

# zfsö

ZEITSCHRIFT FÜR SOZIALÖKONOMIE

- Dirk Löhr **3** Boden – die verkannte Umverteilungsmaschine
- Wolfgang Freitag und Max Danzmann **20** Die Wirtschaftspolitik Deutschlands zwischen Markt, Wettbewerb und Sozialprinzip am Beispiel ausgewählter Themen
- Jörg Gude **29** Für eine Anpassung gesetzlicher Zinssätze an die anhaltende Niedrigzinsphase
- Stefan Padberg **32** Europa neu denken und gestalten
- Thomas Betz **45** Europa und die Welt: Keynes' Bancor-Plan als Grundlage für einen friedlichen Welthandel
- Edoardo Beretta **55** Paul Davidson und die Reform der internationalen Währungsordnung: eine Argumentation nach der Finanzkrise von 2008
- Niko Paech **60** Grünes Wachstum als Irrweg
- 65** Personalien – Berichte – Bücher

# Paul Davidson und die Reform der internationalen Währungsordnung: eine Argumentation nach der Finanzkrise von 2008

Edoardo Beretta

Wenn die globale Finanzkrise ab 2007 etwas noch Besonderes als ihre pandemischen Züge offenbart haben sollte, dann wäre es zweifelsohne die Anfälligkeit der heutigen internationalen Wirtschafts- und Währungsordnung für eben solche unkontrollierbaren Krisenausforderungen. Aus einem derart heftigen Fazit sollte jedenfalls kein Hehl gemacht werden, zumal das herrschende internationale Wirtschaftskonstrukt auch von einigen Ökonomen als regelrechtes „Nichtsyste(m)“ („non-system“; Corden 1977) abgestempelt worden ist. Egal, ob hier von der halbsbrecherischen Herabsetzung von Leitzinsen, Ausdehnung von Notenbankbilanzen oder Förderung der internationalen Wirtschaft durch die Einführung einiger (weniger) zusätzlicher Regelwerke die Rede wäre: die Weltwirtschaft hat seitens internationaler Entscheidungsträger nur eine „konjunkturelle“ (also keine „strukturelle“) Anpassung verpasst bekommen. Und es ist kein Geheimnis, dass auf allen Weltebenen von „strukturellen“ Änderungen des (inter)nationalen Wirtschafts- und Währungsgerüsts abgesehen wurde.

In einem derartigen Kontext aus unsicheren Versuchen, den Status quo irgendwie aufrechtzuerhalten, ist es daher umso wichtiger, sich mit vorhandenen, aber kaum beachteten Reformplänen der internationalen Wirtschafts- und Währungsordnung auseinanderzusetzen, die zu einer tatsächlichen Erneuerung fundamentaler operativer Funktionsmechanismen hätten beisteuern können. Man denkt dabei auf Anhieb und mit gutem Recht an jene legendäre Konferenz des damaligen Völkerbundes zurück, die vom 1. bis

22. Juli 1944 im Wintersportort Bretton Woods in New Hampshire/USA stattgefunden hat und auf die die heutige Weltwirtschafts- und Währungsgestaltung immer noch zurückzuführen ist. Auf dieser Konferenz von Bretton Woods setzten sich die Vorschläge der US-amerikanischen, von Harry Dexter White angeführten Delegation gegen die Vorschläge der britischen, von John Maynard Keynes angeführten Delegation durch. Eine Auseinandersetzung mit diesen beiden Vorschlägen würde den vorliegenden Rahmen sprengen. Aber es soll hier das Bestreben von Paul Davidson, einem der führenden Vertreter des Postkeynesianismus, im Fokus stehen, den in Bretton Woods unterlegenen Bancor-Plan von John Maynard Keynes im Hinblick auf heutige Problemlagen weiter zu entwickeln. Schon zu Beginn der globalen Finanzkrise hat der amerikanische Ökonom Davidson erneut Bezug auf Keynes' Vorhaben genommen, wozu er besonders vom Versagen des Effizienzpostulats globaler Finanzmärkte (wie hingegen vom Mainstream gebetsmühlenartig betont) angeregt worden ist.

