

Scharrer, Hans-Eckart

Article — Digitized Version

## Währungskrise = Dollarkrise

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Scharrer, Hans-Eckart (1971) : Währungskrise = Dollarkrise, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 51, Iss. 9, pp. 470-475

This Version is available at:

<http://hdl.handle.net/10419/134307>

**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.*

# Währungskrise = Dollarkrise

Hans-Eckart Scharrer, Hamburg

**R**ichard Milhous Nixon sieht die Vereinigten Staaten von einem neuen, gefährlichen Gegner bedroht: den „internationalen Geldspekulanten“, die „einen totalen Krieg gegen den US-Dollar entfacht“ haben. Am 15. August 1971 beschloß er, den Kampf aufzunehmen, und er beauftragte Finanzminister Connally, „die zur Verteidigung ... erforderlichen Maßnahmen zu ergreifen“. <sup>1)</sup> Die Maßnahmen:

eine „zeitweilige“ Aussetzung der Konvertibilität des Dollar in Gold und in andere Reservewährungen, „es sei denn in Beträgen und zu Bedingungen, die im Interesse der Währungsstabilität liegen und den Vereinigten Staaten den größten Nutzen bringen“ <sup>2)</sup>,

eine „befristete“ zehnpromtente Einfuhrsteuer auf ausländische Produkte, die den „unfairen (Wettbewerbs-)Vorteil“ anderer Länder beseitigen soll.

Das „kühne Handeln“ des amerikanischen Präsidenten, das weniger den Gegner als die verbündeten (?) Regierungen und Zentralbanken in tiefe Verwirrung stürzte, trieb die Krise, in der sich das internationale Währungssystem seit langem befindet, auf ihren bisherigen Höhepunkt.

### Funktionen des Dollar

Diese Krise ist in erster Linie eine Krise des US-Dollar, der als Leitwährung mehrere Schlüsselfunktionen zu erfüllen hat:

Er ist erstens der gemeinsame Wertmesser, der Referenzmaßstab für alle übrigen Währungen. Paritäten und Devisenkurse werden generell in Dollar ausgedrückt. <sup>3)</sup>

*Hans-Eckart Scharrer, 33, Dipl.-Volkswirt, Dr. rer. pol., M. A., leitet im HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung-Hamburg, die Abteilung Internationale Währungspolitik.*

Zweitens ist er die fast ausschließliche Interventionswährung der Zentralbanken. Nach den – formal noch immer gültigen – Spielregeln des Bretton-Woods-Systems haben die nationalen Währungsbehörden durch An- und Verkäufe von Dollar („Interventionen“) auf ihren Devisenmärkten dafür zu sorgen, daß der Kassakurs ihrer Landeswährung nur innerhalb einer Bandbreite von  $\pm 0,75\%$  um die Dollar-Parität schwankt. Auf diese Weise werden auch die Kursschwankungen zwischen den Nicht-Dollar-Währungen begrenzt. Die amerikanischen Währungsbehörden intervenieren in der Regel nicht.

Der Dollar hat drittens die Funktion einer internationalen Reservewährung. Die Vereinigten Staaten waren aufgrund einer „feierlichen Verpflichtung“ aus dem Jahre 1944, die seitdem wiederholt erneuert wurde, bisher bereit, US-Dollar zum Preis von 35 US-\$ je Feinunze Gold von anderen Währungsbehörden anzukaufen, d. h. in Gold zu konvertieren. Da Gold das primäre Reservemedium im Bretton-Woods-System darstellt, war diese Verpflichtung eine wesentliche Voraussetzung <sup>4)</sup> für die Bereitschaft der Zentralbanken, Dollar bei Devisenmarkt-Interventionen aufzunehmen und langfristig als Währungsreserve zu halten. Die unbedingte Goldeinlösungsgarantie machte den Dollar zu einem dem Gold gleichwertigen, in mancher Hinsicht überlegenen <sup>5)</sup> Reserveinstrument.

### Zunahme der Auslandsverschuldung

Diese Merkmale des Dollar verschafften den Vereinigten Staaten das einzigartige Privileg, ihr seit

<sup>1)</sup> Zitate aus der Fernsehansprache von Präsident Nixon am 15. August 1971, abgedruckt in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 64 vom 17. August 1971, S. 4 f.

<sup>2)</sup> Ebenda, S. 5.

