

Schmahl, Hans-Jürgen

Article — Digitized Version

Weichenstellung für die Weltwährungsordnung: Sonderziehungsrechte als erster Schritt auf einem neuen Weg

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Schmahl, Hans-Jürgen (1967) : Weichenstellung für die Weltwährungsordnung: Sonderziehungsrechte als erster Schritt auf einem neuen Weg, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 47, Iss. 11, pp. 579-584

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/133782>

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.

Weichenstellung für die Weltwährungsordnung

Sonderziehungsrechte als erster Schritt auf einem neuen Weg*)

Dr. Hans-Jürgen Schmahl, Hamburg

Schon manche der Jahrestagungen des Internationalen Währungsfonds (IWF) hat im Zeichen von Bestrebungen zur Reform der internationalen Währungsordnung gestanden. Erst auf der diesjährigen Tagung, im September in Rio de Janeiro, aber ist ein konkretes Ergebnis der jahrelangen Bemühungen der Experten vieler Länder — und besonders der Länder des Zehnerclubs — erzielt worden. Es ist der grundsätzliche Beschluß zur Schaffung von Sonderziehungsrechten im Rahmen des IWF. An dieses neue Instrument werden hohe Erwartungen geknüpft. So sprach Bundeswirtschaftsminister Schiller davon, die diesjährige Jahresversammlung werde „ein Meilenstein in der Entwicklung des internationalen Währungssystems werden.“¹⁾ Diese Charakterisierung gibt Veranlassung, die jüngere Entwicklung des Währungssystems der westlichen Welt nachzuzeichnen und die Perspektiven zu prüfen, die sich aus der Einführung des neuen Instruments „Sonderziehungsrechte“ ergeben können.

HAUPTMERKMALE DER GELTENDEN WELTWÄHRUNGSORDNUNG

Die internationale Währungsordnung ist, anders als die nationalen Währungsordnungen, nicht in ein System umfassender formaler Regelungen gefaßt. Sie ist vielmehr „ein Konglomerat gewohnheitsmäßiger, institutioneller und rechtlicher Regeln für 1. die Entwicklung von Umsätzen zwischen Geschäftspartnern in verschiedenen Währungsgebieten, 2. den Ausgleich der sich dabei ergebenden zwischenstaatlichen Defizite und Überschüsse und 3. die Erwartungen, die man in die Reaktionen der einzelnen Länder auf Ungleichgewichte in ihren Zahlungsbilanzen setzen darf.“²⁾ Ebenso wenig besitzt sie Organe, deren Kompetenz mit jener der Zentralbanken vergleichbar wäre. Internationale Währungspolitik ist Sache einer Vielzahl von Organen — Regierungen, Zentralbanken und internationalen Organisationen wie dem IWF —, deren Interessen oft schwer auf einen Nenner zu bringen sind.

Materiell ist die internationale Währungsordnung durch drei Stichworte zu kennzeichnen: 1. feste Währungsparitäten, 2. Gold-Devisen-Standard und 3. Kon-

vertibilität. Der internationale Zahlungsverkehr wird im wesentlichen mit nationalem Geld abgewickelt. Importeure zahlen in der Regel in der eigenen Währung, Exporteure empfangen ihre Erlöse in der Regel in der Währung des Käuferlandes. Auf den Devisenmärkten vollzieht sich der Ausgleich, bei dem es allerdings oft zu Salden kommt. Wird z. B. eine Währung stärker angeboten als nachgefragt, dann sinkt nach den Regeln von Angebot und Nachfrage der Preis der Währung; der Wechselkurs fällt. Um die feste, innerhalb des IWF vertraglich vereinbarte Parität im Rahmen geringer Schwankungsbreiten aufrechtzuerhalten, muß die Zentralbank intervenieren, d. h. in diesem Fall eigene Währung aufkaufen. Dazu braucht sie Reserven in fremder Währung. Nur so kann sie den Widerspruch zwischen freier Kursbildung am Devisenmarkt und vereinbarter fester Parität durch Intervention lösen.

Währungsreserven oder „internationale Liquidität“ sind Gold sowie — seit der internationalen Währungskonferenz von Genua im Jahre 1922 — Dollar und Pfund Sterling. Neuerdings werden in geringerem Umfang auch andere konvertible Währungen in den Reserven gehalten. Vor allem aber werden seit einigen Jahren auch die „Reservepositionen beim IWF“, das sind im allgemeinen durch Goldeinzahlung erworbene Ziehungsrechte höchster Liquidität, zu den Reserven gezählt. Der Terminus Gold-Devisen-Standard weist also auf die Tatsache hin, daß außer Gold auch hochliquide Forderungen gegen das Ausland als Reservemedien dienen. Konvertibilität, also freie Austauschbarkeit der Währungen untereinander, macht den internationalen Zahlungsverkehr erst in vollem Umfang möglich und ist daher als notwendige Bedingung für eine funktionsfähige Weltwirtschaft anzusehen. Verwirklicht ist sie bisher allerdings im wesentlichen nur in den entwickelten Ländern, und auch hier ohne Einschränkung vielfach nur für die sog. Laufenden Transaktionen, nicht dagegen für viele Formen des Kapitalverkehrs.