Die im Raum stehende Frage ist (wieder einmal), wie sich eine Politik der Vollbeschäftigung auf nationaler Ebene verfolgen ließe, ohne Zahlungsbilanzprobleme oder Krisenepisoden in anderen Ländern (sowie die sich daraus ergebenden Ansteckungsgefahren) befürchten zu müssen. Die Ausgangssituation des renommierten US-Ökonomen Paul Davidson besteht jedenfalls darin, dass bis Anfang der 1970er Jahre die meisten Zentralbanken dazu geneigt hätten, die lokale Wirtschaft mit üppiger Liquidität zu versorgen

und Leitzinsen auf historisch tiefen Niveaus zu halten. Eine solch endogene Zunahme des Liquiditätsangebots hätte die Gesamtnachfrage massiv gefördert und für eine regelrechte goldene Ära wirtschaftlichen Wachstums gesorgt. Zwischen 1947 und spätestens 1973 hätten die meisten Länder, die die Bretton-Woods-Verträge unterzeichnet hatten, über festgelegte (dennoch bei Bedarf veränderbare) Wechselkurse verfügt, wobei auch Kapitalkontrollen hätten eingeführt werden können. Seit 1973 würde hingegen die allgemeine Annahme gelten, dass Finanzmärkte liberalisiert werden sollten, um die freie Beweglichkeit von (inter)nationalen Kapitalien und ein System flexibler Wechselkurse zu ermöglichen.

Nach Davidsons Ansicht sei die globale Finanzkrise ab 2008 also nichts weiter als eine Folge dieses ungehinderten Kapitalstroms gewesen. Ein solches Fazit ergibt sich daher aus Keynes' Annahme der Inkompatibilität zwischen freiem Handel, flexiblen Wechselkursen und freier Beweglichkeit von Kapitalien einerseits und globaler Vollbeschäftigung sowie solidem Wirtschaftswachstum andererseits. Die Ereignisse nach dem „Schwellenjahr“ 1973, die von hohen Arbeitslosenzahlen, Inflationsdruck und lahmen Wirtschaftswachstumsraten in vielen OECD-Ländern zusammen mit weiteren belastenden Faktoren wie hoher Verschuldung in Entwicklungsländern geprägt waren, stünden daher in krassem Kontrast zu jenen Erfahrungen aus der unmittelbaren Zeit nach Bretton Woods. Ein weiteres Element, das in den Verträgen zur Etablierung einer nachkriegszeitlichen internationalen Wirtschafts- und Währungsordnung keinen Platz gefunden habe, sei aber vor allem die Verpflichtung von Gläubigernationen gewesen, deren Handelsungleichgewichte abzutragen.

Die sich hinter einem solchen Prinzip befindende Logik hätte nämlich darin bestanden, dass die Reduzierung von Leistungsbilanzdefiziten (also des gegenpoligen Ungleichgewichts) wirtschaftsbremsende Maßnahmen erfordert hätte, während – wenn es hingegen an den Gläubigernationen gewesen wäre, ihre Leistungsbilanzüberschussposition abzutragen – dies für Expansionsdruck gesorgt hätte. Schließlich wäre es darum gegangen, Möglichkeiten der zusätzlichen

