

Scharrer, Hans-Eckart

**Article — Digitized Version**

## Die große Krise im internationalen Währungssystem

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Scharrer, Hans-Eckart (1968) : Die große Krise im internationalen Währungssystem, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 48, Iss. 4, pp. 184-190

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/133829>

**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 große Krise im internationalen Währungssystem

Hans-Eckart Scharrer, Hamburg

Nur eine Woche nach der monatlichen Routine-sitzung der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) in Basel trafen sich am Wochenende des 16./17. März die Zentralbankpräsidenten der sieben Goldpool-Länder<sup>1)</sup> sowie die Geschäftsführenden Direktoren des Internationalen Währungsfonds (IWF) und der BIZ in Washington. Sie beschlossen:

□ Die Interventionen (Goldan- und -verkäufe) der Zentralbanken am Londoner Goldmarkt, die den Goldpreis bisher künstlich bei 35 \$ je Feinunze (31,103 g) stabilisiert hatten, werden eingestellt. Der Preis für „Warengold“ wird in Zukunft frei schwanken.

□ Goldtransaktionen zwischen den Notenbanken werden weiterhin zum Preis von 35 \$ abgewickelt. Die an der Konferenz beteiligten Währungsinstitute geben Gold nur noch an solche Zentralbanken ab, die ihrerseits den freien Goldmarkt nicht beliefern. Vermutlich verzichten sie außerdem vorerst auf den Umtausch ihnen neu zufließender Dollarbeträge in Gold.

□ Die Währungsparitäten gegenüber dem Dollar und damit auch gegenüber dem Gold bleiben unverändert.

□ Großbritannien erhält zur Verteidigung der neuen Pfundparität weitere Devisenkredite in Höhe von 1,1 Mrd. \$; sie bringen das Gesamtkreditvolumen gegenüber diesem Land auf 4 Mrd. \$.

□ Die USA und England erklären die Herstellung des Zahlungsbilanzgleichgewichts zu vorrangigen Zielen ihrer Wirtschaftspolitik. Die westeuropäischen Länder wollen durch expansive Maßnahmen zur Erreichung dieser Ziele beitragen.

□ Die Kooperation der Zentralbanken zur Abwehr der Spekulation wird weiter verstärkt.

## KRISE DURCH SPEKULATION

Diese Beschlüsse stellen in dem Ringen der Zentralbanken um stabile Währungsverhältnisse den bisherigen

1) USA, Großbritannien, Bundesrepublik Deutschland, Schweiz, Italien, Niederlande und Belgien; Frankreich hatte im Juni 1967 die Mitarbeit eingestellt.

gen Höhepunkt dar. Die erste Runde in diesem Ringen war an „die“ Spekulation gegangen. Nach langen und kostspieligen Bemühungen, die Pfundparität zu halten, hatte die britische Regierung am 18. November 1967 die Abwertung um 14,3 % beschlossen. In den folgenden Monaten richtete sich die Spekulation, ermutigt von ihrem Erfolg und bestärkt durch de Gaulle, gegen den Dollar: im Verlauf von drei Goldkrisen, in denen die Umsätze am Londoner Goldmarkt wiederholt auf 100 Tonnen und mehr anstiegen, verloren allein die USA Gold im Gegenwert von 2,4 Mrd. \$. Kassakursschwankungen für die Leitwährungen von 50 bis 80 Punkten innerhalb weniger Stunden und ein Anstieg der Kurssicherungskosten auf 35 % p. a. brachten den Devisenhandel in der ersten Märzhälfte zum Erliegen. „Ein lächerliches Währungssystem zerfällt vor unseren Augen“, triumphierte Jacques Rueff, prominentester Befürworter einer Rückkehr zum reinen Goldstandard, als am 15. März auf Bitten Präsident Johnsons der Londoner Goldmarkt geschlossen werden mußte.