FURCHT VOR EINER VERKNAPPUNG DER RESERVEN

Seit Ende der fünfziger Jahre, als eine ganze Reihe von Ländern zur Währungskonvertibilität zurückkehrte, ist die Diskussion um eine Reform der internationalen Währungsordnung nicht mehr verstummt.³⁾ Denn seitdem sind Zahlungsbilanzdefizite nicht mehr

* Vgl. auch das Interview mit Otmar Emminger: Special Drawing Rights—The Result of Rio. In: INTERECONOMICS, H. 11 (1967), S. 286 ff.

1) Karl Schiller: Ein Meilenstein der Währungsgeschichte. In: Tagesnachrichten des Bundesministers für Wirtschaft, 27. 9. 1967, Anhang S. 1.

2) Otto Donner: Der derzeitige Stand der Diskussion über eine Reform des internationalen Währungssystems. In: Weltwirtschaftliches Archiv, Bd. 96 (1966), H. 2, S. 190.

3) Vgl. dazu Hans-Jürgen Schmahl: Die Reformbedürftigkeit der internationalen Währungsordnung. In: Hamburger Jahrbuch für Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik, 12. Jahr (1967), S. 215 ff.

durch direkten Eingriff — wie unter dem Regime der Devisenbewirtschaftung — zu beheben. Indirekter Eingriff aber bedeutet im Defizitfall die Anwendung restriktiv wirkender Maßnahmen der Kredit- und/oder Finanzpolitik, also letztlich eine Politik zu Lasten von Beschäftigung und Wirtschaftswachstum. Nach aller Erfahrung werden Konflikte zwischen binnen- und außenwirtschaftlichen Zielen zugunsten der ersten gelöst — solange die Währungsreserven es zulassen. Insofern besteht eine dauernde Tendenz zur Aufrechterhaltung von Zahlungsbilanzungleichgewichten. Anders ausgedrückt: der Anpassungsprozeß bei Zahlungsbilanzungleichgewichten funktioniert schlecht.

Je größer die Zahlungsbilanzungleichgewichte, desto größer der Bedarf an internationaler Liquidität, denn die Funktion der Währungsreserven ist es, Defizite abzudecken. Technisch bedeutet dies, daß sie zu Interventionen am Devisenmarkt eingesetzt werden. Nun spricht vieles dafür, nicht zuletzt zahlungstechnische Zusammenhänge, daß mit wachsendem Umfang der Welthandels- und Zahlungsumsätze auch die absolute Größe der entstehenden Salden zunimmt. Damit wäre allein schon ein wachsender Welthandel ein Indiz für einen wachsenden Bedarf an internationaler Liquidität. Der Welthandel aber hat seit Ende der fünfziger Jahre fast ständig kräftig zugenommen, sehr viel mehr als die Währungsreserven aller Länder der westlichen Welt. Das zeigt die folgende Übersicht.

Entwicklung von Welthandel und Währungsreserven 1959—1966 (1959 = 100)

	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966
Welthandel 1)	112	117	123	134	150	164	179
Währungsreserven ²⁾	105	109	110	116	119	122	125

1) Summe von Ein- und Ausfuhr.

2) Gold, Devisen und Reservepositionen beim IWF.

Quelle: International Monetary Fund, International Financial Statistics, (1967), Nr. 10, S. 16 und S. 34/35.

Selbstverständlich ist aus der divergierenden Entwicklung beider Reihen noch nicht auf eine bereits bestehende Knappheit an internationaler Liquidität zu schließen, sondern allein auf eine gewisse Annäherung an diesen Zustand, der gleichwohl noch fern sein kann. Augenblicklich herrscht jedenfalls noch der Eindruck vor, daß keineswegs eine allgemeine Knappheit an Währungsreserven besteht. Nichtsdestoweniger ist zu fragen, ob sich die Diskrepanz zwischen der Entwicklung des Welthandels einerseits und der Währungsreserven andererseits fortsetzen wird und wenn ja, was dagegen zu tun ist.

