

Wertheimer, Robert G.

Article — Digitized Version

Schein und Wirklichkeit der amerikanischen Zahlungsbilanz

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Wertheimer, Robert G. (1962) : Schein und Wirklichkeit der amerikanischen Zahlungsbilanz, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 42, Iss. 9, pp. 376-380

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/133241>

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.

Folge permanenter Kostensteigerungen, die nicht zuletzt von dem starken Lohnauftrieb ausgehen. Dieser Form eines Ungleichgewichts über die Drosselung der Nachfrage beikommen zu wollen, würde aber eine zu drastisch restriktive Politik der öffentlichen Hand erfordern.

Um jetzt keine Mißverständnisse aufkommen zu lassen: Hier wird keineswegs einer ungezügelten

Steigerung der öffentlichen Ausgaben das Wort geredet. Zwei Dinge nur sollten bei alledem beachtet werden: Erstens darf man von dem vorgeschlagenen „Maßhalte-Budget“ nicht zuviel erwarten, da es einfach kein Patentrezept für eine schnelle Beseitigung der angeprangerten „Schönheitsfehler“ in dem Bild unserer gegenwärtigen Wirtschaftssituation gibt. Und zweitens erscheint eine Warnung vor gewissen

nicht unbedenklichen Schwächen in der zugrundeliegenden konjunkturpolitischen Konzeption angebracht. Sie lassen es zumindest dringend geraten erscheinen, Überlegungen anzustellen, wie die staatliche Haushaltsgebarung kurzfristig flexibler zu gestalten wäre, um sie schneller an eine erhebliche Änderung der konjunkturellen Voraussetzungen im Laufe des Etatjahrs anpassen zu können. (G. G.)

Prof. Dr. Robert G. Wertheimer, Cambridge/Mass.

Schein und Wirklichkeit der amerikanischen Zahlungsbilanz

Der wohlinformierte Laie wie auch der Fachmann in den USA und im Ausland sind über die großen Defizite der amerikanischen Zahlungsbilanz besorgt. Während man die Defizite des amerikanischen Bundeshaushalts für eine drohende Inflationsgefahr hält, sind Defizite dem Ausland gegenüber noch gefährlicher, da sie die Stabilität des Dollars, die Goldreserve und die gesunde währungspolitische Situation der USA als einer führenden Nation der freien Welt bedrohen. Der Schock ist um so größer, als eine übermäßige Dollarnachfrage erst kürzlich einen nicht endenwollenden Dollarmangel verursachte, der Gold wesentlich wichtiger erscheinen ließ als den Dollar.

Eine Analyse des amerikanischen Außenhandels sowie der Struktur und der Entwicklung der Zahlungsbilanz zeigte jedoch, daß kein grundsätzlicher Wandel in der internationalen Stellung des Dollar eingetreten ist. Demzufolge sind weder Zweifel am Wechselkurs noch an der erstklassigen Qualität des Dollar als Reservewährung berechtigt. Die Zahlungsbilanz läßt nicht erkennen, daß die amerikanische Wirtschaft ihre Dynamik verloren hat, die sie weiterhin ihre führende Position in den Volkswirtschaften der freien Welt behaupten läßt.

Die Bedeutung des Außenhandels

Obwohl die USA ein Siebentel aller Warenausfuhren der Welt stellen, spielt der Außenhandel für ihre Wirtschaft weiterhin eine vergleichsweise geringfügige Rolle. Der Wert ihrer Warenausfuhr liegt unter 4% ihres Sozialprodukts, und selbst der Gesamtwert aller Transaktionen ihrer Zahlungsbilanz überschreitet mit jährlich 62 Mrd. \$ nicht ein Neuntel ihres Brutto-sozialprodukts.