Ressourcenausgaben seitens einer Überschussnation (und nicht des Gesundshrumpfens eines Landes aufgrund zu hoher Verschuldung) zu finden. Natürlich hätte man aber auch dafür Sorge tragen sollen, dass in der defizitären Nation keine falschen Anreize gesetzt werden würden, um dann die Lage auszunutzen. Als Beispiel sei dabei der Marshall-Plan zu nehmen. Unter einem Laissez-faire-Regime – so die Annahme – wäre das zerbombte Europa mit kräftigen Leihsummen seitens der Vereinigten Staaten von Amerika versorgt worden, um die nötigen überschüssigen Güter- und Dienstleistungsimporte überhaupt finanzieren zu können. Die sich ergebende europäische Auslandsverschuldung hätte sich also auch längerfristig nicht erfolgreich abtragen lassen. Durch den (hingegen besonders weitsichtigen) Marshall-Plan hätten die USA, die damals noch Leistungsbilanzüberschüsse verbuchten, für die rasche Aufholjagd der europäischen Wirtschaft gesorgt, während jede andere Vorgehensweise nur für eine Verschärfung des europäischen Schuldenstands gesorgt hätte. Kein amerikanischer Bürger hätte zudem infolge des Marshall-Plans an realem Wohlstand eingebüßt. Das Bretton-Woods-System hätte hingegen die Situation verschärft, da Entwicklungsländer begonnen hätten, zunehmende Leistungsbilanzüberschüsse einzufahren und sie in Gold (aus den amerikanischen Reserven) zu konvertieren. Es geht also um nichts weiter als das Triffin-Dilemma, wonach die USA als Versorger von internationaler Liquidität einerseits ihre US-Dollarfinanzierung im Rest der Welt auszubauen hätten, wobei sie sich andererseits zunehmender Instabilität aufgrund steigender Auslandsverschuldung aussetzen würden.

In diesem Sinne mag es von Nutzen sein wie Paul Davidson es im hier zusammengefassten Beitrag vom November 2008 auch getan hat, Keynes' „Bancor-Plan“ aus einem erneuerten Blickwinkel zu betrachten. Kein Währungsvertrag auf internationaler Ebene dürfte jedenfalls für eine Schmälerung der monetären sowie fiskalen Selbstständigkeit von Nationen sorgen. Stattdessen sollte lediglich eine Clearinginstitution (die auf den Leitprinzipien der doppelten Buchführung basieren würde) geschaffen werden, die für das

Hin- und Herströmen internationaler Liquidität sorgt. Zweck dieses internationalen Organs wäre vornehmlich die Aufrechterhaltung der globalen Gesamtnachfrage, die Auferlegung der Ausgleichsbürde auf die Schultern der Gläubignationen sowie die Möglichkeit der Kontrolle über internationale Kapitalbewegungen gewesen, um die Ansteckungsgefahr unter Nationen zu minimieren. Dabei wäre die „International Money Clearing Unit (IMCU)“ die Recheneinheit sowie das Reservemedium gewesen, das allerdings nur von Notenbanken aufbewahrt werden dürfte. Da Zentralbanken das internationale Geldmedium nur zwecks internationaler Transaktionen besessen hätten, hätte es auch keinerlei Gefahr der Drainage von Liquidität gegeben. Zudem hätten alle privaten internationalen Transaktionen auf den Konten der jeweiligen Notenbanken verbucht werden müssen, wobei letztere entsprechende Rechnungskonten bei der internationalen Clearinginstitution unterhalten hätten. Nebenbei hätte eine einseitige Konvertibilität der internationalen Geldeinheit in nationale Währungen bestehen sollen. Verträge zwischen einzelnen Individuen wären jedenfalls weiterhin in allen lokalen (sowie vom Gesetz zugelassenen) Währungen abgeschlossen worden, während zugleich ein fester Wechselkurs zwischen der nationalen Währung und internationalen Geldeinheit bestanden hätte, wobei dieser von der entsprechenden Notenbank schon zu Beginn festzulegen gewesen wäre. Alles in allem hätte eine Reglementierung von Kapitalbewegungen eine notwendige, jedoch keine hinreichende Voraussetzung sein müssen, um globalen Wohlstand zu sichern.

