

Gehrmann, Dieter

**Article — Digitized Version**

## Vom Euro-Dollarmarkt zum EWG-Geldmarkt

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Gehrmann, Dieter (1971) : Vom Euro-Dollarmarkt zum EWG-Geldmarkt, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 51, Iss. 5, pp. 258-262

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/134262>

**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.*

# Vom Euro-Dollarmarkt zum EWG-Geldmarkt

Dieter Gehrman, Hamburg

Internationale Kreditdrehseife, Kabinetstück bester liberaler Banktradition oder exterritorialer Wildwuchs sind nur einige der Namen, mit denen versucht wird, den Euro-Dollarmarkt zu charakterisieren. Dieser Markt, der, je nach Standpunkt, dem einen „Dorn im Auge“ ist oder dem anderen die Notwendigkeit freier Kapitalbewegungen beweist, ist heute ein wichtiger, wenn nicht notwendiger Bestandteil unseres Weltwährungssystems.

### Bretton-Woods-Abkommen

Als Voraussetzung für das Entstehen des Euro-Dollarmarktes kann das Abkommen von Bretton-Woods angesehen werden, obwohl die eigentlichen Anfänge erst auf die Jahre 1953 bis 1955 zu datieren sind. Im Abkommen von Bretton-Woods sind kurz- und langfristige Kapitalbewegungen nicht geregelt, so daß der vorhandene „freie Raum“ ausgefüllt werden mußte. Das geschah u. a. durch die Bildung des Euro-Dollarmarktes.

Wer den ersten Anstoß dazu gab, ob die „Merchant Banks“ in London oder die Staatsbanken einiger Ostblockstaaten, die für ihre Dollarguthaben kurzfristige Anlagemöglichkeiten außerhalb der USA suchten, ist heute kaum noch festzustellen. Sicher ist aber, daß seit 1955 der Kreis der teilnehmenden Banken ständig zunahm und der Euro-Dollarmarkt ab 1960 ein fester Bestandteil der internationalen Geldbewegungen ist. Sein Volumen wurde zu jenem Zeitpunkt bereits auf über 1 Mrd. \$ geschätzt. Dieser Betrag mutet allerdings gering an, wenn man bedenkt, daß der Umfang dieses Marktes innerhalb von nur 10 Jahren auf ungefähr 37,5 Mrd. \$ zunahm<sup>1)</sup>. Über

Herkunft und Verteilung der Mittel des Euro-Dollarmarktes gibt Tabelle 1 Aufschluß. Obwohl sich der Teilnehmerkreis des Euro-Dollarmarktes in den letzten 10 Jahren zunehmend internationalisiert hat, blieb er europäisch. Seine Zentren sind London und Paris.

### Eigentliche Entstehungsgründe

Zwar begünstigte die Lücke im Bretton-Woods-Abkommen die Entstehung eines internationalen Geldmarktes. Daß dieser Markt aber vorwiegend vom Dollar bestimmt wird, beruht auf der Funktion des Dollars als führende Leitwährung. Sie ist die Existenzgrundlage für den Euro-Dollarmarkt. Daneben ist die Wiederherstellung der Ausländerkonvertibilität im Jahre 1958 von entscheidender Bedeutung gewesen. Internationale Leitwährung und Ausländerkonvertibilität erklären aber noch nicht, warum es sich bei dem Euro-Dollarmarkt um einen europäischen Markt handelt, der sich parallel zum amerikanischen Geldmarkt entwickelte. Dafür sind folgende Gründe maßgebend:

die traditionelle Binnenorientierung des amerikanischen Geld- und Kreditmarktes, die dazu führt, daß die internationale Dollarnachfrage vom amerikanischen Bankensystem nicht ausreichend befriedigt wird;

die Struktur des amerikanischen Geldmarktes, die es ausländischen Banken fast unmöglich macht, Geldmarktkredite zum kurzfristigen Liquiditätsausgleich aufzunehmen<sup>2)</sup>;

die Regulation Q des Federal Reserve Act von 1937, die eine Verzinsung von Sichteinlagen untersagt und Verzinsung von Termineinlagen (Laufzeit von mehr als 30 Tagen) nur bis zu einem

Dieter Gehrman, 27, Dipl.-Volkswirt, ist Mitarbeiter in der Abteilung „Internationale Währungspolitik“ des HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung - Hamburg.