Der Trend der amerikanischen Ausfuhr hat sich in den letzten Jahren nicht wesentlich geändert. Die Einnahmen aus laufenden Posten für Waren und Dienstleistungen betragen jährlich 22—28 Mrd. \$ und erbringen regelmäßig einen Nettoüberschuß von mehreren Milliarden Dollar gegenüber den Einfuhren. Dieser Überschuß (1961: 6,9 Mrd. \$) entstammt gewöhnlich zu drei Vierteln den Warentransaktionen und zu

einem Viertel den Dienstleistungen. Es handelt sich hierbei um einen echten, keinen künstlichen Überschuß (da die Auslandshilfe nur Exporte im Werte von 2 Mrd. \$ finanziert), der als Schlüssel für eine richtige Analyse der amerikanischen Zahlungsbilanz dienen sollte.¹⁾

Typische Defizite der USA entstehen aus Auslandsausgaben, die Verteidigungszwecken dienen, sowie aus großen privaten Kapitalexporten, die die Überschüsse aus den laufenden Posten übersteigen. Die Akkumulierung dieser Defizite, zu denen viele Jahre lang großzügige Zuschüsse und Hilfeleistungen an auswärtige Länder hinzukamen, hat die bekannten Dollar-Forderungen der Überschußländer verursacht. Abgesehen von diesen bestehenden Verpflichtungen scheinen die Aussichten dafür, daß zusätzliche Dollarschulden durch ein neues Gleichgewicht der Zahlungsbilanz in den kommenden Jahren vermieden werden können, günstig. Verteidigungsausgaben im Ausland sind zeitlich begrenzt, und zunehmende Beiträge des Auslands und/oder der Erwerb von Verteidigungsausrüstungen durch andere Staaten in den USA sollten das Defizit der amerikanischen Zahlungsbilanz künftig vermindern. Auch für den privaten Netto-Kapitalexport sollte aus Gründen, die später erläutert werden, eine Abnahme zu erwarten sein.

Zusammengefaßt läßt sich also sagen, daß das gegenwärtige Bild deutlich erkennen läßt, daß die amerikanische Handels- und Zahlungsbilanz im Grunde gesund ist. Die USA haben sich nicht durch zu hohe Preise vom Weltmarkt selbst ausgeschaltet, außerdem sind die Produktionskosten je Einheit der für den Export oder den Binnenmarkt bestimmten Güter in den letzten Jahren viel weniger gestiegen als die entsprechenden Kosten in den Konkurrenzländern.²⁾

¹⁾ Der Überschuß auf dem Waren- und Dienstleistungskonto betrug von 1950 bis 1961 einschließlich 54 Mrd. \$.

²⁾ Nach einer Abhandlung von Hodgson im „Harvard Business Review“ vom Dezember 1960 sind die Arbeitskosten je Produkt-einheit von 1953 bis 1958 in den USA um 3%, in Großbritannien um 26% und in Frankreich und der Bundesrepublik um jeweils 7% gestiegen. Seitdem haben sich die Verhältnisse noch mehr zugunsten der USA entwickelt. Die durchschnittlichen Brutto-Stundenverdienste (ohne zusätzliche Vergünstigungen) stiegen von 1950 bis Ende 1961 in den USA um 65%, in der Bundesrepublik aber um 144%.

Man kann damit rechnen, daß die USA ihre Überschüsse in der Warenausfuhr aufrechterhalten können, und es hat niemals Zeiten gegeben, in denen die Dienstleistungen keinen Überschuß erbracht hätten. Das neue Trade Expansion-Gesetz wird diesen Trend durch eine Handelspolitik unterstützen, die eine Steigerung sowohl der Ausfuhr als auch der Einfuhr begünstigt, indem sie eine gegenseitige Senkung der Zollsätze, den Abbau und später die endgültige Beseitigung aller bestehenden Handels- und Finanzierungsbeschränkungen sowie jeglicher Diskriminierungen und indirekten Handelshindernisse anstrebt.

Struktur und Richtung des Handels

Gegenwärtig bestehen die amerikanischen Exporte zu mehr als drei Fünfteln aus Agrarprodukten und industriellen Rohstoffen, während der Rest auf Fertigwaren entfällt. Agrarprodukte (Rohstoffe und nicht verarbeitete Nahrungsmittel) stellen einen ebenso großen Prozentsatz an der Gesamtausfuhr wie typische Kapitalgüter, nämlich 25%. An der Einfuhr haben Rohstoffe, Nahrungsmittel, Halb- und Fertigwaren gegenwärtig einen gleichgroßen Anteil, obwohl auf die letzteren gewöhnlich nur ein Zehntel zu entfallen pflegte. Außerdem ist ein stärkeres Gewicht der Kapitalgüter einfuhr zu bemerken. In diesem Zusammenhang muß darauf hingewiesen werden, daß die sogenannten Terms of Trade für die amerikanische Handelsbilanz eine geringe oder gar keine Rolle spielen, weil sowohl Agrarprodukte als auch industrielle Güter in starkem Maße auf beiden Seiten der Bilanz vertreten sind.

