

## Das Währungssystem von Bretton Woods

*Literatur:* BORDO/EICHENGREEN (1993: 3–98) MCKINNON (1993: 11–26); EICHENGREEN (2000: Kap. 4).

1944 fand in Bretton Woods (New Hampshire, USA) eine v.a. von USA u. GB dominierte Konferenz über die Weltwirtschaftsordnung nach dem Krieg statt. Daraus gingen eine Währungsordnung sowie eine Gruppe von internationalen Organisationen zur Regulierung von Währung, Handel, Kapitalflüssen u. zur Bewältigung von Zahlungsbilanzungleichgewichten hervor. Im Unterschied zum spontan entstandenen u. weitgehend spontan funktionierenden Goldstandard war Bretton Woods Element einer organisierten Weltwirtschaftsordnung basierend auf der Kooperation der beteiligten Länder im Rahmen von sog. *internationalen Regimes*: d. h. in einem bestimmten globalen Problemfeld richten Akteure ihr Handeln nach konsensualen Normen u. Erwartungen aus, u. es existieren Verfahren u. Institutionen, die ein bestimmtes Handlungsfeld regulieren.

### 1. Die Bretton Woods-Abkommen

*a. Vorgeschichte.* Aus der Kooperation der Alliierten (USA, GB) entstanden früh Planungen für die Nachkriegs-Weltwirtschaftsordnung. Delegationen arbeiteten bis 1943 unterschiedliche Pläne aus. Keynes-Plan (GB): Supranationale Zentralbank, die mit erheblichen Mitteln ausgestattet ist u. v.a. Länder mit Leistungsbilanzdefiziten massiv unterstützen kann; Kapitalkontrollen zwecks Unterbindung von Spekulation gegen feste Wechselkurse; hohe nationale Autonomie bei der Verfolgung von Vollbeschäftigung. White-Plan (USA): Internat. Stabilisierungsfonds, der nur sehr begrenzt Kredite vergeben kann; Hauptziel Erhaltung fester Wechselkurse: Fonds muss Zustimmung zu größeren Abwertungen geben u. soll auf Wirtschaftspolitik von Schuldnerländern Einfluss nehmen. Die USA vertraten zudem erstmals Freihandel, um Zugang zum Commonwealth zu erhalten. Die USA setzten sich weitgehend durch.

*b. Ergebnisse.* (1) Abkommen über *Währungsfragen* (§2.a). (2) Schaffung des *Internationalen Währungsfonds* (IWF) zur kooperativen Regulierung von Währungsfragen u. Unterstützung der Anpassungsfinanzierung. (3) Schaffung der *Weltbank* (IBRD: International Bank for Reconstruction and Development), die v.a. langfristige Kredite für (Infrastruktur-, Energie-)Projekte vergeben soll, die nicht über den Kapitalmarkt finanzierbar sind. (4) Schaffung einer *Internationalen Handelsorganisation* (ITO), die auf die Handelsliberalisierung hinarbeiten soll. – Während (1)–(3) bis 1947 umgesetzt wurden, scheiterte (4) am Widerstand des Senats der USA. Als Ersatz wurde 1947 von nur 23 Ländern das *GATT* (General Agreement on Tariffs and Trade; KENEN 1994) abgeschlossen. Die UdSSR nahm an der Konferenz von Bretton Woods teil, ratifizierte die Abkommen jedoch nicht, nachdem ihre hohen Kreditforderungen (10 Mrd. US\$, 5% des damaligen BIP der USA) nicht befriedigt worden waren.