<sup>1)</sup> Nach Schätzungen der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) hat der gesamte Eurogeldmarkt ein Volumen von 45 Mrd. \$.

<sup>2)</sup> In den USA dominiert der Markt für Geldmarktpapiere. Jede Kreditaufnahme einer ausländischen Bank wird im Rahmen des allgemeinen Kreditgeschäftes gesehen, so daß die Zinsen an der „prime rate“ ausgerichtet werden.

Maximalsatz erlaubt, der vom Board of Governors festgesetzt wird <sup>3)</sup>;

das anhaltende Zahlungsbilanzdefizit der Vereinigten Staaten, das zwar nicht der Hauptgrund für die Entstehung des Euro-Dollarmarktes war, aber einen verstärkenden Effekt in den Anfangsjahren hatte;

die geographische Distanz und die dadurch bedingte Zeitdifferenz, die einen Geldhandel zwischen europäischen und amerikanischen Banken während des größten Teils des Tages nicht erlauben.

**Die Marktteilnehmer und ihre Motive**

So vielfältig wie die Entstehungsgründe des Euro-Dollarmarktes sind auch seine Marktteilnehmer, die man vereinfachend klassifizieren könnte in:

- Geschäftsbanken
- Zentralbanken einschließlich der Zentralbanken des Ostblocks und Währungsinstitutionen
- Nichtbanken <sup>4)</sup>

<sup>3)</sup> Am 24. Juni 1970 wurde die Regulation Q gelockert. Einlagen mit einer Laufzeit zwischen 30 und 89 Tagen bei amerikanischen Banken in USA sollen frei verzinst werden können. Befürchtete Auswirkungen auf den Euro-Dollarmarkt sind nicht eingetreten; das Marktvolumen hat sich weiter ausgedehnt.

<sup>4)</sup> Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, 34. Jahresbericht 1963/64, S. 147.

Die Zahl der Teilnehmer am Euro-Dollarmarkt läßt sich nur schätzen. Brandes beziffert sie z. B. auf 500–800, wobei er aber vermutet, daß die Zahl der ständig und in größerem Umfang engagierten Banken und Nichtbanken wahrscheinlich wesentlich geringer ist <sup>5)</sup>.

Fragt man nach den Motiven der Marktteilnehmer, so sind für die Geschäftsbanken primär Liquiditäts- und rentabilitätspolitische Überlegungen maßgebend. Hinzu kommt das Motiv der Standing-Pflege, das nicht unterschätzt werden sollte.

Für die Zentralbanken und Währungsinstitutionen dürften ebenfalls liquiditäts- und rentabilitätspolitische Ziele im Vordergrund stehen. Das gilt zumindest für die Zentralbanken kleinerer außer-europäischer Staaten. Inwieweit auch europäische Zentralbanken den Euro-Dollarmarkt in Anspruch nehmen, dürfte kaum festzustellen sein. Ihr Engagement würde gerade die Institution stärken, durch die ihre Währungspolitik hintertrieben werden kann. Eine Ausnahme bildet die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, denn sie verfolgt auch währungspolitische Zielsetzungen. Hierin kann ein erster Ansatz zu einer supranationalen Steuerung des Euro-Dollarmarktes gesehen werden.

<sup>5)</sup> Henning Brandes: Der Euro-Dollarmarkt, Wiesbaden 1968, S. 142.

