

Hanfland, Hans-Dieter

Article — Digitized Version

## Ein Jahr Sonderziehungsrechte

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Hanfland, Hans-Dieter (1971) : Ein Jahr Sonderziehungsrechte, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 51, Iss. 3, pp. 135-138

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/134238>

**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.*

nach allen Erfahrungen der Vergangenheit zu – mindestens in den Ländern mit einer ungünstigen Phillips-Kurve<sup>7)</sup> nur um den Preis erheblicher Beschäftigungs- und Wachstumsverluste erzwingen. Das bedeutet aber: Entweder sind die Wachstumsziele zu hoch, oder – was wahrscheinlicher ist – die angestrebten Preissteigerungsraten zu niedrig angesetzt.

Dies gilt um so mehr, als bisher in keinem Land überzeugende Ansätze zu erkennen sind, um die offene einkommenspolitische Flanke in den Griff zu bekommen. Im Gegenteil: Es scheint, als ob die lohnpolitischen Akteure allen offiziellen Orientierungsdaten zum Trotz und ohne Rücksicht auf die gesamtwirtschaftlichen Konsequenzen zuneh-

<sup>7)</sup> Die nationalen Phillips-Kurven beschreiben den quantitativen Zusammenhang zwischen historischen Beschäftigungs- und Preissteigerungsraten.

mend ihre eigenen Zielvorstellungen zur alleinigen Richtschnur ihres Handelns machten – und dies nicht nur in der Bundesrepublik.

Dabei entbehrt dieses Handeln nicht einer gewissen Logik: Da die Mehrheit der EWG-Staaten nämlich nicht bereit ist, durch periodische und konzertierte Aufwertungen ihrer Währungen den Import von Inflation zu verhindern, wäre einkommenspolitisches Wohlfverhalten ein untaugliches Mittel, um die Gemeinschaft in einer Umwelt mit rasch steigenden Preisen zu einer Stabilitätsinsel zu machen.

Es wäre ein gutes Vorzeichen für die Wirtschafts- und Währungsunion, wenn die Regierungen alsbald daran gingen, ihren Pragmatismus durch Anerkennung der ökonomischen Grundzusammenhänge wirksam zu fundieren.

## Ein Jahr Sonderziehungsrechte

Hans-Dieter Hanfland, Bonn

Am 1. Januar 1970 wurden Sonderziehungsrechte (SZR) in Höhe von 3,4 Mrd. \$ eingeführt. In seinem statistischen Monatsbericht Februar 1971 hat der Internationale Währungsfonds (IWF) nun den ersten Jahresüberblick über die Transaktionen mit dem neuen Reservemittel veröffentlicht. Ein Jahr ist zwar eine zu kurze Zeit für eine abschließende Beurteilung einer währungspolitischen Neuerung, die auf Jahre geplant wurde; sie reicht aber aus, um eine erste aussagekräftige Zwischenbilanz zu ziehen.

### Geglückter Start

Als wichtigstes Ergebnis ist festzuhalten, daß das neue Reservemedium Vertrauen gewonnen hat und sich einen festen Platz im Rahmen der Währungsreserven erobern konnte. Die SZR wurden im amtlichen internationalen Zahlungsverkehr zwischen den 104 Mitgliedsländern, denen SZR zugeteilt wurden, neben dem Gold und Dollar als vollwertiges Reserveaktivum akzeptiert. Nach der zweiten Zuteilungstranche von 2,9 Mrd. SZR<sup>1)</sup> am 1. 1. 1971 machen die bisher geschaffenen SZR zwar erst 8% der übrigen Reserven (Gold, De-

visen, Reserveposition im Fonds) aus, bei über der Hälfte der Mitgliedsländer beliefen sich aber die Zuteilungen bereits auf mehr als 20% der Reserven.