## MERKMALE DES INTERNATIONALEN WÄHRUNGSSYSTEMS

Unabhängig von den konkreten Anlässen, die letztlich die Flucht aus dem Dollar und den spekulativen Run auf das Gold verursachten, sind die grundlegenden Schwächen der augenblicklichen Währungssituation zu umreißen. Ihre Kenntnis bildet die Basis für die Beurteilung der Washingtoner Beschlüsse. Kennzeichnend für die Funktionsweise des herrschenden Währungssystems sind folgende Tatbestände<sup>2)</sup>:

□ Der grenzüberschreitende Waren- und Dienstleistungsverkehr und in der Praxis auch der kurzfristige Kapitalverkehr sind — zumindest zwischen den entwickelten Ländern — weitgehend liberalisiert; die dabei anfallenden Zahlungen können frei in andere Währungen umgetauscht (konvertiert) werden. Einige Staaten haben auch die Beschränkungen gegenüber langfristigen Kapitalbewegungen annähernd beseitigt.

□ Für die wichtigsten Währungen besteht eine feste

2) Vgl. Hans-Jürgen Schmahl, Die Reformbedürftigkeit der internationalen Währungsordnung, in Hamburger Jahrbuch für Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik, Tübingen 1967, (127), S. 217 ff.

Austauschrelation (Parität) gegenüber dem Dollar und damit indirekt gegenüber dem Gold; auch die Austauschverhältnisse der Währungen untereinander sind damit fixiert.

□ Zahlungsmittel im Verkehr zwischen den Zentralbanken sind in erster Linie das Gold, daneben konvertierbare Devisen, vor allem der US-Dollar; das englische Pfund hat nur innerhalb des Sterling-Blocks die Funktion einer Reservewährung.

Die beiden ersten Merkmale bewirken, daß die Zahlungsbilanzen der einzelnen Länder sich nur in Ausnahmefällen genau ausgleichen. Da ein Zahlungsbilanzdefizit zumindest langfristig ein Zurückbleiben der Nachfrage nach dieser Währung hinter ihrem Angebot zur Folge hat, wird ihr Kurs gegenüber anderen Währungen und gegenüber dem Dollar sinken. Nach den Verträgen über den IWF und das Europäische Währungsabkommen (EWA) sind die Zentralbanken verpflichtet, durch Interventionen auf den Valutamärkten (An- und Verkäufe der eigenen Währung gegen Dollar) die Kassakurse nur innerhalb einer „Bandbreite“ von  $\pm 3/4\%$  um die Parität schwanken zu lassen.

Da die Zentralbank internationale Liquidität nicht selbst schöpfen kann, unterliegt ihre Interventionspolitik deutlich erkennbaren Grenzen. Die Notenbank kann Zahlungsbilanzdefizite nur so lange finanzieren, wie sie über eigene Währungsreserven (Gold, Devisen und Forderungen gegenüber dem IWF) verfügt oder wie sie sich internationale Liquidität — vom IWF oder von anderen Zentralbanken — leihweise beschaffen kann.<sup>3)</sup> Ihr vorrangig zu verfolgendes Ziel muß daher die Wiederherstellung des außenwirtschaftlichen Gleichgewichts sein. Gelingt es nicht, den Ausgleich auf andere Weise rechtzeitig herbeizuführen, dann bleibt dem betreffenden Land letztlich nur die Abwertung seiner Währung.

#### DIE SCHWACHE DES PFUND STERLING

Die Abwertung des Pfund Sterling am 18. November 1967 war eine Folge der langfristig defizitären Grundbilanz Großbritanniens, die vor allem die unzureichende Wettbewerbsfähigkeit (und Wettbewerbsbereitschaft) der englischen Wirtschaft sowie die hohen überseeischen Verpflichtungen widerspiegelte. Nach dem Währungsschnitt konzentrierten sich die Überlegungen auf die Frage, ob nun mit einer entscheidenden Verbesserung der Handelsbilanz, d. h. einer Steigerung der Exporte und Reduzierung der Importe, gerechnet werden konnte. Tatsächlich hatte die britische Regierung zwar Maßnahmen zur Kaufkraftabschöpfung angekündigt, die vier Monate seit der Abwertung jedoch weitgehend ungenutzt verstreichen lassen. In dieser Zeit entwickelte sich ein regelrechter Boom in denjenigen Waren, die von

einer möglichen Erhöhung der „Purchase Tax“ bedroht waren. Hierdurch wurde nicht nur der Exportanreiz verringert, sondern gleichzeitig die Importnachfrage angeregt.<sup>4)</sup> Hinzu kam, daß die Spekulation eine Haushaltsvorlage erwartete, die der Notwendigkeit einer restriktiven Wirtschaftspolitik nicht genügend Rechnung trug.

