den Dollar zum internationalen Geld werden ließ. Die Welt zöge Vorteile aus dem Gebrauch des Dollars. Auch wir sprachen schon davon und möchten zur Illustration unser Beispiel fortsetzen: Hätte der Wiener Senat nicht unverzüglich aus New York Geld zur Erweiterung des Stadtreinigungsamtes bekommen — Wien wäre von Ratten überschwemmt worden.

Aufgrund seiner wirtschaftlichen Zersplitterung in einzelne Volkswirtschaften mangelt es Europa an einer übergreifenden, kontinentalen Finanzkette. Mithin stellt New York respektive der Dollar den Kontakt zwischen den Kreditoren und Kreditsuchenden aus aller Welt her. Als aber Mitte der sechziger Jahre die Inanspruchnahme der New Yorker Geldmärkte für Ausländer beschränkt wurde, „setzte“ der Dollar nach Westeuropa „über“. Bereits Ende der sechziger Jahre unterstützten 20–30 Milliarden Dollar die Wirtschaft der europäischen Länder. Die Amerikaner behaupten, sie hätten mit dieser Dollarmenge die europäische Integration vorangetrieben. Tatsächlich ist der Gebrauch des Dollars ein gemeinsames Merkmal der Kreditvergabe und -aufnahme auf allen westeuropäischen Geldmärkten.

„Welchen Nutzen ziehen die USA aus dieser wohlthätigen Opferbereitschaft?“ fragt rhetorisch die Fraktion jenseits des Ozeans. Aus Paris Gepolter von de Gaulle und später der Umtausch von mehreren Milliarden Dollar in Gold: Zwischen 1958 und 1966 erhöhte die Banque de France ihre Goldreserven von 600 Millionen Dollar auf einen Wert von 6 Milliarden Dollar. In New York verzieh man niemals den frivolen Trick des französischen Präsidenten und Generals de Gaulle, der — gestützt auf die damaligen Beziehungen der Franzosen nach Indochina — über die Banque d'Indochine Frankreich den Sold amerikanischer Soldaten sicherte. Wie einst Poincaré Pfund für Pfund zusammenklaubte, so puzzelte de Gaulle aus den Ausgaben amerikanischer Söldner für Drogen und Prostituierte in Südvietnam Dollarmilliarden zusammen.

De Gaulle bezeichnete das auf dem Dollar fußende internationale Währungssystem als unfair. Die Amerikaner bezichtigten de Gaulle der Unlauterkeit. Mit ihrer Meinung, daß der Präsident und General die Macht des Goldes nicht deshalb erhöhen wollte, weil das Gold im Gegensatz zum amerikanischen Interessen verkörpernden Dollar objektiv und unpersönlich sei, sondern um damit die Wirtschaft Frankreichs zu stärken, kommen die Amerikaner der Wahrheit sehr nahe. Neben den Goldvorräten der Banque de France von 6 Milliarden Dollar befanden sich weitere 7 Milliarden Dollar Gold im Besitz französischer Staatsbürger. Die Geldversorgung der Welt hätte mit einer Erhöhung des Goldpreises gelöst werden können, sagen amerikanische Politiker, doch dann wäre Frankreich vermögender geworden.

In diesem Zusammenhang deckten die Amerikaner weitere Absichten de Gaulles auf: Er hätte mit seinen Angriffen gegen den Dollar und gegen die Erhöhung des Goldpreises die amerikanische Hegemonie schwächen wollen und dafür zumindest in Europa eine unbestrittene, eigenständige politische Führungsrolle Frankreichs beansprucht. Nach dem Austritt Frankreichs aus dem Militärverband NATO und nach den späteren Attacken gegen die amerikanischen Goldbestände brach das Hoch der nach Eigenständigkeit strebenden französischen Außenpolitik ab. Die Barrikadenkämpfe der Studenten und Arbeiter bewiesen, daß sich hinter der spektakulären Außenpolitik eine unhaltbare, reaktionäre Innenpolitik verbarg. Ende der sechziger Jahre unterstützte die USA die internationale Finanzkooperation. Nach dem politischen Durchbruch der BRD sanken später die Chancen Frankreichs, in der Außen- und internationalen Währungspolitik zu dominieren, weiter ab.

Die Diskussion wird von einer weiteren Runde amerikanischer Argumente fortgesetzt: Sie betonen die eigenen Lasten und erwähnen als allgemeinen Nachteil, daß infolge der internationalen Rolle des Dollars der Geldpolitik der USA die Hände gebunden seien. Sie müsse stets den Dollarfluß im Auge behalten, damit nicht „Inflation exportiert“ werde, könne deshalb das amerikanische Wirtschaftswachstum nicht genug forcieren. Das sei auch der Grund für die im

Vergleich zu Westeuropa ungewöhnliche, allgemein doppelt so hohe Arbeitslosenrate. Auch habe man seit Anfang der sechziger Jahre jene Tätigkeiten drosseln müssen, die mit einem Dollarabfluß verbunden sind: Angefangen von Geschäften der amerikanischen Großbanken, über den Touristenstrom bis hin zu amerikanischen Militärausgaben. Der freie Unternehmer Gulliver — gebunden und in Fesseln geschlagen von den Zwergen jenseits des Swiftschen Meeres. Dieses von den Verfechtern amerikanischer Interessen entworfene Gleichnis entspringt tatsächlich eher einem Märchen als der Realität.

Was bleibt, ist eine phantasievolle Beweisführung, die das Ausland von den Nachteilen, denen die USA ausgesetzt sind, überzeugen soll. Peinlicherweise deckten gerade jetzt die hochbezahlten Pfaffen der amerikanischen Wirtschaft, die zahlreichen Ökonomen und Ideologen die andere Seite dieser amerikanisch-europäischen Fesselung auf: Sie beteuerten, daß sich die USA nicht zu einer strengen Geldpolitik entschließen können, da sonst aufgrund der hohen Zinsen die von Westeuropa genutzten Dollarmilliarden zurückströmen würden. Anfang der achtziger Jahre gerieten die westeuropäischen Länder im Gefolge der amerikanischen Hochzinspolitik in die Krise. Sie machten die bittere Erfahrung, daß die Vereinigten Staaten auch nicht vor einer für notwendig befundenen Restriktion zurückschrecken, wenn es die eigene Wirtschaft zu sanieren gilt.

In der Regel beschließen die Vereinigten Staaten die interkontinentale Diskussion der Vor- und Nachteile, indem sie die Hände in den Schoß legen und mit einem provokativen Blick die östliche Seite des Ozeans fragen, wer denn die Lasten zur Wiederherstellung des Zahlungsgleichgewichtes und in erster Linie zur Beseitigung des amerikanischen Defizits tragen soll.

ERZWUNGENE ÜBERNAHME DER ALLGEMEINEN LASTEN INTERNATIONALEN GELDES

Im Prinzip gibt es verschiedene Wege zur Wiederherstellung des amerikanischen Zahlungsbilanzgleichgewichtes und zur Verminderung des Dollarabflusses aus den USA. Eine Möglichkeit bestünde

darin, daß die defizitären Länder eine restriktive deflationäre Politik verfolgen und die suffizitären Länder eine Inflation hinnehmen. Eine andere Methode könnte das Modifizieren der Wechselkurse sein: Im System fixer Wechselkurse würden die defizitären Länder abwerten und die suffizitären aufwerten. Bei flexiblen Wechselkursen hätten die Notenbanken auf Interventionen zu verzichten, um auf den Devisenmärkten den Kursbewegungen freien Raum zu lassen.

Untersuchen wir zuerst, unter welchen Umständen eine Deflation für die defizitären Länder und eine Inflation für die suffizitären Länder effektive Mittel sind. Betrachten wir vor allem die Wechselwirkungen zwischen diesen Ländern. Wir unterstellen, daß das Defizit des einen Landes bzw. der einen Ländergruppe mit dem Suffizit des anderen Landes oder der anderen Ländergruppe wertgleich ist. Prüfen wir die Möglichkeiten der deflationären bzw. inflationären Politik, so müssen wir die Ursachen der entstandenen Ungleichgewichte nach ihrer inneren oder äußeren Entstehung unterscheiden. Folglich erhalten wir vier Grundvarianten. In der Tabelle zeigt sich im Land A ein Defizit und im Land B ein Suffizit. Geht der Gleichgewichtsmangel von der Binnenwirtschaft aus, markieren wir die Landesbezeichnung mit einer 1, besteht eine äußere Ursache, dann kennzeichnen wir dies mit einer 2.

Herkunft des Ungleichgewichtes	Defizitäres Land	Suffizitäres Land
Innere Ursache	A ₁	B ₁
Äußere Ursache	A ₂	B ₂

Im Fall A₁ ließ ein innerer Grund, z. B. die Vollbeschäftigung oder eine zu leichtfertige, inflationserregende Geldpolitik, das Defizit entstehen — eine für Frankreich typische Situation. Die nationale Wirtschaftspolitik mißt dem inländischen Wirtschaftsziel das Primat zu und betreibt eine restriktive, also deflationäre Geld- und Budgetpolitik, um die Inflation zu stoppen. Zugleich strebt sie auch eine Mäßigung des Defizits an. Die Drosselung der Inlandsnachfrage ermöglicht steigende Exporte und bremst zugleich die Importe. Es

sind gute Voraussetzungen zum Abbau des Defizits gegeben, denn dem inneren und äußeren Gleichgewicht kann mit ein und demselben Mittel zugleich entsprochen werden. Die französische Wirtschaftspolitik machte mehrmals erfolgreich von dieser Möglichkeit Gebrauch.

Im Fall A_2 haben wir es mit es mit einer Defizitursache im Ausland zu tun. Vielleicht herrscht dort allgemein eine Depression. Oder die Exportstruktur des entsprechenden Landes A_2 blieb hinter den internationalen Ansprüchen zurück — wie z. B. in Großbritannien. Die nationale Wirtschaft leidet nicht an einer Überkonjunktur. Wird auch hier das Erreichen des Gleichgewichtes in der Binnenwirtschaft als primär angesehen, dann steht die Wirtschaftspolitik vor der Aufgabe, das Beschäftigungsniveau selbst bei einer verminderten ausländischen Nachfrage und einem dementsprechend geringeren Absatz aufrechtzuerhalten. Eine Inflationssenkung wäre nur realisierbar, wenn sich die Wirtschaftspolitik zur Unterordnung des nationalen unter dieses äußere Wirtschaftsziel entschließen würde, das heißt, mit einer Restriktion und Deflation im Inland beginnen würde. Äußeres und inneres Gleichgewicht können nicht zur selben Zeit und mit demselben Mittel erzielt werden. Als Beispiel mag uns die Vergangenheit Großbritanniens dienen.

Kommen wir zur Variante B_1 : Eine innere Ursache — z. B. übermäßige deflationäre Maßnahmen der jüngeren Wirtschaftspolitik — bewirkte ein Suffizit. Eine derartige Situation war schon mehrfach das Ergebnis der Politik der bundesdeutschen Notenbank. Eine zu starke Deflation schafft Arbeitslosigkeit. Also schlägt die Wirtschaftspolitik den Weg der Expansion ein, auch wenn dabei inflationäre Tendenzen in Kauf genommen werden müssen. Eine Expansion, das heißt eine schnelle Wirtschaftsentwicklung, löst allgemein immer ein über dem Exportzuwachs liegendes Importwachstum aus. Neben einem hohen Importbedarf an Investitionsgütern spielt dabei auch die Tatsache eine Rolle, daß aufgrund der inländischen Inflation der Inlandsabsatz günstiger kommt als der Export. Im Endergebnis wird das Suffizit vermindert. Inneres und äußeres Gleichgewicht sind mit ein und demselben Mittel erreichbar.

Bei Variante B₂ ist das Suffizit von außen verursacht. Dieser Fall tritt ein, wenn einem Land außergewöhnliche Absatzchancen entstehen, denen beispielsweise ein lebhaftes Wirtschaftswachstum bedeutender Partnerländer oder — wie im Fall der BRD — eine überdurchschnittliche Reaktionsfähigkeit auf Veränderungen des ausländischen Bedarfs zugrundeliegen können. Die guten Absatzmöglichkeiten verstärken im Lande die inflationären Tendenzen, hauptsächlich, weil die umfangreichen Exporte das Angebot auf dem Binnenmarkt reduzieren. Das Primat des inneren Zieles veranlaßt die Wirtschaftspolitik zu antiinflationären Schritten. Infolgedessen sinken die Preise. Dadurch wird der Export noch konkurrenzfähiger und letztlich steigt das Suffizit weiter an. Auch hier gelingt es der Wirtschaftspolitik nicht, im Zuge der Maßnahmen zur Wahrung bzw. Wiederherstellung des inneren Gleichgewichtes das äußere Gleichgewicht zu gewährleisten. Für die Bundesrepublik war diese Situation für mehr als anderthalb Jahrzehnte typisch. Bonn und Frankfurt standen Jahr für Jahr vor der Entscheidung: Soll die Stabilität der Währung im Lande bevorzugt und deshalb das Suffizit hingenommen werden, oder ist die Wiederherstellung des äußeren Gleichgewichtes — bei einer inländischen Inflation — günstiger? Die Erfahrungen zeigen, daß die Wahl im allgemeinen auf die erste Variante fiel.

Der Einfachheit halber abstrahierten wir von internationalen Kapitalbewegungen. Erfahrungsgemäß lösen sie meist Effekte aus, die zu den Warenbewegungen parallel verlaufen, so daß die Fälle mit äußerer Ursache der Gleichgewichtsstörung weiterhin ungelöst bleiben.

Welche Schlußfolgerungen ergeben sich? Die nationale Finanzpolitik, das heißt die Geld- und Budgetpolitik, kann das innere und das äußere Gleichgewicht nur dann zugleich schaffen, wenn die jeweilige Störung in der Zahlungsbilanz eine innere Ursache hat. Liegt der Grund für das Zahlungsungleichgewicht im Ausland, dann ist die nationale Wirtschaftspolitik in dieser Hinsicht wirkungslos.

Das Spektrum möglicher Lösungen ist umfangreicher. Bevor wir uns mit dem Instrument der Auf- und Abwertung befassen, erweitern wir die vorherige Tabelle zur Abbildung 9.

Die Abbildung veranschaulicht folgendes: Gehen wir über das inländische Instrumentarium der Wirtschaftspolitik hinaus und beziehen die Wechselwirkungen zwischen den Ländern in die Untersuchung ein, dann sind auch für die von außen verursachten Störungen in der Zahlungsbilanz Lösungen denkbar, bei denen äußeres und inneres Gleichgewicht harmonisiert werden können.

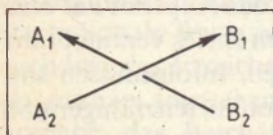


Abbildung 9

(Dabei unterstellen wir wieder einen gleichen Betrag des Defizits mit dem Suffizit.)

In der Variante A_1 neutralisiert das Land A unter Anwendung einer deflationären, restriktiven Politik das Dilemma des Landes B, das sonst ausweglos in der Variante B_2 stünde. Weil Land A_1 über eine Deflation seine Importe einschränkt, gehen die Absatzchancen für B_2 verloren und dessen Suffizit sinkt.

In der anderen Beziehung stellt die Expansion des Landes B_1 eine Hilfe für das Land A_2 dar, das von einem Zahlungsdefizit belastet wird. Die Expansion hat für B_1 einen hohen Importbedarf zur Folge. A_2 sieht sich erleichterten äußeren Bedingungen gegenüber und baut durch Exporte sein Defizit ab.

Leider birgt auch diese schematisierte Darstellung den Nachteil, auf abstrakte Möglichkeiten zu setzen. Die Praxis ist nuancenreicher und komplizierter. Im Abschnitt über bürgerliche Geldtheorien wurde deutlich, daß die Regulierungsmaßnahmen verzögert auf Änderungen im Wirtschaftsgeschehen folgen. Aber auch umgekehrt gilt, daß die Wirtschaft erst verspätet auf diese Maßnahmen reagiert. Gelangen die Schritte zur Anwendung, so können eventuell schon entgegengesetzte Eingriffe erforderlich sein.

Bleiben wir bei unserem Beispiel: Vielleicht ist im Fall A_2 das Defizit schon derart angestiegen, daß die Wirtschaftspolitik des Landes A nicht auf die günstigen Wirkungen warten konnte, die sich aus dem Importbedarf des Landes B_1 ergeben könnten, wenn sich die dortige Geldpolitik zu expansiven Schritten entschließt. Um die Nachfrage nach Produkten des Landes A bereits eher zu erhöhen, bedient sich die Wirtschaftspolitik einer Währungsabwertung. Das unterstreicht nochmals die Notwendigkeit der internationalen Zusammenarbeit, der Koordinierung von Mitteln und Zielen der Wirtschaftspolitik aller Länder, die sich um das Gleichgewicht in der Zahlungsbilanz bemühen. Das Verhältnis zwischen den USA und Westeuropa war in dieser Hinsicht Ende der sechziger Jahre gegensätzlich. Auch den Ländern des Gemeinsamen Marktes gelang es nicht, ihre Geld- bzw. Budgetpolitik untereinander abzustimmen.