<sup>3)</sup> Dies gilt in der Praxis auch für diejenigen Währungen, die eine Parität gegenüber dem Gold festgesetzt haben.

<sup>4)</sup> Eine andere wesentliche Voraussetzung für die Reservewährungsfunktion des Dollar ist das gewaltige Wirtschaftspotential der USA, das den ausländischen Währungsgläubigern einen Zugriff auf amerikanische Güter sichert.

<sup>5)</sup> Die Vorteile von Dollar- gegenüber Goldreserven liegen vor allem in der leichteren Übertragbarkeit (durch einfachen Buchungsvorgang) und der Verzinslichkeit von Dollarguthaben.

1950 nahezu ununterbrochen bestehendes Zahlungsbilanzdefizit<sup>6)</sup> (einzige Überschujahre: 1957 und 1968) bisher ganz oder teilweise durch Hingabe eigener Währung finanzieren zu können. In den fünfziger Jahren war der amerikanische Dollarstrom auch aus der Sicht der westeuropäischen Länder durchaus erwünscht, erlaubte er es ihnen doch, die infolge des Krieges stark zusammengeschmolzenen Währungsreserven allmählich wieder aufzufüllen. Mit steigendem Reservebestand tauschten diese Länder jedoch vor allem seit 1958 in wachsendem Maße Dollardevisen beim amerikanischen Schatzamt in Gold ein. Seitdem unterlagen auch die USA bis zu einem gewissen Grade dem aus der Knappheit internationaler Zahlungsmittel resultierenden Zwang zur Zahlungsbilanzdisziplin. Dieser Zwang wurde durch die Bereitschaft der meisten Überschujländer gemildert, im Interesse eines störungsfreien Funktionierens des internationalen Währungsmechanismus auf die volle Konvertierung der ihnen zufließenden Dollarbeträge in Gold zu verzichten.

Dennoch nahmen die amerikanischen Goldreserven innerhalb nur eines Jahrzehnts, von Ende 1957 bis März 1968, von 22,8 Mrd. \$ auf 10,5 Mrd. \$ ab. Dieser Rückgang fand sein Spiegelbild einerseits in den wachsenden Goldbeständen der europäischen Volkswirtschaften, andererseits in ansteigenden privaten Horten. Seit der Spaltung des Goldmarktes in einen freien Markt für Warengold und einen regulierten Währungsgoldmarkt<sup>7)</sup> am 18. März 1968 gelang es, den amerikanischen Goldbestand weitgehend zu stabilisieren: Er verringerte sich nur noch geringfügig auf etwa 10 Mrd. \$ im Sommer 1971. Entscheidend dafür war einmal, daß die Goldverkäufe an Private eingestellt wurden. Mindestens ebenso wichtig war jedoch, daß die Zentralbanken seitdem, von wenigen Ausnahmen abgesehen, die ihnen zufließenden Dollarbeträge nicht mehr zum Umtausch in Gold präsentierten. Die Kehrseite der konstanten

<sup>6)</sup> Zahlungsbilanz nach dem Liquiditätskonzept.

<sup>7)</sup> Vgl. hierzu: Hans-Eckart Scharrer: Die große Krise im internationalen Währungssystem. In: WIRTSCHAFTSDIENST, 48. Jg. (1968), H. 4, S. 184 ff.

US-Goldreserven war deshalb eine rasch zunehmende kurzfristige Auslandsverschuldung der USA: Die kurzfristigen Verbindlichkeiten beliefen sich zuletzt mit ca. 50 Mrd. \$ auf das Fünffache des Goldbestandes, während sie noch Ende 1968 mit 33,8 Mrd. \$, „nur“ das Dreifache betragen hatten.<sup>8)</sup>