Das jetzt vorliegende Budget zeigt indessen, daß die britische Regierung zu einer zahlungsbilanzgerechten Politik entschlossen ist. Mit der neuerlichen Einräumung eines Devisenkredits soll die gefährliche „Durststrecke“ bis zur Herstellung eines außenwirtschaftlichen Gleichgewichts überbrückt werden.

#### DIE SCHWACHE DES US-DOLLARS . . .

Die Vereinigten Staaten schienen bisher nicht im gleichen Maße wie alle anderen Länder dem Zwang zur Zahlungsbilanzdisziplin unterworfen. In der Tat befindet sich die amerikanische Zahlungsbilanz bereits seit 1950 mit Ausnahme eines einzigen Jahres (1957) dauernd im Defizit. Dies ist nur aus der besonderen Stellung des Dollars als Reservewährung verständlich. In dieser Eigenschaft dient er zunächst als Interventionswährung der Zentralbanken an den Devisenmärkten, eine Funktion, die von keinem anderen Reservemedium ausgeübt werden kann. Die Zentralbanken sind daher gezwungen, ständig einen Teil ihrer Reserven in Dollars zu halten. Zum anderen ist der Dollar unmittelbar „Wertaufbewahrungsmittel“. Er tritt hier wegen seiner leichten Übertragbarkeit (durch einfachen Buchungsvorgang) und seiner Verzinlichkeit in Konkurrenz zum Gold, dessen Lagerung hohe Kosten verursacht und dessen Übertragung umständlich und zeitraubend ist. Die unbedingte Bereitschaft der Vereinigten Staaten, Dollarforderungen der Zentralbanken zum festen Kurs von 35 \$ je Feinunze in Gold einzulösen, machten Dollarreserven in der Vergangenheit zu einer Art von verzinslichem „Papiergold“, das im Verkehr zwischen den Zentralbanken als Zahlungsmittel allgemein akzeptiert wurde.

#### . . . EINE URSACHE DES GOLDABLUSSES

In einem auf Gold als primärem Reservemedium aufgebauten Währungssystem ist nicht zu erwarten, daß die Zentralbanken ständig auf dieses Medium verzichten. Mit steigenden Währungsreserven, einer Begleiterscheinung der amerikanischen Zahlungsbilanzdefizite, tauschten die westeuropäischen Notenbanken seit 1958 in wachsendem Maße Dollardevisen beim amerikanischen Schatzamt in Gold ein. Erst seit dieser Zeit unterliegen auch die Vereinigten Staaten bis zu einem gewissen Grade dem aus der Knappheit internationaler Zahlungsmittel resultierenden Zwang zur Zahlungsbilanzdisziplin. Dieser Zwang wird durch den Umstand gemildert, daß die meisten Länder bereit sind, auf die volle Konvertierung der ihnen zufließen-

<sup>3)</sup> Vgl. Helmut Lipfert, Internationaler Devisen- und Geldhandel, Frankfurt 1967, S. 167 f.

<sup>4)</sup> Hans Roepfer, Die Hintergründe des Goldfiebers, in Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr. 65, v. 16. 3. 1968.

den Dollarbeträge in Gold zu verzichten. Die USA sind daher nach wie vor als einziges Land in der Lage — und dies ist auch ein Haupteinwand de Gaulles gegen die bestehende Währungsordnung —, zumindest einen Teil ihrer Zahlungsbilanzdefizite mit Forderungen gegen sich selbst zu „finanzieren“.

Dennoch haben die amerikanischen Goldreserven seit 1957 von 22,8 Mrd. \$ auf 12,0 Mrd. \$ Ende 1967 (10,5 Mrd. \$ Ende März 1968) abgenommen. Auf der anderen Seite stellen die auf rund 30 Mrd. \$ angewachsenen kurzfristigen Verbindlichkeiten gegenüber ausländischen Währungsbehörden und Kreditinstituten eine gefährliche Bedrohung der noch verbliebenen Bestände dar. Zudem nimmt mit ungünstiger werdender Relation die Bereitschaft ausländischer Notenbanken ab, weiterhin Dollars statt Gold zu akzeptieren.