Die Exporte gehen in alle Welt: Kanada, Lateinamerika und Europa übernehmen je etwa ein Viertel der Gesamtausfuhr (der Anteil Europas stieg kürzlich auf 30%, während Kanadas Anteil auf 20% sank). Der Gemeinsame Europäische Markt nimmt 15—18% auf, wobei der deutsche Anteil an der Gesamtausfuhr der USA 5% beträgt.³⁾ Der zunehmende Handel mit Japan brachte den Anteil Asiens an der Gesamtausfuhr der USA auf 18%. Im Warenhandel mit diesen Gebieten entstehen Überschüsse.⁴⁾ Die USA könnten mit fast jedem Gebiet der Welt Netto-Außenhandelsüberschüsse erzielen unter der Voraussetzung, daß unbehinderte Handels- und Kreditbedingungen bestehen bei völliger Beseitigung jeglicher Handelsbeschränkungen, Wechselkurskontrollen sowie aller anderen Formen einer Diskriminierung des Dollar.

Bei der Einfuhr liegen die Verhältnisse ähnlich wie bei der Ausfuhr: etwa ein Fünftel der Einfuhr kommt aus Kanada, drei Zehntel aus Lateinamerika und ein Viertel aus Europa. Der Gemeinsame Europäische Markt — einschließlich eines deutschen Anteils von 6% — partizipiert wiederum mit 15—17% an der Gesamteinfuhr. Die übrigen Einfuhren kommen aus

³⁾ Die Ausfuhr der USA nach dem Gemeinsamen Markt betrug 1961 insgesamt 2,4 Mrd. \$. Sie bestand zur Hälfte aus Nahrungsmitteln und Rohstoffen (Agrarprodukte umfaßten ein Drittel aller Exporte) und zu einem Sechstel aus Kapitalgütern.

⁴⁾ Typische Handelsüberschüsse von durchschnittlich jährlich je 1,0 Mrd. \$ werden mit Kanada und Lateinamerika, von je 1,3 Mrd. \$ mit dem Sterlinggebiet und dem Gemeinsamen Markt erzielt. Die Überschüsse im Außenhandel mit Westeuropa (einschließlich der Dienstleistungen) betrugen 1961 1,4 Mrd. \$. Die Gesamtbilanz mit Westeuropa wies jedoch ein Defizit von 1,2 Mrd. \$ auf, das durch Verteidigungsausgaben und Kapitalexporte hervorgerufen wurde.

Ein Vorteil für die eigene Tasche

Nutzen Sie unsere Erfahrungen bei der Anlage Ihrer Ersparnisse. Durch prämiengünstigstes Sparen können Sie Ihr Kapital in fünf Jahren um fast 50% vermehren. Bitte besuchen Sie uns, wir beraten Sie gern unverbindlich über diese vorteilhafte Sparform.



DRESDNER BANK

Hamburg 36 · Jungfernstieg 22 · Geschäftsstellen in allen Stadtteilen

Asien, hauptsächlich Japan mit einem Siebentel der Gesamteinfuhr, sowie den weniger bedeutenden Handelsgebieten Afrikas, Australiens usw. Lateinamerika und Kanada liefern den Großteil der Nahrungsmittel- und Rohstoffeinfuhr sowie der Halbwarenimporte, während Europa für die Fertigwaren- und Kapitalgütereinfuhren aufkommt.

Die Zahlungsbilanz

Bei jeder Diskussion und Untersuchung der Zahlungsbilanz wird in den USA nur das Gesamtdefizit betrachtet, das aus seinen Komponenten wie folgt errechnet wird:

Die Zahlungsbilanz der USA 1961
(in Mrd. \$)

