

Feuerlein, W. J.

Article — Digitized Version

Die Beseitigung des internationalen Dollar-Überhangs

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Feuerlein, W. J. (1973) : Die Beseitigung des internationalen Dollar-Überhangs, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 53, Iss. 10, pp. 522-527

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/134598>

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 Beseitigung des internationalen Dollar-Überhangs

W. J. Feuerlein, Boca Raton, Florida *

Der Beitrag untersucht die quantitative Bedeutung des Problems des Dollar-Überhangs und analysiert die wichtigsten Möglichkeiten, die den USA oder den anderen Staaten aus amerikanischer Sicht zur Reduzierung oder Neutralisierung der überschüssigen Dollarreserven offenstehen.

Die gegenwärtigen Bemühungen um eine Reform des Weltwährungssystems schließen zwei grundlegende Probleme ein: Erstens die Wiederherstellung des Gleichgewichts oder sogar die Erzielung eines Überschusses in der US-Zahlungsbilanz und zweitens die Reduzierung oder Neutralisierung der großen Dollarbestände, die im Ausland gehalten werden. Die Diskussionen der letzten Jahre und Monate befaßten sich vor allem mit dem ersten Problem. Allgemeine Übereinstimmung besteht darüber, daß das Ungleichgewicht der US-Zahlungsbilanz beseitigt werden muß.

Das zweite Problem, die Reduzierung oder Neutralisierung des sogenannten Dollar-Überhangs, wird weit weniger diskutiert. Einerseits kann dieses Problem kaum durch Währungs-Realignments, Handelskontrollen oder -restriktionen gelöst werden, andererseits ist es umstritten, weil jede grundsätzliche Lösung einen vollständigen Umschwung in der US-Zahlungsbilanz, insbesondere in der Bilanz der laufenden Posten, erfordert. Solch eine Umkehrung könnte sich aber auf die Exporte oder Importe der „Überschuß“-Länder negativ auswirken. Wenn auch deren offizielle Stellen einen Abbau des Überschusses für vorteil-

haft halten mögen, dürften doch in diesen Ländern erhebliche Widerstände von Seiten verschiedener wirtschaftlicher Interessengruppen zu erwarten sein.

Größe und Verteilung des Überhangs

Es gibt keinen allgemeinen Konsensus über die genaue Höhe der Dollarreserven, die von ausländischen Staaten als Teil ihres internationalen Reserve- oder Liquiditätsstatus benötigt oder gewünscht werden; die Größe des Dollar-Überhangs kann daher nicht exakt festgestellt werden. Man kann jedoch den überhängenden Dollarbestand als den Überschuß an liquiden und anderen kurzfristigen Dollarreserven ausländischer Behörden und Zentralbanken über den Betrag veranschlagen, der benötigt wird, um einen geregelten Ablauf der internationalen Transaktionen zu gewährleisten und potentielle Zahlungsbilanzdefizite zu finanzieren. Angesichts des ständigen Wachstums der Weltwirtschaft – und damit des Außenhandels und seiner Finanzierung – muß auch der Bestand an reservefähigen Aktiva, auf denen die Liquidität beruht, entsprechend anwachsen. Die Schwierigkeit, das adäquate Maß an Liquidität zu definieren, wird dadurch weiter vergrößert, daß in den meisten industrialisierten Ländern inflationäre Entwicklungen herrschen. Die folgenden Berechnungen spiegeln diese Ungewißheiten wider.

Die liquiden und sonstigen Verbindlichkeiten der USA gegenüber ausländischen Behörden und ihre liquiden Verbindlichkeiten gegenüber anderen Ausländern nahmen während der Periode 1961 bis 1966 durchschnittlich um 1,7 Mrd. \$ pro Jahr zu. Ende 1966 beliefen sie sich auf 31 Mrd. \$. Von

*) Gekürzte und überarbeitete Fassung eines Vortrages, der im Juni 1973 im Rahmen eines Seminars an der Technischen Universität Aachen gehalten wurde.

Professor W. J. Feuerlein lehrt an der Atlantic University in Florida/USA Wirtschaftswissenschaften. Er hält Gastvorlesungen an der Technischen Hochschule Aachen.

