

---



---

## ANALYSE DER LEITWÄHRUNGSSYSTEME

Rezension von: Claus Thomasberger,  
Europäische Währungsintegration  
und globale Währungskonkurrenz,  
J. C. B. Mohr, Tübingen 1993,  
260 Seiten, DM 89,-.

---



---

„Das Dilemma des EWS erweist sich als der eigentliche Motor der europäischen Währungsintegration.“ (S. 231)

Thomasberger versucht „die Entwicklung der internationalen Währungsbeziehungen (. . .) als Resultat einer der Funktionslogik der internationalen Währungsmärkte immanenten wirtschaftlich-sozialen Dynamik zu fassen“. (S. III)

Die politisch gewählten institutionellen Regelungen seien als Ausdruck der unterschiedlichen Marktkonstellationen und nicht als deren Grundlage anzusehen. Die Tendenz in Richtung eines Leitwährungssystems und fixer Wechselkurse sei nicht als Ergebnis einer geldpolitischen Wahlentscheidung zu interpretieren, sondern aus der Funktionslogik der Währungsmärkte resultierend. Der Wettbewerb der Währungen sei die Grundlage für das Entstehen, die Funktionsweise und schließlich das Ende von Leitwährungssystemen. Die Währungskonkurrenz führe immer (wieder) dazu, daß eine Währung die Funktion einer (globalen bzw. lokalen) Leitwährung übernimmt.

Das Buch ist in vier Abschnitte gegliedert. Nach der Einleitung, dem ersten Abschnitt, „skizziert“ (S. 10) der Autor im zweiten Abschnitt den der Arbeit zugrundeliegenden theoretischen Ansatz.

Der dritte Abschnitt analysiert die internationalen Währungsbeziehungen zwischen dem Ende des 19. Jahr-

hunderts und der Gegenwart unter dem Blickwinkel der Währungskonkurrenz. Der Goldstandard und das System von Bretton Woods werden jeweils als Leitwährungssystem interpretiert, einmal mit dem Britischen Pfund, einmal mit dem US-Dollar an der Spitze. Ihr Niedergang lag in keinen institutionellen oder politischen Unzulänglichkeiten begründet, sondern wurde durch den Verlust der einer Leitwährung zugrundeliegendem Markteigenschaften von britischen Pfund bzw. US-Dollar eingeleitet.

Im vierten Abschnitt werden die Entwicklungen der europäischen Währungsintegration insbesondere nach dem Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems erörtert. In diesem Abschnitt geht der Autor auch ausführlich auf jene Faktoren ein, die die Stabilität des Europäischen Währungssystems (EWS) gefährden und auf die Frage, ob die Wirtschafts- und Währungsunion eine adäquate politische Antwort auf die Gefährdung der monetären Integration sein kann.

Die Arbeit wurde in der ersten Hälfte des Jahres 1992 abgeschlossen und im Herbst, während die ersten Turbulenzen auf dem europäischen Währungsmarkt auftraten, endredigiert. Somit sind die letzten Entwicklungen in dieser Arbeit zwar nicht erfaßt, aber in gewisser Weise vorhergesehen. Dadurch erhält sie für den Leser eine besondere Spannung.

Der theoretische Ansatz wird als monetär-keynesianisch charakterisiert und soll eine Abgrenzung sowohl gegenüber den klassisch/neoklassischen als auch den einkommens- und beschäftigungstheoretisch orientierten post-keynesianischen Anschauungen ausdrücken. Im Zentrum der Überlegungen steht, daß bei offenen Kapitalmärkten auf die externe Stabilisierung nicht verzichtet werden kann. Die Notwendigkeit der Aufrechterhaltung der externen Zahlungsfähigkeit bindet die Geldpolitik in die Funktionslogik der Währungs-

märkte ein. Unter den Voraussetzungen offener Währungsmärkte konkurrieren die verschiedenen Währungen miteinander um die Gunst der Vermögensbesitzer. Entscheidend in dieser Konkurrenz ist neben der Ertragsrate auch der Liquiditätsgrad einer Währung. Der Begriff Liquidität bezeichnet im Sinne von Keynes den nichtpekuniären Vorteil, der aus dem Halten von Geld erwächst. Der Liquiditätsgrad wird zwar durch ökonomische und politische Fakten beeinflusst, ergibt sich aber schlußendlich aus der Einschätzung der Geldmarktteilnehmer.

Um seine externe Zahlungsfähigkeit nicht zu gefährden, muß das Land mit der Währung, deren internationaler Liquiditätsgrad gering ist, die „liquiditätsorientierten Kapitalbewegungen“ (zu jenen Währungen, deren Liquiditätsgrad hoch ist) durch „ertragsorientierte Kapitalbewegungen“ ausgleichen. Dies erfolgt durch restriktive Geldpolitik und folglich höhere Zinssätze. Die Orientierung der Geldpolitik des Landes mit der wenig liquiden Währung hat an jener des Landes mit der Währung, die den höchsten Liquiditätsgrad aufweist, zu erfolgen. Das Land mit der Währung vom höchsten Liquiditätsgrad wird zum Leit(währungsland). Es bildet sich eine Hierarchie der Währungen. Dieser Prozeß erfolgt unabhängig von institutionellen Rahmenbedingungen, solange es einen freien Kapitalmarkt gibt, und führt auch zur Stabilisierung der Paritäten gegenüber der Leitwährung.