Über die voraussichtliche Entwicklung des Welthandels gibt es nur kurzfristige Anhaltspunkte. Nach Aussage der Arbeitsgemeinschaft deutscher wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute gehen von den gegenwärtigen konjunkturellen Tendenzen in der Weltwirtschaft neue belebende Einflüsse auf den internationalen Handel aus.⁴⁾ Auch mittelfristig spricht

4) Arbeitsgemeinschaft deutscher wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute: Die Lage der Weltwirtschaft und der westdeutschen Wirtschaft im Herbst 1967, S. 7.

wenig gegen die Erwartung, daß sich die weltwirtschaftliche Expansion und damit die Ausdehnung des Welthandels in etwa dem gleichen Ausmaß wie in den letzten Jahren fortsetzen wird. Auf der anderen Seite kann kaum erwartet werden, daß sich die Bestände an internationaler Liquidität bisheriger Art überhaupt noch nennenswert erhöhen werden. Schon in den letzten drei bis vier Jahren haben innerhalb der offiziellen Reserven aller Länder der westlichen Welt die Goldbestände und die Dollarguthaben stagniert, die Pfundbestände haben sogar abgenommen. Das ist um so bemerkenswerter, als die Quellen dieser drei „klassischen“ Reservemedien „an sich“ nicht versiegt sind. Die Goldförderung betrug 1964 bis 1966 1,4 Mrd. \$ pro Jahr, hinzu kamen sowjetische Goldverkäufe in Höhe von rund 0,5 Mrd. \$; doch fast das gesamte Neuangebot wurde per Saldo durch Hortung und Verarbeitung absorbiert, ein geringer Teil floß dem IWF zu. Die USA und Großbritannien hatten weiterhin Zahlungsbilanzdefizite; doch die übrige Welt war nicht bereit, zusätzliche kurzfristige Forderungen gegen diese Länder zu erwerben. Sie löste sie teilweise in Gold ein — am bekanntesten ist das Beispiel Frankreichs —, teilweise verschuldeten sich die USA beim IWF, d. h. sie nahmen dort Ziehungen auf fremde Währungen vor. Wenn die gesamten Reserven dennoch leicht zugenommen haben, so deshalb, weil in gewissem Umfang auch andere konvertible Währungen in die Reserven aufgenommen wurden, vor allem aber auf Grund der Erweiterung der „normalen“ Ziehungsrechte höchster Liquidität auf den IWF über den Umfang der kompensierenden Goldzuflüsse beim IWF hinaus.

Für die nahe Zukunft ist die Gefahr einer Verknappung der internationalen Liquidität allerdings nicht so sehr in der annähernden Stagnation der Währungsreserven bei wachsenden Welthandelsumsätzen zu sehen als vielmehr darin, daß ein erheblicher Teil des heutigen Reservenbestandes von der „Vernichtung“ bedroht ist. Von 70,9 Mrd. \$ Gesamtbestand sind 14,1 Mrd. \$ US-Dollars und 6,4 Mrd. \$ Pfund Sterling.⁵⁾ Je mehr sich das Mißtrauen der Welt gegen die Währungen der USA und Englands verstärkt, desto größer ist die Gefahr, daß Teile dieser Guthaben in Gold eingelöst und so „vernichtet“ werden, wie es bisher schon in gewissem Umfang Frankreich getan hat. Diese Gefahr kann letztlich nur durch Konsolidierung der kurzfristigen Dollar- und Pfundverbindlichkeiten gebannt werden, etwa im Wege der Übertragung auf den IWF nach Art des Triffin-Plans. Die bisherigen Dollar- und Pfundgläubiger würden dann Gläubiger des IWF werden, an die Stelle der Dollar- und Pfundbestände in den amtlichen Währungsreserven würden Forderungen gegen den IWF treten. Die Reserven wären unverändert hoch, nur anders — und „sicherer“ — zusammengesetzt. Offensichtlich ist es

5) Board of Governors: Federal Reserve Bulletin, September 1967, S. 1654; Central Statistical Office: Financial Statistics, September 1967, S. 97.

sehr schwierig, ein internationales Übereinkommen dieser Art zu erreichen. Infolgedessen verläßt man sich wohl oder übel darauf, daß die meisten Zentralbanken weiterhin eine Politik des Wohlverhaltens betreiben, d. h. auf Goldeinlösung von Dollarforderungen verzichten.

UMGESTALTUNG DES SYSTEMS ERFORDERLICH

Nach der neueren Entwicklung der „klassischen“ Reservemedien Gold, Dollar und Pfund Sterling kann kein Zweifel daran bestehen, daß die geltende Währungsordnung hinsichtlich ihrer Eigenschaft als Gold-Devisen-Standard die Grenzen ihrer Funktionsfähigkeit zu erreichen beginnt, (Bekanntlich plädieren nicht wenige Stimmen, statt für eine Reform des Gold-Devisen-Standards für eine Veränderung des Systems durch Abkehr vom Prinzip der fixen Paritäten; diese Anregung hat jedoch in den internationalen Gremien keinerlei Aussicht auf Verwirklichung). Selbst wenn man die Gefahr einer Liquiditätsvernichtung durch Goldeinlösung von Dollars und Pfunden für gering erachtet, bleibt doch die Tatsache einer fortgesetzten Divergenz zwischen Liquiditäts- und Umsatzentwicklung bestehen. Eine Knappheit an internationaler Liquidität wäre zwar ein heilsamer Zwang zu stabilitätsorientierter Wirtschaftspolitik in den Defizitländern. Doch wer wollte garantieren, daß es dabei bliebe? Gar zu leicht könnte dann die Entwicklung abgleiten in jene höchst gefährlichen Erscheinungen, die aus den dreißiger Jahren in Erinnerung sind: ein internationaler „Zyklus von Deflation, Abwertung und Restriktionen“.⁶⁾ Zumindest aber könnte es zu Hemmungen des internationalen Austausches kommen, die sich nachteilig auf die wirtschaftliche Entwicklung vieler Länder auswirken müßten.