4. DER DOLLAR IN EUROPA

Henry Kissinger sagte einmal: „Um die Regierung eines Entwicklungslandes zu beeinflussen, kann ein Rundfunksender effektiver als eine B-52 Bomberstaffel sein.“ Diese Aussage läßt sich bezogen auf die internationale Finanzwelt folgendermaßen interpretieren: Die riesigen Dollarmengen außerhalb der USA erweisen sich als ein überaus wirksames Instrument der Aufsicht über das politische und wirtschaftliche Geschehen der kapitalistischen Welt durch die USA. Das gilt besonders für Westeuropa. Gegenwärtig umfaßt die Geldmenge, die sich in Westeuropa hin und her bewegt, bereits ca. 1000 Milliarden Dollar. Sie bietet den USA größere Einflußmöglichkeiten als die dort stationierten dreihunderttausend amerikanischen Soldaten.

Von diesen in Europa kursierenden Dollar war in unserem Buch schon andeutungsweise die Rede. Dieses nicht greifbare, unpersönliche, aber sehr gewichtige Phänomen der internationalen Finanzwelt wird gemeinhin kurz und knapp mit dem Stichwort Eurodollar benannt.

DER EURODOLLAR

Worum handelt es sich beim Eurodollar? Die Benennung selbst ist bei weitem nicht unumstritten. Jahrzehntelang strömten Dollar nach Europa. Nicht alle fanden endgültig den Weg in die offiziellen Devisenreserven oder die Rücklagen der Banken, Unternehmen und Privatpersonen. Diese Dollar außerhalb Amerikas befinden sich in Masse und auf lange Zeit in Europa und erhielten deshalb die Bezeichnung „Eurodollar“. Abhängig davon, ob die europäischen Dollareigentümer Kredite mit langer oder kurzer Ablaufrist gewähren, ist es üblich, den Eurodollar-Obligationenmarkt vom Eurodollar-Markt im engeren Sinn, wie auch wir ihn hier behandeln werden, abzugrenzen.

Da neben dem Dollar auch andere ausländische Währungen in die Bestände der einzelnen westeuropäischen Banken gelangen — z. B. deponieren britische Banken Mark und Franc —, wird auch vom Eurofranc und von der Euromark gesprochen. Natürlich beschränkt sich der Besitz von Dollar und westeuropäischen Währungen nicht auf europäische Banken. Von Japan bis Singapore und den Bahama-Inseln sind die dort ansässigen Banken, Unternehmen und Privatleute Eigentümer vieler Milliarden Dollar. Auch sie verleihen ihre Dollarbestände. Gewiß wäre es zuviel, spräche man noch gesondert von Asiadollar, Nassaudollar oder vielleicht sogar Asien- oder Nassaupfund. Deshalb beziehen wir einfach auch die dortigen Geldmärkte in die Bestimmung der Begriffe Eurodollar und Eurodollar-Markt mit ein. Der Begriff Eurodollar ist weitläufig und unpräzise; aber er hat sich eingebürgert.

Vielleicht gelingt es uns, anhand einiger Beispiele zu zeigen, auf welche Weise und zwischen wem der „Dollar rollt“, wenn er als Eurodollar fungiert.

Das Volkswagenunternehmen exportierte 1000 VW-Käfer in die USA. Selbstverständlich zahlt der amerikanische Importeur die Dollar nicht in bar, sondern übergibt dem Konzern einen Scheck über 3 Millionen Dollar, der von der Bank des amerikanischen Importunternehmens, von der First National City Bank, ausgestellt ist. Mit

diesem Scheck erhalten die VW-Werke die Berechtigung, das Geld jederzeit von der First National zu verlangen. Die Wolfsburger Werke verfügen demnach bei der amerikanischen Bank über eine Sichteinlage von 3 Millionen Dollar.

Die stark beanspruchten Manager des Volkswagenunternehmens haben wichtigeres zu tun, als sich mit der Bearbeitung von Schecks zu befassen. Der Scheck wird an jene bundesdeutsche Bank übergeben, der im allgemeinen die Abwicklung der Unternehmensfinanzen obliegt. Das sei in unserem Fall die Dresdner Bank. Nun befindet sich das 3 Millionen Dollar-Guthaben gegenüber der amerikanischen Bank in den Händen der Dresdner Bank. Der eigentliche Eigentümer, die Volkswagen-Werke, entscheidet später über den Gebrauch des Dollarguthabens. Dabei kann der Konzern zwischen mehreren Möglichkeiten wählen.

Nehmen wir an, er hege große Pläne zur Produktionserweiterung. Das soll die Anschaffung neuer inländischer Maschinen und die Einstellung weiterer Arbeitskräfte notwendig machen. Es entstehen Ausgaben, die in Mark zu begleichen sind. Infolgedessen weist das Unternehmen die Bank an, die Dollareinlagen in ein Markguthaben umzuwandeln. Die Dresdner Bank verkauft die 3 Millionen Dollar bzw. das auf die First National City Bank lautende Sichtguthaben auf dem Devisenmarkt und erhält dafür — zum Wechselkurs der sechziger Jahre gerechnet — eine Sichteinlage von ca. 10 Millionen DM, über die jetzt die Volkswagen-Werke bei der Dresdner Bank verfügen können. Wer tritt auf dem Frankfurter Devisenmarkt als Käufer in Erscheinung? Das sind überwiegend Privatbanken und Privatunternehmen. Aus unserer Sicht ist es jetzt uninteressant, was sie mit den Dollar unternehmen, ob sie z. B. damit spekulieren oder aber amerikanische Waren kaufen.

Uns interessiert eher, was geschieht, wenn die Bundesbank die Dollar kauft, um damit ihren Interventionspflichten zum Schutz eines geschwächten Dollar-Kurses nachzukommen. Wir gehen später nochmals auf die bei der Bundesbank angelangten Dollar ein. Verbleiben wir dabei, daß einerseits die Bundesbank ihrer Pflicht zum Aufkauf von Dollar Folge leistet und andererseits das VW-Unterneh-

men die 10 Millionen Mark Zug um Zug ausgibt. Damit hat sich der Dollar-Kreislauf vorerst ohne Komplikationen geschlossen.

Es kann aber auch folgender Fall eintreten: Bei Erhalt der 3 Millionen Dollar und auch in der darauffolgenden Zeit hat man keine unmittelbare Verwendung für den Scheck. Man beabsichtigt auch nicht, im Inland für Mark zu kaufen. Also will die Unternehmensführung die bisherige Sichteinlage bei der Dresdner Bank in eine zinstragende Termineinlage umwandeln. Welche Währung soll gewählt werden? Soll das Guthaben in Mark oder in Dollar bestehen? Die Entscheidung hängt von der Höhe der Zinsen ab, die von der Dresdner Bank für die jeweilige Währung gezahlt werden. Sind die Zinsen auf DM-Depositen höher, dann hält das VW-Unternehmen seine Einlage in DM. Die Situation ähnelt der vorherigen, in der irgendjemand der Dresdner Bank die Dollar abkaufte. Ein Unterschied besteht nur für den VW-Konzern. Er gibt sein Geld nicht aus, sondern erwartet von der Termineinlage einen Zinsertrag.

Befassen wir uns mit einer weiteren Variante: Wolfsburg kann auf Dollar-Einlagen höhere Zinsen erhalten und richtet sein Terminguthaben bei der Dresdner Bank in dieser Währung ein. Nun werden die Dollar endlich zu Eurodollar, das heißt zu Dollareinlagen, die bei einer Bank außerhalb der USA deponiert sind.

Die Dresdner Bank kann für sie im Vergleich zu Markguthaben höhere Zinsen gewähren, da sie durch das Verborgenen dieser Dollar noch höhere Zinsen erhalten wird. Andererseits hat sie dem VW-Konzern auf die Termineinlage Zinsen zu zahlen. Deshalb kann die Dresdner Bank nicht leichtfertigerweise auf Zinseinnahmen von der First National City Bank verzichten. Sie wird folglich die Dollar befristet dorthin verleihen.

Das Zusammentragen nahezu sämtlicher Dollar europäischer Banken wurde zum Geschäft Londoner Banken. Es handelt sich bei ihnen in erster Linie um Zweigstellen der großen amerikanischen Privatbanken. Sie erfüllen diese Aufgabe mit Entgegenkommen und großem Sachverstand, nicht zuletzt weil sie wissen, an wen die Dollar weitergegeben werden können. Diesen Geschäften sind allein durch

die Zinsen Grenzen gesetzt: Wenn die Eurodollar akkumulierenden Londoner Banken nicht mehr in der Lage sind, jenen Zinssatz zu zahlen, den beispielsweise die Dresdner Bank den VW-Werken zu zahlen verheißt, kommt das Geschäft nicht zustande. Folglich gehört die Kenntnis der jeweiligen Eurodollar-Zinsen zu den Funktionsvoraussetzungen der Dresdner Bank. Keinesfalls darf sie auf die Dollar-Einlage des VW-Unternehmens höhere Zinsen zahlen, als sie für ihre Dollar in London Zinsen erhält.

Nun befinden sich die Dollar, ursprünglich Einnahmen des VW-Konzerns, bereits in London. Wird Geld benötigt, dann zählt London bekanntermaßen zu den besten Kreditvermittlern. Die Geldnachfrage ist auf den Londoner Geldmarkt gerichtet. Entschließt sich beispielsweise die italienische Notenbank, die Banca d'Italia, zu einer restriktiven Geldpolitik und erhöht den Rediskontsatz, kann es durchaus vorkommen, daß italienische Geschäftsbanken in London billiger zu Krediten kommen können als bei der Banca d'Italia zu Notenbankgeld. Der in London aufgenommene Kredit kann selbst dann billiger sein, wenn die dortigen Dollar schon mit den Zinserträgen der Londoner Bank und der Londoner Eurobank belastet sind. Die Eurodollar-Kreditgeschäfte der Londoner Banken umfassen große Kreditposten. Man gewährt schnell Kredite, ohne großen Verwaltungsaufwand und bei nur minimalen Formalitäten. All diese Umstände tragen dazu bei, daß in London relativ günstige Zinsen gewährt werden können.

Unser nächster geldsuchender Akteur ist der Fiat-Konzern. Zu einer Zeit, da die italienische Notenbank eine restriktive Geldpolitik betreibt, wendet er sich mit seinem Kreditgesuch an eine der italienischen Privatbanken, an die Banca Commerciale. Diese wendet sich zur Realisierung des Gesuchs an London, leiht Dollar und verkauft diese danach auf dem Devisenmarkt von Rom oder Mailand. Es gelingt Fiat, die so besorgten Lire zu leihen. Für die Banca Commerciale kamen als Dollarkäufer entweder Privatunternehmen, andere Geschäftsbanken oder die italienische Notenbank in Betracht, die in unserem Beispiel aufgrund eines geschwächten Dollar-Kurses gezwungen sein soll, mit dem Aufkauf von Dollar den amerikanischen

Wechselkurs zu stützen. Das ist zwar etwas unglaublich, doch es geschieht bisweilen — so z. B. im Sommer des Jahres 1971 —, daß die Lira den Dollar an Kraft übertrumpft und damit Dollar in die Devisenreserven der Banca d'Italia gelangen.

Unsere Dollar durchliefen schon viele Hände. Sie wurden von Banken und Firmen zu den verschiedensten Zwecken verwandt. Ihre physische Existenz haben sie dabei kaum verändert. In der ersten Etappe, unmittelbar nach dem Kauf der 1000 VW-Käfer, existierten sie als Sichtguthaben der Dresdner Bank, das heißt auf ihrem Kontokorrent bei der First National City Bank. Als sich später die Dresdner Bank entschloß, die Dollar nach London zu verleihen, brauchte sie nicht Dollarbündel per Flugzeug auf die Reise zu schicken, sondern gab einfach der First National City Bank per Telex die Anweisung, vom New Yorker Konto der Dresdner Bank 3 Millionen Dollar auf das ebenfalls in New York befindliche Konto der entsprechenden Londoner Bank zu überweisen. Unsere Annahme, daß eine Großbank wie die First National City Bank sowohl ein Konto der Dresdner Bank als auch ein Konto der betreffenden Londoner Eurodollar-Bank führt, ist durchaus realistisch.

Auf demselben Weg lieh die Londoner Bank der italienischen Privatbank Dollar. Vorausgesetzt, daß auch das Konto der italienischen Privatbank bei der First National City Bank geführt wird, weist die Londoner Bank diese an, die 3 Millionen Dollar auf das Konto der Banca Commerciale zu überweisen. Auch wenn das Kontokorrent der Banca Commerciale zufälligerweise von der Chase Manhattan Bank unterhalten wird, läuft alles reibungslos. In diesem Fall fordert die Londoner Bank die First National City Bank per Telex dazu auf, zu Lasten ihres Kontos 3 Millionen Dollar auf das Konto der Banca Commerciale bei der Chase Manhattan Bank gutzuschreiben. Die geänderten Bedingungen — die First National muß sich nun von den 3 Millionen trennen — berühren nicht das Wesen des Eurodollar-Geschäftes, bleiben doch bei beiden Varianten die Transaktionen im Rahmen des amerikanischen Bankensystems. Der Einfachheit halber unterstellen wir die erstgenannten Bedingungen.

Die Dollar bleiben während der ganzen Zeit eine Forderung zu Lasten der First National City Bank und als Sichteinlage die Grundlage aller erwähnten Eurodollar-Geschäfte. Obwohl der Dollar schon fast in Europa eintraf, bewegt er sich physisch immer noch von Konto zu Konto einer amerikanischen Bank. Diese Art der Geldverrechnung entspricht den gegenseitigen Zahlungen der Geschäftsbanken innerhalb eines Landes, die über Gutschriften auf Konten der Notenbank erfolgen.

Die Dresdner Bank, die Londoner Eurobank und die Banca Commerciale stehen als Privatbanken mit einer amerikanischen Privatbank in Kontakt. Ändert sich die Lage, wenn die Dollar zu einer Notenbank, in unserem Beispiel der Banca d'Italia gelangen? Die Notenbanken der kapitalistischen Welt halten ihre Dollarkonten bei der vom FRS bestimmten Reservebank, der Federal Reserve Bank of New York. Der Gang der 3 Millionen durch die Bankinstitutionen sieht demnach folgendermaßen aus: Die Banca Commerciale verkauft sie der italienischen Notenbank, weist dementsprechend die First National City Bank an, ihre 3 Millionen Dollar auf das Konto der Banca d'Italia bei der Federal Reserve Bank of New York zu buchen. Der Bestand an Notenbankgeld dieser letztgenannten Bank wird reduziert, das Geschäft zu einer internen Angelegenheit des amerikanischen Bankensystems: Die amerikanische Geldausstattung wird berührt, konkret vermindert.

Zählen wir zum Schluß unseres Beispiels die Möglichkeiten auf, die der Banca d'Italia zur Auswahl stehen, wenn sie ihre auf dem Devisenmarkt Roms oder Mailands im Laufe der Stützungskäufe erworbenen Dollar, die ihr nun auf ihrem Konto bei der Federal Reserve Bank of New York zur Disposition stehen, einsetzen will. Es bieten sich drei Vorgehensweisen an: Sie kann die Sichteinlage bei der Reserve Bank bestehen lassen. Das wird der Fall sein, wenn sie mit einem absehbaren Einsatz der Dollar rechnet, vielleicht weil Stützungen des nun abgeschwächten Lira-Kurses erfolgen müssen. Zeigt sich jedoch keine Notwendigkeit zur alsbaldigen Dollarverwendung, wird die Banca d'Italia nach Zinseinkommen streben. Die beiden anderen Varianten beinhalten entweder den Kauf amerikani-

scher Wertpapiere oder den Verleih der Dollar auf dem Eurodollar-Markt. Entscheidend für die konkrete Wahl ist die Rentabilität. Unser Beispiel soll — wie erwähnt — in den sechziger Jahren spielen. Damals lag der Zinsfuß des Eurodollar-Marktes über dem Zinssatz amerikanischer Wertpapiere, und die Dollar wurden allgemein auf dem Eurodollar-Markt angelegt. Auch später verlor diese Möglichkeit selten an Attraktivität.