**Tabelle 1**  
**Volumen des Euro-Dollarmarktes \*)**  
(in Mrd. \$ jeweils am Jahresende)

	1964	1965	1966	1967	1968	1969	Veränderungen von 1964–1969
<b>Herkunft</b>							
Außerhalb der 8 europäischen Länder <sup>1)</sup>							
USA und Kanada	1,5	1,3	1,7	2,6	4,5	6,7	+ 5,2
Japan	—	—	—	—	0,1	0,4	+ 0,4
Osteuropa	0,3	0,3	0,4	0,5	0,6	1,0	+ 0,7
Übrige Länder	2,8	3,3	4,0	4,8	6,6	10,8	+ 8,0
Zwischensumme	( 4,6)	( 4,9)	( 6,1)	( 7,9)	(11,8)	(18,9)	+(14,3)
Innerhalb der 8 europäischen Länder							
Nichtbanken	1,8	2,2	2,8	3,9	5,2	9,4	+ 7,6
Banken	2,6	4,4	5,6	5,7	8,0	9,2	+ 6,6
Zwischensumme	( 4,4)	( 6,6)	( 8,4)	( 9,6)	(13,2)	(18,6)	+(14,2)
Insgesamt	9,0	11,5	14,5	17,5	25,0	37,5	+ 28,5
<b>Verwendung</b>							
Außerhalb der 8 europäischen Länder							
USA und Kanada	2,2	2,7	5,0	5,8	10,2	17,8	+ 15,6
Japan	0,4	0,5	0,6	1,0	1,7	1,5	+ 1,1
Osteuropa	0,5	0,5	0,7	0,8	0,9	1,0	+ 0,5
Übrige Länder	0,9	1,5	1,9	3,0	4,2	5,5	+ 4,6
Zwischensumme	( 4,0)	( 5,2)	( 8,2)	(10,6)	(17,0)	(25,8)	+(21,8)
Innerhalb der 8 europäischen Länder							
Nichtbanken	2,3	3,3	3,7	4,1	4,7	5,6	+ 3,3
Banken	2,7	3,0	2,6	2,8	3,3	6,1	+ 3,4
Zwischensumme	( 5,0)	( 6,3)	( 6,3)	( 6,9)	( 8,0)	(11,7)	+( 6,7)
Insgesamt	9,0	11,5	14,5	17,5	25,0	37,5	+ 28,5

\*) Nach Schätzungen der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich.

<sup>1)</sup> Belgien, BRD, Frankreich, Großbritannien, Italien, Niederlande, Schweden, Schweiz.

Quelle: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, 39. Jahresbericht 1968/69, S. 163; und 40. Jahresbericht 1969/70, S. 173.

Für die dritte Gruppe – die Nichtbanken – treten neben rentabilitäts- und liquiditätspolitische Erwägungen Motive der Risikoabwehr in Form des „finance hedging“ und der Deckung eines Finanzbedarfs. Durch den Euro-Dollarmarkt dürfte es außerdem bekannten Großunternehmen gelingen sein, ihre Finanzierungskosten zu senken (Zahlenangaben sind hier allerdings kaum möglich) und die u. U. nicht ausreichenden Kreditfazilitäten des Bankensystems ihres Landes zu ergänzen.

**Gefahren des Euro-Dollarmarktes**

Gegner des Euro-Dollarmarktes sehen seine Gefahr nicht nur in der internationalen Spekulation, die mit Hilfe der Euro-Mittel gegen eine Währung möglich ist, sondern auch in der sog. Kettenausleihe (pyramiding) und den Problemen für die nationalen Währungspolitiken. Mit diesen Problemen eng verbunden ist die Ansicht, der Euro-Dollarmarkt finanziere die internationale Inflation durch autonome Kreditschöpfung.

Unter Kettenausleihe versteht man die Weitergabe von Geldern zu ständig steigenden Zinsen

der Notenbankpolitik abnimmt<sup>4</sup>). Daneben kann durch die hereinfließenden kurzfristigen Gelder auch das Zahlungsbilanzpolitische Ziel gefährdet werden.

**Einsicht durch Krisen**

Eng mit der Institution „Euro-Dollarmarkt“ sind die währungspolitischen Krisen im Spätherbst 1968 und jeweils im Mai 1969 und 1971 zu sehen. Die Folgen dieser Krisen waren die Abwertung des Franc, die Aufwertung der DM und die Erkenntnis, daß auch im monetären Bereich der EWG Fortschritte erzielt werden müssen, wenn die Gemeinschaft nicht der dauernden Gefahr einer Desintegration ausgesetzt werden soll.