Wenn man unterstellt, daß der Anpassungsprozeß in bezug auf Zahlungsbilanzungleichgewichte nicht so grundlegend zu verbessern ist, daß dadurch der Bedarf an Währungsreserven künftig bedeutend reduziert werden kann; wenn man weiter annimmt, daß die Einführung flexibler Wechselkurse und als deren Folge eine erhebliche Einschränkung des Bedarfs an Währungsreserven keine Aussicht auf Verwirklichung hat; und wenn man sich schließlich darüber einig ist, daß der erreichte Grad von Währungskonvertibilität zumindest nicht eingeschränkt werden soll — dann wird der Gold-Devisen-Standard bisherigen Typs mehr und mehr zu einer Gefahr für das Funktionieren des weltwirtschaftlichen Austausches. Diese Folgerung ist in den internationalen Gremien, die sich mit Fragen der Währungspolitik befassen, schon vor einigen Jahren gezogen worden. Kurzfristig wurde der Ausweg in der Anwendung von Palliativen gesucht, vor allem in Form der Swap-Abkommen der Zentralbanken. Swap-Abkommen zwischen Notenbanken ver-

schiedener Länder sichern den Beteiligten eine kurzfristige, kreditweise Rückgriffsmöglichkeit auf fremde Währungen zum Zwecke der Intervention am Devisenmarkt. Sie sind dazu gedacht, Spekulationen gegen eine Währung zu entmutigen, also kurzfristige Übertreibungen von Ungleichgewichten zu verhindern. Diese Art von internationaler Zusammenarbeit der Zentralbanken wird mit Recht als eine der Errungenschaften angesehen, die die heutige Weltwirtschaft vorteilhaft von derjenigen zwischen den beiden Weltkriegen unterscheidet, jener Zeit der „Rette-sich-werkann“-Politik.

Doch solche Mittel kurieren nur an Symptomen. Sie schützen eine nicht mehr zeitgemäße Währungsordnung, die vor allem deshalb nicht mehr zeitgemäß ist, weil sich heute allenthalben andere Prioritäten in den wirtschaftspolitischen Zielen durchgesetzt haben. Zahlungsbilanzausgleich geht eben nicht mehr über alles, vor allem nicht mehr über Beschäftigung und Wachstum. Das kann man wohl auch nur als vernünftig beurteilen, aber es kompliziert natürlich die Probleme der internationalen Währungspolitik. Zu einer Welt, in der Automatismen mehr und mehr bewußter Entscheidung Platz gemacht haben, paßt nicht mehr ein Währungssystem, das weitgehend vom Zufall regiert wird. Zufälle aber sind es letztlich, die im Gold-Devisen-Standard die Höhe der verfügbaren Mittel internationaler Liquidität bestimmen: Goldfunde, sowjetische Goldverkäufe im Westen, Zahlungsbilanzdefizite der USA und Großbritanniens. Das Schicksal von Dollar und Pfund hat — mit nur graduellen Unterschieden zwischen beiden Währungen — auch deutlich gemacht, daß nationale Währungen als „Reservewährungen“ überfordert sind. Nur durch Zahlungsbilanzdefizite können sie in die Reserven der ausländischen Zentralbanken gelangen, ständige Zahlungsbilanzdefizite aber untergraben das Vertrauen in diese Währungen so weit, daß sie nicht mehr in genügendem Maße akzeptiert werden.

Reform der internationalen Währungsordnung bedeutet also einmal, daß die Nationalwährungen als Medien internationaler Liquidität ergänzt — oder allmählich sogar abgelöst — werden durch neue, internationale Medien. Es sollte aber noch mehr bedeuten, nämlich die Abkehr vom Zufall als Regulator der internationalen Liquidität. An seine Stelle muß die bewußte Entscheidung treten, wie das in jeder nationalen Währungsordnung der Fall ist. Wegen der unterschiedlichen institutionellen Voraussetzungen, denen sich internationale und nationale Währungspolitik gegenübersehen, ist das freilich nicht leicht. Die Errichtung einer internationalen Zentralbank à la Triffin muß als vorläufig unrealisierbar angesehen werden.⁷⁾ Für absehbare Zeit bleibt nur der Weg, auf eine bereits bestehende internationale Institution zurückzugreifen, nämlich auf den IWF.

