

**Für eine stabile und effiziente Währungsordnung - freier Kapitalverkehr und Wechselkurssysteme auf dem Prüfstand historischer Erfahrungen**

Wissenschaftliches Kolloquium des Instituts für bankhistorische Forschung e.V.  
mit der Deutschen Bundesbank  
am 30. November 1999 in Frankfurt am Main

Das 13. Wissenschaftliche Kolloquium des Instituts für bankhistorische Forschung e.V., Frankfurt/Main, analysierte vergangene Währungssysteme und fragte nach den Erfordernissen einer Stabilität gewährleistenden zukünftigen internationalen Währungsordnung. Nutzen und Nachteil eines liberalen internationalen Kapitalverkehrs sowie eines Systems fester bzw. flexibler Wechselkurse standen im Mittelpunkt der Überlegungen.

Der Beitrag von Harold James (Princeton), der den Erfahrungen im Goldstandard galt, konzentrierte sich auf die Umstände und Hintergründe für den Zusammenbruch dieses Systems in den 30er Jahren. Das Referat beschrieb den Verlauf der Finanz- und Devisenkrisen zu Beginn der Dekade in den kapitalimportierenden mitteleuropäischen Ländern - vom Referenten als die "Schwellenländer" der damaligen Zeit bezeichnet - sowie in den wichtigsten kapitalexportierenden Industriestaaten, wo sich die Krise zum Teil bis in die zweite Hälfte der 30er Jahre - bis zur endgültigen Aufgabe des Goldstandards - hinzog. Bei allen Unterschieden in Krisenursache, -verlauf und -bewältigung war beiden "Gruppen" doch gemeinsam, daß die Schwächen des jeweiligen Bankensystems, Devisen- bzw. Währungskrisen und Haushaltsprobleme eng miteinander verzahnt waren und sich gegenseitig verstärkten. Was die Finanzkrisen der mitteleuropäischen Länder (Österreich, Ungarn, Deutschland) betrifft, so war die mangelnde Stabilität des Bankensektors - infolge der durch die Inflation verminderten Eigenkapitalbasis der Banken, ihrer Abhängigkeit von kurzfristigem ausländischen Kapital bei gleichzeitig langfristigen Ausleihungen und Beteiligungen u.a.m. - ein wesentlicher Grund für die Schärfe der Finanzkrisen. Sie bereite James zufolge den Boden dafür, daß sich der konjunkturelle Abschwung, Haushaltsdefizite und die hiermit verbundenen Abzüge ausländischen Kapitals in einem Zusammenbruch des Finanzsektors auswirken konnten, der dann in die Devisen- und Währungskrisen einmündete und die Belastungen des Staatshaushaltes noch erhöhte.

Doch wies James detailliert nach, daß Schwächen im Bankensektor nicht nur für die mitteleuropäischen Finanzkrisen, sondern auch für deren Übertragung auf die kapitalexportierenden Staaten eine entscheidende Rolle spielten. Was die Sterlingkrise betrifft, so betonte er nachdrücklich, daß es nicht etwa ein "Geburtsfehler" war, d.h. eine etwaige Überbewertung des Pfunds bei der Stabilisierung 1925 im Sinne einer Rückkehr zur Vorkriegsparität, der 1931 zur Abwertung gezwungen hätte. Gefährdet war die britische Währung vielmehr durch eine hohe, kurzfristige Auslandsverschuldung, die eine Folge der mit den mitteleuropäischen und lateinamerikanischen Krisen zusammenhängenden internationalen Kapitalbewegungen war. Und zwar konnte diese vor allem deshalb zum Risiko werden, weil die Lage einer Reihe von britischen Banken prekär war, wozu nicht zuletzt die Immobilisierung von Krediten im In- und Ausland beitrug. Ein Abzug des ausländischen Kapitals hätte somit die Zahlungsunfähigkeit der Banken provoziert. Von dieser Situation, so führte James aus, ging der eigentliche Abwertungsdruck aus.

Für die Zeitgenossen, so James, führte die Erfahrung einer Destabilisierung des Bankensektors und wachsender Untragbarkeit oder auch - im Hinblick auf die internationalen Kapitalbewegungen - Wirkungslosigkeit staatlicher Deflationspolitik zur Ablehnung eines liberalen Kapitalverkehrs, obwohl doch letztlich nicht der freie Kapitalverkehr, sondern die Schwächen des Bankensystems Wurzel des Übels waren. Der Referent wies abschließend auf die Analogie zwischen diesen Reaktionen und den Interpretationen der Asienkrise von 1997 hin, wo ebenfalls die Schwäche der jeweiligen Bankensysteme in Verbindung mit einem Festkurssystem eine herausragende Rolle gespielt habe. Was die Risiken einer Übertragung solcher Finanzkrisen auf die Industrieländer betreffe, gelte es nach den Erfahrungen aus der Weltwirtschaftskrise, so

postulierte James, auf die Höhe der Auslandsverbindlichkeiten von Banken eines Landes im Verhältnis zu dessen Währungsreserven zu achten.