### 2. Das Währungssystem von Bretton Woods, 1944–1973: Historischer Überblick

*a. Die Bestimmungen von 1944.* (1) *Feste Wechselkurse:* Alle Währungen sind auf einen festen Wechselkurs zu US\$ oder Gold festgelegt, u. der Marktkurs soll innerhalb von

$\pm 1\%$  des Kurses gehalten werden. Wechselkursänderungen über 10% brauchen Zustimmung des IWF. Wechselkursänderungen ohne Konsultation des IWF können Ausschluss von dessen Ressourcen nach sich ziehen (Ziel: Verhinderung kompetitiver Abwertungen). – (2) *Konvertibilität*. Die Währungen der Mitglieder haben untereinander konvertibel zu sein (Zentralbank wechselt ohne Einschränkung heimische in ausländische Währung). Multiple Wechselkurse sind untersagt, dagegen Kapitalverkehrskontrollen zur Unterbindung von Spekulation gegen Wechselkurse erlaubt. Fehlende Konvertibilität ist für Übergangsperiode, ab 3 J. unter Konsultation mit IWF, erlaubt. – (3) *Zahlungsbilanzfinanzierung durch den IWF*. Die Mitglieder haben eine *Quote* in den IWF einzubezahlen, die ihrer Wirtschaftskraft entspricht (USA 2,5, GB 1,2, total zunächst 8,8 Mrd. US\$). Zur Überbrückung kurzfristiger Zahlungs- u. Anpassungsprobleme können Mitglieder ihre Quote u. ein Mehrfaches davon als *Kredittranche* abrufen. Wird mehr als die eigene Quote abgerufen, macht der IWF Auflagen.

*b. Phase I: Vor der allgemeinen Konvertibilität (1947–1958)*. Die europ. Währungen waren effektiv bis 1955, formal bis 1958 nicht konvertibel. Gründe: (1) Nach dem 2. WK fehlten den europ. Ländern Gold- bzw. Dollarreserven, um ihre Wechselkurse zu stützen; Bsp. gescheiterte £-Konvertibilität 1947. (2) 1946 wurden die *Wechselkurse* auf dem Vorkriegsniveau festgelegt, das nach der Kriegsinflation in Europa *überhöht* war. Dies u. (3) Kriegszerstörungen führten in den ersten Nachkriegsjahren zu hohen Handelsbilanzdefiziten Europas gegenüber USA, welche die Finanzierungskapazität der Weltbank überstiegen (*Dollarlücke*). – Diese Probleme wurden weitgehend außerhalb des Bretton Woods-Rahmens gelöst, und zwar durch Marshall-Plan bzw. Europäische Zahlungsunion (EZU, 1950–58; multilaterales Verrechnungssystem, in dem Handelssalden nur z. T. mit Devisenflüssen ausgeglichen wurden). 1948/49 werteten viele europäische Währungen ohne Konsultation des IWF ab. Fehlende Konvertibilität u. Abwertung des £ führten in den 1950er J. zu dessen weitgehenden Ersetzung durch den US\$ als Reservewährung.

*c. Phase II: Ein funktionierender Dollar-Standard (1958–1968)*. (1) *Stabile Wechselkurse u. Konvertibilität*. Ab 1958 waren alle Währungen in Westeuropa konvertibel. Mechanismen: (i) Das Zentralbanksystem der USA hielt durch Goldkäufe u. -verkäufe den Goldpreis bei 35 US\$ pro Unze; (ii) die übrigen Länder hielten durch Käufe u. Verkäufe von US\$ gegen einheimische Währung deren Wechselkurs konstant. – (2) Allerdings 1960er J. *Vertrauensverlust in Goldkonvertibilität des US\$*. Gründe: (i) *Steigende Inflationsrate* in den USA (Veränderung Konsumgüterpreise 1965–69 USA 3,4%, D 2,6%. GB 2,5% p.a.), verursacht durch expansionäre Geldpolitik zwecks Sicherung von Vollbeschäftigung u. steigende Budgetdefizite ab Mitte 1960er J. (Vietnamkrieg, Ausbau defizitfinanzierter Sozialprogramme). (ii) Deshalb sinkende Leistungsbilanzüberschüsse u. wegen hoher Auslandsinvestitionen von US-Unternehmen negative Kapitalbilanz → Rückgang der Zentralbankreserven in USA. – *Folge*: Goldnachfrage von Privaten nahm zu. Nach Leistungsbilanzdefizit der USA 1958/9 überstieg der Goldpreis 1960 erstmals 35\$ pro Unze. Stabilisierung durch gegenseitige Verpflichtung der wichtigsten Notenbanken, kein Gold zum Preis über 35,20 US\$ pro Unze zu kaufen sowie Bildung des Londoner Goldpools der USA u. 7 anderer Notenbanken, der mit großer Menge Gold, die

zu 60% durch USA zur Verfügung gestellt wurde, den Goldpreis stabilisierte. Ab 1966 verlor der Goldpool massiv Gold.