1967 an änderte sich die Situation schnell. Bis Ende Februar 1973 erhöhten sich die gesamten liquiden und nahezu liquiden US-Verbindlichkeiten gegenüber Ausländern auf ca. 88 Mrd. \$. Das bedeutet einen Anstieg um 57 Mrd. \$ in 6 Jahren gegenüber nur 8 Mrd. \$ während der vorangegangenen 5 Jahre. Dieser Anstieg war auf größere Defizite in der US-Zahlungsbilanz zurückzuführen. Während sie zunächst nur die Kapitalverkehrsbilanz betrafen, verschwand allmählich auch der Überschuß in der Bilanz der laufenden Posten und verwandelte sich in ein Defizit, das das bereits vorhandene beträchtliche Defizit in der Kapitalverkehrsbilanz wesentlich erhöhte.

Die internationale Liquidität nahm sogar noch stärker zu als die Dollarreserven, da seit 1970 insgesamt ca. 9,3 Mrd. Sonderziehungsrechte geschaffen wurden. Unter Berücksichtigung des wachsenden Welthandels und der inflationären Entwicklung kann angenommen werden, daß der Dollarbetrag, der Ende 1966 von ausländischen Banken und Behörden gehalten wurde, dem Bedarf der Welt entsprach oder ihn noch um einiges übertraf. Damit kann der Anstieg um 57 Mrd. \$ zwischen 1967 und 1973 als Dollar-Überhang betrachtet werden.

Der Dollar-Überhang ist in der Welt sehr ungleichmäßig verteilt. Auf zwei Länder, Deutschland und Japan, entfallen mit 37 Mrd. \$ mehr als 60% des gesamten Anstieges der Periode 1966 bis Januar 1973. Nur zwei andere Länder, Frankreich und Kanada, hatten Zunahmen von mehr als 3 Mrd. \$ zu verzeichnen; der Rest des Zuwachses war weit gestreut. Die Lösung des Problems ist daher für die genannten vier Länder von besonderer Wichtigkeit, obwohl auch alle anderen Länder von jeder Aktion berührt werden und daher in jede Übereinkunft einbezogen werden sollten, die zur Beseitigung, Reduzierung oder Neutralisierung der Überschußreserven zustande kommt.

Negative Auswirkungen

Die Notwendigkeit wirksamer Maßnahmen gegen den Dollar-Überhang kann auf verschiedene Weise begründet werden:

Vom streng wirtschaftlichen Standpunkt aus bedeutet es eine unökonomische Verwendung von Ressourcen, wenn ein Land überschüssige und ungenutzte liquide Aktiva in einem anderen Land unterhält.

Von jeder Abwertung der Währung des Schuldnerlandes — hier des US-Dollars — oder Aufwertung der Währung des Gläubigerlandes können solche Aktiva nachteilig berührt werden. Das Ergebnis ist dann ein plötzlicher Verlust in den Büchern der staatlichen oder privaten Institutionen, die diese Fonds halten.

Bei den Bemühungen um eine Reform des internationalen Währungssystems stellt der Dollar-Überhang ein störendes Element dar, da im Rahmen der Reformversuche geplant wird, den Dollar als dominierende Reservewährung der Welt abzuschaffen und ihn durch Sonderziehungsrechte oder ein ähnliches internationales Aktivum zu ersetzen.

Die Existenz großer liquider Dollarreserven veranlaßt die internationale Spekulation, Fonds in der Welt herumzuschieben und so destabilisierende Effekte hervorzurufen.

Die Aufgaben, denen sich die USA und die Besitzer überschüssiger Dollarguthaben gegenübersehen, werden wegen divergierender nationaler wirtschaftlicher Interessen und Machtverhältnisse sehr schwierig zu lösen sein. Jede Anstrengung zur Lösung des Problems wird davon abhängen, daß der Dollar auf kurze und mittlere Sicht eine der Schlüsselwährungen für den internationalen Güter- und Kapitalverkehr bleibt und daß keine größeren Defizite mehr in den Bilanzen der laufenden Posten und des langfristigen Kapitalverkehrs der USA auftreten.

Überschuß in der US-Zahlungsbilanz

Theoretisch wäre die Schaffung eines großen Überschusses in der US-Zahlungsbilanz, insbesondere in der Bilanz der laufenden Posten die beste Maßnahme zur Tilgung des Dollar-Überhangs. Vom praktischen Standpunkt aus ist dies keine einfache Lösung, da solch ein Überschuß mit einem Defizit in den Zahlungsbilanzen der Gläubigerländer (und ihren Bilanzen der laufenden Posten) verbunden wäre.