Die Dollar rollen weiter und weiter. Sie gelangen über London und andere ausgezeichnete Eurodollar-Zentralen — wie z. B. Luxemburg — zu stets neuen Geschäftsbanken. Wahrscheinlich befinden sie sich auch hin und wieder in den Devisenreserven einer europäischen Notenbank. Der Dollarkreislauf umfaßt die ganze Welt, ermöglicht schnelle Geschäfte und kann im Prinzip endlos fortgesetzt werden. Es genügt ein Telefonat und ein gewisses Maß an Vertrauenswürdigkeit, um die Eurobanken zur Kreditvergabe zu bewegen. New York fungiert dabei stets und ständig als Buchhalter der Konten.

Aus Gründen der Genauigkeit möchten wir noch auf folgende Tatsache verweisen: Der Eurodollar-Markt ist überwiegend ein Markt zwischen Banken. Bei der Kreditvergabe tragen die Eurobanken ein hohes Risiko. Die Finanzlage ihrer Partner — z. B. der Banca Commerciale — ist nicht absolut durchschaubar. Um ein zu hohes Risiko auszuschließen, limitieren die Eurobanken ihre potentiellen Schuldnerbanken. In unserem Beispiel hat die Londoner Bank aus diesem Grund schon im vorhinein bestimmt, daß die Banca Commerciale nur bis zu einer Obergrenze von 3 Millionen Dollar Kredit erhalten kann.

Der Ablauf eines Eurodollar-Geschäftes kann auch einfacher als beschrieben vonstatten gehen. Vom Export der Volkswagen in die USA kann abstrahiert werden. Es genügen Zinsen für Dollardepositen, die über denen der Markeinlagen liegen, und schon weist der VW-Konzern die Dresdner Bank an, für einen Teil seiner Markeinlagen Dollar zu erwerben und diese anstelle der Mark zu verwahren. Steigt der Dollar-Kurs gerade, dann kauft die Dresdner Bank eventuell Dollar, die von der Bundesbank aufgrund der Pflicht zum Schutz der Wechselkurse auf den Devisenmarkt gebracht wurden. Derartige

Geschäfte stellen dem Eurodollar-Markt größere Dollarbeträge zur Verfügung. Das steigende Dollarangebot entstand im letzten Fall zu Lasten der Bundesbank-Dollarreserven.

In unseren bisherigen Beispielen kamen die Dollar von nationalen Unternehmen und Notenbanken. Traditionsgemäß ist die dritte Quelle das Netz multinationaler Konzerne. Um schnell zahlen zu können, bevorraten diese internationalen Unternehmen mehrere nationale Währungen. Zumeist bilden Dollarbestände den entscheidenden Anteil ihrer liquiden Geldmittel. Beispielsweise verfügt der Shell-Konzern jederzeit weltweit über mehr als 1 Milliarde Dollar in Bargeld bzw. Scheckform.

Dafür eine neues Beispiel: Der multinationale Konzern Nevermind deponierte bisher seine Dollar als Sichtguthaben bei der Chase Manhattan Bank in New York. Geschäftsüberlegungen veranlassen Nevermind, seine Dollar an eine Londoner Bank zu überweisen, die sich mit kurzfristigen Dollargeschäften befaßt. Man einigt sich, das Guthaben erst nach dem Ablauf von 3 Monaten in Anspruch zu nehmen und deponiert in London eine zinstragende Termineinlage. Damit kamen Eurodollar in Umlauf, die — wie wir wissen — nichts anderes sind als Dollareinlagen bei Banken außerhalb des USA-Territoriums. Die Einlage erscheint als Sichteinlage in der Bilanz der Londoner Bank, die aber nicht nur einseitig Zinsen zahlen will und deshalb ihrerseits die Dollar gegen einen höheren Zinsfuß weiter verleiht. Die dabei ablaufenden Prozesse sind uns bereits bekannt.

Es gibt noch weitere Entstehungsquellen für Eurodollar. Seit geraumer Zeit leihen argentinische Rinderbarone, griechische Geldmagnaten und arabische Ölscheichs den Londoner Eurobanken ihr Geld oder deponieren es bei Schweizer Banken, so daß — vermutlich unter Londoner Vermittlung — die Gelder gleichfalls auf den Eurodollar-Markt gelangen. Die erdölproduzierenden Staaten verfügten nach der Ölpreiserhöhung über stark angestiegene Einnahmen, deren Überschüsse sie in den Jahren 1973 und 1974 — wiederum über London — an defizitäre europäische Länder verliehen.

Aus den bisherigen Beispielen lassen sich einige allgemeine Schlüsse ziehen: Der Eurodollar-Markt ist im allgemeinsten Sinne nichts

anderes als ein in Dollar organisierter internationaler Geldmarkt, und zwar der mächtigste und einzig wahrhaft internationale Geldmarkt. Er erstreckt sich unsichtbar in Gestalt per Telex und Telefon geschlossener Kreditvereinbarungen über die ganze Welt. Zu seinen Wesenszügen gehört es, daß die Eurodollar innerhalb eines allgemeinen Konvertibilitätsrahmens schnell und ungehindert in nationale Währungen umgewechselt werden können und umgekehrt. Es ist ein Markt, der an keinerlei nationale Beschränkungen gebunden ist. Er überschreitet sowohl hinsichtlich seines Ursprungs als auch seiner Existenz die Ausmaße der einzelnen Länder, überspringt ihre Grenzen und unterwirft sich keiner Verfügungsgewalt nationaler Geldpolitik. Weiter unten werden wir sehen, daß der Eurodollar-Markt unmittelbar nicht zu regulieren ist.

Im weiteren Sinn besteht die Eurowährung aus der Gesamtheit ausländischer Gelder konkreter Privatbanken in konkreten Ländern. Bevor sich die Dollarkrisen häuften, wurden 80 Prozent derartiger Geldgeschäfte in Dollar und 20 Prozent in sonstigen Währungen abgewickelt. Heutzutage ist der Dollaranteil auf 75 Prozent zurückgegangen, während die anderen Währungen mit 25 Prozent einen gestiegenen Anteil aufweisen, innerhalb dessen der Anteil der DM an den Depositen in Eurowährungen 16—18 Prozent erreicht.

In Auswertung unserer Beispiele können wir auch den Umstand festhalten, daß die Existenz des Eurodollar-Marktes die nationale Geldpolitik der Regierungen bzw. Notenbanken erschweren kann. Vergeblich entschließt sich beispielsweise die italienische Notenbank zu einer restriktiven Geldpolitik, wenn die Banca Commerciale dem Fiat-Konzern über London einen umfangreichen Kredit zu beschaffen vermag. Genauso lehrreich ist das bundesdeutsche Beispiel. Erinnern wir uns: Die Wolfsburger VW-Werke entschieden aufgrund der höheren Zinsen bei Dollareinlagen, ihre Einnahmen als Dollardepósitos fortbestehen zu lassen. Aus den Zinsdifferenzen können wir Rückschlüsse auf eine expansive Geldpolitik in der BRD ziehen. Die Zinsen waren bewußt niedrig gehalten, um die Wirtschaft zur Aufnahme von DM-Krediten zu veranlassen. Das VW-Unternehmen beschritt nicht diesen Weg. Es kümmerte sich nicht um die angestrebte

wirtschaftliche Expansion, sondern bevorzugte ein Dollar-Guthaben. Im Ergebnis der Wolfsburger Entscheidung wurden die Dollar von der Dresdner Bank an London verliehen. Genauso könnten wir sagen, daß DM verborgt wurden. Indem man das Geld nicht der bundesdeutschen Wirtschaft zur Verfügung stellte, wurde ihr im relativen Sinn Geld entzogen.

Bringen wir die wesentlichen Fakten im Telegrammstil auf einen Nenner: Die Bundesrepublik gewährte Italien Kredit. Bei der Kreditierung vermittelte die Londoner Bank. Als Währung fungierte bei der Kreditvergabe der Dollar, worauf wir noch ausführlicher zu sprechen kommen.

Wir müssen auf einen weiteren, in unserem Beispiel implizit gegebenen Zusammenhang verweisen, um nicht einseitig zu bleiben: Der Eurodollar-Markt vereinigt — zumindest tendenziell — die nationalen Geldmärkte. Das hat Konsequenzen für die Zinsentwicklungen. In den bisherigen Buchkapiteln unterstellten wir zwischen den nationalen Geldmärkten (z. B. zwischen Paris und London) spürbare Zinsunterschiede. Derart verfahren wir bei der Darstellung der Zinsarbitrage. Wir erklärten, daß die Banken über ihr Arbitrieren die Differenzen zwischen den nationalen Zinssätzen aufheben bzw. verringern, so daß sich der Pariser und der Londoner Zinsfuß aneinander erheblich annähern. Hier bleibt hinzuzufügen, daß die unwillkürliche Zinsnivellierung erst unter den Bedingungen des Eurodollar-Marktes voll zur Geltung kommt, denn in der Praxis schafft vor allem der Eurodollar den Kontakt zwischen den nationalen Geldmärkten.

Steigt oder fällt der Zinsfuß in irgendeinem Land, reagiert der auf dem Eurodollar-Markt geltende Zins unmittelbar mit einer parallel gerichteten Veränderung. Welches Land wir auch betrachten, die dort ansässigen Geschäftsbanken und Unternehmen nutzen neben der Landeswährung hauptsächlich den Dollar zur Kreditvergabe und Depositenbildung. Ihren diesbezüglichen Entscheidungen liegt ein Vergleich der Zinsen für die nationale Währung und den Dollar zugrunde. Andererseits tragen ihre Entscheidungen zum Ausgleich der Zinsunterschiede bei. Da dieser Zusammenhang zwischen jeder

nationalen Währung und dem Dollar besteht, wird die Tendenz zur internationalen Zinsnivellierung durch die Existenz des internationalen Geldesverstarkt. Allerdings gelingt es auch dem Eurodollar nicht, die Unterschiede restlos zu beseitigen.

DER EURODOLLAR — EIN INFLATIONSHERD?

Als am Ende der sechziger Jahre die internationalen Diskussionen zur Tatsache eines überbewerteten Dollars und über die Art und Weise einer Eliminierung des amerikanischen Zahlungsdefizits ausbrachen, stießen äußerst konträre Ansichten bezüglich der Rolle des Eurodollars und des Eurodollar-Marktes aufeinander. Wir wollen die Diskussionen drei Fragenschwerpunkten zuordnen: Kann das amerikanische Defizit als Ursache des auswuchernden Eurodollar-Marktes angesehen werden? Führt der Eurodollar zu einer zusätzlichen internationalen Kreditexpansion, so daß die Inflation international zunimmt? Welche Möglichkeiten gibt es für eine Kontrolle des Eurodollar-Marktes?

Das Kernproblem lautet, ob die amerikanische Zahlungsbilanz eine rein technische Bedingung zur Entwicklung des Eurodollar-Marktes darstellt oder zugleich die Ursache für ein unkontrolliertes Anschwellen dieses Marktes ist. Dies kann andererseits auch auf den Einfluß der Eurodollar-Geschäfte auf die amerikanische Zahlungsbilanz bezogen werden. Eine Vielzahl westeuropischer Politiker und Ökonomen sieht zwischen dem amerikanischen Defizit und dem Eurodollar-Markt, der die Verwirklichung westeuropischer Geldpolitik in Frage stellt, mehr als einen einfachen technischen Zusammenhang. Sie vermuten eine kausale Beziehung und meinen, daß nicht zufällig ein amerikanisches Defizit von jährlich mehreren 10 Milliarden Dollar mit einem schnellen Anwachsen des Eurodollar-Marktes einhergeht.

Oggleich diese Fakten unbestreitbar sind, entscheiden sie an sich nichts. Des öfteren gab es einen Rückgang des amerikanischen Defizits im Vergleich zum Vorjahr, der trotzdem von einer Eurodollar-Expansion begleitet wurde. Es kam aber auch vor, daß ein erhebliches amerikanisches Defizit nur mit einer unterdurchschnittli-

chen Ausdehnung der Eurodollarmengen zusammentraf. An dieser Stelle kann auf die Entwicklung der DM und des Schweizer Franken hingewiesen werden. Beiden Ländern — besonders der Bundesrepublik — gelang ein Durchbruch ihrer Währungen auf dem Eurodollar-Markt, als sie auf steigende Zahlungsüberschüsse verweisen konnten.

Denken wir an unser Beispiel zurück: Dort verkaufte die Bundesbank auf dem Frankfurter Devisenmarkt Dollar zur Stützung eines geschwächten Dollar-Kurses. Ein Teil dieser Dollar wurde auf Anweisung der VW-Werke von der Dresdner Bank aufgekauft, um damit das DM-Guthaben des Konzerns in Dollar umzuwandeln. Zweifelsfrei expandierte der Eurodollar-Markt um diese, aus den Reserven der Bundesbank in den Besitz der Dresdner Bank gelangten Dollarbeträge, und zwar unabhängig vom amerikanischen Defizit, denn das Geschäft kam ausschließlich zwischen deutschen Geschäftsparteien zustande. Möglicherweise verbesserte sich zur selben Zeit sogar die amerikanische Zahlungsbilanz: Da die Bundesbank weniger Dollar als zuvor bevorratete, sank gewiß in irgendeiner amerikanischen Bilanzstatistik das Defizit.

Natürlich spiegelt die Tatsache eines Zahlungsdefizits der USA wider, daß sich ausländische Dollarforderungen gegenüber amerikanischen Banken anhäufen. Weil Ausländer nur im Fall eines amerikanischen Zahlungsdefizits in den Besitz von Dollar kommen können, scheint der Eurodollar-Markt in diesem Sinn eine Folgererscheinung des amerikanischen Defizits zu sein. Das gilt indes nicht uneingeschränkt: Der Eurodollar-Markt entstand nicht einfach, weil amerikanische und ausländische Unternehmen bzw. Privatpersonen ihre Depositen bei amerikanischen Banken an andere Zweigstellen in London überwiesen, um dort höhere Zinsen zu erhalten.

Der Eurodollar-Markt wurde in erster Linie von Westeuropa initiiert und ausgebaut. Im Jahre 1957 begannen britische Banken mit der Dollarakkumulation. Damals hatte die Bank of England das Abfließen des Pfundes — eingeschlossen die Kreditvergabe an Ausländer — streng begrenzt. Die britischen Banken wehrten sich gegen diese Maßnahmen. Anstelle von Pfund gaben sie Dollar, die sie zuvor von Unternehmen und Geschäftsbanken europäischer Länder

erwarben, als Kredite aus. Diese Dollar, nunmehr Eurodollar, halfen den britischen Banken ihre Positionen im Rahmen der internationalen Finanzierung des Welthandels zu bewahren und fortgesetzt Zinserträge aus der Kreditierung des Auslandes zu erwirtschaften. Der Kreditbedarf für eine schnelle Wirtschaftsentwicklung Ende der sechziger Jahre und die strenge nationale Geldpolitik westeuropäischer Länder taten zur Steigerung der Nachfrage nach Eurodollar ein übriges.

Anders formuliert, hing es letztlich von den Investitions- und Produktionsabsichten in Westeuropa ab (bzw. im weiteren Sinn von den Bestrebungen der kapitalistischen Weltwirtschaft), ob das amerikanische Defizit das Wachstum des Eurodollar-Marktes nährte oder nicht. Diesen Entscheidungen lagen nüchterne Berechnungen zur Profithöhe und ihrer Relation zum Zins, über die voraussichtliche Entwicklung der Wechselkurse sowie Einschätzungen möglicher Absatzgebiete und des Risikos der Investitionen bzw. Produktion zugrunde.

Das Problem ist doppeldeutig. Darum muß die Realität zur Entscheidung herangezogen werden. Tatsache bleibt, daß wir keine einfache, direkte kausale Beziehung zwischen dem Zahlungsdefizit und dem Anwachsen des Eurodollar-Marktes konstatieren können. Der Zusammenhang äußert sich vermittelt. Dem Zahlungsdefizit vorausgehende Dollarabflüsse aus den USA riefen in bestimmten Fällen wirtschaftspolitische und politische Reaktionen anderer Länder hervor. Bestand die Reaktion in einer strengen inländischen Deflation, dann folgte eine kräftige Ausdehnung des Umsatzes auf dem Eurodollar-Markt.

Es muß derart differenziert überlegt werden, denn es wäre keine Lösung, Westeuropa zum Märtyrer zu stempeln und den USA die Rolle des genießerischen Profiteurs zuzuschreiben. In den letzten Jahrzehnten hing Westeuropa der Illusion an, die USA seien mit einseitigen Maßnahmen zur Senkung ihres Zahlungsdefizits und auf diese Weise zur Regulierung des Eurodollar-Marktes bereit. Im Grunde ist dieser Markt weder für die Welt noch für Westeuropa unbedingt von Übel. Er ist unverzichtbar und wird von der

kapitalistischen Weltwirtschaft aufgrund vielfältigster Bedürfnisse in Anspruch genommen. Sollte dieser Markt überdimensioniert sein — was freilich nur schwer eingeschätzt werden kann —, dann liegen die wahren Gründe in den Interessengegensätzen der kapitalistischen Länder, dem Mangel an Integration und dem niedrigen Niveau der internationalen Kooperation und nicht in der amerikanischen Verantwortungslosigkeit.

