

Bendheim, Erich

Article — Digitized Version

Die Verteidigung des Dollarkurses

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Bendheim, Erich (1960) : Die Verteidigung des Dollarkurses, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 40, Iss. 11, pp. 609-610

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/133045>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Die Verteidigung des Dollarkurses

Die währungspolitischen Sorgen der USA erreichten ihren bisher dramatischsten Höhepunkt, als spekulative Käufe am 20. Oktober 1960 den Goldpreis auf dem freien Londoner Goldmarkt auf 41 \$ je Feinunze hinauftrieben. Von der Goldperspektive gesehen wäre diese Preisentwicklung einer Devaluation des Dollars um rund 14% gleichgekommen. Der beispiellose „Gold Rush“ in London hat eindeutig zu erkennen gegeben, daß die bestehenden Gleichgewichtsstörungen beseitigt werden müßten, wenn es gelingen soll, den bisherigen Status des Dollars als führende Weltwährung aufrechtzuerhalten. Obwohl die prompten Dementis des US-Schatzsekretärs, Robert B. Anderson, und des Präsidenten des Internationalen Währungsfonds, Per Jacobsson, die Gerüchte über eine bevorstehende Heraufsetzung des Dollarkurses für Gold entdramatisierten, blieben doch die grundlegenden Faktoren, die die Währungsstabilität erschüttern könnten, unverändert bestehen.

Goldabflüsse der USA

Maßgebende Regierungskreise in Washington konzedierten, daß der Dollar als Reaktion auf den Londoner Goldboom trotz seiner kurzen Dauer diskreditiert worden sei. Anhänger einer Interventionspolitik hatten heftige Angriffe gegen das Schatzamt gerichtet, weil es verabsäumt hatte, sich durch Bereitstellung ausreichender Goldmengen zum offiziellen Kurs von 35 \$ je Feinunze einzuschalten. Auf diese Weise wäre es möglich gewesen, die Preistreiber der Goldspekulanten zu unterbinden. Die Regierung verteidigte ihre Haltung damit, daß nicht vorausgesehen werden konnte, welche Ausmaße die Nachfrage annehmen würde, wenn plötzlich ein unlimitiertes Angebot vorgelegen hätte. Eine Spekulation in Gold stelle im übrigen — milde ausgedrückt — eine irrationale Handlung dar. Es hätte durchaus im Bereich des Möglichen gelegen, daß eine solche Stützungsaktion als positives Zeichen für die schweren Besorgnisse der amerikanischen Regierung ausgelegt worden wäre.

Die Goldabflüsse aus den USA waren vom 1. Januar — 31. Mai 1960 auf 104 Mill. \$ beschränkt geblieben, nachdem sie 1959 1,1 Mrd. \$ und 1958 2,25 Mrd. \$ betragen hatten. Mit der Herabsetzung des Diskontsatzes des Federal Reserve Board auf 3% setzte eine neuerliche Akzeleration der Goldabwanderungen ein, die vom 1. Juni — 28. September 1960 etwa 655 Mill. \$ ausmachten. So lange die Diskrepanz zwischen den amerikanischen und europäischen Diskontsätzen anhält, wird es schwierig sein, dem Goldabfluß nach Europa Einhalt zu gebieten, zumal sich die USA kaum dazu entschließen dürften, ein Goldembargo zu verhängen.

Dollarguthaben des Auslands

Die amerikanischen Goldbestände hatten sich bis zum 28. September 1960 auf 18,7 Mrd. \$, verglichen mit einem Höchststand von 24,6 Mrd. \$ im August 1949, verringert. Hiervon stellten rund 12 Mrd. \$ die ge-

setzlich verankerte 25%ige Deckung des Notenumlaufes des Federal Reserve Board und anderer kurzfristiger Verpflichtungen dar, so daß weniger als 7 Mrd. \$ für die auf Abruf in Gold zu konvertierenden ausländischen Dollarguthaben zur Verfügung standen, die bereits am 30. Juni 1960 auf über 20,3 Mrd. \$ angewachsen waren. Ein Betrag von 3,3 Mrd. \$ entfiel auf internationale Finanzierungsinstitute, bei denen unterstellt werden kann, daß sie schon deshalb von einer Konvertierung ihrer Dollarguthaben Abstand nehmen werden, weil sie ein vitales Interesse besitzen, die beschleunigte Goldabwanderung aus den USA zu verhüten. Rund 56,2% der Gesamtanlagen oder 9,6 Mrd. \$ befanden sich entweder in Händen ausländischer Regierungen oder in denen ihrer Zentralbankinstitute. Während erstere kurzfristigen Dollarguthaben gegenüber Gold den Vorzug geben, weil sie ihnen den Vorteil einer zwar fluktuierenden Verzinsung bieten, konvertieren die auf Gold basierenden Zentralbankinstitute meist einen beträchtlichen Anteil ihrer neu erworbenen Dollaraktiven in Gold.