Die beiden Abwertungen des US-Dollars, die von einem allgemeinen Realignment anderer Währungen begleitet wurden, waren im Grunde Maßnahmen zur Unterstützung des Trends zum Gleichgewicht oder Überschuß in der US-Zahlungsbilanz. In der 14monatigen Periode zwischen den beiden Aufwertungen kam es jedoch nicht zu einer wesentlichen Besserung. Die erste Abwertung im Dezember 1971 dürfte unzureichend gewesen sein, und es ist offensichtlich, daß die Exportländer Preisanpassungen vornehmen konnten, durch die die aus den Wechselkursänderungen resultierenden Preisunterschiede zum Teil ausgeglichen wurden. Es mag auch zutreffen, daß der amerikanische Markt, der zu dieser Zeit eine stark expansive Entwicklung nahm, eher dazu neigte, jede notwendige Preiserhöhung hinzunehmen als die Käufe ausländischer Güter einzuschränken. Die zweite Abwertung des US-Dollars scheint hingegen in dieser Hinsicht erfolversprechender zu sein.

Wechselkursanpassungen stellen unter Umständen nicht die einzige Maßnahme dar, um eine grundlegende Wende im Außenhandel herbeizuführen. Zusätzlich könnten andere Maßnahmen, wie die Beseitigung von Handelshemmnissen, insbesondere der nicht-tarifären, erforderlich sein. Allgemein scheint jedoch ein Handelsbilanzüberschuß der USA gegenüber den europäischen Überschußländern und Japan noch in unabsehbarer Zukunft zu liegen. Denn es besteht die Gefahr von Vergeltungsmaßnahmen dieser Länder, sofern sie sich zu plötzlichem Rückgang ihrer Exporte in die USA oder einer Flut von Importen aus den USA gegenüber sähen. Ebenfalls könnten die in den USA gegenwärtig wirkenden expansiven Kräfte dem Ziel einer Wende entgegenstehen. Schließlich haben bisher weder Japan noch Deutschland, die größten Besitzer überschüssiger Dollarguthaben, ernsthafte Schritte unternommen, um ihren Überschuß in ein Defizit zu verwandeln – abgesehen von ihrer Beteiligung an den Neufestsetzungen der Wechselkurse. Eine ganz andere Lösungsmöglichkeit zeigen die inflationären Kräfte auf, die in Europa und Japan z. Z. vorherrschen. Sie könnten einen Anpassungsprozeß auf lange Sicht begünstigen, da während des letzten Jahres die Preise in diesen Ländern wesentlich schneller stiegen als in den USA.

Abgesehen vom Handel zeigen auch andere Posten in der US-Zahlungsbilanz keinen merklichen ermutigenden Trend in Richtung auf ein größeres Netto-Guthaben. US-Touristen strömen immer noch nach Europa. Die Militärausgaben der USA im Ausland zeigen einen ansteigenden Trend, und die Verbündeten haben sich bisher geweigert, einen größeren Teil dieser Lasten zu übernehmen. Bei den Zinsen und Dividenden könnten sich einige günstige Entwicklungen auf der Aktivseite ergeben, doch scheinen gleichzeitig auch auf der Passivseite entsprechende Zuwächse einzutreten.

US-Goldverkäufe

Ende März 1973 beliefen sich die Goldbestände der US-Regierung auf ca. 12,9 Mrd. \$. Diese Zahl schließt jedoch nicht die Gewinne aus der zu dieser Zeit nicht legalisierten de-facto-Aufwertung vom Februar 1973 ein. Da der internationale Dollar-Überhang auf über 50 Mrd. \$ geschätzt wird, ist es offensichtlich, daß das Gold der USA nicht ausreicht, um diese Verbindlichkeiten zum amtlichen Goldpreis einzulösen. Es erhebt sich jedoch die Frage, ob und zu welchem Preis ein Teil der vorhandenen Goldvorräte zur Reduzierung des Dollar-Überhangs benutzt werden soll.