⁶⁾ Robert Triffin: The Return to Convertibility. In: Banco del Lavoro, Quarterly Review, Nr. 48, März 1959, S. 54.

⁷⁾ Robert Triffin: After the Gold Exchange Standard? In: Weltwirtschaftliches Archiv, Bd. 87 (1961), S. 188 ff.

DIE BISHERIGE ROLLE DES IWF

Der IWF, gegründet auf Grund des Währungsabkommens von Bretton Woods 1944, derzeit 107 Mitgliedsländer aus der westlichen Welt umfassend, ist keineswegs eine „Zentralbank der Welt“. Er ist vielmehr, wie der Name schon andeutet, ein Fonds, in den die Mitgliedsländer Einzahlungen geleistet haben. Diese Einlagen, Quoten genannt, werden grundsätzlich zu 25 % in Gold und zu 75 % in der Landeswährung geleistet. Aus diesen Mitteln werden Mitgliedern auf Antrag Kredite an internationaler Liquidität zur Verfügung gestellt, und zwar zur Überwindung vorübergehender — aber nicht chronischer — Zahlungsbilanzschwierigkeiten.⁸⁾ Bis zur Höhe ihrer Goldeinzahlung, innerhalb der sog. Goldtranche, können solche Kredite „automatisch“ für 3 bis 5 Jahre in Anspruch genommen werden. Solche Ziehungsrechte sind höchst liquide und zählen daher mit Recht zu den Währungsreserven der einzelnen Länder. Darüber hinaus können Währungskredite vom IWF nur unter Auflagen in Anspruch genommen werden, und zwar insgesamt bis zur doppelten Höhe der Quote („Kredittranche“). (Um einer Knappheit des Fonds an konvertiblen Währungen im Falle gehäufter Inanspruchnahme vorzubeugen, haben die Länder des Zehnerclubs — EWG ohne Luxemburg, England, Schweden, USA, Kanada, Japan — sich ab 1962 in den „Allgemeinen Kreditvereinbarungen“ bereit erklärt, bis zu 6 Mrd. \$ in konvertiblen Währungen erforderlichenfalls zusätzlich zur Verfügung zu stellen.) Solche Auflagen sind zahlungsbilanzpolitischer Art. Sie sollen sicherstellen, daß die Wirtschaftspolitik des ziehenden Landes auf einen baldmöglichen Zahlungsbilanzausgleich ausgerichtet wird. Die Rolle des Fonds bestand also bisher darin, Länder mit geringen Währungsreserven vor dem Zwang zu bewahren, schon auf kurzfristige Zahlungsbilanzschwierigkeiten mit harten Maßnahmen — wie etwa Wechselkurskorrekturen oder Einschränkungen der Konvertibilität — reagieren zu müssen. Das dient nicht nur dem Schutz des in Schwierigkeiten befindlichen Landes, sondern auch dem seiner Handelspartner.

Ziehungsrechte mit der Qualität von Währungsreserven — Hauptmerkmal: uneingeschränkte Verwendbarkeit — hat der IWF, wie leicht einzusehen ist, bisher per Saldo „eigentlich“ nicht schaffen können. Denn die „Reservepositionen beim IWF“ entstehen grundsätzlich durch Einzahlung von Gold. Es erfolgt insoweit also für jedes einzelne Land nur eine Umwandlung von Gold in Ziehungsrechte höchster Liquidität (Goldtranche), die durch Inanspruchnahme der Ziehungsrechte wieder rückgängig gemacht wird. Dennoch hat die Summe der Reservepositionen beim IWF im Laufe der letzten Jahre mehr zugenommen, als es auf Grund der Aufnahme neuer Mitglieder und

allgemeiner Quotenerhöhungen⁹⁾ zu erklären wäre. So stieg die Summe der Reservepositionen von Ende 1959 bis Mitte 1967 um 2,65 Mrd. \$ auf 5,90 Mrd. \$, während sie rechnerisch nur um 1,76 Mrd. \$ (nämlich um ein Viertel der Zunahme aller Quoten) hätte steigen dürfen. In Höhe von 0,9 Mrd. \$ sind in dieser Zeit also Reservepositionen ohne kompensierende Verpflichtung zur Goldeinzahlung entstanden. Das war eine „echte“ Schöpfung von Währungsreserven, wenn auch in der recht geringen Größenordnung von nur gut 100 Mill. \$ pro Jahr. Sie war allerdings nicht das Ergebnis bewußter Bemühungen, sondern ein Nebenprodukt von Ziehungstransaktionen. Hat ein Land seine Goldtranche ausgeschöpft und nimmt — unter Auflagen — weitere Ziehungen im Rahmen der Kredittranche vor, dann erhöht sich die Goldtranche des Landes, dessen Währung in Anspruch genommen wird, ohne daß die Goldtranche des ziehenden Landes noch abnehmen kann. Im Ergebnis kann es zur Bildung von „Super-Goldtranchen“ der besonders häufig bezogenen Länder und damit insgesamt zu einer Erhöhung der Summe aller Goldtranchen (= Reservepositionen beim IWF) kommen. Das kann die gezeigte Differenz zwischen der rechnerisch zu erwartenden und der tatsächlichen Entwicklung der Reservepositionen erklären.