An die Tätigkeit der amerikanischen Politik, der zentralen Regierungs- und Finanzorgane, können wir nicht den gleichen Maßstab setzen wie an die der einzelnen westeuropäischen Länder. Dabei denken wir nicht nur an die aus den ökonomischen und finanziellen Dimensionen erwachsenden qualitativen Unterschiede. Dem amerikanischen Verhalten sind keine Schranken gesetzt. Folglich wird der Eurodollar-Markt zu einer Macht, die über der unterschiedlichen nationalen Wirtschaftspolitik der westeuropäischen Länder steht. Es könnte durchaus sein, daß die Länder des Gemeinsamen Marktes sich vergeblich um eine Koordinierung ihrer Geld- und Budgetpolitik bemühen, wenn im Rahmen des Eurodollar-Marktes zusätzliche Kreditquellen existieren, die unter der Regie der amerikanischen Wirtschaft stehen. Eine ein- bis zweiprozentige Erhöhung des Rediskontsatzes genügt, um mehrere Milliarden Dollar in die USA wandern zu lassen. Der Dollarrückzug kann in eine Zeit fallen, da die westeuropäischen Länder gerade eine expansive Geldpolitik betreiben wollen. Auf diese Weise entstand in Westeuropa in den Jahren 1981/1982 plötzlich eine Geldknappheit.

Gleichzeitig ist das FRS mit einer derartigen Senkung des Rediskontsatzes in der Lage, mehrere 10 Milliarden Dollar auf den Eurodollar-Markt zu schicken. Dann erhalten amerikanische und ausländische Privatbanken und Unternehmen auf dem Eurodollar-Markt höhere Zinsen als in den USA, so daß die Guthaben bei amerikanischen Banken von den USA nach Westeuropa, hauptsächlich aber zu den Londoner Eurobanken, umgebucht werden. Das verletzt scheinbar auch die Interessen der USA, denn der Geldabfluß scheint amerikanischen Expansionsplänen der Geldpolitik im Wege zu stehen. De facto löst dieses Abfließen dort nur eine

vernachlässigbare Wirkung aus. Die USA erzeugen ein Bruttosozialprodukt im Werte von ungefähr 3000 Milliarden Dollar. Sie sind viel unempfindlicher auf Veränderungen von 1—2 Prozent, während die Verwirklichung westeuropäischer Restriktionsprogramme durch die dementsprechenden Dollarmassen vereitelt werden kann. Dies geschah in den siebziger Jahren, als sich aufgrund höherer Zinsen ungefähr 15 Milliarden Dollar über Westeuropa ergossen, die in New York als einfache Kontenüberweisungen in Erscheinung traten. Andererseits sogen die westeuropäischen Unternehmen auch diese Menge Eurodollar auf. Sie erwehrten sich der strengen nationalen Geldpolitik, machten aber zugleich auch antiinflationäre Schritte wirkungslos.

Wir kommen zur zweiten wichtigen Frage: Bedeutet eine Kreditexpansion in Gestalt des Eurodollars einen Herd beschleunigter internationaler Inflation? Das Lager derer, die diese Frage bejahen, genießt in der Fachliteratur Ansehen und Popularität. Wir können in diesem Buch unmöglich einen endgültigen und eindeutigen Standpunkt finden. Begnügen wir uns deshalb mit der Darstellung wesentlicher Argumente.

Zuerst und am konsequentesten wurde diese Frage von Milton Friedman aufgeworfen. Er stellte fest, daß die auf dem Eurodollar-Markt tätigen Banken gerade wie im nationalen Rahmen fungierende Geschäftsbanken Kredite schaffen. Stützen sich die nationalen Geschäftsbanken beim Kreditieren auf das jeweilige Notenbankgeld, so dient der Eurodollar den Eurobanken. Den steigenden Dollarverbindlichkeiten steht eine unveränderte, demnach relativ sinkende Masse amerikanischen Notenbankgeldes gegenüber. Natürlich führt der Eurodollar-Markt zu einer Expansion der Gesamtgeldmenge der kapitalistischen Weltwirtschaft — meint Friedman. Damit kletterte weltweit das Preisniveau. Aus der Friedmanschen Auffassung läßt sich folgern, daß die kapitalistischen Länder zu diesem zusätzlichen und schädlichen Kredit erst durch die Existenz des Eurodollar-Marktes gelangen.

Andere Ökonomen bestreiten, daß es sich um einen zusätzlichen Kredit an die kapitalistische Weltwirtschaft handelt. Sie meinen, es

komme lediglich infolge verschiedener Kräfte — der Zinsunterschiede und der abweichenden geldpolitischen Schritte — zu einer Verschiebung zwischen den Geldmärkten. Ein vergleichbarer Prozeß habe sich früher im amerikanischen Bankensystem abgespielt, als ein Teil der Kreditgeschäfte stufenweise aus dem Aufgabenbereich der Geschäftsbanken herausgelöst und zum Geschäft spezieller Kreditvermittlungsinstitute wurde. Neu sei lediglich die Möglichkeit, einen Teil der New Yorker Dollarkredite auf dem Eurodollar-Markt zu erwerben. Die Kreditfähigkeit sei durch die Existenz dieses Marktes nicht verstärkt worden, denn diese Kredite könnten auch unter Verzicht auf die bekannten Vorteile einer Leitwährung — ohne den Dollar — unter Nutzung der verschiedenen nationalen Währungen realisiert werden. Der Eurodollar-Markt stellt keine Kreditexpansion, sondern eine Neuakzentuierung der Marktverhältnisse dar. In unserem Beispiel gewährte die BRD — über mehrere Transaktionen und unter Einschaltung Londoner Eurodollar-Banken — Italien einen Kredit. (Extrem interpretiert, ließe sich sogar eine Kreditierung des Fiat-Konzerns durch die VW-Werke folgern.) Der Eurodollar betraf nicht das Wesen dieses Geschäfts, sondern die Form der Kreditierung. Auch einige andere Zusammenhänge sprechen für diese Argumentation. Da der Eurodollar-Markt in seiner ersten Entwicklungsperiode bis 1973 im Rahmen fixer Wechselkurse funktionierte, war er einem nationalen Bankensystem mit fixen Kursen in einer offenen Wirtschaft vergleichbar. Stand auf dem Eurodollar-Markt ein Überschuß an Geld zur Verfügung, dann sanken dort die Zinsen im Verhältnis zu den Zinsen der anderen, der nationalen Geldmärkte. Damit wurde dem Eurodollar-Markt Geld entzogen und die Geldausstattung der nationalen Geldmärkte bereichert. Unser Beispiel machte das deutlich, indem der VW-Konzern anstelle der Dollar-Einlage ein Mark-Guthaben wählte. Wir sehen folgende Beziehung: Die nationalen Zinssätze beeinflussen über die nationale Geldversorgung das Volumen an Eurodollar.

Wächst die in Eurodollar bestehende Summe der Kontenguthaben und Kredite schneller an, als dies von der heterogenen Geldpolitik der westeuropäischen Länder beabsichtigt wird, so geschieht das, weil

viele kapitalstarke nationale — insbesondere amerikanische — Banken ihr Kapital auf den Eurodollar-Markt leiten.

Wir können jedoch kaum bestreiten, daß auf dem Eurodollar-Markt freizügiger Kredite gewährt werden als auf den von der jeweiligen nationalen Geldpolitik kontrollierten Geldmärkten. Da die Notenbanken die Eurobanken nicht zur Einhaltung verbindlicher Reservequoten zwingen, können diese — im Verhältnis zum Depositenbestand — mehr Kredite vergeben. Diese Freizügigkeit würde natürlich weltweit eine unbegrenzte Geldexpansion möglich machen und vermittels einer übermäßigen Nachfrage eine ungezügelter Inflation entfachen, wenn nicht die Notenbanken mit der Existenz des Eurodollar-Marktes rechnen würden. Bei der Bestimmung ihrer Geldpolitik berücksichtigen sie jedoch die voraussichtliche Entwicklung des Eurodollar-Marktes und die eventuellen Zinsabweichungen zwischen dem Inland und dem Eurodollar-Markt. Bereiten sie eine inländische Geldpolitik vor, die im Gegensatz zu den Tendenzen dieses Marktes steht, rechnen sie mit möglichen Abwehrreaktionen.

Mit Vorsicht können wir zur zweiten Frage erst einmal soviel festhalten: Bisher konnte nicht geklärt werden, ob die vom Eurobanken-System vergebenen Kredite in ihrer Gesamtheit jenes Kreditvolumen erweitern, welches die nationalen Privatbanken ohne Existenz des Eurodollar-Marktes zu gewähren imstande wären. Andererseits fördert dieser Markt die internationale Kreditvergabe.

Kommen wir zum dritten Diskussionspunkt — zur Frage einer notwendigen Kontrolle des Eurodollar-Marktes. Kredite, die auf dem Eurodollar-Markt relativ leicht erhältlich sind, werden auch von Spekulanten mißbraucht, um ihre Dollar in andere Währungen umzuwechseln. Die kurzfristigen und spekulativen Geldbewegungen im internationalen Maße werden potenziert. Gerade diese Spekulationen ließen in den vergangenen 10—15 Jahren die internationalen Währungskrisen auf ein gefährliches Maß ansteigen, so daß sich früher oder später die Frage nach den Möglichkeiten einer Kontrolle des Eurodollar-Marktes stellte.

Ökonomen, die in ihrem Denken der Praxis nahestehen, so vor allem die Verantwortlichen der Notenbanken, rufen nach einer

strengen Beaufsichtigung des Eurodollar-Marktes. Sie sind der Meinung, dieser Geldmarkt stelle einen Inflationsherd dar, der obendrein noch die Wirtschaftskrisen verschärfe. Die Wirtschaftstheoretiker opponieren gegen jegliche Einmischung. Sie meinen, zuerst müsse geklärt werden, ob ein Überschuß oder ein Mangel an Eurodollar besteht. Zur Zeit der Dollarkrisen stieß der Eurodollar auf politische Ablehnung. Nach den verschiedenen Preiserhöhungen für Erdöl sahen die westeuropäischen Regierungen einen Nutzen im Eurodollar, denn sie konnten das durch die Ölteuerung entstandene „Leck“ in der Zahlungsbilanz über den Eurodollar-Markt leichter „stopfen“.

Die Instrumentarien der nationalen Geldpolitik wirken nur mittelbar auf den Eurodollar-Markt. Zu einer nachdrücklichen Beeinflussung und Kontrolle müssen neue Mittel gefunden werden.

Eine derartige Initiative wurde Anfang der siebziger Jahre von den Notenbanken der zehn wichtigsten kapitalistischen Länder ergriffen. Sie beschlossen eine Senkung ihres Einlagenbestandes bei den Eurobanken, um diesen die Kreditvergabe zu erschweren. Die Praxis, den Eurobanken Dollar zu verleihen, sollte generell beendet werden. Man wollte auch die Geschäftsbanken dazu bewegen, ihre Dollar nicht den Eurobanken, sondern den Notenbanken anzubieten, und zwar im Austausch gegen die jeweilige Landeswährung. Ohne ein diszipliniertes Verhalten aller Beteiligten sind solche Projekte zum Scheitern verurteilt.

Und so geschah es dann auch. In den Jahren der Geldknappheit rückten Italien, Großbritannien und Frankreich vom gemeinsamen Vorsatz ab. Sie pochten auf ihre Souveränität und nahmen zwischen 1973 und 1975 zur Finanzierung ihrer Ölausgaben enorme Staatsanleihen auf dem Eurodollar-Markt auf. Um die Zinsen bestreiten zu können, verliehen sie, ohne zu zaudern, ihre zwischenzeitlichen Dollarüberschüsse gegen hohe Zinsen auf dem Eurodollar-Markt. Trotzdem scheint eine zentrale, international koordinierte Lenkung des Dollarangebotes prinzipiell möglich.

Gilt das auch für eine derartige Regulierung der Dollarnachfrage? So könnte doch beispielsweise das amerikanische Notenbanksystem

den Eurobanken attraktive hochverzinsten Wertpapiere zur Lenkung der Geldversorgung auf dem Eurodollar-Markt anbieten. Eine weitere theoretische Lösung ergibt eine auf den Eurodollar-Markt gerichtete internationale Offenmarktpolitik der europäischen Notenbanken. Diese Banken würden gegen Dollar Wertpapiere emittieren und die erworbenen Dollar beim FRS deponieren. Damit könnten Dollar, die aus europäischer Sicht überflüssig sind, in die USA gebracht werden. Das Koordinieren der Offenmarktpolitik oder der Geldpolitik sind Aufgaben, denen die Länder des Gemeinsamen Marktes selbst in den besten Zeiten, als die Gemeinschaft noch sechs Mitglieder zählte, nicht gewachsen waren. Zur Rechtfertigung führt man das Argument an, daß derartige Interventionen den Eurodollar nur in andere Regionen der Weltwirtschaft umleiten und damit Westeuropa mehr Schaden als Nutzen bringen würden.

Auch der Vorschlag zur Einführung von Mindestreservesätzen für europäische Kreditgeschäfte der Eurobanken ist realitätsfremd. Im Gegenzug sollen die Eurobanken von dieser Pflicht bei Krediten an amerikanische Banken oder an die amerikanische Wirtschaft befreit werden. Das soll zwei Vorteile bieten: Zum einen würde der Eurodollar-Markt eingeschränkt und zum anderen stehen diese Mittel nicht weiter Spekulationen zur Verfügung, da amerikanischen Banken gewährte Kredite nicht wieder in europäische Währungen gewechselt werden könnten.

Diese Politik hätte nur bei einem einheitlichen für alle Länder des Eurodollar-Marktes verbindlichen Mindestreservesatz Erfolgchancen. Anderenfalls würden Zinsabweichungen die Eurodollar dorthin lenken, wo aufgrund eines relativ niedrigen Reservesatzes relativ hohe Zinsen beim Verleih bzw. relativ niedrige Zinsen bei der Kreditierung zur Anwendung kommen würden. Wie den vorangegangenen Vorschlägen fehlt es auch dieser Idee einer Mindestreservequote an einer realen Grundlage. Der Mangel an internationaler Koordination erweist sich demnach für die 22 Teilnehmerländer des Internationalen Währungsfonds als eine Falle.

VIII. POSTSKRIPTUM

Nach den Erschütterungen der dreißiger Jahre und des zweiten Weltkrieges ordneten sich die kapitalistischen Länder im Rahmen der bürgerlichen Demokratie den sozialen und politischen Zwängen unter, indem sie in den zweieinhalb Jahrzehnten nach dem zweiten Weltkrieg die Geldstabilität zugunsten der Vollbeschäftigung preisgaben. Es gelang diesen Ländern, ein relativ schnelles und ausgeglichenes Wirtschaftswachstum zu erzielen. Ganz gewiß hatte daran die auf Vollbeschäftigung ausgerichtete Budget- und Geldpolitik einen bedeutenden Anteil. Eine orthodoxe Wirtschaftspolitik hätte dem obersten Ziel, der Stabilität des Geldes und des Preisniveaus, alle anderen Ziele untergeordnet. Bessere Wirtschaftsergebnisse — ein höheres Wirtschaftswachstum und Lebensniveau — hätte sie nicht erreichen können. Alles in allem haben wir keine Veranlassung, an der Überlegenheit der Politik der Vollbeschäftigung zu zweifeln.

An dieser Stelle müssen wir uns der Diskussion stellen, ob die Geldpolitik einen wesentlichen Einfluß auf die Wirtschaftsprozesse auszuüben vermag oder nicht. Wir meinen ja. Andererseits kann ein extrem liberaler Ökonom, der einzig in abstrakten Formeln denkt, zum entgegengesetzten Ergebnis kommen. Nach seiner Logik sind die ökonomischen Größen (Preise, Lohn, Profit, Zins usw.) unendlich elastisch. Der Markt ist überschaubar und vollkommen. Die Zukunft kann mit hoher Gewißheit vorherbestimmt werden. Unter diesen Umständen passen sich die Nominalwerte der monetären Größen unverzüglich und vollkommen an. Für einen liberalen Ökonomen ist

die Frage der Geldmenge, die der Wirtschaft zur Verfügung steht, ohne jeden Belang.