### Wirkungslose Zahlungsbilanzpolitik

Beginnend mit Präsident Eisenhower hat die amerikanische Regierung seit 1960 wiederholt versucht, die Zahlungsbilanz zum Ausgleich zu bringen.<sup>9)</sup> Da die Maßnahmen jedoch nur punktuell bei einzelnen Transaktionstypen ansetzten und zudem die Zahlungsbilanzpolitik stets den – oft abweichenden – binnenwirtschaftlichen Prioritäten untergeordnet wurde, waren diese Versuche bisher erfolglos. Hinzu kam, daß die internationale Wettbewerbsposition der USA durch die Abwertungen wichtiger Valuten – insbesondere des Pfund Sterling um 14,3% am 18. 11. 1967 und des französischen Franc um 11,1% am 8. 8. 1969 – sowie durch die Weigerung der japanischen Behörden, den unterbewerteten Yen aufzuwerten, in Mitleidenschaft gezogen wurde; die Reservewährungsfunktion des Dollar, die eine autonome Paritätsänderung – sprich: Abwertung – angeblich ausschloß, erwies sich angesichts der einseitigen Abwertungsneigung der übrigen Länder als ein erhebliches Handikap.<sup>10)</sup> Den zahlungsbilanzpolitischen Bemühungen zum Trotz vergrößerte sich das Defizit der Grundbilanz von 1,7 Mrd. \$ im Jahresdurchschnitt 1960-67 auf 3,0 Mrd. \$ 1970. Noch dramatischer entwickelte sich die Handelsbilanz: Hier verwandelte sich der durchschnittliche 5,4 Mrd. \$-Überschuß der Jahre 1960-64 inzwischen in ein Defizit (1. Halbjahr 1971: 370 Mill. \$).

<sup>8)</sup> Die Währungsreserven der USA werden, als Folge der Reservewährungsfunktion des Dollar, traditionell überwiegend in Gold gehalten.

<sup>9)</sup> Einen kritischen Abriß der US-Zahlungsbilanzpolitik gibt: Hans-Eckart Scharrer: Ein Jahrzehnt amerikanische Zahlungsbilanzpolitik. In: WIRTSCHAFTSDIENST, 48. Jg. (1968), H. 8, S. 438 ff.

<sup>10)</sup> Hinzu kam freilich die psychologische Barriere gegen eine Abwertung in den USA selbst. Sie kommt in der Nixon-Rede deutlich zum Ausdruck, so in der Formulierung „Schreckgespenst der Abwertung“ („bugaboo of devaluation“) und in dem Bemühen, einseitig die „unfairen Wechselkurse“ der anderen Länder für die Schwäche des Dollar verantwortlich zu machen.

## 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

## Chronik der Währungskrisen

*Sommer/Herbst 1967*

Die Nahostkrise und der englische Hafentarbeiterstreik lösen eine Spekulation gegen das ohnehin labile Pfund Sterling aus. Am

*18. November 1967*

wird das Pfund um 14,3% abgewertet. Im Anschluß an diese Maßnahme entwickelt sich eine massive, gegen den Dollar gerichtete Goldspekulation. Zur Stützung des Goldpreises von 35 \$ je Feinunze verkaufen die Goldpoolländer Währungsgold im Werte von über 3 Mrd. \$, bis sie am

*17. März 1968*

eine Spaltung des Goldmarktes beschließen.

Die Mai-Unruhen in Frankreich lösen eine Abwertungspekulation gegen den Franc aus. Zugleich nähert die rezessionsbedingten hohen Überschüsse der deutschen Handelsbilanz Erwartungen auf eine DM-Aufwertung. Die Bonner Krisenkonferenz des Zehnerclubs der wichtigsten Industrieländer vom

*20.–22. November 1968*

entscheidet sich für das Festhalten an den alten Paritäten (DM-Ersatzaufwertung).

Nach einem vorübergehenden Abflauen der Spekulation kommt es in den ersten Maitagen 1969 zu einer DM-Krise. Innerhalb von knapp 2 Wochen muß die Bundesbank Devisen im Gegenwert von 16,7 Mrd. DM ankaufen. Am

*9. Mai 1969*

beschließt das Bundeskabi-

nett, die DM nicht aufzuwerten. Die französische Regierung wertet den Franc mit Wirkung vom

*10. August 1969*

um 11,1% ab.

Die herannahende Bundestagswahl läßt die Unruhe an den Devisenmärkten wieder anschwellen. Nach einer vorübergehenden Schließung der Devisenbörsen wird der DM-Kurs nach der Wahl am

*29. September 1969*

zunächst freigegeben. Die neue SPD/FDP-Regierung beschließt eine DM-Aufwertung um 9,3% mit Wirkung vom

*24. Oktober 1969.*

Dieser Schritt führt zu einer deutlichen Entspannung und Beruhigung der internationalen Währungslage, die während des ganzen folgenden Jahres anhält. Kanada gibt per

*1. Juni 1970*

den Wechselkurs frei.