Position	Einnahmen	Ausgaben
Private Transaktionen		
Warenhandel		
Ausfuhr	19,9	
Einfuhr		14,5
Dienstleistungen		
Transporte	1,8	1,9
Reiseverkehr	1,0	1,9
Geldsendungen, Schenkungen usw.		0,9
Einkommen aus Investitionen	3,6	0,9
übrige Posten	1,6	0,9
Alle Waren- und Dienstleistungstransaktionen der laufenden Posten	27,9	21,0
Netto-Uberschuß		6,9
Kapitalverkehr		
Langfristige Transaktionen	0,6	2,5
Kurzfristige Transaktionen		2,1
Netto-Abgang		-4,0
Saldo der privaten Transaktionen	+2,9	
US-Regierungstransaktionen		
Militärische Ausgaben im Ausland ¹⁾	0,4	3,0
Nichtmilitärische Zuschüsse ²⁾		1,9
Anleihen und Einkommen aus Anleihen und Rückzahlungen ³⁾	1,3	2,2
Netto-Abgang aus Regierungstransaktionen		-5,4
Zusammenfassung		
Überschüsse auf privaten Konten	2,9	
Defizit auf Regierungskonten		5,4
Defizit insgesamt		2,5
In Gold beglichen		0,9
Zunahme der Guthaben fremder Länder		1,6

1) Ausgaben militärischer Dienststellen im Ausland für erhaltene Dienstleistungen, Erwerb von Vorräten und Material sowie Ausgaben des Personals. Diese Ausgaben betragen 1961 640 Mill. \$ in der Bundesrepublik, 280 Mill. \$ in Frankreich, 290 Mill. \$ in Großbritannien. 2) Der Dollarwert von Gütern, Dienstleistungen und Barmitteln, die als Spenden für die wirtschaftliche Unterstützung von Verteidigungszwecken und als wirtschaftliche Hilfe überwiesen wurden. 3) Direkte Darlehen, Darlehen durch die Import-Export-Bank, Subskriptionen an die American Development Bank usw. Unter den vorzeitigen Schuldentrückzahlungen standen die deutschen Überweisungen mit 587 Mill. \$ an führender Stelle.

Zu 1) — 3): Ein Drittel aller Zuschüsse und Darlehen wird für Anschaffungen außerhalb der USA verwendet (ungebundene Mittel).

Während die Struktur der Zahlungsbilanz 1961 typisch für die letzten Jahre ist, hat sich die Höhe des Defizits geändert. Mit den steigenden Auslandsverpflichtungen begannen die Defizite im Jahre 1949, sie stiegen fortgesetzt an, bis sie in den Jahren 1958 bis 1960 durchschnittlich 3,7 Mrd. \$ erreichten. Die starken Defizitzunahmen entstanden zunächst durch eine Abnahme der Exportüberschüsse, die mit den zeitlich unterschiedlich verlaufenden Konjunkturspitzen in Europa und den USA zusammenhing. Später trugen der zunehmende Kapitalabfluß und die Regierungsausgaben dazu bei. Im Jahre 1961 verringerte sich das Defizit auf 2,5 Mrd. \$ als Folge größerer Exportüberschüsse sowie einer besseren Verteilung der Auslandsaus-

gaben. Für 1962 sind die Aussichten noch besser, so daß man eine weitere Verringerung des Defizits auf 1—1,5 Mrd. \$ erwarten kann.

Bei Zugrundelegung der sog. „basic balance“, wie sie in der Bundesrepublik als Maßstab für eine gesunde Zahlungsbilanz angewandt wird, kommen die USA sehr viel besser weg als bei der Betrachtung ihrer Gesamtbilanz. Wenn kurzfristige Kapitalexporte und besondere Regierungszahlungen im Ausland ausgeschaltet werden, schrumpfen die Defizite der amerikanischen Zahlungsbilanz bis 1959 auf 1—2 Mrd. \$ jährlich, 1960 würde bereits kein Defizit mehr ausgewiesen, und 1961 würde die Zahlungsbilanz bereits einen Überschuß von 0,5 Mrd. \$ ausweisen (Gesamtdefizit von 2,5 Mrd. \$ minus kurzfristige Kapitalexporte von netto 2,1 Mrd. \$ minus Regierungsdarlehen von 0,9 Mrd. \$). Für 1962 dürfte die „basic balance“ der USA einen Überschuß von wenigstens 1,5 Mrd. \$ ausweisen. In diesen Berechnungen sind Regierungsausgaben für Verteidigungszwecke im Ausland sowie Auslandshilfen von jährlich 5 Mrd. \$ bereits berücksichtigt. Diese Zahlungen, zu denen sich die USA verpflichtet haben, ähneln den deutschen Reparationsverpflichtungen auf dem Dienstleistungskonto (unentgeltliche Leistungen). In gleicher Weise, wie diese deutschen Zahlungen abnehmen und verschwinden, werden auch die amerikanischen Zahlungen abnehmen und bedeutende Verbesserungen der Zahlungsbilanzposition ermöglichen, wodurch sowohl die Gesamtbilanz als auch die „basic balance“ zunächst ein Gleichgewicht und sodann Überschüsse ausweisen werden.