Nun zurück zum Kern von Davidsons Vorschlag. Eine solche internationale Clearingunion hätte auch ein System der Überziehungskredite vorsehen sollen, die positive Salden (die beim Clearinginstitut lagern und unbenutzt sein sollten) zur Finanzierung internationaler Transaktionen anderer Nationen recyceln würde. Solche überschüssigen Kredite könnten beispielsweise auf dreierlei Weise ausgegeben werden: beim Kauf von Gütern und Dienstleistungen anderer Mitgliedsländer, zwecks neuer Auslandsinvestitionen und/oder der Versorgung mit Transfers

zur Unterstützung defizitärer Länder. Der zugrundeliegende Gedanke geht nämlich darauf zurück, dass selbst die partielle Hortung ausländischer Gewinne aus dem Handel mit dem Rest der Welt für eine strukturelle Schmälerung der globalen Gesamtnachfrage sorgen könnte. Aber was würde beispielsweise geschehen, wenn eine ausländische Regierung Inflationspolitik innerhalb der eigenen Grenzen betreiben würde? Dann müsste der Wechselkurs zwischen der lokalen Währung und der internationalen Geldeinheit natürlich gesenkt werden, um den Preisanstieg bei den lokalen Gütern und Dienstleistungen gebührend zu reflektieren. Fazit: jeder Nation sollte auch zustehen, mit verschiedenen geldpolitischen Maßnahmen zu experimentieren, um Inflation zu vermeiden, solange sich daraus keine Verknappung der globalen Gesamtnachfrage ergeben sollte. Interessanterweise fügt Davidson auch hinzu, dass trotz der Notwendigkeit der Vermeidung von dauerhaften Leistungsbilanzüberschüssen die Anhäufung stetiger Leistungsbilanzdefizite seitens anderer Nationen keineswegs ausgeschlossen werden bräuchte. Wenn ein Land eine Arbeitsmarktlage der Vollbeschäftigung und zugleich eine Tendenz zur dauerhaften Anhäufung von Leistungsbilanzdefiziten aufweisen sollte, dann würde eine solche Situation lediglich darauf hinweisen, dass jene Nation nicht über die produktive Fähigkeit oder Befähigung verfügen würde, um eben einen solchen Lebensstandard aufrechtzuerhalten. Verschuldete Länder sollten jedenfalls von koordinierten Maßnahmen profitieren, die für die Ausstreckung der jährlichen Schuldentrückzahlungen, die Senkung von anfallenden Zinszahlungen oder gar Schuldenschnitte sorgen würden.

Es besteht kein Zweifel, dass die globale Finanzkrise aufgrund des Fehlens einer „Zentralbank der Zentralbanken“ verschiedene strukturelle Schwachstellen offenbart hat, die es dringend zu kitten gilt. Paul Davidsons Botschaft ist daher gewiss nachvollziehbar, weil die Umkehrung der Ausgleichspflicht bei Leistungsbilanzungleichgewichten zulasten von Gläubignationen die schon von vielerlei Ländern durchlebte Schuldenspirale vermeiden würde. Allerdings sollte man dem Argument, wonach die Anhäufung

einer positiven Nettoposition gegenüber dem Ausland eine Schmälerung der umlaufenden Liquidität auf internationaler Skala hervorbringen würde, mit besonderer Vorsicht begegnen, zumal das heute vorliegende (sowie gegenteilige) Problem gerade jenes der übertriebenen (sowie strukturellen) Schuldenansammlung im Vergleich zur jährlichen Wirtschaftsproduktion ist. Obwohl die Prinzipien der doppelten Buchführung für wahr jede kommerzielle bzw. finanzielle Transaktion bestimmen, lässt sich schon der heutigen internationalen Wirtschafts- und Währungsordnung die gleichzeitige (sowie gegenläufige) Einnahme und Ausgabe von Ressourcen zuschreiben. Konkreter formuliert: sobald eine Nation Güter und Dienstleistungen im Überschuss exportieren (d.h. einen entsprechenden Leistungsbilanzüberschuss einfahren) sollte, würde dasselbe Land eine gleichwertige Summe an Finanzpapieren aus dem Rest der Welt entgegennehmen. Der positive Saldo in der Leistungsbilanz würde daher von einer entsprechend negativen Kapitalbilanzposition kompensiert werden, was genauso gut bedeutet, dass die aus dem Verkehr mit dem Rest der Welt überschüssig gewonnenen Ressourcen zum Erwerb von ausländischen Finanzpapieren ausgegeben worden wären. Das gleiche Prinzip gilt heutzutage aber selbstverständlich auch für Defizitnationen, die Überschusskäufe aus dem Rest der Welt getätigt haben sollten, zu deren Finanzierung sie nun Finanzpapiere im Überschuss auszugeben hätten. Auch hier wäre der defizitäre Leistungsbilanzsaldo durch einen entsprechend positiven Kapitalbilanzsaldo wettzumachen. Ein derartiger Funktionsmechanismus – egal, ob das Beispiel sich nun auf die internationale Ebene beziehen würde – ist kein anderer als jener, der jeden kommerziellen Käufer (z.B. einen Kunden eines beliebigen Geschäfts) zugleich auch finanzieller Verkäufer (von Bezugsrechten auf ein entsprechendes Einkommen) und umgekehrt sein lässt.