Dieser geglückte Start zu einem Weltwährungssystem, dessen Funktionsfähigkeit nicht mehr allein vom Gold und Zahlungsbilanzdefiziten der Leitwährungsländer abhängen soll, ist als ein vielversprechender Erfolg der internationalen Währungspolitik gewürdigt worden. Er wurde begünstigt durch die Ruhe an der internationalen Währungsfront, die nach den Wechselkursänderungen und den positiven Zahlungsbilanzentwicklungen einiger europäischer Länder eingetreten war. Hinzu kam, daß sich die Reservesituation vieler Entwicklungsländer 1970 u. a. wegen der steigenden Rohstoffpreise verbesserte.

*Oberregierungsrat Hans-Dieter Hanfland, 35, Dr. rer. pol., Dipl.-Volkswirt, Ist im Referat „Allgemeines Bankwesen“ des Bundesministeriums für Wirtschaft, Bonn, tätig.*

<sup>1)</sup> 1 SZR = 1 US-\$.

### **Bisherige Transaktionen**

Die Mehrzahl der Länder konnte deshalb ihre vom IWF zugeteilten SZR für unruhigere Zeiten aufbewahren. Nachdem einige der reservehungrigsten Länder ihre SZR ganz oder teilweise verbraucht und sich dabei von der Bonität dieses neuen Reservemediums überzeugt hatten, gingen die Transaktionen im Laufe des Jahres 1970 erwartungsgemäß stark zurück. Erst im November und Dezember kam es durch einige größere bilaterale Transaktionen wieder zu höheren Umsätzen in SZR. Insgesamt sind von den 3,4 Mrd. SZR im letzten Jahr brutto nur 857 Mill. SZR bzw. 25 % genutzt worden. Die Industrieländer und die anderen entwickelten Länder gaben 444 Mill. SZR bzw. 17 % und die Entwicklungsländer 413 Mill. SZR bzw. 50 % ihrer Zuteilung ab.

Bemerkenswert bei diesen Transaktionen ist das relativ ausgeglichene Verhältnis zwischen den drei nach dem IWF-Abkommen möglichen Verwendungsformen für SZR. 55 % der verwendeten SZR wurden zwischen den Mitgliedsländern umgesetzt — davon 34 % für die Beschaffung von Interventionswährungen (insbesondere US-Dollar) durch Einschaltung des IWF (Designierung) und 21 % für bilaterale Transaktionen, um eigene Währung aus den Beständen eines anderen Landes zurückzukaufen. 45 % der verwendeten SZR flossen im Rahmen von Gebührenzahungen und Rückkäufen von eigener Währung aus den Beständen des Fonds an den IWF zurück.

### **Die Rolle des Fonds**

Hinter diesen Zahlen verbergen sich einige interessante Entwicklungen. Bei der ersten Verwendungsart der SZR — Transaktionen zwischen den Mitgliedsländern unter Einschaltung des IWF — ist es dem Fonds von Anfang an gelungen, die Zahlungsströme, die durch das Angebot von SZR ausgelöst wurden, so zu steuern, daß sie ohne politische Nebengeräusche von Ländern mit temporärem Reserveüberschuß zu Ländern mit temporärem Reservebedarf flossen. In die „Finanzierung“ des SZR-Systems, d. h. zur Abgabe konvertibler Währungen gegen angebotene SZR, wurden nicht nur Industrieländer wie die USA, Japan, Kanada, Österreich, Belgien, Niederlande, Bundesrepublik Deutschland, sondern auch Entwicklungsländer mit einer guten Reserveposition wie Korea, Venezuela, Algerien, Malaysia, Kenia, Mexiko, Sambia eingeschaltet (designiert).

Es hat nicht überrascht, daß einige Länder, die stärker beim IWF verschuldet waren, sofort von der zweiten Verwendungsmöglichkeit — dem Rückkauf eigener Währung vom IWF — Gebrauch gemacht und ihre gerade empfangenen SZR dort wieder abgeliefert haben. Diese Entschuldungs-