Es besteht kaum Anlaß zur Sorge, daß eine Erhöhung der amerikanischen Darlehen und Zuschüsse an Entwicklungsländer dieses Gleichgewicht wieder stören könnten, falls diese Mittel ungebunden zur Verfügung gestellt würden. Derartige Bindungen, selbst bei Spenden, würden eine Verletzung multilateraler Handelsprinzipien darstellen und sollten vermieden werden. In der Praxis kann man jedoch erwarten, daß die neuen Staaten, die Auslandskredite erhalten, diese Kredite insgesamt oder zum größten Teil zur Finanzierung von Käufen in dem kreditgebenden Lande verwenden werden.

Zahlungsfähigkeit und Liquidität

Aus den in der Analyse gegebenen Daten wird offensichtlich, daß die USA in wachsendem Maße zu einer Gläubigernation werden, da sie ihre Netto-Forderungen allein seit 1958 um 14,5 Mrd. \$ erhöht haben (hauptsächlich durch private Kapitalexporte).⁵⁾ Gegenwärtig überschreitet der tatsächliche Wert der gesamten amerikanischen Auslandsinvestitionen, einschließlich noch ausstehender Regierungsanleihen von 20 Mrd. \$ und Direktinvestitionen von 38 Mrd. \$ (allein nach ihrem Buchwert), einen Betrag von 80 Mrd. \$.⁶⁾ Auf dem Dienstleistungskonto der Zahlungsbilanz erbrachten die Erträge aus diesen Investitionen 1961 ein bilanztransferiertes Netto-Einkom-

⁵⁾ Der Netto-Export von langfristigem Privatkapital allein betrug von 1950 bis Ende 1961 18 Mrd. \$.

⁶⁾ Aber nur 3 Mrd. \$ Direktinvestitionen im Gemeinsamen Markt.

men von 2,7 Mrd. \$.⁷⁾ Diese Auslandsanlagen in den verschiedenen Formen von aktiven Direktinvestitionen, Obligationen, Anleihen und anderen Forderungen an die Länder der freien Welt repräsentieren die Solvenz der USA. Entsprechende USA-Verpflichtungen gegenüber dem Ausland, zusätzlich zu den liquiden Dollarverpflichtungen von über 20 Mrd. \$, machen 10—15 Mrd. \$ aus. Somit beträgt die internationale Solvenz der USA — gemessen an dem Überschuß der amerikanischen Auslandsforderungen gegenüber ihren Auslandsverpflichtungen — nicht viel weniger als 50 Mrd. \$, und sie wird weiter ansteigen.

Was ihre Liquidität betrifft, so sehen sich die USA, wie bereits erwähnt, 20 Mrd. \$ kurzfristiger Verpflichtungen gegenüber, die mehr als zur Hälfte von ausländischen Zentralbanken gehalten werden, während der Rest in Privathand ist (internationale Organisationen besitzen weitere 4 Mrd. \$). Für eine Konvertierung in Gold kommt ein großer Prozentsatz dieser Guthaben nicht in Betracht, da sie zur Finanzierung des Welthandels benötigt werden. Selbst typische Überschußländer, die große Dollarbeträge ansammeln und gegen Gold eintauschen könnten, haben hierfür keine überschüssigen Beträge zur Verfügung. Die Bundesrepublik als größter Dollarbesitzer innerhalb des Gemeinsamen Marktes verfügt über etwa 2 Mrd. \$, während die anderen Mitgliedstaaten durchschnittlich weniger als 500 Mill. \$ besitzen. Der einzige andere große Gläubiger ist Großbritannien mit 2 Mrd. \$. Dabei darf jedoch nicht vergessen werden, daß Großbritannien der Bankier des Sterlinggebietes ist und Dollar auch für alle anderen Partner dieses Gebietes hält. In seiner Eigenschaft als Bankier schuldet Großbritannien auch den Gegenwert von 12 Mrd. £, besitzt dagegen einen Goldvorrat von 2,3 Mrd. £, der also nur einem Fünftel seiner liquiden internationalen Verpflichtungen entspricht. Auf dieser Basis — bei einer amerikanischen Goldreserve von 16,2 Mrd. \$, die vier Fünftel der liquiden internationalen Verpflichtungen der USA entspricht — zeigt sich die überlegene Stärke des Dollar.