*d. Phase III: Zusammenbruch* (1968–1971/73). 1968 wurde der Goldpool aufgelöst, die beteiligten Zentralbanken zogen sich vom Goldmarkt zurück u. vereinbarten, keine US\$-Guthaben in Gold zu wechseln; es entstand ein *Dollar-Standard*. 1971 gab die USA die Goldkonvertibilität des US\$ auf, u. unter dem Eindruck eines starken Zuflusses von US\$ ging D, gefolgt von A, B, CH, NL, zu flexiblen Wechselkursen über (keine Devisenmarktinterventionen der Notenbanken mehr), was von rascher Abwertung des US\$ gefolgt wurde. 1973 wurden feste Wechselkurse allgemein aufgegeben.

### 3. Strukturelle Aspekte des Währungssystems von Bretton Woods

*a. Strukturmerkmale.* (1) *Zentralbankreserven.* Diese dienten im Unterschied zum Goldstandard nicht mehr der Gewährleistung einer Deckungsregel, sondern der Pufferung kurzfristiger Zahlungsbilanzungleichgewichte zur Aufrechterhaltung eines stabilen Wechselkurses. – (2) *Asymmetrie: Der US\$ als Bezugsgröße des Währungssystems.* D. h. das Preisniveau gehandelter Güter in den USA bestimmte das weltweite Preisniveau. Dies erforderte (i) *Passive Außenwirtschaftspolitik der USA.* Bei  $N$  Ländern können nur  $N-1$  Außenbilanzen unabhängig gesetzt werden; die letzte Bilanz (hier: diejenige der USA) ist endogen bestimmt (sog. Mundells Redundanzproblem). (ii) *Regierungsanleihen der USA als Reservemedium von Zentralbanken im Rest der Welt.* Als Folge haben Leistungsbilanzungleichgewichte der USA keinen Effekt auf die Geldmenge der USA → Unabhängigkeit der US-amerikanischen Geldpolitik von der Außenbilanz.

*b. Das Triffin-Paradox: Notwendige Schaffung von Liquidität bewirkte Verlust von Systemvertrauen.* Um einen wachsenden Welthandel (Wachstumsrate 1950–1973 ca. 7% p.a.) abstützen zu können, mussten die Reserven der Zentralbanken wachsen. In den 1960er J. flachte jedoch die Goldproduktion ab. Als Alternative wurden US\$-Reserven aufgebaut, ermöglicht durch verbundenes Defizit von Leistungs- u. Kapitalbilanz der USA, *das somit eine wichtige Funktion im Währungssystem ausübte.* Als ergänzendes Reservemedium wurden auf Initiative v.a. der USA 1967 *Sonderziehungsrechte* (SDR: Special Drawing Rights; 1 SDR=1US\$) geschaffen: Der IWF teilte Mitgliedern SDR im Umfang ihrer Quote zu. Länder mit Zahlungsbilanzproblemen konnten SDR beziehen u. in Devisen wechseln; Länder mit Leistungsbilanzüberschüssen mussten SDR akzeptieren u. im Umfang von mind. 30% ihrer Quote über 5 Jahre halten. Effektiv geringe Bedeutung als Reservemedium (um 1970 2–3% der Weltreserven).