Paul Davidsons Gedanken sollten vielleicht auf allgemeinere Weise interpretiert werden, wie es in internationalen sowie europäischen Verträgen tatsächlich auch geschieht (selbst wenn die Klausel, nach der „gesunde“ Leistungsbilanzüberschüsse nicht 6 Prozent des BIP übersteigen

sollten, nie richtig umgesetzt worden ist). Es gibt am Prinzip, dass Leistungsbilanzungleichgewichte einerseits von ebenso hohen Ungleichgewichten andererseits kompensiert werden würden (oder gar eine Folgenerscheinung wären), jedenfalls nichts auszusetzen. Dass aber (fast nur) Gläubigerländer zur Abtragung von Leistungsbilanzdefiziten anderer Nationen beisteuern sollten, ist in einer Zeit bereits zu hoher Schuldenstände nicht gerade aussichtsreich (oder gar wünschenswert). Damit soll aber auch nicht behauptet werden, dass die prozyklischen Maßnahmen sowie Leihgelder, die von der „Troika“ (oder seit 2015 den „Institutionen“) in Griechenland inmitten einer der schwersten Krisen des Landes überhaupt beschlossen worden sind, keine größeren Schaden angerichtet hätten, als dem Marshall-Plan ähnliche Liquiditätsspritzen einen Nutzen angerichtet hätten. Als Beispiel sei der Einfachheit halber nur der Anstieg des Bruttoschuldenstands im Vergleich zum BIP von 103,1 (2007) auf 178,6 Prozent (2017) (Eurostat 2018) genannt.

Was die Weltwirtschaft vor allem benötigt, ist hingegen eine ausgeglichene Ausgangslage, wo Gläubigerationen ihre Nettopositionen etwas weniger stetig ausbauen, während Schuldernationen ihre Bilanzen dementsprechend etwas mehr konsolidieren würden (wobei dieses Verfahren der politischen Unfähigkeit bedingt oft nur durch Anhebung der Steuerlast ausgeführt worden ist, ohne die unproduktive Ausgabenseite öffentlicher Bilanzen anzutasten). Als Nichtmainstream-Ökonom plädiert der Autor dieses Beitrags seit jeher für die Idee einer internationalen Geldeinheit zur Beförderung aller internationalen Transaktionen und er plädiert zugleich dafür, dass jeder Rückgriff auf kryptowährungsähnliche bzw. -bezogene Mechanismen (wie in einem von Deep Narayan Mukherjee (2018) kürzlich verfassten Beitrag zur Umsetzung von Davidsons Reformplan hingegen vorgeschlagen) vermieden werden sollte. Kryptowährungen (und selbst die ihnen zugrundeliegende Blockchain-Technologie) haben wahrscheinlich viel weniger Vorteile als von vielen angenommen. Und – falls doch – bleibt die erschreckende Tatsache, dass „Wert“ und „Preis“ oft sehr weit auseinanderlie-