Die Akkumulierung der im Auslandsbesitz befindlichen Dollarguthaben würde falsch interpretiert werden, wenn man sie in erster Linie zum Goldvorrat der USA und seinem möglichen Abfluß in Beziehung setzen würde. Das Anwachsen dieser Beträge, das seine einfache Erklärung in bereits 17 Jahre währenden Zuschüssen, Anleihen und Verteidigungsausgaben im Ausland finden kann⁸⁾, zeigt, daß der Dollar in einer Welt sich ausweitenden Handels in die Stellung der wichtigsten Reservewährung aufgestiegen ist. Es spiegelt auch die wirtschaftliche Stärke der USA, ihre führende Stellung als internationaler Bankier und das Vertrauen in den Dollar wider. Nebenbei machte die Tatsache, daß die meisten Währungen wieder Stabili-

⁷⁾ Die amerikanischen kurzfristigen Forderungen an das Ausland sollten nicht zu gering erachtet werden, da sie — allein nach Bankberichten — 5 Mrd. \$ betragen.

⁸⁾ Die Brutto-Ausgaben an Regierungszahlungen betragen von 1950 bis einschließlich 1961 80 Mrd. \$, davon wurden 20 Mrd. \$ als Anleihen, 35 Mrd. \$ als nichtmilitärische Hilfe und 25 Mrd. \$ als Militärhilfe gegeben. Während derselben Zeit erhöhten sich die kurzfristigen Verbindlichkeiten der USA um 15 Mrd. \$ (um 7,5 Mrd. \$ seit 1958).

tät und Konvertibilität erlangen konnten — was zum Teil ein Ergebnis der finanziellen Hilfe der USA ist —, umfangreiche internationale Darlehensgewährung in Schlüsselwährungen möglich und führte damit unvermeidlich zur Ansammlung großer Dollarreserven.

Eine Reduzierung der gesamten Dollarschulden, gleichgültig durch welche Mittel, würde von einer Abnahme der internationalen Liquidität und einer Beschränkung des Welthandels begleitet sein. Der Umtausch von Dollars in Bargeld (international gesprochen in Gold) erscheint als eine sehr zweifelhafte Maßnahme, die den damit verfolgten Zweck selbst vereiteln würde, da kein einzelner Gläubiger bei einer Reduzierung der gesamten Dollarschulden einseitig Gewinn erzielen könnte. Wenn im Umgang mit der überreichlichen Liquidität — die zum Guten wirkt, da der Dollar zur Stützung anderer Währungen und zur Finanzierung des Handels eingesetzt werden kann — nicht gesunder Menschenverstand angewandt wird, so würden falsche Lösungen gesucht.⁹⁾

Der Versuch, so viel Dollar wie möglich — oder irgendeine andere Währung — in Gold zu konvertieren, würde sich selbst ad absurdum führen, genau so wie die Eintreibung deutscher Reparationen in Gold nach 1918. Der Dollar wurde deshalb zusätzlich zum Gold als Reservewährung verwendet, weil die internationale Liquidität sich in einer Welt expandierenden Handels nicht genügend ausweitete. Jede starke Reduzierung international verwendeter Dollarguthaben würde somit zu einem handelsfeindlichen Akt. Eine Erhöhung der Zinssätze würde nicht garantieren, daß die ausländischen Besitzer von Dollarguthaben automatisch die USA weiterhin als zentralen Bankier in Anspruch nehmen. Das gilt besonders, wenn man bedenkt, daß diese liquiden Dollarbestände nicht in erster Linie aus dem Anreiz höherer Zinserträge aufgebaut wurden. Höhere Zinssätze könnten auch die Terms of Trade für die wirtschaftlich schwachen Länder noch mehr verschlechtern und ihre Möglichkeiten verringern, den industriellen Überschuß der entwickelten Länder zu erwerben.