Doch letztlich kann erst ein Vergleich zwischen der Entwicklung der Reservepositionen der Länder beim IWF einerseits und der tatsächlichen Zunahme der Goldbestände des IWF andererseits Aufschluß über die Größe der Netto-Reserveschöpfung durch den IWF geben. Denn der Zunahme der höchstliquiden Ziehungsrechte steht nur insoweit eine Abnahme anderer Reservemedien in den Beständen der Länder gegenüber, als tatsächlich Gold an den IWF gezahlt worden ist. Dann ergibt sich, daß von Ende 1959 bis Mitte 1967 nicht nur die bereits erwähnten 0,9 Mrd. \$ an Ziehungsrechten uneingeschränkter Verwendbarkeit netto geschaffen worden sind, sondern sogar 2,38 Mrd. \$¹⁰⁾, immerhin ein Sechstel der Gesamtzunahme an Währungsreserven aller Länder. Noch erheblich bedeutsamer war der Anteil der Nettoreserveschaffung durch den IWF in jüngster Zeit. Von Ende 1964 bis Mitte 1967 machte er nicht weniger als 51 % aus! Dabei hat unter anderem das Bemühen des IWF eine Rolle gespielt, bei Quotenerhöhungen die Goldbestände der USA und Großbritanniens zu schonen, indem „durch besondere Vorkehrungen die Auswirkungen der Goldzahlungen auf die Währungsreserven einiger Mitglieder gemildert“¹¹⁾ wurden. Damit ist in gewissem Umfang schon das praktiziert worden, was den nunmehr grundsätzlich beschlossenen Sonderziehungsrechten eigen ist: nämlich die Einräumung von Ziehungsrechten höchster Liquidität ohne kompensierende

⁸⁾ Vgl. dazu den sehr instruktiven Aufsatz „Die Schaffung von Währungsreserven durch Transaktionen des Internationalen Währungsfonds“. In: Monatsbericht der Deutschen Bundesbank (1967) Nr. 8, S. 59 ff.

⁹⁾ Der Begriff Quote ist hier, wie neuerdings häufiger, nicht im Sinne einer Verhältniszahl, sondern als absolute Zahl gebraucht. Zu den Zahlenangaben vgl. International Monetary Fund: International Financial Statistics (1967), Nr. 10, S. 3 und S. 16, sowie (1960), Nr. 2, S. 2.

¹⁰⁾ Vgl. dazu Deutsche Bundesbank: Die Schaffung von Währungsreserven durch Transaktionen des Internationalen Währungsfonds, a.a.O., S. 62 ff.

¹¹⁾ Ebenda, S. 60.

Goldeinzahlung. Allerdings ist es sicherlich richtig, daß die bisherige teils zufällige, teils improvisierte Nettoreservenschaffung keine Dauerlösung des internationalen Liquiditätsproblems sein kann. So wichtig diese Transaktionen sind, „so wenig erscheinen die dabei entstehenden Reservepositionen geeignet, das Reserveproblem der Weltwirtschaft verlässlich und auf die Dauer zu lösen.“¹²⁾

DAS NEUE INSTRUMENT „SONDERZIEHUNGSRECHTE“

Wirtschaftsminister und Notenbankpräsidenten der Länder des Zehnerclubs haben sich am 26. August 1967 in London auf die Grundsätze eines neuen Mittels zur Schaffung internationaler Liquidität geeinigt. Seine farblose Bezeichnung ist „Sonderziehungsrechte“. Auf der Jahresversammlung des IWF in Rio de Janeiro Ende September sind diese Grundsätze gebilligt worden. Jahrelange Beratungen im Rahmen des Zehnerclubs waren vorangegangen, zunächst ganz allgemein über die Möglichkeiten zur Schaffung von Währungsreserven¹³⁾, seit Ende 1965 dann speziell unter dem Gesichtspunkt eines entsprechenden Ausbaus der Instrumente des IWF. Vom grundsätzlichen Beschluß bis zur Umsetzung in die Tat wird freilich noch geraume Zeit vergehen. Vor 1969 ist kaum mit dem Abschluß des Verfahrens zu rechnen, in dem die bisher nur allgemein gefaßten Grundsätze konkretisiert werden sollen. In diesem Zusammenhang sollen auch einige Statuten des IWF geändert werden. Danach aber bedarf es eines ausdrücklichen Beschlusses zum Beginn der ersten Zuteilungsperiode. Da ein akuter Notstand, d. h. allgemeine Knappheit an internationaler Liquidität, nicht besteht, ist das neue Instrument nicht für den Soforteinsatz gedacht, sondern als Mittel der Vorsorge für den Eventualfall.