Beginnend mit Präsident Kennedy haben die Vereinigten Staaten wiederholt versucht, ihre Zahlungsbilanz zum Ausgleich zu bringen. Trotz eines beachtlichen strukturellen Leistungsbilanzüberschusses und damit einer wesentlich günstigeren Ausgangslage als Großbritannien waren diese Versuche bisher erfolglos. Im vergangenen Jahr erreichte das Defizit mit 3,6 Mrd. \$ sogar den Höchststand seit 1960. Wenn es auch theoretisch problematisch ist, einen Zahlungsbilanzsaldo einzelnen Transaktionstypen ursächlich zuzurechnen, so können doch die riesigen Kapitalabflüsse für Direktinvestitionen, die Devisenausgaben für den Vietnamkrieg und die ständigen inflationär wirkenden Budget-Defizite als Hauptgründe der Dollarschwäche bezeichnet werden. Angesichts der fehlenden Bereitschaft des amerikanischen Kongresses, einschneidende Maßnahmen zum Ausgleich der Zahlungsbilanz zu beschließen, war (und ist?) der Zeitpunkt abzusehen, in dem die Goldbestände der Vereinigten Staaten aufgezehrt sind.

#### DIE GOLDSPEKULATION

Der Zusammenhang zwischen der Schwäche des amerikanischen Dollars und der Goldspekulation liegt in der mehrfach erwähnten Tatsache, daß der Dollar im Verhältnis von 35 \$ je Feinunze an das Gold gebunden ist. Gelingt es den Vereinigten Staaten nicht, ihre Zahlungsbilanz auszugleichen, dann ist mit einer Abwertung des Dollars gegenüber dem Gold, d. h. einer Goldpreiserhöhung, zu rechnen (eine andere Möglichkeit wäre die völlige Aufhebung der Golddeckung und damit der Übergang zu einem reinen Dollarstandard).

Die Gewinne, die aus einer von der Spekulation erwarteten und von Frankreich befürworteten Verdoppelung des Goldpreises auf 70 \$ zu erzielen sind, stellen natürlich einen starken Anreiz zu spekulativen Käufen dar. Hinzu kommt, daß die Spekulation bis zur Währungskonferenz in Washington nahezu risiko-

los war, da der Goldpreis nicht nur nach oben, sondern auch nach unten bei 35 \$ vom Goldpool gestützt wurde.

Tatsächlich hatte der Pool bis 1965 ständig Gold aufgenommen und den Währungsreserven seiner Mitgliedsländer zugeführt. Erst seit Ende 1966 wurde er zu schnell wachsenden Abgaben gezwungen. Ein wesentliches Element der neuen Vereinbarungen ist deshalb, daß die Zentralbanken in Zukunft auch auf Goldkäufe verzichten sollen. Das Spekulationsrisiko wird so erheblich vergrößert. Wenn selbst nach der Auflösung des Goldpools die Goldkäufe auf einem höheren Preisniveau nicht aufgehört haben, zeigt dies, daß die Spekulation — zu Recht — die eigentlichen Ursachen für die Dollarschwäche noch nicht beseitigt sieht. Es zeigt ferner, daß sie — zu Unrecht? — nach wie vor mit einer Dollarabwertung gegenüber dem Gold und einer Wiederaufnahme der Interventionen zum neuen Preis rechnet.

#### DIE WÄHRUNGSPOLITISCHEN ALTERNATIVEN

Die hektischen Goldkäufe ließen den in Washington zusammengekommenen Zentralbankpräsidenten nur wenige Handlungsalternativen. In dieser Situation wurde offenbar, wie einseitig es gewesen war, das Augenmerk in den letzten Jahren allein auf das Problem der Liquidität gerichtet und das Problem der Stabilität völlig negiert zu haben.

Zunächst hätte die Möglichkeit bestanden, die Goldverkäufe wie bisher fortzusetzen, in der Hoffnung, daß die Spekulation sich totläuft. Bei monetären Goldreserven der Goldpoolländer in Höhe von 26,3 Mrd. \$ (Ende 1967) erschien dieser Weg durchaus gangbar. Voraussetzung dafür wäre jedoch eine unbedingte Bereitschaft aller Zentralbanken gewesen, ihre Reserven auch tatsächlich einzusetzen. Diese Voraussetzung war ganz offensichtlich nicht gegeben.