Auf dem europäischen freien Goldmarkt bewegte sich der Goldpreis in den letzten Wochen und

Monaten zwischen 100 und 125 \$ pro Unze. Dies steht in scharfem Kontrast zu dem amtlichen Goldpreis, soweit er rechtskräftig ist, von 42,22 \$ pro Unze. Die USA könnten versuchen, einen Teil ihres Goldes auf dem freien europäischen Markt gegen frei konvertierbare europäische Währungen zu verkaufen, die dann gegen internationale Dollar-Überschußguthaben einzutauschen wären. Die Konsequenzen einer solchen Maßnahme sind nahezu unvorhersehbar. Die Kenntnis von dem Versuch der USA, einen Teil ihres Goldes auf dem freien Markt zu verkaufen, könnte die Spekulanten veranlassen, ihre Bestände unverzüglich abzubauen und dadurch einen scharfen Preisrückgang herbeizuführen.

Anstatt auf dem freien Markt Gold zu verkaufen, könnten die Vereinigten Staaten versuchen, sich mit den europäischen Ländern und Japan über eine Anhebung des Goldpreises auf das Niveau des freien Marktes zu einigen, ohne daß Neufestsetzungen von Wechselkursen erfolgen müssen. Die USA wären dadurch in der Lage, ihre Goldbestände auf ca. 40–45 Mrd. \$ aufzuwerten. Gleichzeitig könnten sie mit den Gläubigerländern auch darüber verhandeln, ob ein Teil dieses Goldes gegen einen Teil der ungenutzten Dollarguthaben einzutauschen wäre.

Mit dem Verkauf und/oder der Aufwertung des Goldes sind zahlreiche Probleme verbunden. Viele Länder in der Welt würden diesen Schritt als weitere Beschleunigung der Demonetisierung dieses Metalls ansehen. Länder mit großen Goldbeständen müßten befürchten, ständig mit einem unverkäuflichen Aktivum belastet zu sein. Der Preis auf dem europäischen Goldmarkt könnte auf nachteilige Weise beeinflußt werden. Ungeachtet dieser unvorhersehbaren Bewegungen sollte der Verkauf von Gold durch die USA jedoch als mögliche Maßnahme zur Reduzierung des Dollar-Überhangs nicht übersehen werden.

Zunahme ausländischer Investitionen

Die Direktinvestitionen Kanadas, Westeuropas und Japans in den USA beliefen sich Ende 1971 auf 13,7 Mrd. \$. Das ist kein hoher Betrag im Vergleich zu den US-Direktinvestitionen in denselben Ländern in Höhe von 53,4 Mrd. \$. Außerdem wachsen die ausländischen Direktinvestitionen in den USA nur langsam. Von 1966 bis 1971 nahm ihr Buchwert um nur 4,6 Mrd. \$ zu. Für das Jahr 1972, für das noch keine detaillierten Statistiken vorliegen, sind einige größere Investitionen von Ausländern, insbesondere von japanischen Geschäftsleuten, abzusehen.

Bis heute nahmen die USA in der Welt die führende Rolle im Export von Kapital und – im Zu-

sammenhang damit – von modernen Managementmethoden und Technologien ein. Diese Situation kann sich allmählich ändern. Neue US-Handelsbarrieren gegenüber ausländischen Waren könnten zur Folge haben, daß der amerikanische Markt nicht mehr in dem Maße wie in den letzten Jahren den japanischen und europäischen Produkten offenstünde. Die ausländischen Unternehmen werden dann abwägen müssen, ob es nicht vorteilhafter für sie sein wird, ihre Kapazitäten in den USA zu erweitern, statt ihre eigenen Produkte aus Übersee einzuführen. Das komplizierte Marketing- und Geschäftssystem der USA und die angewandten Antitrustgesetze sind für viele Ausländer zwar noch schwer zu durchschauen. Allein die Größe des amerikanischen Marktes und der Bestand an verfügbaren qualifizierten Arbeitskräften könnten jedoch viele ausländische Unternehmen und Investoren dazu veranlassen, Maßnahmen zu ergreifen, die vor einigen Jahren noch undenkbar gewesen wären.

Das Engagement ausländischer Anleger am US-Kapitalmarkt – nicht eingerechnet US-Schatzanzweisungen im Besitz von Behörden – hat seit 1966 beträchtlich zugenommen, jedenfalls stärker

als die ausländischen Direktinvestitionen. Ende 1971 befanden sich US-Aktien und festverzinsliche Wertpapiere im Wert von 28 Mrd. \$ in ausländischem Besitz, davon 21 Mrd. in den Händen von Europäern. Während der letzten 5 Jahre war ein Anstieg um ca. 11 Mrd. \$ zu verzeichnen.