Im Frühjahr 1971 flammt die Spekulation wieder auf. Unter dem Eindruck der massiven Verschlechterung der amerikanischen Reserveposition richtet sie sich primär gegen den Dollar. Hauptbetroffene europäische Währung ist die DM: Devisen im Gegenwert von 18,5 Mrd. DM strömen in die Bundesrepublik. Am

*5. Mai 1971*

schließen Deutschland, die Schweiz, Belgien und die Niederlande ihre Devisenbörsen. Im Anschluß an die er-

gebnislose Sitzung der Wirtschafts- und Finanzminister der EWG am

*8.–9. Mai 1971*

wird der Wechselkurs der DM und des holländischen Gulden freigegeben. Der Schweizerfranken wird um 7,07%, der österreichische Schilling um 5,05% aufgewertet.

In den folgenden Monaten flaut die Dollar-Spekulation nur geringfügig ab. Sie wird wieder angeheizt durch die Veröffentlichung des Berichts eines amerikanischen Kongreßausschusses („Reuss-Committee“) am

*9. August 1971,*

in dem der Dollar als überbewertet bezeichnet wird.

Präsident Nixon suspendiert am

*15. August 1971*

die amerikanische Goldumtauschverpflichtung und erläßt eine zehnpromzentige Importsteuer. Eine Sitzung der EWG-Finanzminister am

*19. August 1971*

verläuft ergebnislos.

In der Folge gehen Großbritannien, Italien, Belgien, die Schweiz, Österreich, die skandinavischen Länder und schließlich auch Japan zum (begrenzten) Floating ihrer Währungen über. Frankreich errichtet einen gespaltenen Devisenmarkt. Die Beneluxstaaten führen ein System fester Binnenkurse bei gleichzeitiger Flexibilität gegenüber Drittwährungen ein.

Zwar waren alle Währungskrisen der letzten Jahre – ganz gleich, ob sie als Pfund-, Franc- oder DM-Krise apostrophiert wurden – in ihrem Kern auch Dollarkrisen. Im Laufe der vergangenen Monate akzentuierte sich jedoch die Entwicklung zu Lasten des Dollar, wobei mehrere Faktoren zusammenspielten:

### **Hohes Defizit 1970**

□ Die bis 1969 kontraktiv gehandhabte amerikanische Geldpolitik wurde seit Anfang 1970 unter dem Eindruck einer drohenden Rezession schrittweise gelockert. Da die westeuropäischen Länder weiterhin einen restriktiven Kurs steuerten, entwickelte sich ein erhebliches Zinsgefälle, das den Geldexport – vornehmlich in die Bundesrepublik – begünstigte. Die Umkehrung der zinsinduzierten Geldströme bewirkte 1970 eine Verschlechterung der Bilanz der offiziellen Reservetransaktionen um 13,4 Mrd. \$ gegenüber dem Vorjahr (Überschuß 1969: 2,7 Mrd. \$, Defizit 1970: 10,7 Mrd. \$).

□ Die unbefriedigende Entwicklung der Handelsbilanz seit dem zweiten Halbjahr 1970 und die wiederholten Empfehlungen prominenter amerikanischer Wirtschaftswissenschaftler, dem Zahlungsbilanzproblem gegenüber eine Haltung „wohlwollender Nichtbeachtung“ („benign neglect“) einzunehmen, machten alle Hoffnungen auf einen möglichen Zahlungsbilanzausgleich in absehbarer Zeit zunichte.

□ Als Spiegelbild zu den Vorgängen in den USA verzeichneten die EWG-Länder 1970 einen Devisenzufluß von 8,4 Mrd. \$, nachdem ihre Währungsreserven 1969 noch um 3,2 Mrd. \$ abgenommen hatten. Allein in der Bundesrepublik stiegen die Währungsreserven 1970 um fast 22 Mrd. DM (ohne zugeteilte Sonderziehungsrechte); mit knapp 14,2 Mrd. \$ (brutto) erreichten sie am Jahresende annähernd die Höhe der amerikanischen Reservebestände von knapp 14,5 Mrd. \$.