Praktische Erfahrungen und theoretische Erkenntnisse stehen dem entgegen: Der Markt ist weder überschaubar noch vollkommen und die Zukunft mit Ungewißheit belastet. Monetäre Größen passen sich langsam und unvollständig an. Der Bedarf der Wirtschaft nach einem liquiden Mittel und einem allgemeinen Äquivalent schwankt. Demnach ist die Frage nach der verfügbaren Geldmenge nicht nur berechtigt, sondern in mehrfacher Hinsicht von entscheidender Bedeutung. Steht einer Wirtschaft relativ viel Geld zur Verfügung, kommt es zur Inflation bzw. deren Beschleunigung. Die Folge ist ein gestörtes Gleichgewicht der Zahlungsbilanz. Bei einer zu gering bemessenen Geldmenge treten Arbeitslosigkeit und Bankrotte auf. Mithin ergibt sich eine Schlußfolgerung: Wie auch die jeweilige Wirtschaftspolitik beschaffen sein mag, in jedem Fall ist ein konsequentes Auftreten bezüglich der Geldversorgung in der Wirtschaft, eine durchdachte Geldpolitik, geboten.

Eine andere Frage ist es, daß die Geldpolitik allein nicht ausreicht, um langfristig eine sozial akzeptabel funktionierende Wirtschaft zu gewährleisten (Vollbeschäftigung, relative Preisstabilität, Wachstum, eine Einkommensdifferenzierung, die im Rahmen des gegebenen sozial-ökonomischen Systems vertretbar wäre, u. a. m.). Dem Regierungsantritt Reagans und der Wende zu einer angebotsorientierten Wirtschaftslehre ging eine Pleite der dortigen Wirtschaftspolitik voraus. Unseres Erachtens mußte sie mit einem Fiasko enden, da sie sich auf die Manipulierung der Gesamtnachfrage mit Hilfe der Geld- und Budgetpolitik reduzierte. Wirtschaftspolitische Instrumente, die einen direkten Einfluß auf die Realsphäre der Wirtschaft haben, gelangten nur nebenbei zum Einsatz. Diese Akzentuierung wirtschaftspolitischer Mittel stürzte die Geldpolitik im Laufe der Zeit in eine aussichtslose Lage: Sie strebte eine dauerhafte Prosperität an und wurde Opfer der von ihr initiierten Expansion.

Immer deutlicher zeigen die bisher in der Wirtschaftspolitik vorherrschenden Mittel — die Budget- und die Geldpolitik — ihre Grenzen. Sie gewährleisten immer weniger ein sozial vertretbares

Funktionieren der Wirtschaft, bieten kaum noch eine Lösung jener Probleme, die in der gegenwärtigen Entwicklungsstufe der kapitalistischen Weltwirtschaft zu Tage treten. Analog der Zeit zwischen den beiden Weltkriegen geht es jetzt um die Ausarbeitung und praktische Realisierung einer Wirtschaftspolitik, die den neuen Bedingungen gerecht wird. Das ist nicht von heute auf morgen getan, duldet aber keinen Verzug, denn die bisherige Wirtschaftspolitik fordert immer größere Opfer. Eine zweite Ähnlichkeit der heutigen Situation zu den zwanziger und dreißiger Jahren besteht im chaotischen Zustand der internationalen Zusammenarbeit auf wirtschaftlichem Gebiet, der eine Lösung der angestauten Probleme unmöglich macht. Jeder grundlegende Fortschritt setzt eine Normalisierung der internationalen Wirtschaftsbeziehungen voraus.

1. DIE WIRTSCHAFTSPOLITIK UND IHRE OPFER

Erfahrungsgemäß tritt eine ungenügende Abstimmung wirtschaftspolitischer Mittel dann auf, wenn eine Regierung mit mehreren schweren Wirtschaftsproblemen konfrontiert ist, ohne daß die politische Kräftekonstellation ein eindeutiges Vorgehen erlaubt. Dann werden in den einzelnen Teilbereichen der Wirtschaftspolitik Schritte beschlossen, deren Wirkungen sich in der Praxis durchkreuzen. Obendrein kann eine extreme Wirtschaftsdoktrin den Wirtschaftspolitikern zum Verhängnis werden, weil die Lage einfacher erscheint, als sie ist. Entweder besteht die Täuschung darin, daß von der Vielzahl an Problemen lediglich ein einziges „wahres“ Problem ernstgenommen wird, oder der Trugschluß kommt bei der Wahl der Mittel zum Ausdruck, indem aus dem breiten Spektrum wirtschaftspolitischer Instrumente ein Mittel zum Non plus ultra deklariert wird.

In einer derartigen Situation befand sich auch die amerikanische Wirtschaftspolitik à la Reagan. Die politischen Repräsentanten sahen allein im Auswuchern der Staatsbürokratie und in den zu hohen Steuerlasten die Gründe der langandauernden Wirtschaftskrise. Sie

meinten, den Unternehmen und „Privatpersonen“ müßten unter diesen Umständen zwangsläufig der Leistungsanreiz und das Interesse am Investieren verloren gehen.

Zur Therapie der Misere wurde eine Steuersenkung empfohlen. Ein Sinken der Arbeitslosigkeit bei einem allgemeinen Aufschwung der Wirtschaftstätigkeit verbunden mit Einkommen, die bei geringeren Steuersätzen gleiche oder erhöhte Budgeteinnahmen ermöglichen, sollten die Folgen sein. Ohne eine Kürzung der Budgetausgaben könne mit einer Umgruppierung der Gelder zu Lasten der Sozialleistungen sogar der Rüstungsetat höher angesetzt werden, denn die Steuersenkung würde im Gesamteffekt die Einnahmen des Staatshaushaltes eher erhöhen als unverändert lassen.

Diese Konzeption erwies sich in der Praxis als untauglich, obgleich sie einige Elemente enthält, die nicht durch propagandistisches Gespött herabgesetzt werden sollten: Die Überregulierung der Wirtschaft ist eine weltweite Erscheinung. Sie zurückzudrängen, ist an und für sich genauso empfehlenswert wie die Begünstigung produktiver Investitionen mit Hilfe einer Steuererleichterung und die Orientierung auf erhöhte Sparsamkeit und verstärkte Arbeit.

Zur Entfaltung der erwarteten Auswirkungen scheint ein Zeitraum von mehreren Jahren erforderlich zu sein. Die reduzierten Steuersätze lassen zumindest vorübergehend das Budgetdefizit schnell ansteigen. Die steigenden staatlichen Passiva können nur im Rahmen der Staatsverschuldungspolitik abgedeckt werden.

Da die Wirtschaftspolitik unter anderem auch gegen die Inflation anzukämpfen hat, scheidet eine verstärkte Geldemission des Bankensystems als Finanzierungsmöglichkeit aus. Die Geldpolitik muß auf restriktive Maßnahmen zurückgreifen.

Das Zusammentreffen einer Geldrestriktion mit dem wachsenden Kreditbedarf des Staates hat auf dem Kreditmarkt ein rapides Ansteigen der Zinsen zur Folge. Aufgrund der ohnehin schon schlechten Wirtschaftslage ringen viele Firmen mit Absatzschwierigkeiten. Sie müssen — ebenfalls zu Rekordzinsen — Kredite aufnehmen, um ihre angestiegenen Bestände zu finanzieren sowie ihre Zinsen zu tilgen. Der überwiegende Teil der Unternehmen ist nicht mehr

bereit, das Risiko derart verteuerter Investitionen zu tragen. Auch viele sonst gesunde Unternehmen werden im Sog der Hochzinsen unrentabel. Kaum eine Regierung wäre unter diesen Bedingungen in der Lage, einen allgemeinen Rückgang der Wirtschaft zu vermeiden.

Die Reagan-Regierung muß sich auch auf die Geduld der Gesellschaft einstellen, die nur begrenzt ist. Die geschilderte Wirtschaftspolitik stellt früher oder später eine schwere innenpolitische Herausforderung dar.

Zu Beginn der dreißiger Jahre sahen die orthodoxen Vertreter der Wirtschaft und des Finanzwesens in den Wohlfahrtsinstitutionen (z. B. der Arbeitslosenunterstützung) und der Stärke der Gewerkschaften Ursachen der großen Wirtschaftskrisen. Eine ähnliche Erklärung findet auch die Reagan-Regierung für die gegenwärtige amerikanische Wirtschaftslage: Ihrer Meinung nach liegen die stagnierende Effektivität und die Inflation in der Bequemlichkeit der Beschäftigten und in der Phantasielosigkeit der Unternehmer begründet. Ähneln sich auch die Rezepte? Damals sahen die Orthodoxen im Beheben oder zumindest Abschwächen „künstlich geschaffener institutioneller Schranken“ der vollkommenen Funktionsweise des freien Marktes die Lösung. Auch die heutige amerikanische Administration sieht in einer Neubelebung der umfassenden — wir können ruhig sagen, ungezügelter — Unternehmerfreiheit, das heißt dem kapitalistischen Wolfsgesetz, die beste Triebkraft.

Nach der Weltwirtschaftskrise war die orthodoxe Wirtschaftspolitik der Auffassung, daß die von ihr empfohlene Heilkur langfristig auch den Arbeitern Nutzen bringen würde. Die Arbeiterklasse müsse sich nur mit relativ niedrigen Arbeitslöhnen begnügen und ihrem politischen Kampf entsagen. Die schlagkräftigen politischen Organisationen sollte man zu Sport- und Gesangsvereinen umfunktionieren. Danach werde die Wirtschaftsmaschinerie erneut reibungslos laufen und den Arbeitern automatisch den ihnen gebührenden Anteil an den Früchten der Wirtschaftsentwicklung zukommen lassen.

Der politische Infantilismus der grundlegenden Klasse der Gesellschaft im besonderen sowie breiter Kreise der Bevölkerung im allgemeinen ist ein mittelbares Resultat der Reagan-Konzeption.

Derartige Machtverschiebungen bleiben jedoch selten allein auf die Formen Demagogie und Überredung beschränkt. Deshalb bricht irgendwann der politische Kampf aus. Die monetaristische Lehre à la Friedman und die anderen konservativen Theorien gehen in ihren Empfehlungen von einer Art Machtvakuum in der Gesellschaft aus, in dem die Regierungen das Gute wollen und die Massen brav folgen. Weite Bevölkerungsschichten haben sich in Askese zu üben und die von Gott gegebenen ökonomischen Gesetze ohne Widerspruch zu erdulden.

Ökonomische Modelle, die von der sozialen Dimension der Wirtschaft abstrahieren, funktionieren bestenfalls auf dem Papier. Ihre praktische Verwirklichung erfordert jedoch einen politischen und wirtschaftspolitischen Machtkampf. Sollen die Konzepte in extremer Weise realisiert werden, so kommen sie den Programmen faschistischer Diktaturen gleich, die mit Feuer und Eisen eine totale Ordnung, Disziplin und Hierarchie schaffen. Die extreme Scheinrationalität auf dem Gebiet der Ökonomie entpuppt sich folglich allzu leicht als Gipfel der Irrationalität. Andererseits rufen derartige Wendungen ihre eigenen Gegenkräfte auf den Plan, wenn die zum Verzicht genötigten Massen nicht länger willens sind, Objekte wirtschaftspolitischer Experimente zu sein.

Bis zur zweiten Hälfte der siebziger Jahre verlief die Wirtschaftsentwicklung der kapitalistischen Länder — nach den Erschütterungen der Weltwirtschaftskrise und des zweiten Weltkrieges — im großen und ganzen gleichmäßig, nur von gelegentlichen kurzen Stockungen unterbrochen.

Diese Periode bot den verschiedenen wirtschaftspolitischen Richtungen relativ gute Betätigungsbedingungen. Die Konjunktur hatte den Eindruck erweckt, die relativ geradlinige Wirtschaftsentwicklung sei das Resultat der richtig gewählten Wirtschaftspolitik. Ökonomen — Theoretiker, wie auch Praktiker — genossen ein gutes Ansehen und waren selbst vom Nutzen ihrer Tätigkeit überzeugt.

Moral und Ethik sahen lange Zeit im kontinuierlichen Wirtschaftswachstum einen positiven Wert, trägt es doch zur Beseitigung des Elends und der extremen sozialen Differenzierung bei. Der gefährlich-

ste Bazillus im Organismus der Gesellschaft — die Arbeitslosigkeit — schien gebändigt. Der Weltfrieden und die internationale Entspannung waren die internationalen Früchte der konsolidierten Verhältnisse in den kapitalistischen Ländern. Schwere bzw. chaotische Wirtschaftsverhältnisse begünstigen die Machtergreifung extremer oder einfach konservativer Politiker. Sie führen dadurch vermittelt zu einer gesteigerten außenpolitischen Aggressivität. Diese Zusammenhänge haben mit den Entwicklungen in den Vereinigten Staaten und Großbritannien Bestätigung gefunden.

In der ehemaligen günstigen Epoche begann sich die bürgerliche Wirtschaftslehre aus einer rauen Wissenschaft zu einer humaneren Wissenschaft — man ist fast geneigt zu sagen, zu einer Moralwissenschaft — zu entwickeln. Außerdem übte die Wirtschaftslehre bis zur Mitte der siebziger Jahre die Funktion eines Warnsystems aus, das bereits im voraus verlässlich auf zu erwartende Störungen in der Wirtschaft (zum Teil auch in der Politik) hinwies. Auf dem Boden der Vernunft schienen die Folgen eines Schrittes X der Wirtschaftspolitik, das heißt das Ausmaß Y der in der Wirtschaft hervorgerufenen Veränderung Z, absehbar. Die Wirtschaftslehre war der politischen Öffentlichkeit und der Führung gleichermaßen ein wichtiger Anhaltspunkt, um zu klären, ob zur Abwehr oder Umkehr unerwünschter Entwicklungen die erforderlichen Instrumentarien bereit standen. Durch die Voraussage von Effekten angewandter wirtschaftspolitischer Mittel gewährte die Wirtschaftslehre ein Gefühl von Sicherheit. Belle Époque — ihr guten alten Zeiten.

Doch wollen wir nicht in Pessimismus verfallen: Unseres Erachtens werden im Verlauf von ein oder zwei Jahrzehnten die Voraussetzungen geschaffen, daß die nationalen Wirtschaften und auch die Weltwirtschaft wieder wesentlich harmonischer funktionieren als heute. Ratlos und voller Zweifel sucht die Wirtschaft einen Weg, die chaotischen Verhältnisse zu ordnen. Die Ökonomen und Wirtschaftspolitiker haben in den letzten 5—10 Jahren gewiß nicht an Verstandesschärfe eingebüßt. Es ist der veränderten Lage zuzuschreiben, daß ihre Bemühungen trotzdem bisher streng genommen ohne Erfolg blieben. Weit beängstigender ist der Gedanke, daß diese Erfolgsglosig-

keit auch für die moralischen Werte, den sozialen Frieden und die internationalen Beziehungen immer spürbarere Folgen hat.

In sämtlichen Ländern führt eine hohe Inflation zu einer allgemeinen Verunsicherung moralischer Werte. Oft genug resultieren Ergebnisse aus Spekulation, skrupelloser Geschäftemacherei und dem Ausnutzen von Lücken im Netz der staatlichen Bürokratie, anstatt mit angestrenzter Arbeit und dem Risiko produktiver Investitionen verbunden zu sein. Inflation und Massenarbeitslosigkeit sind eng miteinander verknüpft. Überall ist der Lebensstandard gesunken. Und die verschiedenen Schulen der Wirtschaftslehre wissen nur, daß die bekannten wirtschaftspolitischen Mittel und Methoden gut und nützlich sind, aber nicht ausreichen, um die gegenwärtigen Zustände zu meistern.

Was soll künftig geschehen? Zuerst stehen die „Wohlfahrtsausgaben“ zur Diskussion. Sie seien überdimensioniert und von der Wirtschaft nicht finanzierbar. Dieses Übermaß käme überall am unvertretbar hohen Budgetdefizit zum Ausdruck. Zahlreiche Schulen der Wirtschaftslehre — besonders in der angelsächsischen Welt — entwickeln sich, wenn auch implizit, zu Wissenschaften des Eigennutzes und des Egoismus. Die Menschen sollen, durch ihren Egoismus motiviert, ihre unterschiedlichen quantitativen und qualitativen Leistungen — ihre Arbeitskraft — zu Märkte tragen. Dementsprechend hätten sich dann ihre Einkommen und Lebensbedingungen differenziert zu entwickeln. Die soziale Isolation, die von den Streichungen der Unterstützungen, der Sozialfürsorge oder der Krankenversicherung verursacht wird, ruft keine moralischen Bedenken hervor.