Ausländische Handelsbanken und privatwirtschaftliche Unternehmungen rangieren an dritter Stelle als Besitzer kurzfristiger Dollarguthaben. Diese dienen vor allem der Durchführung internationaler Finanztransaktionen, deren Umfang, soweit sie die USA betreffen, von nicht zu unterschätzender Bedeutung ist. Taktische Zweckmäßigkeit bedingt die Aufrechterhaltung dieser Dollarguthaben, da trotz der hohen überseeischen Zinssätze die Plazierungsmöglichkeiten für derartige kurzfristige Kapitalanlagen angesichts der vor allem in Westeuropa dominierenden hemmenden Bestimmungen beschränkt sind. Nur eine grundlegende Schwächung des Vertrauens in die amerikanische Währungsstabilität könnte diese Besitzerkategorie ausländischer Dollarguthaben veranlassen, ihre Fonds entweder in andere Währungen oder in Gold umzuwandeln.

Fluchtkapitalien oder „hot money“ repräsentieren zwar nur einen verhältnismäßig kleinen Prozentsatz dieser Guthaben, sind aber als besonders zinsempfindlich zu bezeichnen. Ein Teil dieser Fonds wurde bereits in Pfund Sterling, in andere Währungen oder aber in Gold konvertiert. Dieser Trend wird zumindest so lange anhalten, bis sich die amerikanischen und überseeischen Zinssätze angeglichen haben.

Der Federal Reserve Board vertritt die Auffassung, daß die derzeitigen Goldabflüsse noch nicht von so schwerwiegender Tragweite sind, daß sie sofortige strikte Gegenmaßnahmen erfordern. Nichtsdestoweniger ist sich das amerikanische Zentralbankinstitut der Tatsache bewußt, daß eine echte Währungskrise, die aus der „Flucht vor dem Dollar“ resultieren könnte, ein weitgehendes Umtauschersuchen der auf Dollar lautenden kurzfristigen Forderungen des Auslands in Gold herbeiführen würde. Eine solche Konvertierung der Dollarguthaben könnte einen großen Teil der

Goldbestände der USA absorbieren und die vorschriftsmäßige Deckung für den Notenumlauf gefährden. Im Rahmen einer Diskussion des Zahlungsbilanzdefizits soll auf die Gegenmaßnahmen eingegangen werden, die, von einem Goldembargo abgesehen, in Erwägung gezogen werden, um die gegenwärtige Parität des Dollars aufrechtzuerhalten.

Das Zahlungsbilanzdefizit

Die Entwicklung der amerikanischen Zahlungsbilanz stellt einen wesentlichen Faktor für die Währungsicherung dar. Das bereits seit einem Jahrzehnt vorhandene Mißverhältnis zwischen Einnahmen und Ausgaben trat in den Jahren 1958 und 1959 auffällig in Erscheinung, als das Zahlungsbilanzdefizit das tragbare Niveau überstieg und 3,5 Mrd. \$ bzw. 3,8 Mrd. \$ betrug. Das schrumpfende Exportvolumen und die Kapitaleinfuhren vermochten für die erhöhten Zahlungen, die sich aus Importen, Dienstleistungen, Auslandshilfe und den Kapitalbewegungen nach Übersee ergaben, keinen Ausgleich mehr zu schaffen.

Indessen stellte der US-Schatzsekretär, Robert B. Anderson, auf der diesjährigen Tagung des Internationalen Währungsfonds die optimistische Prognose eines rückläufigen Zahlungsbilanzdefizits um 800 Mill. \$ auf 3 Mrd. \$. De facto verzeichnete die Außenhandelsbilanz der USA im zweiten Halbjahr 1960, auf das Kalenderjahr errechnet, einen Ausfuhrüberschuß (militärische Lieferungen nicht inbegriffen) von über 4 Mrd. \$ gegenüber 3 Mrd. \$ für das Jahr 1959. Obwohl sich daher die Zahlungsbilanzposition im ersten Halbjahr 1960 mit einem Defizit für das ganze Jahr von nur 2,9 Mrd. \$, verglichen mit 4,1 Mrd. \$ in den ersten sechs Monaten 1959, beträchtlich verbessert hatte, ergab eine Analyse der beiden Quartale, daß der günstige Trend im zweiten Jahresviertel nicht angehalten hat. In dieser Periode entfiel ein großer Teil des erhöhten Exportvolumens auf Verschiffungen im Rahmen des Hilfeleistungsprogrammes der Regierung, namentlich auf überschüssige Agrarerzeugnisse. Diese Ausfuhrbewegung hatte jedoch keinen Einfluß auf die Zahlungsbilanz. Den Hauptfaktor für die im Vergleich zum ersten Quartal entgegengesetzte Entwicklung bildeten indessen die hohen Transferierungen von Kapitalien, die in Westeuropa und Kanada Anlage suchten.