Des weiteren untersucht der Autor die Stabilitätsbedingungen eines Leitwährungssystems. Entscheidend hierfür sind Leistungsbilanzen, Kapitalerträge und Kapitalverkehr bzw. Gläubiger- und Schuldnerpositionen. Das Leitwährungsland hat neben der externen Stabilisierung vor allem über die interne Stabilisierung (Preis- und Lohnpolitik) ihre Position zu verteidigen.

Der Theorieteil des Buches dient als Hintergrund für die weiteren Betrachtungen des Goldstandards, des Bretton-Woods-Systems und der europäischen Währungsintegration. Der Autor selbst spricht nur von einer Skizzierung des theoretischen Ansatzes. Es ist schwierig, in diesem Teil die zentralen Aussagen zu erkennen, wobei es sich immer wieder zeigt, daß die deutsche Sprache in der Prägnanz und auch in der Exaktheit der englischen ganz offensichtlich unterlegen ist.

Der dritte Abschnitt beleuchtet aus dem Blickwinkel des gewählten theoretischen Ansatzes den Aufstieg und Fall des Goldstandards und des Bretton-Woods-Systems. Beide Systeme waren von der Dominanz einer Währung geprägt. Das britische Pfund respektive der US-Dollar wurden aufgrund der durch die Währungsmärkte zugewiesenen Hierarchiestellung zu Leitwährungen. Solange die Hierarchie stabil war, solange diese Währungen die höchste Liquiditätsprämie aufwiesen, bewährten sich diese Systeme. Sobald diese Voraussetzungen nicht mehr gegeben waren, mußten alle Rettungsversuche scheitern, weil sie nicht der Funktionslogik der Währungsmärkte entsprachen.

Nach der Auflösung des Bretton-Woods-Systems konnte keine Währung eine globale Leitfunktion einnehmen. Der US-Dollar, der japanische Yen und die D-Mark stehen seither in einem Konkurrenzverhältnis, wobei sich keine dieser Währungen durchsetzen konnte.

Unabhängig von dem gewählten theoretischen Ansatz bietet dieser Abschnitt einen sehr interessanten Abriss über die Entwicklung der internationalen Währungsbeziehungen der letzten hundert Jahre.

Der Autor gibt im Abschnitt vier zunächst eine wirtschaftshistorische Darstellung der Währungsintegration in Europa. Für Europa ergab sich eine besondere Situation, da mit der Öffnung der Faktor- und Gütermärkte

stabile Währungsrelationen eine Bedingung für den Bestand eines gemeinsamen Marktes wurden. In den Anfängen der Europäischen Gemeinschaft diente das Bretton-Woods-System als währungspolitischer Schirm. Auch wenn in den Gründungsverträgen bereits währungspolitische Kooperation festgeschrieben war, stellte sich ihre Notwendigkeit erst nach dem Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems. Der gescheiterte „Werner-Plan“ und die „Schlange im Tunnel“ waren die ersten Versuche im Rahmen der EG, die Währungsintegration voranzutreiben. Erst mit der Etablierung einer auch international bestehenden Leitwährung, der D-Mark, konnte sich das Europäische Währungssystem schlußendlich behaupten. Wie jedes (somit auch ein lokales) Leitwährungssystem konnte das EWS nicht symmetrisch aufgebaut sein, sondern wies der Geldpolitik Deutschlands eine Führungsfunktion zu.

Wenn nun aber die Leitwährungsfunktion der D-Mark in Frage gestellt wird und ihre Verteidigung nur über eine restriktive Geldpolitik, die zu interner Stabilisierung führen soll, erfolgen kann, wird das Leitwährungssystem als solches gefährdet. In einem etablierten Leitwährungssystem ver-

schließt sich aber auch der Ausweg bzw. die Entspannung durch Wechselkursanpassungen, „weil die Erwartungen von Paritätsänderungen von den Zentralbanken nicht mehr kontrollierbare Spekulationswellen auslösen würden“ (S. 199).

Mit diesen Aussagen hat der Autor die Entwicklungen im letzten Jahr bereits angedeutet (vorausgesehen).

Das Projekt der Wirtschafts- und Währungsunion kann nicht als logische Fortentwicklung des EWS angesehen werden. Aber „der Übergang zu einem einheitlichen Währungsraum wird um so dringender, je bedrohlicher die Ungleichgewichte für die Stabilität des Leitwährungssystems erscheinen“ (S. 230).

Die Arbeit von Claus Thomasberger versucht die internationalen Währungsbeziehungen aus der Funktionslogik der Finanzmärkte abzuleiten. Der gebotene theoretische Hintergrund ist oft nicht ausreichend, um den vielfältigen Gedanken des Autors zu folgen.

Das Buch ermöglicht einen generellen Überblick über die Entwicklung der internationalen Währungsbeziehungen und regt in den Aussagen zu einer intensiven Auseinandersetzung an.

Florian Steininger