*c. Anpassung an Zahlungsbilanzungleichgewichte.* Der automatische Mechanismus des Goldstandards (20.11.20, §4) war weitgehend außer Kraft gesetzt durch die Möglichkeit der Zahlungsbilanzfinanzierung u. der Errichtung von Kapitalverkehrskontrollen sowie der Existenz einer als Reservemedium dienenden Leitwährung. (1) *Leitwährungsstatus und Anpassung.* Das Funktionieren des Bretton-Woods-Systems erforderte, dass die USA Ungleichgewichte (Defizit von Leistungs- u. Kapitalbilanz, Inflation, Budgetdefizit) nicht beseitigten (s. o.: Triffin-Paradox). – (2) *Nichtanpassung von Überschussländern.* Länder mit einem Leistungsbilanzüberschuss (D, Japan) hätten Anpassung durch

Expansion ihrer Geldmenge zulassen müssen (*importierte Inflation*). Gemäß des Auftrags der Bundesbank, die Preisstabilität zu wahren, war dies jedoch unerwünscht. Deshalb Bemühungen zur Sterilisierung von Zuflüssen von US\$, die allerdings Aufwertungen der DM (1961, 1969) nicht verhindern konnten. Diese wirkten analog zu einer Ausweitung der Geldmenge, indem sie die relativen Preise zuungunsten der in D hergestellten Güter verschob u. damit temporär Anpassung gewährleisteten.

*d. Würdigung.* (1) Soweit Bretton Woods mit (begrenzt) stabilen Wechselkursen u. hohem Wachstum von Welthandel u. Einkommen verbunden war, war es eine wohlfahrt-schaffende Währungsordnung. – (2) Bretton Woods hat die Aufgabe, ein System fester Wechselkurse bei wachsendem Welthandel zu gewährleisten, langfristig nicht gelöst (Liquiditäts-/Vertrauens-Problem; Nichtfunktionieren von Anpassung), was seine kurze Existenz erklärt. – (3) Der Gold-Dollarstandard (von Bretton Woods nicht geplant!) basierte auf dem großen Gewicht der USA in der Weltwirtschaft u. setzte eine stabilitätsorientierte Wirtschaftspolitik der USA voraus. Das Abgehen davon um die Mitte 1960er J. führte zu einer Destabilisierung des internationalen Währungsgefüges.

#### 4. Die Bretton Woods-Organisationen (KENEN 1994; KAPUR et al. 1997)

Seit den späten 1950er J. nahm die Bedeutung von Kooperation in Bezug auf Entwicklungszusammenarbeit, Verschuldungskrise der 3. Welt u. Regelung des multilateralen Handels zu, d. h. es entstanden *neue internationale Regimes*. Die Bretton Woods-Organisationen spielten darin eine wichtige Rolle.

*a. Der IWF und die Anpassungsfinanzierung* (Edwards/Santaella in BORDO/EICHENGREEN 1993). Seit 1952 schließt der IWF mit Ländern, die mehr als ihre Quote als Kredit beanspruchen wollen, *Beistandsabkommen* mit einer Laufzeit von in der Regel 12–18 Monaten. Seit der Schuldenkrise Perus 1976/78 u. der Verschuldungskrise der Dritten Welt in den 1980er J. ist ein IWF-Beistandsabkommen Voraussetzung für eine Umschuldung internationaler Staatsschulden; der IWF erfüllt so eine *Überwachungsfunktion* für das internationale Finanzsystem.

*b. Die Weltbank.* Mit dem Anwachsen der Zahl an Drittweltländern seit der Entkolonialisierung nahm v. a. ab den späten 1960er J. die Rolle der Weltbank als Think tank, Koordinator und Kreditgeber in der Entwicklungsfinanzierung stark zu.

#### Zitierte Literatur

- Vgl. EICHENGREEN (2000: Kap. 4), MCKINNON (1993) wie 20.11.2020.  
 BORDO, Michael und Barry J. EICHENGREEN (Hg.): *A retrospective on the Bretton Woods system* (Chicago, Ill.: Chicago University Press, 1993).  
 JAMES, Harold: *International monetary cooperation since Bretton Woods* (Oxford: Oxford University Press, 1996).  
 KAPUR, Devesh, John P. LEWIS und Richard WEBB: *The World Bank: its first half century* (Washington, D.C.: Brookings Institution Press, 1997).  
 KENEN, Peter B. (Hg.): *Managing the world economy: fifty years after Bretton Woods* (Washington: Institute for International Economics, 1994).