Wird der Dollar abgewertet?

Diese Analyse bestätigt das bekannte „Nein“ auf Fragen nach den Aussichten für eine Dollarabwertung. Tatsächlich würde ein solcher Schritt für ein Land wie die USA, das in den laufenden Posten der Zahlungsbilanz einen großen Einnahmenüberschuß ausweist, wenig Sinn haben. Außerdem wollen die USA weder ihre Einfuhren verringern, was bei einer Abwertung offensichtlich die Folge sein würde, noch ihre internationale Wettbewerbsfähigkeit durch ex-

⁹⁾ Der sog. Triffin-Plan machte den vernünftigsten Vorschlag zur Erhaltung des Dollar oder jeder anderen gesunden Währung als unbehinderte Liquiditätsreserve, und zwar ohne den Druck der Konvertierbarkeit in Gold. Dieser Plan sieht die Verwendung des internationalen Währungsfonds als Weltzentralbank vor, würde eine maximale Liquidität aufrechterhalten, Wechselkursgarantien bieten und jede Schwierigkeit vermeiden, die durch die Konvertierung der Währungen in Gold entsteht. Der Fonds könnte auch Ziehungsrechte vorsehen, um eine angemessene Liquidität dadurch sicherzustellen, daß er für Reserveguthaben sorgt, die ausreichen, um ein wachsendes Welthandelsvolumen mit einer Steigerungsrate von mindestens 3% jährlich zu unterstützen.

treme, unerwünschte und unfaire Mittel erhöhen. Die Preise und Kosten in den USA haben, wie bereits erwähnt, in den letzten Jahren eine Tendenz der Stabilität gezeigt und sind selten mehr gestiegen als die Produktivitätszunahme, ganz im Gegensatz zu den rasch ansteigenden Stückkosten in anderen konkurrierenden Volkswirtschaften.

Wenn man bedenkt, daß weder die Währungsabwertungen der meisten Staaten im Jahre 1949, die ihnen Wechselkursvorteile von 20—30 % brachten, noch die offenen oder versteckten Diskriminierungen von Einfuhren aus dem Dollargebiet die Außenhandelsstruktur der USA ernsthaft aus dem Gleichgewicht bringen konnten, so sollte man das gegenwärtige Problem für so geringfügig halten, daß es durch Währungsdisziplin der Zentralbanken gelöst oder neutralisiert werden kann. Natürlich könnten die USA den Besitzern von Dollarguthaben eine Wechselkursgarantie geben und Entschädigung für Verluste versprechen, die im — hypothetischen — Falle einer Dollarabwertung entstehen würden. Angesichts aller offiziellen Verlautbarungen, die eine Wechselkursänderung ablehnen, könnte ein derartiger Schritt als Widerspruch angesehen werden, da es für die amerikanischen Finanzautoritäten Tradition ist, genau das zu sagen, was sie meinen.

Eine allgemeine, von allen Zentralbanken der freien Welt herausgegebene Erklärung, daß sie alle offiziellen Devisenreserven zu laufenden Wechselkursen garantieren würden, hätte mehr Sinn, als den Dollar allein herauszuheben. Es wird zuweilen als Lösung des Liquiditätsproblems empfohlen, den Goldpreis innerhalb der freien Welt allgemein anzuheben. Diese Maßnahme wäre jedoch nutzlos, da sie nicht geeignet ist, das Liquiditätsproblem zu lösen. Sie würde ferner eine Subvention für die wohlhabenden, Gold besitzenden Länder darstellen — ganz abgesehen von dem Gewinn für die Südafrikanische Union und die Sowjetunion —, wenn allerdings auch nicht für die Dollar besitzenden Länder. Hierbei entstände die weitere Schwierigkeit, wie man die Länder behandeln soll, die ihre Guthaben in Dollar gehalten haben, gegenüber den Ländern, die ihre Dollarbestände in Gold konvertiert haben. Was wirklich not tut, ist, daß mehr Währungen neben dem Dollar und dem Pfund Sterling zu den internationalen Reservewährungen zählen sollten, wie z. B. die Deutsche Mark, der französische Franc usw. Alle Reservewährungen sollten in unbegrenzter Menge akzeptierbar werden und ihre Besitzer berechtigen, sie zum Ankauf von Waren, für Auslandsinvestitionen und als Rückhalt für ihre Währungen einzusetzen — aber auch für nichts anderes (besonders nicht zum Erwerb von Gold).