aktion Anfang 1970 hat dazu beigetragen, daß bei 32 von 81 Entwicklungsländern der SZR-Bestand unter 30 % der Zuteilung gesunken ist. Der Bestand des IWF an SZR ist durch diesen Rückfluß bis Ende 1970 auf 290 Mill. SZR gestiegen. Mit rd. 7 % der gesamten Zuteilung lag er aber noch weit unter einer für das Ansehen der SZR kritischen Grenze. Im übrigen steht dem IWF im Rahmen der normalen Operationen mit seinen Mitgliedsländern eine Skala von Möglichkeiten offen, empfangene SZR zurückzuschleusen, um so ein ausgewogenes Verhältnis zwischen Herannahme und Wiederverwendung zu erreichen. Von diesen Möglichkeiten hat er 1970 auch bereits Gebrauch gemacht und 95 Mill. SZR für die Wiederauffüllung seiner Währungsbestände, Vergütungen auf Gläubigerpositionen im IWF und Gewinnverteilung ausgegeben.

### **Umtausch von Dollar gegen SZR**

Bei der dritten Verwendungsmöglichkeit der SZR — bilaterale Transaktionen zwischen den Mitgliedern — fanden insbesondere die Geschäfte mit den USA eine starke Beachtung, die den Rückkauf von Dollar gegen SZR zum Ziel hatten. Der Grund liegt in der besonderen Stellung des Dollars im internationalen Währungssystem. Seit Einführung der SZR bis Ende Oktober 1970 war der SZR-Bestand der USA von 866 Mill. SZR auf 991 Mill. SZR bzw. 114 % ihrer ersten Zuteilung gestiegen. Der Zuwachs ergab sich im wesentlichen daraus, daß der Fonds bei seinen Transaktionen die USA zur Abgabe von Dollar gegen angebotene SZR benannt (designiert) hatte. Diese Designierungen der USA sind nicht unproblematisch, da sie zu einer weiteren Erhöhung der amtlichen Dollarbestände in der Welt führten. Gegen Ende des Jahres wurde das SZR-Reservegut haben der USA aber durch zwei größere bilaterale Transaktionen um 140 Mill. SZR bzw. auf 98 % ihrer ersten Zuteilung verringert. Im November tauschten die Niederlande bei den USA 60 Mill. \$ je zur Hälfte in Gold und SZR um. Im Dezember 1970 wurde zwischen Belgien und den USA ein Umtausch von 110 Mill. \$ gegen SZR vorgenommen. Weitere Operationen dieser Art in Höhe von 300 Mill. \$ bis April 1971 sind von niederländischer Seite angekündigt worden. Davon wurde bereits im Januar 1971 ein Betrag von 100 Mill. \$ in SZR getauscht.

Mit diesen bisher größten Einzeltransaktionen ist anscheinend der auf der letzten IWF-Jahresversammlung erteilte Rat des Geschäftsführenden Direktors des IWF, Herrn Schweitzer, befolgt worden, wonach die USA zur Finanzierung ihres Zahlungsbilanzdefizits ihre Reserven (Gold, Reserveposition im Fonds, SZR) so einsetzen sollten, daß eine übermäßige Ausdehnung der amtlichen Dol-

larbestände der anderen Länder verhindert wird. Diese bemerkenswerten Transaktionen einiger europäischer Zentralbanken haben zugleich bewiesen, daß die SZR heute als dem Gold gleichwertig betrachtet werden.

#### **Höhe der künftigen Zuteilungen**

Inwieweit aber die SZR zu einer wirklichen Verbesserung des Weltwährungssystems beitragen können, wird entscheidend von der Entwicklung der US-Zahlungsbilanz abhängen. Je stärker sich in den nächsten Jahren die US-Zahlungsbilanz verbessert, um so eher kann dann der weltweit wachsende Reservebedarf durch neu zu schaffende SZR gedeckt werden. Bleibt aber auch in Zukunft die US-Zahlungsbilanz stark defizitär, und finanzieren die USA dieses Defizit nicht oder nur in geringem Umfang mit eigenen Reserven, so sind die Chancen für ein sinnvolles Funktionieren des SZR-Systems vorsichtiger zu beurteilen.