Nicht weniger zynisch wird die Arbeitslosigkeit interpretiert. In den am weitesten entwickelten kapitalistischen Ländern fehlt es insgesamt an Arbeitsmöglichkeiten für etwa 30 Millionen Menschen. Obwohl sich keiner der Politiker über das Millionenheer freut, erachten sie diesen Zustand immer weniger als entsetzlich. Mehr und mehr betrachten sie dieses Phänomen als unabwendbaren Preis der Wirtschaftsentwicklung, den man nicht nur zahlen müsse, sondern auch zahlen könne.

Ein weiterer Aspekt sind Voraussetzungen für die soziale Gleichheit. Bis in die jüngste Zeit konnten die kapitalistischen Staaten die Milderung sozialer Einkommensunterschiede z. B. über progressive Steuern oder die Sozialfürsorge nicht aus ihren Programmen streichen. Die heutigen Richtungen distanzieren sich von diesem Aufgabenkreis. Sie versuchen den Beweis anzutreten, daß ihren sozialen Programmen gesetzmäßig Schranken auferlegt sind.

Die heute herrschenden Strömungen erwarten die wirtschaftliche Rationalität in erster Linie vom Individuum. Parallel dazu wollen sie die staatliche Einmischung in die Wirtschaftstätigkeit auf ein kaum noch wahrnehmbares Maß reduzieren.

Die Ansichten der entgegengesetzten Gruppierung, deren Vertreter in der Minderheit bleiben, sind keinesfalls besser. Sie erwarten die Beseitigung der Wirtschaftskrise von einem Staat, den sie sich personifiziert als Weisen des Mittelalters oder als wohlwollenden Fürsten vorstellen. Er erkennt nicht nur die Unzulänglichkeiten, sondern behobt sie auch souverän. Somit sieht auch das andere theoretische Lager nicht die Urheber der Wirtschaftsmisere in jenen sozial-ökonomischen Kräften, die den Staat schufen und jetzt an der Macht sind.

Sie schreiben die Wirtschaftserfolge den staatlichen Interventionen zu. Für sie ist der Staat Bewahrer der kollektiven Weisheit und des moralischen Bewußtseins der Gesellschaft. Sie vergessen dabei, daß sowohl die Wirtschaft als auch der Staat in den Händen der herrschenden Machtgruppen liegt, die Staat und Wirtschaft ihren eigenen Interessen entsprechend lenken und leiten.

Waren die staatlichen Interventionen bis zur Mitte der siebziger Jahre recht erfolgreich, so lag dies nicht an ihrer außerordentlichen Rationalität, sondern an den günstigeren Voraussetzungen in den nationalen Wirtschaften wie auch der Weltwirtschaft. Die Wohlstandsprogramme wurden realisiert, weil sie den Machthabern das sicherste, billigste und am wenigsten riskante Mittel zur Aufrechterhaltung ihrer Macht schienen, und sind folglich nicht auf ein fiktives moralisches Bewußtsein des Staates zurückzuführen.

Zur Aufrechterhaltung des Wirtschaftswachstums und konsolidierter sozialer Zustände betreiben die kapitalistischen Regierungen im allgemeinen eine expansive Budget- und Geldpolitik. Jahrzehntlang sah es aus, als würde die derart verursachte Inflation in ungefährlichen Dimensionen verbleiben. Als „Notbremse“ konnte zu einer restriktiven Politik gegriffen werden.

Diese Politik geriet jedoch in eine Sackgasse. Nach der Stagflation kam es unvermeidbar zu einer neuen Erscheinung: zum Wirtschaftsrückgang bei gleichzeitiger Inflation. Gelingt es nicht, die Inflation dauerhaft abzubremsen, so ist weder der frühere Beschäftigungsstand noch das einstmalige Wirtschaftswachstum wiederherzustellen. Im Prinzip wissen wir, daß ein erfolgreiches Zurückdrängen der Inflation auch eine Verbesserung der Beschäftigungslage und der Wachstumsvoraussetzungen bewirkt. Nur wissen wir nicht, wie wir dies in der Praxis zu bewerkstelligen haben. Die Inflation konnte in den westlichen Staaten nur um den Preis einer Massenarbeitslosigkeit erfolgreich gedrosselt werden. Für ihre Verminderung mußten Stagnation oder Rückschläge in der Wirtschaftsentwicklung in Kauf genommen werden.

Über Jahre und Jahrzehnte hinweg können die Politik und die Wirtschaftspolitik nicht ausschließlich restriktiv sein, um mit Instrumenten der Geld- und Budgetpolitik die relative Preisstabilität wiederherzustellen.

Zu Recht meinte Milton Friedman, daß zuallererst die Inflation beseitigt werden müsse. Er schlug vor, ein bestimmtes Wachstumstempo der Geldmenge einzuhalten. Welchen Sinn ergibt der Friedmansche Vorschlag bezogen auf die Eindämmung einer zweistelligen Inflation? Um sinkende Inflationsraten in der Wirtschaft zu erzeugen, muß das Wachstumstempo des Geldvolumens stets stärker zurückgenommen werden. Wir bestreiten nicht, daß eine solche Politik Ergebnisse zeitigt, wenn sie mit der erforderlichen Härte und über eine lange Zeit praktiziert wird.

Doch gerade der letzte Punkt blieb Friedmans großes Geheimnis. Niemand erfuhr von ihm, wie lange eine derartige Politik betrieben werden muß, um die Inflation zu bewältigen. Vielleicht war ihm selbst

nicht bewußt, daß dazu eventuell ein Jahrzehnt erforderlich ist, bis ihn die Praxis der britischen Konservativen eines Besseren belehrte. Kurzum: Das Bemühen, die Inflation ausschließlich mit monetären Mitteln abzubauen, bedeutet in der Realität Massenarbeitslosigkeit und langandauernde Stagnation.

Auch der Vorschlag einer Renaissance des Goldstandards, den man in den Vereinigten Staaten unterbreitete, diene prinzipiell dem Bremsen der Inflation. Die Dollaremission auf Basis des Goldes hindere einerseits das FRS daran, zuviel Geld zu schöpfen, und bekräftige andererseits das Vertrauen der Bevölkerung in den Dollar. Den inflationären Erwartungen würde der Boden entzogen werden. Würde die Bevölkerung die Rückkehr zum Goldstandard als eine dauerhafte Maßnahme ansehen, dann könne die Inflation auch schneller bezwungen werden als gegenwärtig, da die Geldeigentümer sich mehr und mehr bewußt werden, daß der Staat anscheinend in einer restriktiven Geldpolitik das Mittel zur Ausrottung der Inflation sieht.

Bezeichnenderweise opponiert auch Friedman gegen den Goldstandard. Seiner Meinung nach ist beim Kampf gegen die Inflation eine Rezession unvermeidlich und dazu würde es nicht erst der Rekonstruktion des Goldstandards bedürfen.

Wahrscheinlich überbewerten die bürgerlichen Ökonomen — hauptsächlich die Konservativen — die subjektiven Gründe der Inflation. Die Inflationserwartungen, die Ungewißheit in die Zukunft sind nur eine Gruppe von Ursachen. Andererseits muß ein tendenziell steigender Anteil des Nationaleinkommens investiert werden, um neue Techniken einzusetzen, die Infrastruktur zu entwickeln und die Wirtschaft strukturell anzupassen. Denken wir bloß an die Verteuerung der Energie. Diese — sich oftmals langsam amortisierenden — Investitionen binden einen immer größeren Teil der Ressourcen, so daß — ganz zu schweigen von den enormen Kosten des Rüstungswettlaufs — von Fall zu Fall der private Verbrauch gedrosselt werden muß.

Wie dem praktizierten Anwachsen der Inflation, so sind auch einer restriktiven Geldpolitik à la Friedman Grenzen gesetzt, denn sie kann

zur Desorganisation der Wirtschaftsprozesse führen. Woran denken wir?

Wir haben uns bereits mit Friedmans Konzept befaßt. Die Hauptprämisse besteht im konstant zu haltenden jährlichen Tempo der Geldemission. Nur, auf welche Gelddefinition, auf welche Bewegungen des Geldes soll die angestrebte Regulierung der Geldschöpfung (die nicht nur Friedman, sondern auch die Verfechter eines neuen Goldstandards anstreben) bezogen werden?

Zu Beginn unseres Buches gingen wir auf das Peel-Gesetz ein, mit dem im Jahre 1844 in England das quantitative Verhältnis zwischen Goldreserve und zu emittierenden Banknoten der Bank of England verbindlich vorgegeben wurde. Der Geldbedarf der Wirtschaft stieg im Laufe der Zeit und übertraf die in Banknoten vorhandene Geldmenge. In Gestalt der Kontengutschriften fand eine weitere Geldart, von der man damals noch nicht wußte, daß auch sie Geld darstellt, stärkere Verbreitung. Diese Bankeinlagen konnten überwiesen bzw. zur Grundlage von Scheckzahlungen genommen werden.

Im günstigen Fall findet der steigende Geldbedarf seinen Ausgangspunkt in den Erfordernissen der Realwirtschaft, die stets mehr Geld zur Abwicklung des Geldverkehrs und zum Sparen benötigt. Leider ist oft genug nicht die Realwirtschaft, sondern das Ansteigen des Preisniveaus der Ursprung für einen zusätzlichen Geldbedarf.

Letztlich hält sich das Wirtschaftsleben nicht an die Gelddefinition der Wirtschaftswissenschaftler. Ungeachtet ihrer Ratschläge an die Wirtschaftspolitiker, diese oder jene definierte Geldmenge zu regulieren, erzeugt der Geldbedarf der Wirtschaft neue Geldformen. Es gelingt der Banktechnik, neue Instrumente und Geldarten herauszufinden, die zur Ausübung der einen oder anderen Geldfunktion geeignet sind, das heißt, auf dem einen oder anderen Gebiet das Geld ersetzen. Werden auch sie der monetären Kontrolle unterzogen, so reagiert die Wirtschaft mit weiteren „Neuschöpfungen“. Früher oder später kann die Einsicht gewonnen werden, daß die Wirtschaft das Geld immer begierig aufsaugt.

Die Realisierung der Vorschläge Friedmans oder der Verfechter eines neuen Goldstandards würde zwar der Wirtschaft Zwänge

auferlegen, in keinem Fall aber die Geldpolitik in die Lage versetzen, in weiten Bereichen der Wirtschaft das Geschehen zu bestimmen. Eine derart reglementierte Geldversorgung würde bei einer Reihe von Wirtschaftssubjekten zur Zahlungsunfähigkeit führen. Anders formuliert: Geld, das ursprünglich eine Bankschuld war, würde infolge des Zwanges die Unternehmen zu Schuldnern machen. In dieser möglichen Desorganisation des Geldsystems besteht die Grenze restriktiver Geldpolitik.

Das Bild wird auch aus der Sicht der Inflation nicht freundlicher. Bei steigenden Preisen ist die Zirkulation oder das Sparen nur mit Hilfe einer steigenden Geldmenge möglich. Doch wie gelangt dieses Geld in Umlauf?

Ein Weg besteht in der Geldschöpfung im Rahmen der Defizitfinanzierung. Wie gezeigt, kann eine solche expansive Geldpolitik die Wirtschaftspolitik in eine aussichtslose Krise stürzen. Um der Hölle der Inflation zu entfliehen, muß letztlich die Kreditversorgung der Unternehmen eingeschränkt werden (z. B. über hohe Zinsen).

Das verschlechtert die finanzielle Lage der Unternehmen. Ein Großteil der Budgetausgaben wird — im Gegensatz zum unternehmerischen Sektor — nicht für produktive Ziele verwandt. Auch der Anteil der Kreditaufnahmen dieses Sektors an der Finanzierung über die Geldemission sinkt. Die Hauptsorge besteht nun nicht in zuviel Geld, sondern in seiner Qualität und seinem Verwendungszweck: minderwertige Kredite, die im Rahmen der Defizitfinanzierung häufig unproduktiven Staatsausgaben dienen.

Die andere Form erweiterten Geldumlaufs besteht in der Kreditvergabe an die Wirtschaft. Dieser Geldstrom ist in Inflationszeiten sehr umfangreich. Da die Finanzierung des Budgetdefizits einer ziemlich strengen Kontrolle unterliegt, ist die nun beschriebene Geldexpansion typisch. Bei der Geldschöpfung über Kredite sind die Banken an ihre Passiva gebunden, deren Ablaufristen im allgemeinen kurz sind. Die Kredite können folglich auch nur kurzfristiger Natur sein. Das kommt ebenfalls einer tendenziellen Verschlechterung der Geldqualität gleich, denn die Unternehmen sind gezwungen, ihre mit

langen Amortisationszeiten behafteten Investitionen mit kurzfristigen Krediten zu finanzieren.

Diese Erscheinung ist durchaus charakteristisch. Besonders in den Vereinigten Staaten ist die Liquidität der Unternehmenssphäre in diesem Sinn miserabel. Kommt dann zu einer Rezession noch eine restriktive Geldpolitik hinzu, dann bewirken die schlechte Absatzlage und die hohen Zinsen eine Vielzahl zahlungsunfähiger Unternehmen.

Je größer die inflationäre Geldschöpfung ist, das heißt der Anteil qualitativ schlechter Kredite, desto stärker wird das Land von der Gefahr der Zahlungsunfähigkeit getroffen. Es geht hier nicht einfach um ein quantitatives Problem, ob zuviel oder zuwenig Geld im Umlauf ist, sondern um die Beschaffenheit der Kredite, die den Geldumlauf erweitern. Nimmt die Zahlungsunfähigkeit der Unternehmen überhand, dann führt das früher oder später zum Bankrott von Banken, dem Auftakt zum allgemeinen Chaos. Die Bevölkerung versucht ihre Spareinlagen zu retten und hebt Geld ab, womit der Zerfall der monetären Wirtschaft seinen Lauf nimmt.

2. INTERNATIONALE SACHZWÄNGE

Selbstverständlich folgt auch die internationale Wirtschafts- und Finanzordnung in ihrem Aufbau nicht den Regeln abstrakter ökonomischer Vernunft. Genau die Rationalität erlangt Geltung, die den Interessen des stärksten Beteiligten entspricht. Nach dem zweiten Weltkrieg befand sich der größte Teil der Goldbestände kapitalistischer Länder im Besitz der Vereinigten Staaten. Folglich wurde das Gold zur Grundlage des internationalen Währungssystems. Die Überlegenheit der USA in der kapitalistischen Welt auf den Gebieten der Wirtschaft, des Handels und der Finanzen blieb nach dem Krieg eine geraume Zeit bestehen. Unter diesen Bedingungen folgte der Handel den Prinzipien des Liberalismus — z. B. dem Abbau von Zollschränken und dem Streben nach einer „vernünftigen Verteilung der Ressourcen im Weltmaßstab“. Mit der Anwendung fixer Wechsel-

kurse konnte man den bestmöglichen Rahmen zur amerikanischen Wirtschafts-, Handels- und Finanzexpansion schaffen, um ein „Maximum an Wohlstand für die Welt“ zu erreichen. Vom Anfang der sechziger Jahre an forderte Westeuropa die USA immer stärker heraus. Die westeuropäischen Länder — vor allem Frankreich — wechselten einen Teil ihrer angestiegenen Dollarreserven in Gold um. Die amerikanischen Goldreserven wurden damit in gefährlicher Weise vermindert. Daraufhin tauchten Amerikas „aufgeklärte“ Professoren auf und argumentierten geschickt für die Demonetarisierung des Goldes. Das Gold sollte seine bisherige Rolle im internationalen Währungssystem verlieren. Der Verzicht auf diese „barbarische Reliquie“ käme einem „weiteren großen Schritt auf dem Wege zur Emanzipation des Menschen von der Natur“ gleich.

Parallel zum Sinken der amerikanischen Goldbestände ließ sich der offizielle Standpunkt von dieser wortreichen Argumentation überzeugen. Im Sommer 1971 waren die U.S.-amerikanischen Goldvorräte auf ein psychologisches Minimum zurückgegangen. Unter dem Eindruck der „französischen Krankheit“ beschlossen die Amerikaner im August das Ende der Goldkonvertibilität des Dollars gegenüber den europäischen Notenbanken. Als die USA anstelle des gewohnten Suffizits in der Zahlungsbilanz nun ständig mit einem Defizit abschlossen, entsann man sich der Aufgaben des Internationalen Währungsfonds. Der IMF müsse seiner Rolle gerecht werden und die Welt vor einer „drohenden Liquiditätskrise“ mit der Emission „eigenen Geldes“ bewahren. Entsprechend den Grundsätzen dieser Organisation gehörte ein Viertel des emittierten Geldes den USA. Sie konnten mit ihrem Veto die Tätigkeit des Fonds auf ihre Interessen ausrichten.