gen. Im ersten Fall (nämlich einer Kryptowährungseinheit) liegt er bei Null. Kein Wirtschafts-subjekt dieser Welt kann sich jedenfalls durch die eigenständige Ausgabe eines aus dem Nichts geschaffenen Geldmediums „real“ entschulden, weil (wenn so) der Armut endlich ein kostenloses Ende gesetzt werden könnte, während sein Verkaufspreis bzw. seine Echtzeitnotierung (trotz haarsträubender Fluktuationen) zur Genüge gelehrt hat, dass er (z.B. der Bitcoin-Kurs (6.312,0 US-Dollar (TradingView 2018)) weitaus positiver als eine Unze Gold (1.220,90 US-Dollar; Apmex 2018) sein kann. Keynes' und Davidsons Formulierungen sind daher nicht im Geringsten zu beanstanden, obwohl sie genauso sicher in den heutigen Zusammenhang allzu hoher Schuldenraten einzubetten sind. Alles Weitere wäre eine legalisierte Schuldenförderung.

## Literatur

- Apmex: Gold prices today per ounce & gold chart historical, 2018, <http://www.apmex.com/spotprices/gold-price> [Zugriff am 13.10.2018].
- Corden, Max W.: Inflation, exchange rates and the world economy Lectures on international monetary economics, Oxford, Clarendon Press, 1977.
- Davidson, Paul: Reforming the world's international money, in: real-world economic review, 48 /2008: 293-305; [http://www.i-r-e.org/docs/c\\_\\_users\\_ire\\_desktop\\_reforming\\_the\\_world\\_s\\_international\\_money.pdf](http://www.i-r-e.org/docs/c__users_ire_desktop_reforming_the_world_s_international_money.pdf) [Zugriff am 13.10.2018].
- Eurostat: General government gross debt annual data, 2018, <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=teina225&plugin=1> [Zugriff am 13.10.2018].
- Mukherjee, Deep N.: Enabling a 'mineable' global reserve currency - A global reserve currency may be the best use case for blockchain a specific type of distributed ledger technology, 2018, <http://www.livemint.com/Opinion/ZivJShclFeSpuItQ23Ld5K/Opinion—Enabling-a-mineable-global-reserve-currency.html> [Zugriff am 13.10.2018].
- TradingView: Bitcoin / Dollar BTCUSD, 2018, <http://de.tradingview.com/symbols/BTCUSD> [Zugriff am 13.10.2018].

### Silvio Gesell: Die ganze Erde als einheitliches Wirtschaftsgebiet

„Dafür, dass die Grenzlinien der blauen, grünen und gelben Flächen in den Schulatlanten täglich schärfer nachgezogen werden, sorgen die Zölle und das mit ihnen entstehende neue Trugbild des ‚geschlossenen Handelsstaats‘ und des ‚nationalen Wirtschaftsgebiets‘, des ‚Zollvereins‘, des ‚Mitteleuropa‘ und wie alle diese Freihandels-Ersatzmittel genannt werden mögen. ... Mit der Rasse, Sprache, Religion, Staatsverfassung usw. hat man noch niemals einen Staat vom anderen trennen können. Das Leben webt diese Trennungszeichen immer wieder zu. Aber die durch den Zoll geschaffene Wunde, die hier der Menschheit geschlagen wurde, eitert ewig fort und wird zudem durch neue, willkürliche Zollgesetze immer wieder neu aufgerissen. Schafft man die Zollgrenzen durch Einführung des Weltfreihandels ab, so verlieren die Staatsgrenzen jede Schärfe. Das Trennungszeichen verwandelt sich in einen Verbindungsstrich. Die Staatsgrenze wird zu einer einfachen Verwaltungsgrenze. Dann fließen die Staaten mehr oder weniger unvermittelt ineinander über und allen Menschen ist es dann gleichgültig, wie die Grenzen der verschiedenen Staaten verlaufen.“

Internationale Valuta-Assoziation (1920), in: Gesammelte Werke Band 12, S. 150-153.