Im allgemeinen haben europäische Anlagen in US-Wertpapieren während der letzten Jahre keine besonders hohen Renditen erzielt. Zum einen hatte die Börse keine größere Hausse zu verzeichnen, zum anderen entstanden den europäischen Anlegern durch die beiden Abwertungen Verluste in Höhe von 18 bis 25 % in eigener Währung. Wertpapieranlagen sind unbeständiger als Direktinvestitionen, und bisweilen können sich hierbei größere Rückflüsse in das Ursprungsland ergeben, was wiederum zu einer Vergrößerung des Dollar-Überhangs führt. Der Rückfluß kann in solchen Fällen sogar größer sein als die ursprüngliche Anlage, da er mögliche Wertsteigerungen der Anlage einschließt. Ungeachtet dieser speziellen Überlegungen kann angenommen werden, daß ein beträchtlicher Teil der neuen Portfolioinvestitionen in den USA mittelfristigen Charakter hat, da viele dieser Investitionen im Grunde zu Anlagezwecken getätigt werden.



Vertrauen verpflichtet

Wir wissen, daß unsere Kunden ihr Vertrauen in uns setzen. Vertrauen in die Qualität der MOBIL-Erzeugnisse. Vertrauen in die Leistungsfähigkeit eines Weltunternehmens, dessen Teil wir sind.

Wir wissen, daß man von MOBIL immer etwas mehr erwartet. Ein Mehr an Beratung, an Service, an fortschrittlichem Denken.

Wir wollen, daß das so bleibt; daß Sie mit MOBIL morgen ebenso zufrieden sind wie gestern oder vorgestern.

Wir arbeiten dafür. In unseren Raffinerien, in unseren Forschungslaboratorien, in unserer ganzen Organisation. Tag für Tag. Für Sie, den Kunden, dessen Vertrauen unser Kapital ist.

Mobil

MOBIL OIL A.G. IN DEUTSCHLAND · 2 HAMBURG 1 · STEINSTRASSE 5

Eine Übereinkunft zu einer soliden Reform des Weltwährungssystems und eine begründete Aussicht, daß keine weiteren Währungs-Realignments in Sicht sind, könnten die entscheidenden Voraussetzungen für neue und größere Geldanlageströme in US-Wertpapiere sein. Die beiden Dollar-Abwertungen und die zusätzliche Aufwertung einiger europäischer Währungen bewirkten auch, daß amerikanische Anlagen für Europäer jetzt billiger sind, als sie es lange Zeit waren. Allerdings dürften dann in Zukunft die Zins- und Dividendenzahlungen infolge der zusätzlichen oder höheren Erträge der neuen Investitionen in der Bilanz der laufenden Posten der US-Zahlungsbilanz in erhöhtem Maße zunehmen. Dies würde es etwas erschweren, ein Gleichgewicht in der Bilanz der laufenden Posten zu erreichen. Insgesamt könnte jedoch der Trend zu erhöhten ausländischen Portfolioinvestitionen in den USA eine – wenn auch nur partielle – Lösung des Dollar-Überhangs herbeiführen.

Abnahme der US-Investitionen im Ausland

In den letzten 20 Jahren haben US-Firmen bedeutende Beträge in europäische und kanadische Firmen investiert. Sie haben wesentlich zu dem Defizit in der US-Zahlungsbilanz beigetragen. Der Buchwert der gesamten US-Direktinvestitionen ist von Ende 1966 bis Ende 1971 von 55 auf 86 Mrd. \$ gestiegen; ein großer Teil der Investitionsströme floß dabei nach Europa.

Hinsichtlich neuer US-Kapitalanlagen im Ausland lassen sich mehrere einander entgegenlaufende Trends erkennen. Einerseits hat die US-Regierung angekündigt, daß sie alle verbleibenden Restriktionen für Kapitalexporte beseitigen will. Sie hat darüber hinaus andere Nationen, wie z. B. Japan, aufgefordert, ihre Kontrollen gegenüber amerikanischen Investitionen zu lockern.