Im Verlauf der Jahre nahmen die USA auch einen anderen Standpunkt zum Wechselkurssystem ein. Als Anfang der siebziger Jahre zwei Dollarabwertungen nicht genügten, die weltweite Skepsis gegenüber dem Dollar und der amerikanischen Zahlungsbilanz abzubauen, wurde Amerika zum Verfechter floatender Wechselkurse. Ein derartiges Wechselkurssystem hatte zuvor nur in den theoretischen Phantastereien einiger Professoren eine Rolle gespielt. Nun

wurde es zum Inbegriff der ökonomischen Vernunft: Flexible Wechselkurse würden die nationale Wirtschaftspolitik der Länder von den Zwängen der Zahlungsbilanz befreien, weil die Zahlungsbilanzen mit ihrer Hilfe automatisch zum Ausgleich gelangen würden. Schön und gut. Doch steht es mit der neugefaßten ökonomischen Ratio in Einklang, daß z. B. seit dem Juni 1972 das britische Pfund permanent abgewertet wird und ebenso seit dem Januar 1973 der Lira-Kurs fällt und trotzdem beide Länder weiterhin gegen ein schweres Finanzdefizit ankämpfen? Und der bundesdeutsche Fall? Entgegen dem Aufwärtstrend der Mark wuchs der Zahlungsüberschuß der BRD lange Zeit schnell an. Mit dem Übergang zu gleitenden Wechselkursen wurden die Länder ihrer Pflicht zur Aufrechterhaltung des Wechselkurses entbunden. Fallen Regeln, dann zieht stets der Stärkste den größten Nutzen daraus.

Mitte der siebziger Jahre verhalf die Ölkrise den USA zu einem erneuten Positionsgewinn. Die amerikanischen Partner büßten ihre in den sechziger Jahren erzielten Vorteile gegenüber Amerika ein und beugten sich schließlich dem Begehren nach der Demonetarisierung des Goldes. Der Ausschluß des Goldes aus den internationalen Finanzvereinbarungen wurde beschlossen. Als letzter Mohikaner stimmte Frankreich diesem Schritt zu und segnete das System flexibler Wechselkurse ab.

Es ist sinnlos, Amerika mit Verachtung zu strafen, weil es mit allen Mitteln nach Welthegeemonie strebt. Hier versagen die Maßstäbe der Moral. Sicher, es wäre gut, wenn sich die Welt von Tugend, Güte und Weisheit leiten ließe, aber dem ist nicht so. Es wäre Unfug, gerade vom stärksten Wolf zu erwarten, sich wie ein Lamm zu verhalten. Das Leben der kapitalistischen Welt hängt von der Machtverteilung und den Interessen der Machthaber ab. Obwohl beides einer steten Veränderung unterliegt, sind die inneren Zusammenhänge der Prozesse beständig.

Um zu glauben, daß die Demonetarisierung des Goldes aus „wissenschaftlicher Überzeugung“ heraus zustande gekommen sei, daß dabei die Beteiligten ihre Interessen völlig außer acht ließen, bedarf es schon einer gehörigen Portion Naivität. Das Gold hat seine

monetäre Rolle nicht der momentanen Kräfte- und Interessenkonstellation der Regierungen in irgendeiner Weltregion zu verdanken. Geschichte und politische Ökonomie lehren gleichermaßen, daß die Ausübung dieser Funktion vom Stand der Arbeitsteilung abhängt: Die Zusammenarbeit von kleineren und größeren Menschengruppen, die im Rahmen der sich permanent vertiefenden und ausweitenden gesellschaftlichen Arbeitsteilung aufeinander angewiesen sind und zugleich auch durch unterschiedliche soziale und politische Verhältnisse geprägt werden, erfordert einen gemeinsamen Nenner, der „eine unveränderliche Natur besitzt, keiner Nationalität angehört, dem zu jeder Zeit und überall par excellence vertraut werden und den man als einen Wert mit stabiler Qualität ansehen kann“ (de Gaulle).

Sicher liegt jene Zeit noch in weiter Ferne, daß die gesellschaftliche und politische Integration der Welt zum Abschluß kommen wird. Dann wird ein gefestigter Weltstaat, frei von inneren sozialen Spannungen, entstanden sein und eine ungeteilte und unteilbare Menschengemeinschaft existieren. Bis diese Zukunft erreicht ist, kann das Gold vorübergehend aus dem einen oder anderen Abkommen ausgeschlossen werden, als Tatsache kann es jedoch nicht eliminiert werden. 1971 verkündete Amerika, es sei an der Zeit, das Gold zu demonetarisieren. Ein Jahrzehnt später mehren sich die Anzeichen für einen erneuten Sinneswandel.

Obwohl die Remonetarisierung des Goldes mit einer außerordentlichen Rezession einhergehen würde, ist — bei allen wirtschaftspolitischen Überraschungen, die der Reagan-Regierung zuzutrauen sind — auch dieser Schritt in Erwägung zu ziehen. Die Zentralbanken der verschiedensten Länder trennten sich vorsichtshalber nicht von ihren Goldbeständen, obwohl dem Gold im Zeichen der Demonetarisierung einzig die Schatzbildnerfunktion verblieb.

Zumindest scheint eine Remonetarisierung in der Form ausgeschlossen, wie sie von bestimmten amerikanischen Experten, z. B. Professor Laffer, empfohlen wurde. Aufgrund des langsamen, von Zeit zu Zeit enorm schwankenden Wachstums der Goldförderung wären außerordentliche Schwankungen des Gold-Wechselkurses zu erwarten. Zudem würde bei einer Remonetarisierung des Goldes die

Geldausstattung der kapitalistischen Welt Südafrika und der Sowjetunion zufallen, die zusammen über 90 Prozent des Goldes fördern.

Welche Höhe würde der Dollar-Kurs des Goldes erklimmen, wenn das amerikanische Notenbanksystem allen Konvertierungsansprüchen gerecht werden wollte? In der Tat hätte die Renaissance der Dollar-Konvertibilität gegenüber dem In- und Ausland fatale Folgen. Entweder würden unverzüglich die amerikanischen Goldreserven geplündert, oder der Dollar-Preis für eine Unze Gold müßte auf ein abschreckend hohes Niveau fixiert werden. Zur Veranschaulichung genügt ein kleines Rechenexempel: Der Preis von 264 Millionen Unzen Goldes im Besitz der Vereinigten Staaten beträgt 110—120 Milliarden Dollar. Auf den Eurodollar-Märkten bewegen sich ungefähr 1000 Milliarden Dollar. Sie verkörpern eine kurzfristig ablaufende Schuld der Vereinigten Staaten. Um sich dem zu erwartenden Ansturm zu erwehren, müßte der Goldpreis einer Unze folglich mit mehreren Tausend Dollar notiert werden.

Zusätzlich zur Rezession erfordert eine Wiederaufnahme des Goldstandards einen Abbau der Nominallöhne. Diese Möglichkeit wird — abgesehen von der wirtschaftspolitischen Praxis — auch von sämtlichen Wirtschaftstheorien ausgeschlossen. Kaum eine Regierung wird es sich erlauben können, zur Stabilisierung des Wechselkurses eine hochgradige Arbeitslosigkeit und Rezession zuzulassen. Eine erneute „goldene Fessel“ können weder die Regierungen noch die Zentralbanken riskieren.

Am Beginn dieses Abschnittes setzten wir zwischen der Rationalität des internationalen Wirtschafts- und Währungssystems und der Ratio seines stärksten Beteiligten ein Gleichheitszeichen. Nach dem zweiten Weltkrieg hatte demnach die Entwicklung zumeist den Interessen der Vereinigten Staaten zu folgen.

Gehen wir etwas detaillierter darauf ein: Die internationale Wirtschaftsordnung kann nicht einfach als amerikanische Verschwörung begriffen werden, wo jedes Ereignis ein Ergebnis der Wühlarbeit von Amerikanern zur Wahrung ihrer ureigensten Interessen ist. Obwohl die USA, gestützt auf ihre Stärke, bestrebt waren und bestrebt sind, die internationale Wirtschaftsordnung unter ihren

„Schutz“ zu stellen, weiß man dort, wie wenig ein Zerfall dieser Ordnung den amerikanischen Interessen dienen würde. Heute handelt es sich nicht mehr um ein System unter der Vorherrschaft eines einzigen Landes, wie im Fall Englands bis zum Ende des vergangenen Jahrhunderts oder der USA in den fünfziger und sechziger Jahren unseres Jahrhunderts. Die Pax Britannica hing mit den politischen und ökonomischen Interessen der Ordnung des 19. Jahrhunderts zusammen. Die Reagan-Regierung setzt ihren ganzen Ehrgeiz daran, um den Mißerfolgen ihrer Vorgänger zum Trotz erneut die Pax Americana zu verwirklichen. Bisher blieb diesen Bemühungen der Erfolg versagt.

Die Voraussagen Kissingers, der dem kapitalistischen Weltsystem die Entstehung mehrerer Machtzentren prophezeite, bewahrheiteten sich nicht. Wie in den zwanziger Jahren Großbritanniens, so streben gegenwärtig die USA nach ihrer verlorenen Hegemonie. Die internationale Wirtschafts- und Finanzordnung der kapitalistischen Länder weist keine geordnete Struktur auf.

Das internationale Währungssystem leidet unter Funktionsstörungen, deren Ursache im Mangel an internationaler Zusammenarbeit zu finden ist. Die bedrohlichsten Konsequenzen deckt vielleicht eine Analyse der Zustände auf dem internationalen Kreditmarkt auf.

Nach der ersten Ölkrise verschärfen sich in der Weltwirtschaft die Positionen der Gläubiger- und der Schuldnerländer. Eine Reihe von Ländern verschuldete sich dauerhaft und in immer höherem Maße. Parallel dazu entstand ein Überschuß in den Ländern, die Erdöl produzierten oder eine erfolgreiche Wirtschaftspolitik betrieben. Anfangs versuchte man den gefährlichen Gleichgewichtsstörungen mit international koordinierten Aktionen wie z. B. dem Kissinger-Plan zu begegnen.

Worin bestand das Wesen dieser Versuche? Man gab zu, daß die meisten Länder der Welt zur schnellen Strukturanpassung ihrer Wirtschaft und zum gleichzeitigen Bezahlen ihrer riesigen Ölrechnung enormer, langfristiger Kredite bedurften.

Sicher wäre es eine gute Lösung gewesen, wenn die überschüssigen Geldbeträge von einer zuständigen internationalen Organisation, dem

Währungsfonds oder der Weltbank, angenommen und jenen Ländern verliehen worden wären, die in Nöten waren. Dort hätten diese Kredite langfristigen Programmen zur Strukturwandlung als Grundlage dienen können.

Statt dessen bewegte sich die Masse der Öldollar-Überschüsse zu westeuropäischen, Londoner und amerikanischen Geschäftsbanken. Aus diesen allgemein kurzfristigen Geldmitteln hat die internationale Bankwelt ihre Klienten mit mittel- und langfristigen Krediten zu versorgen. Diese Lage birgt viele Nachteile in sich.

Vor allem bekommen die Kreditsuchenden nicht die eigentlich benötigten Kredite, sondern meist nur kurzfristige Anleihen. Seit Mitte der siebziger Jahre werden wirklich langfristige Kredite weltweit als die großen Ausnahmen angesehen. Kredite, die über 8—10 Jahre hinausgehen, sind allgemein schon Wirtschaftshilfen. Einer Wirtschaftspolitik, die sich strukturelle Anpassung zum Ziel setzt, fehlt die erforderliche Kreditgrundlage.

Der Strom vieler Milliarden Dollar in die Einlagen der Geschäftsbanken führte dazu, daß sich die Relation zwischen dem Eigenkapital der Banken und den von ihnen in Umlauf gebrachten Kreditsummen verschlechterte: Ihr Eigenkapital wuchs weit langsamer als ihre Einlagen und die von ihnen verliehenen Gelder.

Parallel zur Verschlechterung des Verhältnisses von Bilanzsumme und eigenen Kapitalreserven sank auch die Risikobereitschaft des ganzen Bankensystems. Zahlt der Klient nicht oder verspätet, so hat die Bank den Differenzbetrag aus ihren Rücklagen zu ersetzen.

Im Jahre 1979 kam es zur zweiten Ölkrise. Sie rief weit größere Disproportionen und Ungleichgewichte hervor, ließ das angesprochene Problem noch akuter werden.

Auf den internationalen Kreditmärkten dominierten mehr und mehr Länder, denen es nicht gelang, ihren Inlandsverbrauch zu bremsen bzw. den Strukturwandel zu vollziehen. Sie sind auch weiterhin auf bedeutende Kredite angewiesen. Letztlich bekommen diese Schuldner, denen die Kreditrückzahlung immer schwerer fällt, Kredite von stets schlechterer Qualität.

Ohne Übertreibung kann in vieler Hinsicht eine Parallele zur Zeit von 1929—1931 gezogen werden. Damals vergaben hauptsächlich amerikanische Banken riesige Kredite an Deutschland, das danach zahlungsunfähig wurde. Auch heute können wir eine starke Abhängigkeit des internationalen Bankensystems von den Schuldnerländern konstatieren. „Wenn ich einen Dollar schulde, bin ich abhängig von der Bank; schulde ich eine Million Dollar, dann hängt die Bank von mir ab.“ Dieser Satz bewahrheitet sich, nur daß auf den heutigen Kreditmärkten weit größere Geldbeträge bewegt werden.

Warum ließen die Banken das Entstehen dieser für sie sehr ungünstigen Lage zu? Sie stehen miteinander in härtestem Konkurrenzkampf. Deponiert jemand bei ihnen Geld, dann müssen sie Zinsen zahlen. Damit setzen sich die Banken dem Zwang aus, das Geld unbedingt weiterzuverleihen. Im Prinzip steht ihnen das Recht zu, den Empfang von Einlagen zu verweigern. In der jüngsten Zeit reagierten tatsächlich einige Banken in dieser ungewöhnlichen Weise, als sie sich ihres ungeheuren Risikos beim Kreditieren bewußt wurden. Doch gerade der Konkurrenzkampf verhindert, daß sich dieses Verhalten durchsetzt. Meist kommt im Zusammenhang mit den Schuldnerländern die Rede auf die sozialistischen Länder. In Wirklichkeit sind jene Entwicklungsländer, die nicht Erdöl produzieren, in einer weit schwierigeren Lage. Zu den kritischsten Fällen zählen Mexiko, Brasilien, Südkorea, Chile, Malaysia, Peru, Taiwan, die Philippinen, Thailand und Kolumbien. Auf sie entfielen rund 80 Prozent der Kreditsumme, die von Entwicklungsländern außerhalb der OPEC aufgenommen wurden. Da ihre Inlandsproduktion selbst zur Rückzahlung der Kreditraten nicht ausreicht, bleibt den Banken keine andere Wahl, als weitere Kredite zu vergeben. Ende 1982 überstiegen die Schulden der Dritten Welt 550 Milliarden Dollar.

Die Konkurrenz zwischen den Banken verleitet zu einer über das rational gebotene Maß hinausgehenden Kreditierung. Die Panikreaktion einer einzigen Bank kann weitreichende Folgen auslösen. Greift ein Mitglied einer Ländergruppe zum Moratorium, erhalten wahrscheinlich als Strafe auch die anderen Länder dieser Gruppe keine neuen Kredite. Demzufolge kommen sie in Zahlungsschwierigkeiten,

die sie ebenfalls zwingen, ein Moratorium anzuordnen. Nun kann es sich vielleicht schon um Kreditraten von mehreren Milliarden Dollar handeln, deren Ausbleiben zur Zahlungsunfähigkeit einiger Banken des internationalen Bankensystems führen könnte. Sie würden versuchen, ihre Gelder von einer anderen Ländergruppe zurückzubekommen. Blicke auch dies ohne Erfolg, so stellten sie wenigstens ihre Kreditierung ein. Im Ergebnis dessen würden weitere Ländergruppen zahlungsunfähig werden und sich für ein Moratorium entscheiden. Die Fortsetzung dieses Prozesses könnte den Zusammenbruch des ganzen Bankensystems bedeuten.

Vielleicht erscheinen die logisch abgeleiteten Konsequenzen einzig formal berechtigt, doch sie könnten ohne ein international koordiniertes Vorgehen durchaus jederzeit eintreten. Folglich sind auch die Vereinigten Staaten gewissen internationalen Sachzwängen ausgesetzt. Demzufolge ist auch nicht jede Entwicklung allein aus ihren Interessen abzuleiten. Heutzutage, da der Welthandel und die internationale Arbeitsteilung im Wirtschaftsleben der einzelnen Länder einen ungleich größeren Effekt als vor fünfzig Jahren ausüben, würde eine eventuelle Bankrottelle eine weit katastrophalere Wirtschaftskrise als zu Zeiten der Weltwirtschaftskrise 1929—1933 auslösen.