Eine starke Abwertung des Dollars gegenüber dem Gold, verbunden mit einer (geringen) Abwertung gegenüber der Gesamtheit der übrigen Währungen — die zweite Alternative —, hätte wohl der strukturellen Schwäche der amerikanischen Zahlungsbilanz am ehesten entsprochen. Dagegen ließen sich mehrere Gründe anführen. Nutznießer eines solchen Schrittes wäre in erster Linie die Spekulation gewesen, darüber hinaus aber auch Frankreich, das durch seine häufig an Obstruktion grenzende Politik zur Verschärfung der Krise wesentlich beigetragen hatte. Hingegen wäre die Kooperation derjenigen Notenbanken, die im Hinblick auf die feierlichen Versprechungen der USA einen vollen Umtausch ihrer Dollarreserven in Gold unterlassen hatten, bestraft worden. Auch die Entwicklungsländer, die nur einen geringen Bruchteil ihrer Reserven in Gold halten, wären (relativ) geschädigt worden. Ein solcher Vertrauensbruch hätte damit die weitere währungspolitische Zusammenarbeit von vornherein auf das schwerste belastet. Als weiteres Argument dürfte eine Rolle gespielt haben, daß

eine Verdoppelung des Goldpreises die internationale Liquidität schlagartig um rund 40 Mrd. \$ erhöht hätte. Die Gefahr einer zwischenstaatlichen Inflationsübertragung hätte damit stark zugenommen. Schließlich war das Risiko nicht zu unterschätzen, daß die Abwertung des Dollars das Startsignal für einen allgemeinen Abwertungswettkampf der anderen Währungen geben würde, einen Wettkampf, der das nach dem Kriege mühsam neugeknüpfte, empfindliche Netz internationaler Handelsbeziehungen möglicherweise mit einem Schlag zerrissen hätte.

Diese Überlegungen schlossen auch die Aufhebung der amerikanischen Goldeinlöschungspflicht und damit die Demonetisierung des Goldes und den Übergang zu einem reinen Dollarstandard von vornherein aus. Auch die Einführung eines Systems flexibler Wechselkurse, von vielen Währungstheoretikern seit langem befürwortet, mußte aus diesem Grunde unterbleiben.

#### **SPALTUNG DES GOLDPREISES . . .**

Mit der Spaltung des Goldmarktes in einen privaten Waren- und einen offiziellen Währungsgoldmarkt wurde ein Weg beschritten, der eine Variation des bestehenden Währungssystems, nicht aber seine völlige Umgestaltung darstellt. Dieser Weg ist nicht neu. Tatsächlich wurde der Goldpool erst 1961 gegründet, nachdem der Goldpreis in London vorübergehend auf über 41 \$ gestiegen war. Unter den Zentralbanken setzte sich damals die Überzeugung durch, daß eine anhaltende Preisdifferenz schließlich die Änderung der Goldparität des Dollars zur Folge haben müßte. Die bloße Bildung des Goldpools hatte seinerzeit der Spekulation den Boden entzogen.

Die Frage, ob ein höherer freier Goldpreis eine defacto-Abwertung des Dollars bedeutet, wird auch heute wieder, vor allem in den Vereinigten Staaten, gestellt. So formuliert, ist sie indessen im Grunde völlig irrelevant. Einmal ist der gegenwärtige Preis von rd. 40 \$ allein spekulativ bedingt; unter „normalen“ Umständen dürfte er noch unter 35 \$ liegen. Doch selbst wenn der Goldpreis sich mittelfristig auf einem höheren Niveau einpendeln sollte, ist damit über den „Wert“ des Dollars gar nichts ausgesagt, da dieser von ganz anderen Faktoren bestimmt wird. Diese Erkenntnis hat sich in bezug auf den Binnenwert einer Währung inzwischen durchgesetzt, ihre Übertragung auf den Außenwert scheint jedoch noch Schwierigkeiten zu bereiten.