Sonderziehungsrechte unterscheiden sich von den normalen Ziehungsrechten auf den IWF dadurch, daß sie bei gleichem Liquiditätsgrad wie die Goldtranche keine kompensierende Hergabe von Gold erfordern. Sie sind also wirkliche zusätzliche Währungsreserven, ein neues Medium internationaler Liquidität. Diese „neue Fazilität soll zur Ergänzung der bestehenden Währungsreserven im Bedarfsfall dienen“, heißt es in den „Grundsätzen für die Schaffung einer Fazilität in Form von Sonderziehungsrechten im IWF“. ¹⁴⁾ Zeitpunkt und Umfang der Schaffung von Sonderziehungsrechten bestimmen sich nach Maßgabe des generellen Reservebedarfs, nicht des Bedarfs einzelner Länder. Maßstab der Verteilung ist die Quote im IWF, also würden die USA jeweils 25 %, die EWG-Länder 17 % der beschlossenen Summe bekommen. Kriterien für den generellen Reservenbedarf sind sehr schwer zu finden. Daher soll pragmatisch bei der Festsetzung

des Bedarfs vorgegangen werden. Nach den bisherigen Vorstellungen glaubt man, in der ersten fünfjährigen Zuteilungsperiode — also wohl frühestens 1969 bis 1973 — zwischen 1 und 2 Mrd. \$ jährlich zuteilen zu sollen. Das ist zwar gemessen am gegenwärtigen Bestand von 71 Mrd. \$ Währungsreserven nicht viel, wohl aber gemessen an der durchschnittlichen Bestandszunahme der letzten Jahre (1964 bis 1966 pro Jahr 1,8 Mrd. \$).

An der Konstruktion der Sonderziehungsrechte fallen mehrere ausgeprägt „restriktive“ Merkmale auf. Da ist einmal das umständliche Vorverfahren, das gewährleisten soll, daß nur von einer breiten Mehrheit getragene Vorschläge über Zeitpunkt und Umfang einer Verteilung gemacht werden. In diesem Zusammenhang muß auch die Durchsetzung einer Sperrminorität der EWG-Länder gesehen werden. Sonderziehungsrechte können nur mit Zustimmung von 85 % der Stimmanteile im IWF (die sich nach den Mitgliedsquoten richten) beschlossen werden; die EWG besitzt 17 %. Noch bedeutsamer ist die Vorschrift, daß die Sonderziehungsrechte im Durchschnitt einer Zuteilungsperiode nur zu 70 % ausgenutzt sein dürfen. Das bedeutet: ein Land, das in den ersten 3 1/2 Jahren seine Ziehungsrechte voll ausgenutzt hat, muß sie unverzüglich zurückzahlen („Wiederherstellung“ oder „Rekonstitution“ der Sonderziehungsrechte), um im Durchschnitt der Fünfjahresperiode auf 70 % zu kommen. Das soll deutlich machen, daß die Inanspruchnahme dieser Mittel keine „Einbahnstraße“ sein soll. Und schließlich braucht kein Land mehr als den doppelten Betrag seiner ursprünglichen (eigenen) Ziehungsrechte durch Ziehungen anderer Länder auf sich anzusammeln. So soll überall ein einigermaßen ausgewogenes Verhältnis zwischen Sonderziehungsrechten und anderen Reservemedien gewahrt bleiben.

Alle diese Erschwernisse sind Ausfluß jenes Mißtrauens, das seit langem die Zahlungsbilanzüberschußländer (Exponent: Frankreich) gegen die Defizitländer (Exponent: USA) hegen. Es entspringt der Vermutung, daß die notorischen Defizitländer, vor allem die USA und England, in der Schaffung eines neuen Reservemediums ein willkommenes Mittel sehen, das ihnen die Bereinigung ihrer Zahlungsbilanzprobleme erspart. In den dauernden Zahlungsbilanzdefiziten aber wird vor allem von französischer Seite eine wichtige Quelle der schleichenden Inflation in der Welt gesehen, eine Ansicht, die das Gewicht dieses Faktors zweifellos erheblich überbewertet. Doch gleich, ob sie richtig, halb richtig oder falsch ist — sie ist politisch wirksam und hat dazu geführt, daß zumindest nach französischer Auffassung (und das heißt mit einer gewissen Wahrscheinlichkeit: nach EWG-Auffassung) erst die Zahlungsbilanzen der USA und Großbritanniens ausgeglichen sein müssen, bevor mit der Schaffung neuer Reserven in Gestalt der Sonderziehungsrechte begonnen werden kann.¹⁵⁾ Diese Auffassung kann sich noch als prekär erweisen, da bereits jetzt mit den

12) Ebenda, S. 64.