Weder von der sog. „basic balance“ noch von dem relativen Preisniveau auf dem amerikanischen Binnenmarkt her kann der Dollar als überbewertet angesehen werden. Man könnte keinen größeren Fehler begehen, als die internationale Liquidität — nämlich die Dollar-, Pfund- oder D-Markbestände, die von anderen Ländern als Reserve gehalten werden — als einen Maßstab oder eine zuverlässige Richtschnur für

die Berichtigung des internationalen Wertes einer Reservewährung zu nehmen. Die Defizite der amerikanischen Zahlungsbilanz und damit das Anwachsen der Dollarverpflichtungen wurden, um es noch einmal zu wiederholen, durch die Auslandshilfe, durch einseitige Zahlungen auf Grund internationaler Verpflichtungen und durch steigende Kapitalexporte verursacht — Faktoren, die zusammen eine gesunde Basis für einen expandierenden Welthandel und internationale Sicherheit schufen.

Mit dem richtigen Wechselkurs für den Dollar sollte man sich beschäftigen, wenn wir uns in der Situation befänden, daß vorwiegend Fluchtkapital für die Defizite der USA-Zahlungsbilanz verantwortlich wäre, obwohl selbst in einem solchen Fall eine Berichtigung des Wertes zur Hauptsache durch interne wirtschaftspolitische Maßnahmen herbeigeführt werden müßte. Die amerikanischen Kapitalexporte erfolgen jedoch bei einem gesunden wirtschaftlichen Wachstum in einer schnell expandierenden, an den Dollar gebundenen und gewinnbringenden Weltwirtschaft. Selbst der kurzfristige Kapitalabfluß dient teilweise zur Finanzierung der amerikanischen Ausfuhr.¹⁰⁾ Deshalb sollten weder der Kapitalabfluß noch die Auslandsausgaben der Regierung, die für die Defizite der amerikanischen Zahlungsbilanz verantwortlich sind, nach derselben Kategorie beurteilt werden wie Defizite auf Grund überhöhter Einfuhren im Verein mit einer schnell fortschreitenden Inflation, mit Kapitalflucht, offensichtlicher Überbewertung der Währung und der Unfähigkeit, die Ausfuhr aufrechtzuerhalten.

Im Hinblick auf die künftige Entwicklung der amerikanischen Zahlungsbilanz kann aus zwei Gründen mit Sicherheit angenommen werden, daß ein Gleichgewicht erreicht wird: Die Auslandsausgaben der Regierung werden in dem Maße abnehmen, wie die Länder Europas und in anderen Teilen der Welt die Fähigkeit gewinnen, selbst für eine größere wirtschaftliche Stabilität und politische Sicherheit zu sorgen. Auch die privaten Kapitalexporte in Höhe von gegenwärtig 4,6 Mrd. \$ jährlich brauchen nicht in diesem Maße fortgesetzt zu werden. In vielen wirtschaftlich attraktiven Gebieten der Welt sind bereits große Summen investiert worden, die nicht nur die lokalen Bedürfnisse befriedigen, sondern infolge Nichtauschüttung der Gewinne auch weiter anwachsen. Die USA werden ihre führende Stellung als Land mit reichlichem Kapitalangebot zu vernünftigen Bedingungen behalten, und der amerikanische Investor wird auf Grund besserer Einkommen und Steuervergünstigungen in zunehmendem Maße Möglichkeiten für den Einsatz seiner Mittel im eigenen Lande finden. Steigende Kapitalexporte nach Entwicklungsländern werden weiterhin mit dem Erwerb von Gütern und Dienstleistungen aus den USA verbunden bleiben und nicht Defizite verursachender Natur sein.

¹⁰⁾ Kurzfristige Bankdarlehen zur Finanzierung von Einfuhren aus den USA gingen 1961 nach Japan in Höhe von 600 Mill. \$, nach lateinamerikanischen Ländern und Kanada in Höhe von je 200 Mill. \$.