Allerdings dürfte ein länger andauernder Preisunterschied zwischen freiem und monetärem Gold die Funktionsfähigkeit des internationalen Währungssystems in Frage stellen. Die Spaltung des Goldmarktes läßt sich nur dann aufrechterhalten, wenn alle Zentralbanken darauf verzichten, die Gewinnchancen auszunutzen, die aus einer Arbitrage zwischen den beiden Teilmärkten winken. Die ehemaligen Goldpoolländer und unter ihnen besonders die USA haben ihren Entschluß bekanntgegeben, Gold nur noch an

solche Zentralbanken zu verkaufen, die sich verpflichten, den freien Markt nicht zu beliefern. Auch der Geschäftsführende Direktor des IWF, Pierre-Paul Schweitzer, hat die Erwartung ausgesprochen, daß die IWF-Mitglieder die strikte Trennung zwischen den beiden Märkten respektieren. Eine völkerrechtliche Verpflichtung hierzu läßt sich aus Art. IV Abschnitt 2 des IWF-Abkommens ableiten, der den Mitgliedsländern verbietet, Gold zu einem von ihrer Währungsparität abweichenden Preis zu kaufen oder zu verkaufen. Angesichts der von Bundesbankpräsident Blessing hervorgehobenen zahlreichen Informationsquellen, die den Zentralbanken zur Verfügung stehen, ist tatsächlich nicht mit nennenswerten Verstößen gegen die vertraglichen Verpflichtungen zu rechnen.

#### **. . . ALS DAUERLÖSUNG?**

Eine Gefahr könnte eher darin gesehen werden, daß sich unter den Währungsbehörden die Überzeugung durchsetzt, die Spaltung des Goldpreises sei auf die Dauer nicht zu halten, und daß sie deshalb im Zugriff auf eine erwartete Erhöhung des offiziellen Goldpreises umfangreiche Käufe in den USA vornehmen. Dies könnte alle diejenigen Folgen hervorrufen, die für den gegenwärtigen Zeitpunkt noch einmal vermieden wurden.

Ein weiteres Problem der Washingtoner Lösung liegt in der Einschränkung der Goldkonvertibilität des Dollars. So fragt sich, wie die Vereinigten Staaten reagieren würden, falls Frankreich die Einlösung von Dollarguthaben in Gold verlangte, ohne die damit verbundene Verpflichtung formell zu akzeptieren. Hier liegt für die Zukunft noch viel Konfliktstoff. Auf der anderen Seite wurde mit der Spaltung des Goldmarktes ein erster Schritt in Richtung auf eine Demonetisierung des Goldes getan — ein Schritt, der langfristig eine völlige Neugestaltung der internationalen Währungsordnung zur Folge haben könnte.

#### **DRINGLICHKEIT DES US-ZAHLUNGSBILANZAUSGLEICHS**

Da der Schlüssel für die Goldspekulation das Mißtrauen gegenüber dem Dollar ist, müssen hier auch die Sanierungsmaßnahmen ansetzen. Zwar könnte man mit einer gewissen Berechtigung fragen, ob die Dollarkrise nicht nur ein psychologisches Problem ist. In der Tat gibt es keine ökonomisch-rationale Begründung dafür, daß die Zentralbanken nicht bereit sein sollten, weiterhin Dollars statt Gold als Reserven zu halten. An der „Qualität“ des Dollars hat sich nur wenig geändert. Noch immer verbrieft er einen Anspruch auf die Gesamtheit der amerikanischen Güter, nur der Anspruch gegenüber dem ökonomisch relativ wertlosen Gold ist materiell nicht mehr gesichert. Auch eine Fortsetzung der amerikanischen Zahlungsbilanzdefizite würde daran nichts ändern (das schließt nicht aus, daß weitere Defizite aus ganz anderen Gründen unerwünscht sein können). Eine solche Argumentation kommt heute jedoch zu spät. Die Überzeugung, daß die Sanierung der amerikanischen Zahlungsbilanz die Grundvoraussetzung

für die Stabilität der Weltwirtschaft darstellt, ist inzwischen tief verwurzelt.

Gelingt es den Vereinigten Staaten nicht, die an ihre Politik gerichteten Erwartungen innerhalb einer angemessenen Frist zu erfüllen, dann muß damit gerechnet werden, daß nicht nur die „berufsmäßige“ Spekulation, sondern vor allem auch die Außenhändler sich auf eine Dollarabwertung, wenn nicht auf ein allgemeines Währungschaos, einstellen und entsprechend disponieren. Eine unabdingbare Voraussetzung freier internationaler Wirtschaftsbeziehungen sind gesicherte Kursverhältnisse. Sind sie für die wichtigste Handelswährung nicht mehr gegeben, dann ist eine Schrumpfung des Welthandels, die Europa besonders hart treffen müßte, wahrscheinlich.