Die internationale Währungspolitik steht dann bei jedem Beschluß über die Höhe neuer SZR-Zuteilungen vor einem echten Dilemma. Entscheidet man sich angesichts wachsender amtlicher Dollarbestände in der Welt für keine oder nur minimale SZR-Zuteilungen, so dürfte es sehr lange dauern, bis die SZR einen nennenswerten Anteil an den gesamten Währungsreserven erreicht haben. Werden aber trotz zunehmender Dollarbestände größere Beträge an SZR geschaffen, so droht die Gefahr, daß diese bisher perfekt arbeitende neue Währungsmaschinerie zu einer perfekt arbeitenden Inflationsmaschinerie korrumpiert wird.

Bereits die praktischen Erfahrungen eines Jahres haben gezeigt, wie schwierig es ist, zu einer befriedigenden Quantifizierung des als angemessen anzusehenden zusätzlichen Reservebedarfs zu kommen. Trotz umfangreicher vorheriger Untersuchungen nahmen die Weltwährungsreserven 1970 wegen der unerwartet starken Verschlechterung der US-Zahlungsbilanz stärker zu, als bei der ersten SZR-Zuteilung unterstellt worden war. Diese Fehleinschätzung hatte bereits bei der IWF-Jahrestagung in Kopenhagen neben dem Lob für die Funktionsfähigkeit des SZR-Systems vereinzelt Mahnungen in Richtung einer vorsichtigeren zukünftigen Zuteilungspolitik laut werden lassen. Insbesondere von europäischen Ländern wurde darauf hingewiesen, daß der internationale Liquiditätsstrom in viel stärkerem Maße als angenommen vom amerikanischen Zahlungsbilanzdefizit gespeist wird. In seiner Eröffnungsrede hatte aber der Geschäftsführende Direktor des IWF etwaigen Forderungen nach einer Kürzung des ersten Zuteilungsbeschlusses von 9,5 Mrd. SZR für die Zeit von 1970 bis 1973 dadurch vorgebeugt, daß er darauf hinwies, daß man aus den kurz-

# **viertel jahres berichte**

**Nr. 42 · Dezember 1970**

**Stefan A. Musto:  
Der politische Standort  
der kolumbianischen Soziologie**

**Klaus Lindenberg:  
Zur politischen Funktion  
des Militärs in Lateinamerika**

**Wolf Grabendorff:  
„Balaguerismo“ und „Dictadura  
con respaldo popular“**

**Wolfgang Ule:  
Das ländliche Genossenschafts-  
wesen in Syrien**

**Werner Wolf:  
Bildungspolitische Probleme  
der Entwicklungsländer  
aus der Sicht der DDR**

Erscheinungsweise: viermal jährlich. Preis des Einzelheftes 10,— DM, Jahresbezugspreis 35,— DM zuzüglich Porto. Bezug durch alle Buchhandlungen oder direkt vom Verlag.

**Forschungsinstitut der  
Friedrich-Ebert-Stiftung**

---

**Verlag für Literatur  
und Zeitgeschehen GmbH**

fristigen Schwankungen der amerikanischen Zahlungsbilanz keine vorschnellen Schlußfolgerungen ziehen sollte. Zugleich forderte er aber die USA auf, künftige Zahlungsbilanzdefizite stärker durch Einsatz eigener Reserven als durch Ausweitung ihrer Dollarverbindlichkeit zu finanzieren.

#### **Bestimmung des Reservebedarfs**

Da sich seit Kopenhagen die US-Zahlungsbilanz nicht verbessert hat, ist auch der Widerstand europäischer Währungsbehörden gegen die Schaffung neuer SZR gewachsen. Dies wurde kürzlich erneut deutlich, als der stellvertretende Präsident der Bank von Italien, Dr. Rinaldo Ossola, auf einer währungspolitischen Konferenz in Washington erklärte, daß manche europäischen Währungsbehörden zur Zeit allenfalls bereit seien, eine geringfügige, mehr symbolisch zu verstehende Aktivierung von SZR zuzubilligen.