Diese Einsicht führte zur Zusammenkunft der Regierungschefs der EWG-Staaten in Den Haag am 1. und 2. Dezember 1969 und zur Ausarbeitung eines Stufenplans zur Wirtschafts- und Währungsunion (Werner-Plan). Die angestrebte Union ist u. a. dadurch gekennzeichnet, daß die Paritäten unter den Währungen der Mitgliedstaaten nicht mehr geändert werden sollen (Quasi-Euro-Währung) und die Geld- und Kreditpolitik im End-

**Tabelle 2**

	1964	1965	1966	1967	1968	1969
Saldo der amerikanischen Zahlungsbilanz in Mrd. \$ nach dem Liquiditätskonzept 1)	-2,8	-1,3	-1,4	-3,5	+0,17	-7,2
Volumen des Euro-Dollarmarktes 2)	9,0	11,5	14,5	17,5	25,0	37,5

1) Vgl. laufende Jahrgänge des Survey of Current Business. 2) Siehe Tabelle 1.

von einem Kreditnehmer zum anderen ohne Wissen des ursprünglichen Geldgebers. Da diese Kette so stark ist wie ihr schwächstes Glied, zudem die Gelder häufig auch an Nichtbanken ausgeliehen werden, und die Bonität des Endkreditnehmers nicht immer ohne Zweifel ist, könnte es bei Zahlungsunfähigkeit eines Gliedes zu einer Kettenreaktion kommen, die eine Vertrauenskrise im Bankensektor auslösen könnte. Wie groß diese Gefahr tatsächlich ist, läßt sich kaum abschätzen. Sie wird aber um so geringer, je besser die Auswahlkriterien sind.

Für die nationalen Währungspolitiken ergibt sich die Gefahr, daß Maßnahmen der Notenbanken durch Geldbewegungen des Euro-Dollarmarktes paralyisiert werden. Betreibt z. B. die Deutsche Bundesbank eine Restriktionspolitik, um ein binnenwirtschaftliches Gleichgewicht zu erreichen, dann wird sie versuchen, die Liquidität des Bankensektors einzuengen. Gelingt es ihr, die nationale Liquidität tatsächlich abzubauen, dann haben sowohl Banken als auch Nichtbanken immer noch die Möglichkeit, sich kurzfristig Mittel am Euro-Dollarmarkt zu besorgen, so daß die Effizienz

stadium von einer europäischen Zentralbank betrieben wird. Noch nicht entschieden ist, wie das Verhältnis der „Euro-Währung“ zu den Drittwährungen, insbesondere zum Dollar gestaltet werden soll. Ob freischwankende Wechselkurse oder größere Bandbreiten ist eine Frage, die im Rahmen des Weltwährungssystems geregelt werden muß.

**Austrocknen des Marktes**

Unterstellt man, daß die Kurse der Euro-Währung und des Dollars sich aufgrund des Marktmechanismus bilden, d. h. frei sind, dann wird es zu einem Ausgleich des amerikanischen Zahlungsbilanzdefizits kommen. Folgt man der wiederholt in der Literatur anzutreffenden Meinung, dann müßte der Ausgleich der amerikanischen Zahlungsbilanz zum Austrocknen des Euro-Dollarmarktes führen. Diese Konsequenz erscheint unwahrscheinlich, wenn man die Entwicklung der amerikanischen Zahlungsbilanz mit den Schätzun-

4) Dieser Effizienzverlust ergibt sich generell bei internationaler Konvertibilität der Währungen. Dem Euro-Dollarmarkt kommt aufgrund seines Volumens und seiner Flexibilität aber eine besondere Bedeutung zu.

gen des Euro-Dollarmarktvolumens vergleicht. Die Gegenüberstellung zeigt, daß der größte Teil der Euro-Dollars aus anderen Quellen und durch autonome Geldschöpfung entstanden sein muß. Würden die Mittel des Euro-Dollarmarktes nur aus dem Defizit der amerikanischen Zahlungsbilanz kommen, dann hätte der Euro-Markt seinen heutigen Umfang nicht erreichen können (Vgl. Tab. 2).

Der Ausgleich der amerikanischen Zahlungsbilanz wird demnach nicht zum Austrocknen des Euro-Dollarmarktes führen, aber u. U. eine andere Konsequenz haben, die wenig erwünscht sein kann. Geht das Dollarangebot – bei Gleichgewicht am Euro-Dollarmarkt – um die Höhe des amerikanischen Zahlungsbilanzdefizits zurück, so führt der Angebotsrückgang zu einem Nachfrageüberhang nach Dollars, so daß es zu Zinssteigerungen kommen muß. In dieser Situation werden die Geschäftsbanken über den Devisenhandel verstärkt die Devisenreserven der Notenbanken in Anspruch nehmen. Daraus folgt letztlich eine Verknappung der internationalen Liquidität und damit erneut eine Krisensituation für das Weitwährungssystem.