Die Herstellung eines amerikanischen Zahlungsbilanzgleichgewichtes ist damit die wichtigste Aufgabe, die sich im Moment stellt. Sie muß mit aller Energie, jedoch innerhalb der liberalen Rahmenbedingungen des bestehenden Weltwirtschaftssystems, in Angriff genommen werden. Das verlangt nicht nur von den Vereinigten Staaten eine zahlungsbilanzkonforme Binnenwirtschaftspolitik, sondern gleichzeitig seitens der europäischen Länder die Einsicht, daß sie auf weitere

Zahlungsbilanzüberschüsse in Zukunft verzichten müssen. Amerikanischer Zahlungsbilanzausgleich und europäischer Zahlungsbilanzüberschuß sind miteinander unvereinbar. Ein Erfolg dieser Bemühungen dürfte auch das Problem des gespaltenen Goldpreises von selbst lösen.

#### **AUSWEG SONDERZIEHUNGSRECHTE**

Die in Stockholm erzielte Einigung über die Sonderziehungsrechte bietet die Gewähr, daß die Finanzierung eines wachsenden Welthandels auch bei einem Versiegen des Dollarstromes gesichert ist. Unter diesem Aspekt bestehen also keinerlei „Bedenken“ mehr gegen einen Ausgleich der amerikanischen Zahlungsbilanz. Nach den vorangegangenen Erörterungen dürfte klar sein, daß die Anwendung des neuen Liquiditätsinstruments zur Finanzierung weiterer amerikanischer Defizite die grundlegenden Probleme der gegenwärtigen Währungssituation verschärfen und damit dieses Zahlungsmittel von vornherein mit einem Odium der Unsolidität versehen müßte. Andererseits könnte der verantwortungsbewußte Einsatz der Sonderziehungsrechte ein Schritt mehr zu einer völligen Demonetisierung des Goldes und zur bewußten internationalen Liquiditätssteuerung sein.

## **Das britische Budget im Rahmen der Abwertungsstrategie**

**Robin Pringle, London**

**I**n Großbritannien wie auch in anderen Ländern ist man sich darüber einig, daß Schatzkanzler Roy Jenkins die überaus schwierige Aufgabe, der er sich bei der Aufstellung seines ersten Budgets gegenüber sah, voll und ganz gelöst hat. Um Mittel für den erwarteten Exportboom freizusetzen, hat er die Inlandsteuern drastisch erhöht.

#### **ÜBERSCHUSS DER ZAHLUNGSBILANZ?**

Britische Nationalökonomien pflichten der Ansicht des Schatzkanzlers bei, daß die britische Zahlungsbilanz in der zweiten Hälfte dieses Jahres einen Überschuß aufweisen dürfte, der alle Aussichten habe, sich innerhalb von kurzer Zeit auf einen jährlichen Betrag von 500 Mill. £ zu erhöhen — vorausgesetzt, daß das internationale Währungssystem stabilisiert wird und der Welthandel wie erwartet zunimmt. Ein derartiger Überschuß würde zumindest gesunde Grundlagen für eine anhaltende Expansion der briti-

schen Wirtschaft schaffen — ein Ziel, das seit dem letzten Kriege eine Regierung nach der anderen vergebens zu erreichen versuchte.

Das Budget ist das letzte Glied im Gefüge der Wirtschaftsstrategie der britischen Regierung. Angelpunkt dieser Strategie ist der neue Devisenkurs des Pfundes. Und der einzig wichtige Maßstab für jede Entscheidung, die seit der Abwertung des Pfundes im November vergangenen Jahres in der Wirtschaft gefällt wurde, ist die Antwort auf die Frage: Wird sie der Abwertung zum Erfolg verhelfen?

#### **NEUE WIRTSCHAFTSSTRATEGIE**

Ihre ersten Schritte auf dem Weg zu jener neuen Strategie unternahm die britische Regierung gleichzeitig mit der Abwertung des Pfundes. Zu den Maßnahmen, die sie damals ergriff, gehörten Kürzungen der öffentlichen Ausgaben und Kreditbeschränkungen.