### **Spekulative Geldbewegungen**

Die Überzeugung, daß diese Entwicklung sich nicht unbegrenzt fortsetzen könne, daß vielmehr Paritätsanpassungen der westeuropäischen Währungen, des Yen und/oder des US-Dollar auf die Dauer nicht mehr zu vermeiden seien, führte im Frühjahr 1971 zu einer massiven Flucht aus dem Dollar. Die Spekulation wurde zusätzlich genährt, wenn auch nicht verursacht, durch die öffentlich geführte Diskussion um eine Aufwertung der DM bzw. eine Blockaufwertung der EWG-Währungen. Bis zur vorübergehenden Schließung der Devisenbörsen am 5. Mai 1971 flossen der Deutschen Bundesbank weitere 18,5 Mrd. DM (ca. 5 Mrd. \$) an Devisen zu. Die Schweizerische Nationalbank

mußte innerhalb weniger Tage 1,5 Mrd. \$ am Markt aufnehmen.

Die Freigabe der Wechselkurse der DM und des holländischen Gulden sowie die Aufwertung des Schweizerfranken um 7,07 % und des österreichischen Schilling um 5,05 % in den Tagen vom 5. – 9. Mai 1971 verschafften dem Dollar nur eine Atempause. Die Überzeugung, daß damit nur der erste Schritt für eine umfassende Neufestsetzung („Realignment“) aller Industrieländer-Währungen getan sei, verstärkte sich, als die amerikanischen Handelsbilanzzahlen für die ersten Monate 1971 bekannt wurden. Den letzten Anstoß für die neuerliche Dollarwelle, die nun auch die anderen, durch rasch eingeführte Devisenrestriktionen nur mühsam geschützten Länder überschwemmte, gab schließlich am 9. August die Veröffentlichung des Berichts eines Unterausschusses des amerikanischen Kongresses<sup>11)</sup>, in dem der Dollar offen als überbewertet bezeichnet wurde.

### **Zukunft des Bretton-Woods-Systems**

Mit der „kühnen“ Entscheidung Präsident Nixons, die Goldeinlöschungspflicht des Dollar formell zu suspendieren, zogen die Vereinigten Staaten nur die offene Konsequenz aus ihrer bereits seit langem gegebenen (Gold-)Zahlungsunfähigkeit. Die Freigabe der Wechselkurse („Floating“) in den anderen Industrieländern stellt die einzig realistische Antwort auf diese Entscheidung dar – wenn man einmal unterstellt, daß die Bindung an das gelbe Metall überhaupt irgendeine wirtschaftlich-rationalere Bedeutung hat. Erstaunlich ist allein, daß es für die Kursfreigabe dieses Anstoßes noch bedurft hatte. Denn die Kaufkraft des Dollar in bezug auf amerikanisches Währungsgold war schon seit der Spaltung des Goldmarktes vor drei Jahren de facto auf Null gefallen, die – ökonomisch viel wichtigere – Kaufkraft in bezug auf Waren und Dienstleistungen hatte sich relativ zu anderen Valuten ebenfalls beträchtlich verringert.

Die gegenwärtigen, sich nur allmählich stabilisierenden Verhältnisse auf den Valutamärkten geben Anlaß zu der Frage nach den zukünftigen Funktionsmechanismen des internationalen Währungssystems. Während viele Währungstheoretiker in der heutigen Situation die Chance sehen, die Bretton-Woods-Ordnung durch ein System flexibler Wechselkurse zu ersetzen, ersehnen die meisten Währungspolitiker, und mit ihnen die Außenhändler, die baldige Rückkehr zu festen, wenn auch möglicherweise geänderten Paritäten. Tatsächlich dürfte nach den jüngsten Ereignissen ein einfaches Anknüpfen an die in der Vergangen-

<sup>11)</sup> „Subcommittee on International Exchange and Payments of the Joint Economic Committee“, Vorsitzender: Henry Reuss.

heit geübte Praxis – autonome Wirtschaftspolitik bei fixen Paritäten und gegenseitigem Devisenbeistand – nicht mehr möglich sein. Die grundlegende Verbesserung des Zahlungsbilanz-Anpassungsmechanismus ist eine Aufgabe, die bei der Neuordnung des Systems nicht mehr länger vernachlässigt werden kann.

#### **Erleichterung des Anpassungsprozesses**

Eine derartige Verbesserung läßt sich einmal dadurch erreichen, daß die Industrieländer sich auf ein gemeinsames wirtschaftspolitisches Zielsystem einigen und ihre kurzfristige Wirtschaftspolitik koordinieren. Die EWG-Staaten bemühen sich seit einigen Jahren, bisher mit geringem Erfolg, eine solche Interessenabstimmung herbeizuführen. Die Erfahrungen zeigen, daß es eines langen Lernprozesses aller Regierungen bedarf, ehe eine freiwillige Harmonisierung der Wirtschaftsablaufpolitiken auch in Konfliktsituationen realisiert werden kann. Für eine kurzfristige Verbesserung der Funktionsfähigkeit des internationalen Währungssystems ist diese Methode zweifellos nicht geeignet.