Diese düsteren Perspektiven müssen nicht unbedingt eintreffen. Andererseits sind die Welt und die Weltwirtschaft noch weit von jenem Idealzustand entfernt, den der bekannte Kieler Professor Fritz Baade vor einem Vierteljahrhundert in seinem spektakulären Buch „Wettlauf zum Jahr 2000“ beschrieb, als er in Anlehnung an eine Seligpreisung der Bergpredigt die Herrschaft der Sanftmütigen in Aussicht stellte. Auch andere Hoffnungen Baaders blieben bisher Illusionen. Trotzdem können wir nicht mehr tun, als mit ihm hoffen, daß unsere Erde, die mit dem Fluch der Aufrüstung, Zeichen des Kalten Krieges, Finanzstörungen und wirtschaftlichen Krisenerscheinungen belegt ist, „so bestehen bleibt, daß es sich zu leben lohnt, daß es einst eine Weltregierung geben wird, die fähig ist, die Geschicke der Welt zu leiten.“ Also setzen auch wir auf die Zukunft der Sanftmütigen.

LITERATURVERZEICHNIS

Arbeiten in ungarischer Sprache:

Tamás Bácskai: A tőkés valutaválság kiútja és kilátásai (Ausweg und Perspektiven der kapitalistischen Währungskrise). MNB Közgazdasági Főosztály Közleményei Nr. 30.

Tamás Bácskai: Gazdaságpolitika (Wirtschaftspolitik). MNB Közgazdasági Főosztály Közleményei Nr. 34.

Tamás Bácskai—Ernő Huszti—Simon Péterné: A pénz (Das Geld). Budapest, Kossuth Könyvkiadó, 1974.

György Becsky: A lebegő árfolyamrendszer elméleti hátteréről és középtávú kilátásairól (Zum theoretischen Hintergrund und den mittelfristigen Aussichten des Systems flexibler Wechselkurse). Közgazdasági Szemle, 1977/1.

József Bognár: Világ gazdasági korszakváltás (Epochenwende in der Weltwirtschaft). Budapest, Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó és Gondolat, 1976.

Béla Csikós-Nagy: Adalékok az infláció-elmülethez (Beiträge zur Inflationstheorie). Közgazdasági Szemle, 1975/5.

Péter Erdős: Adalékok a mai tőkés pénz, a konjunktúraingadozások és a gazdasági válságok elmülethez (Beiträge zur Theorie des heutigen kapitalistischen Geldes, der Konjunkturschwankungen und der Wirtschaftskrisen). Budapest, Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, 1974.

Péter Erdős: Bér, profit, adóztatás (Lohn, Profit, Besteuerung). Budapest, Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, 1976.

Péter Erdős: Egyensúly, válság, ciklikusság (Gleichgewicht, Krise, Zyklizität). Budapest, Kossuth Könyvkiadó, 1976.

Lajos Gubcsi: Válságjelek és stabilizációs kísérletek a tőkés valutarendszerben. Reformjavaslatok (Krisenerscheinungen und Stabilisierungsversuche im kapitalistischen Währungssystem. Reformvorschläge). Doktori disszertáció, 1971.

Lajos Gubcsi: A fix és a flexibilis árfolyam (Fixer und flexibler Wechselkurs). Külgazdaság, 1972/2.

Lajos Gubcsi: Nem egyszerűen valutaválság (Nicht bloß eine Währungskrise). Nemzetközi Szemle, 1973/4.

Lajos Gubcsi: Paradox exporttöbblet az NSZK-ban (Paradoxe Exportüberschüß in der BRD). Külgazdaság, 1974/4.

Lajos Gubcsi: A tőkés pénzpolitika elmélete és gyakorlata (Theorie und Praxis der kapitalistischen Geldpolitik). Kandidátusi értekezés, 1980.

Lajos Gubcsi: Fizetésimérleg-elméletek (Zahlungsbilanztheorien). Közgazdasági Szemle, 1980/7—8.

István Gyöngyössi: A nemzetközi pénzmozgások és a valutaválság (Die internationalen Geldbewegungen und die Währungskrise). Budapest, Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, 1975.

Hagelmayer—Boros—Bánfi: Az aranydevizarendszer kudarcai és tanulságai (Mißerfolge und Lehren des Golddevisensystems). Budapest, Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, 1975.

István Hagelmayer: Pénz és pénzpolitika a szocializmusban (Geld und Geldpolitik im Sozialismus). Budapest, Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, 1976.

A. Hansen: Útmutató Keyneshez (Ratgeber zu Keynes). Budapest, Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, 1965.

Zsuzsa Kelen: A klasszikus ciklus-mechanizmusok módosulása az állammonopolista kapitalizmusban (Die Modulation der klassischen Zyklusmechanismen im staatsmonopolistischen Kapitalismus). Közgazdasági Szemle, 1975/3.

John M. Keynes: A foglalkoztatás, a kamat és a pénz általános elmélete (Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes). Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, 1965.

János Kornai: Antiequilibrium (Antiäquilibrium). Budapest, Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, 1971.

Sándor Ligeti: A tőkés monetáris irányítás minőségi módszerei (Qualitative Methoden der kapitalistischen monetären Lenkung). Közgazdasági Szemle, 1976/3.

Antal Mátyás: A modern polgári közgazdaságtan története (Geschichte der modernen bürgerlichen Wirtschaftslehre). Budapest, Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, 1973.

Miklós Riesz: A francia bankrendszer feladatai a tervgazdálkodásban és a konjunktúra befolyásolásában (Die Aufgaben des französischen Bankensystems in der Planifikation und der Konjunkturbeeinflussung). MNB Tanulmányi és Elvi Főosztály, 1967.

Imre Tarafás: Valutaárfolyam és egyensúly (Wechselkurs und Gleichgewicht). MTA Közgazdaságtudományi Intézete, 1972.

Imre Tarafás: A Közös Piac valutáris integrálódásának alapvonalai (Grundzüge der Währungsintegration des Gemeinsamen Marktes). Külgazdaság, 1973/5.

Imre Tarafás: Az infláció monetáris elméletéhez (Zur monetären Theorie der Inflation). Közgazdasági Szemle, 1973/10.

Imre Tarafás: Tőkés országok monetáris politikája (Die monetäre Politik der kapitalistischen Länder). Egyetemi jegyzet. Marx Károly Közgazdaságtudományi Egyetem, 1973.

Imre Tarafás: A tőkés pénzpolitika elmélete és gyakorlata (Theorie und Praxis der kapitalistischen Geldpolitik). Kandidátusi értekezés, 1980.

Arbeiten in englischer Sprache:

- D. Ashby*: The 300 billion super-dollar market. *The Banker*, May 1974.
- A. D. Bain*: *The Control of the Money Supply*. London, Penguin Books, 1970.
- Board of Governors of the Federal Reserve System: *The Federal Reserve System: Purposes and Functions*. Washington, 1963.
- R. J. Ball*: *Inflation and the Theory of Money*. London, Allen and Unwin, 1964.
- A. R. Braun*: *The Phillips Curve*. *Finance and Development*. № 4, 1971.
- M. Bronfenbrenner—F. O. Holzman*: *Survey of Inflation Theory*. *The American Economic Review*, September 1963.
- Harry Browne*: *You can Profit from a Monetary Crisis*. New York, Macmillan Co. 1974.
- D. B. Christelow*: *Britain's New Monetary Control System*. *The Federal Reserve Bank of New York Monthly Review*, January 1974.
- P. J. Cole*: *Competition and Credit Control*. University of Surrey, Theses, 1973.
- P. J. Cole*: *Monetary Policy and Inflation in an Open Economy*. *Moscow Narodny Bank Quarterly Review*, Summer 1975.
- Paul Ferris*: *Men and Money*. *Financial Europe Today*. London, Penguin Books, 1968.
- J. A. Frenkel—H. G. Johnson*: *The Monetary Approach to the Balance of Payments*. London, Allen and Unwin, 1976.
- M. Friedman*: *A Monetary and Fiscal Framework for Economic Stability*. *The American Economic Review*, 38, 1948.
- M. Friedman*: *The Case for Flexible Exchange Rates; Essays in Positive Economics*. University of Chicago Press, 1953.
- M. Friedman*: *The Role of Monetary Policy*. Presidential Address. *The American Economic Review*, March 1968.
- M. Friedman*: *Dollars and Deficits*. Prentice Hall, New Jersey 1968.
- M. Friedman*: *The Counter-Revolution in Monetary Theory*. *The Institute of Economic Affairs Occasional Papers* 33, 1970.
- M. Friedman*: *A Theoretical Framework for Monetary Analysis*. *Journal Political Economy*, March—April 1970.
- M. Friedman*: *A Monetary Theory of Nominal Income*. *Journal of Political Economy*, March—April 1971.
- G. Gilder*: *Wealth and Poverty*. Basic Books, Inc., Publishers New York 1981.
- C. A. E. Goodhart—A. D. Crockett*: *The Importance of Money*. *Bank of England Quarterly Bulletin*, June 1970.
- J. Gurley—S. Shaw*: *Money in a Theory of Finance*. The Brookings Institution, Washington D. C., 1960.
- Gottfried von Haberler*: *Prosperity and Depression. A Theoretical Analyses of Cyclical Movements*. Geneva, League of Nations 1937.
- J. R. Hicks*: *Value and Capital*. Oxford, Clarendon Press, 1939.

- Fred Hirsch*: Money International. Garden City, Doubleday and Co., 1969.
- Brian Johnson*: The Politics of Money. London, John Murray, 1970.
- Ch. R. Kindelberger*: Europe and the Dollar. MIT Press, 1966.
- Hamish McRae—Frances Cairncross*: Capital City, London as a Financial Centre. London, Eyre Methuen, 1973.
- James Meade*: The Theory of International Economic Policy. Volume I: The Balance of Payments. Oxford University Press 1962.
- J. E. Meade*: Balance of Payments Problems of a European Free Trade Area. Economic Journal, September 1957.
- R. A. Mundell*: Inflation and Real Interest. The Journal of Political Economy, June 1963.
- Robert Mundell*: International Economics. Macmillan Company, New York, 1968.
- R. A. Musgrave*: The Theory of Public Finance. A Study in Public Economy. McGraw-Hill, 1976.
- R. A. Musgrave—P. G. Musgrave*: Public Finance in Theory and Practice, 2nd Edition. McGraw-Hill, 1976.
- W. T. Newlyn*: The Supply of Money and its Control. The Economic Journal, June 1964.
- A. Nobay*: The Bank of England, Monetary Policy and Monetary Theory in the U. K. 1951—1971. Manchester School, March 1973.
- Yung Chul Park*: Some Current Issues on the Transmission Process of Monetary Policy. IMF Staff Papers, March 1972.
- A. W. Philips*: The Relation Between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom 1861—1957. Economica, November 1958.
- Jack Revell*: The British Financial System. London, Macmillan, 1973.
- D. Rowan*: The Monetary System in the Fifties and Sixties. Manchester School, March 1973.
- T. Rybczynsky*: The Merchant Banks. Manchester School, March 1973.
- T. Scitovsky*: Money and the Balance of Payments. Allen and Unwin Ltd. 1969.
- R. E. Shaw*: The London Money Market. London, Heinemann, 1975.
- A. P. Thiswall—C. A. Barton*: Inflation and Growth: the International Evidence. La Banca Nazionale Del Lavoro Quarterly Review, September 1971.
- J. Tinbergen*: On the Theory of Economic Policy, 2nd Edition. North Holland Publishing Company, Amsterdam, 1955.
- J. Tinbergen*: Economic Policy: Principles and Design. North Holland, Amsterdam, 1967.
- Leland B. Yeager*: Monetary Policy and Economic Performance. Views Before and After the Freeze. American Enterprise Institute, Washington, 1972.
- H. Visser*: The Quantity of Money. Martin Robertson, London, 1974.

Arbeiten in französischer Sprache:

- P. Berger*: La monnaie et ses mécanismes. PUF, Paris, 1967.
- P. Berger*: Le marché monétaire. PUF, Paris, 1973.
- Raymond Bertraud*: Économie financière internationale. PUF, Paris, 1971.
- P. Biacabe*: Analyses modernes de l'inflation. Sirey, Paris, 1962.
- A. Bizaguet*: Les origines des institutions et des mécanismes bancaires en Europe occidentale: de la banque romaine à l'empire napoléonien. Revue Internationale d'Histoire de la Banque, Genève 1974, 9, Librairie Droz.
- Bloomfield*: Mouvements de capitaux et crises monétaires. Économie appliquée, N° 4, 1970.
- H. Bourguinat*: Marché des changes et crises des monnaies. Calmann-Lévy, Paris, 1972.
- A. Buzelay*: La politique d'émission des bons du Trésor en compte courant. Revue de Science Financière, juillet-décembre 1972.
- Maurice Byé*: Relations économiques internationales. Paris, Dalloz 1965.
- G. Carli*: L'euro-dollar: un château de carte? La Banque, juillet-août 1971.
- Jean Denizet*: Monnaie et financement. Essai de théorie dans une carte de comptabilité économique. Paris, Dunod 1969.
- Paul Fabra*: L'Anticapitalisme. Essai de réhabilitation de l'économie politique. Paris, Arthaud 1974.
- L. Fauvel*: Disparités de prix et volume relatif des échanges: l'effet des fluctuations de change entre 1929 et 1939. Cahiers de l'ISEA, mars 1969.
- Ch. R. Kingelberger*: Le prix de l'or et le problème du N-1. Économie appliquée, N° 1, 1970.
- S. C. Kolm*: La théorie de la courbe inflation-chômage. Revue économique, mars 1970.
- S. C. Kolm*: Le monétarisme et la nouvelle macro-économie. Chroniques d'actualité, avril 1971.
- Dominique de Laubier*: Les relations financières internationales. Mécanismes, idéologies et rapports de forces. Paris, Édition Cujas 1967.
- Jean Marchal—Jacques Lecaillon*: Analyse monétaire. Monnaie, équilibre, inflation. Paris, Cujas, 1971.
- R. Marjolin*: Prix, Monnaie et Production. Essai sur les mouvements économiques de longue durée, PUF, 1941.
- R. Marjolin—J. Sadrin—O. Wormser*: Rapport sur le marché monétaire et les conditions du crédit. La documentation française, juin 1969.
- R. A. Mundell*: Politique monétaire américaine et européenne. Économie appliquée, N° 1, 1970.
- J. J. Perquel*: Les marchés financiers. Dunod, Paris, 1970.

Arbeiten in deutscher Sprache:

Das Bankwesen in der Bundesrepublik Deutschland. Bank-Verlag GmbH, Köln, 1971.

G. Bleile: Die neue Geldpolitik der Deutschen Bundesbank. Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 1975/1.

K. Boeck—D. Gehrman: Die Deutsche Mark als Reservewährung. HWWA—Hamburg, 1974.

O. Emminger: Die internationalen Finanzmärkte und die Rückschleusung der Ölgelder. Auszüge. Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Frankfurt, 20. Februar 1975.

D. Gehrman: Vom Euro-Dollarmarkt zum EWG-Geldmarkt. Wirtschaftsdienst, HWWA, Mai 1971.

Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1974. Johannes Weisbecker, Frankfurt 1975.

Geschäftsentwicklung der Bankengruppen 1960—1970. Sonderdruck aus: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, April 1971, S. 30.

Fr. Holzhen: Der Euro-Dollar-Markt in wirtschaftstheoretischer Sicht. VuB, Nr. 11/1971.

Jahresgutachten 1974 des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung. Bonner Universitäts-Buchdruckerei, Bonn, 1974.

W. Könnecker: Über das Geld und seine Verwaltung. Universum Verlagsanstalt, Wiesbaden, 1973.

F. A. Lutz: Eurowährungsmärkte: Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft, April 1974.

Ernest Mandel: Der Spätkapitalismus. Edition Suhrkamp, 1973.

J. Ponto: Die Macht der Banken. Frankfurt, 1973. Die Rolle der europäischen Finanzzentren. Außenhandelsblätter, Februar 1975, S. 1—7.

H. Schlesinger: Die Geldpolitik als Mittel der Inflationsbekämpfung. Berichte zur Wirtschaftslage, 1973/29.

H. Seeck—G. Steffens: Die Deutsche Bundesbank. Boldt Verlag, Bonn, 1972.

Stellungnahme der Bundesregierung zum Jahresgutachten 1974 des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung. Die Währungspolitik in den Ländern der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft. Institutionen und Instrumente. Luxembourg, Währungsausschuß 1972.

Die währungspolitischen Institutionen und Instrumente in der Bundesrepublik Deutschland. Sonderdrucke der Deutschen Bundesbank, 1971.

R. Wolff: Euro-Dollar-Markt: Institutioneller Rahmen und quantitativer Umfang. VuB, Nr. 1/1972.