Wenn sich die Regierung der USA heute in einem schweren Dilemma befindet, ist dieses nicht in der allgemein erkannten Notwendigkeit von Abwehrmaßnahmen begründet, die die Zahlungsbilanz verbessern und die Goldabflüsse vermindern sollen, sondern in der Schwierigkeit, diejenigen Stabilisierungswege zu wählen, die den internen und externen Verbindlichkeiten der USA Rechnung tragen.

Das Phänomen der Dollarverknappung, das jahrelang die internationale Szene beherrschte, stellte ein Problem dar, das nur auf Grund der Kooperation aller führenden Nationen der Freien Welt zu lösen war.

Ebenso kann das gegenwertige Problem der Dollarüberschüsse, die die Parität der amerikanischen Währung gefährden, nur durch eine parallel ausgerichtete Koordinierung aller Interessen eliminiert werden. Ein zusätzliches Exportvolumen der USA, das wesentlich zu einer Reduzierung des Zahlungsbilanzdefizits beitragen würde, beruht auf zwei Voraussetzungen: 1. Die völlige Aufhebung aller diskriminierenden Maßnahmen gegenüber Dollarexporten in den Ländern der Freien Welt; 2. Die erhöhte Wettbewerbsfähigkeit der amerikanischen Ausfuhrwirtschaft auf dritten Märkten durch gesteigerte Produktivität und niedrigere Gestehungskosten. Der Stellvertretende Handelssekretär für Internationale Angelegenheiten, Bradley Fisk, forderte für 1961 ein wertmäßiges Ausfuhrvolumen von 21 Mrd. \$, verglichen mit voraussichtlich 19,5 Mrd. \$ 1960.

Stabilisierungsmaßnahmen

Die Heraufsetzung des Diskontsatzes des Federal Reserve Board und anderer Zinsraten wäre eine relativ simple Alternative, um Kapitalabwanderungen und Goldabflüssen Einhalt zu gebieten. Angesichts der Quasi-Recession, in der sich die amerikanische Wirtschaft befindet, zögert jedoch die Zentralbankbehörde, derartige wirtschaftlich hemmende Schritte in Angriff zu nehmen. Devisenkontrollen, auf Grund derer die Privatwirtschaft der USA für alle Planungen im Ausland eine Genehmigung einzuholen hätte, wären ein weiterer Ausweg, der wenig wünschenswert erscheint. Die Regierung könnte auch nötigenfalls dazu übergehen, durch Einfuhrrestriktionen die Marge zwischen Importen und Exporten zu erweitern.

Im laufenden Fiskaljahr erteilte der Kongreß für Aufwendungen im Rahmen des gegenseitigen Sicherheitsprogrammes Vollmachten in Höhe von 3,8 Mrd. \$ zusätzlich einer Autorisierung von 600 Mill. \$ für die Sozialhilfe an die lateinamerikanischen Republiken. Neben den Aufwendungen für die militärische Hilfeleistung in Höhe von 1,8 Mrd. \$ sind es die Ausgaben von über 2,6 Mrd. \$ für die Entwicklungshilfe, die die amerikanische Zahlungsbilanz nachteilig beeinflussen. Die Regierung der USA hat daher an die hochindustrialisierten Länder Westeuropas sowie an Kanada und Japan wiederholt die dringliche Forderung gestellt, sich hier verstärkt entlastend einzuschalten. Als positive Aktion sind noch die Bestrebungen der Regierung zu erwähnen, den Fremdenverkehr in den USA zu fördern, um hierdurch einen Ausgleich für die nennenswerten Ausgaben amerikanischer Touristen in Übersee zu schaffen.

Im gegenwärtigen Augenblick, in dem die USA vor einem Regierungswechsel stehen, wird voraussichtlich drastischen Entscheidungen gegenüber Zurückhaltung gewahrt werden. Es kann jedoch mit Gewißheit angenommen werden, daß eine neue Verwaltung zu Beginn des Jahres 1961 Stabilisierungsmaßnahmen ergreifen wird, die die Integrität der Dollarwährung garantieren.

Bezugspreise für den WIRTSCHAFTSDIENST: Einzelpreis: DM 3,50, vierteljährl. DM 10,—, mit Beilage „Weltkartei der Wirtschaftspressen“ vierteljährl. DM 36,— oder mit „Bibliographie der Wirtschaftspressen“ vierteljährl. DM 36,—. Zu beziehen vom Verlag Weltarchiv GmbH., Hamburg 36, Poststr. 11, oder durch den Buchhandel.