#### Europäische Zentralbank

Eine andere Frage ist, ob durch die Währungsunion und die damit verbundene europäische Zentralbank eine bessere Steuerung des Euro-Dollarmarktes möglich ist, so daß die innere Währungspolitik (Geld- und Kreditpolitik) – die jetzt europäische Politik wäre – nicht mehr durch internationale Geldbewegungen paralytisiert werden kann. Um hier eine Antwort geben zu können, soll unterstellt werden, daß in der Gemeinschaft inflationistische Tendenzen vorherrschen, die eine Kreditverknappung notwendig werden lassen. Die europäische Notenbank wird eine Restriktionspolitik betreiben, die die Banken dazu veranlassen wird, ihren Liquiditätsbedarf aus anderen Quellen zu decken. Eine dieser Quellen war und ist der Euro-Dollarmarkt. Allerdings kann

das Euro-Dollarangebot jetzt nur noch von Banken und Nichtbanken außerhalb der Gemeinschaft kommen, denn in einer Währungsunion bilden die europäischen Banken in ihrer Gesamtheit einen Geldmarkt. D. h. eine Liquiditätsverknappung wirkt sich auf alle Banken der Gemeinschaft aus, so daß sich die Zinsen im Interbankhandel entsprechend erhöhen. Ob die Politik der europäischen Zentralbank nun geschwächt wird, hängt entscheidend von der Höhe und dem Preis des Dollarangebots ab, das von außerhalb Europas kommt. Betrachtet man die gegenwärtige Struktur des Dollarangebots am Euro-Markt, dann scheint die Aussage berechtigt, daß durch eine Währungsunion das Angebotsvolumen entscheidend zurückgehen wird. Der Euro-Dollarmarkt wird an Flexibilität verlieren. Der Angebotsrückgang wird zu einer Zinsniveausteigerung führen, so daß der Euro-Dollarmarkt für die europäischen Banken an Attraktivität verlieren wird. Für die Notenbank bedeutet das eine höhere Effizienz ihrer Währungspolitik.

#### Unwirksame Spekulation

Aber nicht nur die Effizienz der Notenbankpolitik wird in einer Währungsunion erhöht, sondern gleichzeitig wird auch die internationale Spekulation an Wirksamkeit verlieren. Sollte die europäische Gesamtzahlungsbilanz gegenüber der amerikanischen Zahlungsbilanz ständig aktiv sein, wird bei nicht flexiblen Wechselkursen eine Aufwertung der Euro-Währung in Betracht gezogen werden müssen. Allerdings liegt jetzt die Vermutung nahe, daß diese Aufwertung nicht durch eine internationale Spekulation erzwungen werden kann, wie es bisher durchaus der Fall war (Kursfreigabe der DM, Franc-Abwertung). Erstens wird das Spekulationsvolumen des Euro-Dollarmarktes durch die Währungsunion erheblich verringert. Zweitens verliert die Spekulation an Wirksamkeit, je größer der Währungs- und Wirtschaftsraum ist. Mit der Größe des Wirtschaftsraumes



**Entwicklung** wird im Geschäftsleben registriert an der Höhe der Marktanteile und an der Größe der Gewinnmargen. Darum sind auch die sorgfältigen Analysen unserer Mitarbeiter und die zeitgemäßen Einrichtungen unseres Kundendienstes Pluspunkte für Ihren Erfolg. Sie sollten das berücksichtigen.



**COMMERZBANK**

Internationale Partner:

BANCO DI ROMA, Rom

CRÉDIT LYONNAIS, Paris

# viertel jahres berichte

## Probleme der Entwicklungsländer

Hans-Jürgen Puhle

### Politik in Uruguay

Einige Bemerkungen zum uruguayischen Parteien- und Verfassungssystem.

Sonderheft 1, 87 Seiten. Brosch. 6,- DM.

Paul Trappe

### Sozialer Wandel in Afrika südlich der Sahara

Unter Mitarbeit von Bernd Baldus und Klaus-Dieter Osswald.