13) Gruppe der Zehn: Bericht der Sachverständigengruppe zum Studium der Schaffung von Währungsreserven (aus dem englischen Originaltext übersetzt in der Deutschen Bundesbank), o.O., 1965.

14) Deutsche Bundesbank: Auszüge aus Presseartikeln (1967), Nr. 68, S. 3 ff.

15) Neue Zürcher Zeitung: Die Sonderziehungsrechte im Urteil der wichtigsten Währungsländer, Nr. 266 vom 28. 9. 67, Blatt 10.

Defiziten dieser beiden Länder keine Entstehung von Devisen mehr verbunden ist.

Die Gegensätze zwischen Frankreich und USA haben ferner zu der etwas skurrilen Diskussion darüber geführt, ob die Sonderziehungsrechte die Eigenschaft von „Geld“ oder von „Kredit“ haben. Nun ist die Tatsache nicht neu, daß Geld normalerweise durch Kreditierungsakte in den Verkehr kommt; davon kann man sich leicht durch einen Blick auf die Aktivseite des Bundesbankausweises überzeugen. Die neuen Sonderziehungsrechte sind einerseits eine „Kreditfazilität“, denn sie geben das Recht auf Inanspruchnahme jeweils benötigter fremder Währungen. Braucht z. B. Großbritannien DM zur Intervention am Devisenmarkt, dann kann es direkt oder auf dem Wege über ein Sonderkonto des IWF DM gegen Hergabe von Sonderziehungsrechten aus seinem Bestand an die Bundesrepublik erwerben. Man könnte jedoch genauso gut sagen, Großbritannien zahle mit Sonderziehungsrechten. Dann wären diese also als „Geld“ zu bezeichnen. Allein in dem Prinzip der Rekonstitution kommt zum Ausdruck, daß das Zahlungsmittel „Sonderziehungsrecht“ nicht nur grundsätzlich — wie jedes Zahlungsmittel — von der Vernichtung bedroht ist, sondern konkreter. In den Sonderziehungsrechten finden sich also sowohl Merkmale des Kredits als auch solche des Geldes. Sie sind so gesehen „Zebras“ (Emminger).

EIN PRINZIPIELL NEUER WEG

Die Bedeutung der Sonderziehungsrechte ist nicht in erster Linie darin zu sehen, daß mit ihnen tatsächlich ein ganz neues — sieht man einmal von der Vorwegnahme in Gestalt der „goldschonenden“ neueren Quotenerhöhungen im IWF ab — Medium internationaler Liquidität entstehen wird. Noch wichtiger erscheint der Aspekt der bewußten Regulierung der internationalen Liquidität. Das macht die Konzeption der Sonderziehungsrechte so bedeutsam und rechtfertigt die Charakterisierung als „Meilenstein der Währungsgeschichte“ (Schiller), ein Meilenstein freilich, der erst den Beginn eines ziemlich langen Weges bis zum erhofften Ziel markiert. Denn noch ist alles offen. Noch muß es sich zeigen, wie eine Fülle auseinanderstrebender Interessen und Vorstellungen auf einen brauchbaren Nenner gebracht werden kann. Viele werden zustimmen, daß „ein legitimer Liquiditätsbedarf befriedigt, eine leichtfertige Reserve-schöpfung vermieden und gleichzeitig das nötige Vertrauen in das neue System hergestellt“ werden soll.¹⁰⁾ Aber nicht alle werden darunter das gleiche verstehen. So ist das Konzept von London noch nicht mehr als ein hoffnungsvoller erster Schritt auf einem neuen Weg, dessen Verlauf niemand genau kennt.

¹⁰⁾ Karl Schiller: Ein Meilenstein der Währungsgeschichte, a.a.O., Anhang S. 1.

VERÖFFENTLICHUNGEN DES HAMBURGISCHEN WELT-WIRTSCHAFTS-ARCHIVS

Bernd Muldau

US-INVESTITIONEN IN DER EWG

„Überfremdung der heimischen Industrie“ und „Konzentrationsförderung durch US-Investitionen“ sind häufig verwendete Schlagworte in der gegenwärtigen Diskussion über die amerikanischen Kapitalbeteiligungen in Europa. Die vorliegende Untersuchung ermöglicht einen Überblick über die amerikanische Investitionstätigkeit in der EWG und ihre wirtschaftspolitische Problematik. Der Darstellung der Entwicklung der US-Investitionen in den sechs EWG-Ländern sowie der Diskussion der Pro- und Kontraargumente schließt sich eine Analyse der Investitionsmotive amerikanischer Firmen an.

126 Seiten, 1966, Oktav, Preis brosch. DM 19,80

VERLAG WELTARCHIV GMBH · HAMBURG