Die Aufmerksamkeit der Währungsexperten richtet sich deshalb seit geraumer Zeit auf die Möglichkeiten einer flexibleren Gestaltung der Wechselkurse. Die gegenwärtige Situation bietet zum erstenmal eine realistische Chance für die Verwirklichung einiger ihrer Vorstellungen. Dabei ist allerdings zu berücksichtigen, daß die meisten Regierungen einer völligen „Auslieferung“ der Wechselkurse an den Marktmechanismus ablehnend gegenüberstehen.

#### **Merkantilistische Wechselkurspolitik**

Tatsächlich hat sich das Ausmaß dirigistischer Interventionen in den Außenwirtschaftsverkehr seit der Freigabe der Wechselkurse eher vergrößert als verringert. Diese Interventionen werden offen mit dem Ziel durchgeführt, der eigenen Wirtschaft, vor allem der Exportindustrie, einen möglichst großen Vorteil im internationalen Wettbewerb zu sichern bzw. zu erhalten:

So proklamierte Großbritannien ein nur begrenztes Floating; die Grenzen scheinen bei einem Aufwertungssatz von etwa 3% zu liegen. Zur Verteidigung des Pfundkurses wurden die Anlagemöglichkeiten für ausländische Gelder in Großbritannien drastisch eingeengt.

Die japanischen Behörden kündigten an, daß der Aufwertungssatz des Yen nicht über die Kurssteigerung der DM hinausgehen solle. Die restriktiven Praktiken der Bank von Japan und der mit ihr kooperierenden Geschäftsbanken brachten den Devisenhandel in Yen zeitweise zum völligen Erliegen.

Die Spaltung des Devisenmarktes in Frankreich bedingte die Einführung eines Kontrollmechanismus, der vielfältige Möglichkeiten zur Diskriminierung von Importprodukten bietet (z. B. Begrenzung der Zahlungsfristen für Importe bei Inanspruchnahme des Marktes für Handels-Franc). Marktkonforme Interventionsmaßnahmen, z. B. Diskontsatzvariationen, werden erst in jüngster Zeit eingesetzt.

Das erschreckende Ausmaß dirigistischer Eingriffe in den Devisenmarkt ruft Erinnerungen an die dreißiger Jahre wach, als die Regierungen den freien Wechselkurs im Sinne einer „Beggarmy-neighbour-policy“ manipulierten. Zwar scheint das allgemeine Interesse an geordneten Handels- und Kapitalbeziehungen heute groß genug zu sein, um einen Rückfall in derartige Praktiken verhindern zu können. Immerhin erscheint es zweckmäßig, bei einer Fortentwicklung des internationalen Währungssystems auf den Grundlagen des Abkommens von Bretton Woods aufzubauen. Zu diesen Grundlagen gehört, daß die externe Währungspolitik kodifizierten Verhaltensregeln unterworfen wird, die von allen Mitgliedern am internationalen Devisenverkehr als verbindlich anerkannt werden.

#### **Begrenzt flexible Paritäten**

Unter diesem Aspekt dürfte die währungspolitische Ordnungsaufgabe weniger darin bestehen, den Weg für eine völlige Freigabe der Wechselkurse auf Dauer zu ebnet. Vielmehr geht es darum, das IWF-Abkommen, daß sich ja in den letzten Jahren durchaus als wertvoll erwiesen hat, durch die Aufnahme bestimmter Normen über laufende Paritätsanpassungen zu ergänzen. Denkbar wäre beispielsweise eine Lösung, die den nationalen Währungsbehörden innerhalb einer gewissen „Bandbreite“ gesamtwirtschaftlicher Datenveränderungen die Entscheidungsfreiheit über Zeitpunkt und – im Rahmen bestimmter Maximalsätze – Ausmaß von Paritätskorrekturen läßt, sie aber andererseits verpflichtet, bei Realisierung genau definierter Grenz-Datenkonstellationen ihre Währungen um einen bestimmten Satz ab- bzw. aufzuwerten.