Sonderheft 2, 124 Seiten. Brosch. 6,- DM.

Boris Goldenberg / Klaus Eßer

### Zehn Jahre kubanische Revolution

Sonderheft 4, 106 Seiten. Vergriffen.

Hans-Jürgen Puhle

### Tradition und Reformpolitik in Bolivien

Wirtschaft, Gesellschaft und Politik in einem südamerikanischen Entwicklungsland.

Sonderheft 5, 90 Seiten. Brosch. 6,- DM.

Fritz Baade / Renata Kartsaklis

### Probleme der Familienplanung in Entwicklungsländern

Unter besonderer Berücksichtigung der Länder Indien, Pakistan und Türkei.

Sonderheft 6, 56 Seiten. Brosch. 6,- DM.

Robert F. Lamberg

### Die castroistische Guerilla in Lateinamerika

Theorie und Praxis eines revolutionären Modells.

Sonderheft 7, 173 Seiten. Brosch. 20,- DM.

## Forschungsinstitut der Friedrich-Ebert-Stiftung

Verlag für Literatur  
und Zeitgeschehen GmbH

## WÄHRUNGSPOLITIK

erhöht sich die Fähigkeit der Wirtschaft, überschüssige Liquidität aufzunehmen, ohne daß diese sich sofort auf die Konjunktur- und Preisentwicklung auswirkt. Der Zwang zur Aufwertung wird geringer. Ob das Vertrauen in den Dollar bei einem ständigen Defizit der amerikanischen Zahlungsbilanz gegenüber der europäischen Bilanz aber noch erhalten bleibt, ist eine Frage, die eng mit dem Vertrauensgewinn einer Euro-Währung einhergeht.

### Europäische Reservewährung

Ist dieser Vertrauensgewinn so groß, daß die Euro-Währung nicht nur im europäischen, sondern auch im internationalen Zahlungsverkehr dominiert, dann wird der Dollar in seiner Funktion als Reservewährung beeinträchtigt werden. Je mehr die Euro-Währung in diese Funktion hineinwächst, um so unwichtiger wird der Euro-Dollarmarkt. Seine Existenzgrundlage verliert er völlig in dem Moment, in dem allein die Euro-Währung internationale Leitwährung ist. Ob dadurch eine ähnliche Institution wie der Euro-Dollarmarkt, allerdings auf Basis einer Euro-Währung und außerhalb der Gemeinschaft, entsteht, ist zwar denkbar, erscheint aber nicht realistisch. Erstens, weil für die Geschäftsbanken die institutionellen Hemmnisse, die zur Entstehung des Euro-Dollarmarktes geführt haben, in einer Währungsunion nicht vorhanden sind. Zweitens, weil selbst in dem Falle, daß Nichtbanken keinen Zutritt zum EWG-Geldmarkt haben und deshalb Anlage- und Aufnahmemöglichkeiten außerhalb der Währungsunion suchen sollten, der so entstehende Geldmarkt aufgrund des zu geringen Volumens nicht das Gewicht für den internationalen Zahlungsverkehr wie der Euro-Dollarmarkt hat.

Um dem Euro-Dollarmarkt seine jetzige Bedeutung zu nehmen, ist es allerdings nicht notwendig, daß die Euro-Währung zur alleinigen internationalen Leitwährung wird. Es genügt vielmehr, daß der Dollar seine Leitwährungsfunktion für den europäischen Raum verliert. Eine Folge, die im Rahmen der Währungsunion sicherlich denkbar ist. International wird die Euro-Währung den Dollar aus verschiedenen Gründen wohl kaum verdrängen können, sondern neben ihm treten. Dadurch könnte eine größere Stabilität für das heutige Weltwährungssystem erreicht werden. Inwieweit der EWG-Geldmarkt die Funktion des Euro-Dollarmarktes für Länder außerhalb Europas übernehmen kann, hängt von den Bedingungen dieses Geldmarktes im Vergleich zum amerikanischen Geldmarkt ab. Solange die Wirtschafts- und Währungsunion in Europa aber noch nicht Realität ist – und nicht nur Pessimisten zweifeln daran –, wird der Euro-Dollarmarkt seine Bedeutung für den internationalen Zahlungsverkehr behalten und sicherlich noch steigern können.