Wegen der Schwierigkeiten, die zukünftige Entwicklung der Währungsreserven zu schätzen und zuverlässige Indikatoren für einen angemessenen Reservebedarf zu finden, könnte man zu der Schlußfolgerung kommen, daß eine ausreichend genaue Quantifizierung dieses Bedarfs überhaupt nicht möglich sei und daß zu gegebener Zeit über die Höhe der Zuteilung politisch entschieden werden müsse. Der damalige britische Schatzkanzler Callaghan schilderte diese Probleme auf der IWF-Jahrestagung 1966 sehr plastisch: „It is like the boy who was asked to describe an elephant and who replied, 'you can't define it, but you will certainly recognize it when you see it'.“

Diese Methode der Reservenbestimmung ist sicher einfach, sie würde aber sehr schnell vom Regen der bisherigen unkontrollierten Liquiditätsversorgung durch Goldproduktion und Zahlungsbilanzdefizite der Reservewährungsländer in die Traufe einer genauso unkontrollierten politischen Liquiditätsversorgung führen. Die nun einmal bestehende Möglichkeit mit Hilfe der SZR, Währungsreserven aus dem Nichts zu schaffen, und die natürliche Begehrlichkeit in der Welt nach diesem neuen Reservemedium zwingen daher, Daten und Maßstäbe zu erarbeiten, auf die sich zukünftige Beschlüsse über Zuteilungen von SZR stützen

können. Diese Quantifizierung ist um so wichtiger, als es nicht nur kleine und weniger einflußreiche Länder zu sein brauchen, die ihre Zahlungsbilanzen lieber durch massive SZR-Zuteilungen als durch eine zahlungsbilanzkonforme Stabilitäts- und Wachstumspolitik sanieren möchten.

#### **Einfluß der US-Zahlungsbilanz**

Nach den Erfahrungen von 1970 wird es bei den Überlegungen über die Höhe der künftigen SZR-Zuteilungen in erster Linie auf eine realistische Einschätzung der Entwicklung der US-Zahlungsbilanz ankommen. Neben der absoluten Höhe der amtlichen Dollarreserven sollte aber auch die voraussichtliche Verteilung der Dollar auf die verschiedenen Länder in Betracht gezogen werden. Wenn z. B. im Extremfall nur ein Land die Finanzierung des US-Zahlungsbilanzdefizits durch Dollaraufnahmen übernimmt, so besteht für die übrigen noch kein unmittelbarer Anlaß, sich über zu hohe Dollarbestände zu beklagen und gegen die Schaffung neuer SZR zu stimmen. Für die Beurteilung der Angemessenheit des zukünftigen Reservebedarfs wird es auch notwendig sein zu untersuchen, inwieweit die Regierungen einzelner Länder ihre Reservebestände und Reserveänderungen zu Bestimmungsgrößen der inneren und äußeren Wirtschaftspolitik machen. Genauere Kenntnisse über diese wirtschaftspolitischen Motivationen könnten dazu beitragen, die Indikatoren für einen Mangel oder Überschuß an Reserven, wie z. B. Deflations- oder Inflationstendenzen, Ausmaß und Häufigkeit von Wechselkursänderungen und restriktive Praktiken im laufenden Zahlungs- und Kapitalverkehr, besser zu gewichten.

Die Vielzahl der Bestimmungsgrößen für eine angemessene Reserveversorgung kann sicher nicht in einer einfachen Formel eingefangen werden, nach der der zukünftige Bedarf exakt errechnet werden kann. Es besteht aber a priori auch kein Grund für eine pessimistische Einschätzung der Möglichkeit, den vorhandenen Unsicherheitspielraum bei der Vorausschätzung so weit einzuzengen, daß die Gefahr eines inflatorischen Mißbrauchs dieses neuen Reservesystems gebannt wird, ohne dabei gleichzeitig seine Entwicklungschancen zu vergeben.

## **KONJUNKTUR VON MORGEN**

Der vierzehntäglich erscheinende Kurzbericht des HWWA - Institut für Wirtschaftsforschung - Hamburg über die Binnen- und Weltkonjunktur und die Rohstoffmärkte

**VERLAG WELTARCHIV GMBH · 2 HAMBURG 20 · EPPENDORFER LANDSTRASSE 106**