#### **Ersatz des Dollar durch Sonderziehungsrechte?**

Auch ein System flexiblerer Wechselkurse kann auf Währungsreserven nicht verzichten. Das Desaster der Leitwährung US-Dollar gibt Anlaß zu der Frage, ob auf lange Sicht ein synthetisches Liquiditätsmedium wie die Sonderziehungsrechte die Funktion des Dollar übernehmen kann:

Als Wertmaßstab für andere Währungen sind Sonderziehungsrechte anderen Referenzgrößen (Gold, Dollar) durchaus gleichwertig.

□ Hingegen versagen sie als Interventionswährung auf den Devisenmärkten, da sie als reines Inter-Zentralbanken-Geld von Privaten weder angeboten noch nachgefragt werden. Private Wirtschaftssubjekte, z.B. Exporteure, sind letztlich stets nur an nationalem Geld interessiert, mit dem sie ihrerseits Zahlungen leisten können.

□ Sonderziehungsrechte eignen sich prinzipiell als Wertaufbewahrungsmittel (=Währungsreserve). Sie stehen jedoch stets in Konkurrenz mit nationalen Währungen, die lukrativere Anlagemöglichkeiten und/oder Aufwertungschancen bieten können. Die Tatsache, daß Israel und einige Entwicklungsländer einen Teil ihrer Währungsreserven neuerdings in DM halten, zeigt, daß die Währungsbehörden diesen Merkmalen eines Reserveinstruments einige Bedeutung beimessen.

Insgesamt gesehen ist es deshalb wenig wahrscheinlich, daß die Sonderziehungsrechte langfristig den Dollar als Reservewährung verdrängen können. Von ihrer augenblicklichen Konzeption her erscheinen sie eher geeignet, das Gold zu

<sup>12)</sup> Vgl. Wilhelm H a n k e l : Währungspolitik unter Integrationszwang. In: WIRTSCHAFTSDIENST, 51. Jg. (1971), H. 1, S. 32 f.

ersetzen. Die politischen Aussichten für die seit langem überfällige Demonetisierung des gelben Metalls sind allerdings nicht gerade günstig.

#### Eurowährung — eine Gefahr für den Dollar?

„Gefahr“ könnte dem Dollar, der als Welthandels- und Reservewährung bis auf weiteres nicht zu ersetzen sein dürfte, auf lange Sicht eher von einer gemeinschaftlichen EWG-Währung drohen. Voraussetzung dafür wäre allerdings, daß die EWG-Staaten sich auf eine wirksame Stabilitätspolitik einigen, die es ihnen erlaubt, sich vom amerikanischen Inflationstrend abzusetzen. Im Rahmen eines flexibleren Wechselkurssystems würde die Eurowährung dann ständig einer leichten Aufwertungstendenz unterliegen<sup>12)</sup> und somit eine attraktive Anlagealternative zum Dollar bieten. Die Dollarkrise hat dazu beigetragen, das Bewußtsein einer gemeinsamen ökonomischen Interessenlage der EWG-Staaten trotz unterschiedlicher Ansichten im einzelnen zu stärken. Vielleicht gelingt es den beiden rivalisierenden Superministern, dereinst auch den politischen „gap“ zu überwinden, der eine gemeinsame Währungspolitik bisher verhindert.

## VERÖFFENTLICHUNGEN DES HWWA-INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG-HAMBURG

### NEUERSCHEINUNG

Christian Uhlig

## ENTWICKLUNGSHILFEPOLITIK

Analyse der Konzeption westlicher Geberländer

Ein kritischer Vergleich der Entwicklungshilfepolitik westlicher Geberländer lag bisher nicht vor. Mit der vorliegenden Studie wird nun diese Informationslücke zum ersten Mal geschlossen. Der Verfasser untersucht im Rahmen einer vergleichenden Analyse die Entwicklungshilfepolitik der Bundesrepublik Deutschland, Frankreichs, Großbritanniens, Japans und der USA und prüft sie auf ihre Gemeinsamkeiten und Unterschiede. Nicht zuletzt wegen des umfangreichen Quellenmaterials, das in dieser Studie berücksichtigt wurde, ist sie als Handbuch ebenso geeignet wie als wissenschaftlich fundierte Analyse.

Großoktav, 312 Seiten, 1971, brosch. 44,— DM

VERLAG WELTARCHIV GMBH - HAMBURG