Rolf H. Hasse (Leipzig) setzte sich in seinem Beitrag insbesondere mit den Rahmenbedingungen des internationalen Kapitalverkehrs nach 1945 und der Bewertung eines liberalen Kapitalverkehrs seitens der internationalen Währungsordnung bzw. Wirtschafts- und Währungspolitik auseinander. Auf diesem Gebiet fand nach dem Zweiten Weltkrieg, so der Referent, ein Paradigmawechsel statt, den er zum besseren Verständnis der in dieser Zeit ganz anderen Qualität des internationalen Kapitalverkehrs eingehend erläuterte. Von einem freien Kapitalverkehr wie im Goldstandard, dem Hasse für die Zeit vor 1914 eine wachstumsfördernde Wirkung zusprach, könne bis zu Beginn der 90er Jahre nicht die Rede sein. Denn für die internationalen Kapitalbewegungen gab nun eine Politik den Rahmen ab, die die Geld- und Fiskalpolitik von der Ausrichtung auf den Wechselkurs ablöste, den Wirtschaftsprozeß beherrschen zu können glaubte und einen freien Kapitalverkehr insofern als "Störenfried" oder als "potentiellen Krisenverursacher", der die Autonomie nationaler Wirtschaftspolitiken gefährden könnte, empfinden mußte. Der IWF, für den diese wirtschaftspolitische Orientierung ebenfalls tonangebend war, habe deshalb, wie seine Statuten bis heute erkennen ließen, der Freiheit des internationalen Kapitalverkehrs seine Unterstützung verweigert und u.a. mit Hilfe immer stärker ausgeweiteter Zahlungsbilanzkredite dafür gesorgt, daß der Ausgleich von Leistungsbilanzsalden nicht über den Kapitalverkehr und nicht zu Lasten der nationalen wirtschaftspolitischen Handlungsfreiheit erfolgte. Hasse kritisierte dies dezidiert als ein "internationales Sanierungskartell". Sein Referat führte aus, daß der internationale Kapitalverkehr, der dennoch stattfand, entsprechend zumeist dirigistische Wurzeln hatte, d.h. auf Regulierungen zurückging (Zunahme amerikanischer Direktinvestitionen in Europa infolge der erwarteten handelsablenkenden Effekte der EWG, Entwicklungshilfe; Euro-Dollar-Markt als Folge der amerikanischen "Regulation Q" u.s.w.).

Die im Durchbruch der Freiheit des internationalen Kapitalverkehrs zu Beginn der 90er Jahre gipfelnde "Gegenbewegung" sah Hasse nicht so sehr als Folge technologischer Entwicklungen, sondern vielmehr politischer Einsichten an. Dieses Umdenken habe beispielsweise der internationale Wettbewerb um Kapitalimporte nach den Ölkrisen befördert, in dem sich im Verlaufe der 80er Jahre schließlich international das Kriterium geldpolitischer Stabilität als entscheidend durchgesetzt habe. In der Doktrin des IWF, der weiterhin auf die Sanierung von Zahlungsbilanzproblemen durch Kredite setze, sei jedoch, so kritisierte Hasse abschließend, dieser erneute Wechsel des währungspolitischen Paradigmas noch nicht vollzogen worden.

Michael Frenkel (Vallendar) ging in seinem Beitrag der Frage nach, inwieweit u.a. nach den Erfahrungen der letzten 40 Jahre feste Wechselkurse zu mehr währungspolitischer Stabilität - im Sinne der Preisniveaustabilität wie der Wechselkursstabilität - und insbesondere zu stabilitätspolitischer Glaubwürdigkeit verhelfen können. So befaßte sich der Referent mit theoretischen und empirischen Untersuchungen, ob feste Wechselkurse größere geld- und fiskalpolitische Disziplin erzeugen, als "nomineller Anker" einen Stabilitätskurs abstützen können und externe, stabilitätsgefährdende Schocks besser absorbieren als ein System flexibler Wechselkurse. Frenkel kam zu dem Ergebnis, daß weder vom theoretischen noch vom empirischen Befund her eindeutig auf eine in geld- und fiskalpolitischer Hinsicht stabilisierende Wirkung fester Wechselkurse geschlossen werden könne. Feste Wechselkurse könnten nicht per se währungspolitische Stabilität und auch nicht stabilitätspolitische Glaubwürdigkeit erzeugen. Diese sei vielmehr nicht von der Entscheidung für ein bestimmtes Wechselkurssystem, sondern von der allgemeinen stabilitätspolitischen Ausrichtung der Wirtschaftspolitik eines Landes abhängig.

Hanna Floto-Degener

Die Referate und die sich daran anschließende Podiumsdiskussion werden als Beiheft 37 der Zeitschrift "Bankhistorisches Archiv" veröffentlicht. Nähere Auskunft erteilt das Institut für

bankhistorische Forschung e.V., Kennedyallee 89, 60596 Frankfurt; Tel. 069/6314167; Fax 069/6311134; e-mail: [info@ibf-frankfurt.de](mailto:info@ibf-frankfurt.de)

---

© Arbeitsgemeinschaft außeruniversitärer historischer Forschungseinrichtungen  
in der Bundesrepublik Deutschland e.V., 1999.  
Nachdruck nur mit ausdrücklicher Genehmigung der AHF.  
Heruntergeladen von [www.ahf-muenchen.de](http://www.ahf-muenchen.de).