Andererseits haben die kürzlich erfolgten Paritätsänderungen neue Investitionen im Ausland für US-Firmen weniger attraktiv werden lassen. So könnte man annehmen, daß die Neuabflüsse amerikanischen Kapitals nach Europa nicht die Höhe früherer Jahre erreichen werden und daß einige amerikanische Firmen vielleicht sogar versuchen werden, einen Teil ihrer Auslandsanlagen zu verkaufen, um durch die günstigeren Wechselkurse Gewinne zu erzielen. Für Firmen in Europa, die sich in amerikanischem Besitz befinden, bedeuten die Wechselkursänderungen gegenüber den europäischen Währungen einen zusätzlichen automatischen Wertzuwachs von 15–20% des Buchwerts. Konsequenterweise werden die Erträge dieser Firmen, auch wenn sie in Inlandswährung gleich bleiben, nach der Umrechnung in Dollar wesentlich größer. Da viele sich kreuzende Ströme er-

kennbar sind, ist es schwierig, Voraussagen über den Nettoeffekt zu treffen. Unter dem Aspekt des Dollar-Überhangs wäre jedoch eine Abnahme des Stroms von US-Investitionen in das Ausland im Vergleich zu früheren Jahren wünschenswert. Ferner wäre es günstig, wenn sich die höheren Erträge der US-Auslandsinvestitionen in Form einer Zunahme der Überweisungen nach den USA in der Bilanz der laufenden Posten auswirken würden.

Anlage in Staatspapieren

Ein anderer wirksamer Weg zur Beseitigung oder Neutralisierung des Dollar-Überhangs wäre die langfristige Anlage der Guthaben ausländischer Behörden in nicht frei gehandelten verzinslichen US-Schatzanweisungen, die nur unter bestimmten Voraussetzungen mit beiderseitigem Einverständnis eingelöst werden können. Man müßte sich über einen spezifischen Rückzahlungsplan einigen, wobei die USA wahrscheinlich eine Wertgarantie zu geben hätten. Die Anlage müßte langfristig (10–25 Jahre) sein, um einen geregelten Anpassungsprozeß zu ermöglichen, und ein periodischer Einlösungsplan müßte ausgearbeitet werden, um den Dollar-Überhang allmählich zu beseitigen. Die Gläubigerländer müßten, wenn notwendig, einem Zahlungsbilanzdefizit zustimmen oder Schritte zu seiner Herbeiführung unternehmen, so daß durch die Einlösung der jeweiligen Fondsanteile kein neuer Dollar-Überhang geschaffen wird. Schließlich sollten besondere Bestimmungen über die Rückzahlung für den Fall vorgesehen werden, daß in der Kapitalverkehrsbilanz des Gläubigerlandes ein ungewöhnlich hohes Defizit auftritt. Die den amtlichen Institutionen verbleibenden Dollar-Kassenbestände wären dann zwar noch verfügbar; sie würden aber wohl kaum außergewöhnliche oder große Geldbewegungen unterstützen, sofern nicht ein unrealistischer Aufwärtsdruck auf den Dollar vorliegt.

Durch den Stilllegungsplan könnte es zu höheren Zinszahlungen der USA kommen, d. h. zu einem großen Passiv-Posten in der Bilanz der laufenden Posten, der den Prozeß der Erreichung des Gleichgewichts oder eines Überschusses in der US-Zahlungsbilanz weiter erschweren würde. Dies wäre aber ein geringer Preis, der für die Eliminierung des größeren Problems gezahlt werden müßte.

Umwandlung in Sonderziehungsrechte

Im Rahmen der gegenwärtigen Bemühungen um eine Reform des Weltwährungssystems werden die Abschaffung des Dollar als „Schlüsselwährung“ und die stufenweise Ablösung des Dollar und anderer Reservewährungen durch Sonderziehungsrechte als internationales Reservemedium in Aussicht gestellt. Sollte es wirklich zu einem

derartigen Wechsel kommen, so würde das Problem des Dollar-Überhangs nur vom Dollar auf die Sonderziehungsrechte verschoben werden; ein Aktivum wäre lediglich in ein anderes umgewandelt worden.

Eine Anzahl von wichtigen Möglichkeiten zur Reduzierung oder Beseitigung der in ausländischem Besitz befindlichen überschüssigen Dollarreserven ist oben diskutiert worden. Vielleicht wird im Laufe der Zeit eine dieser Möglichkeiten – oder auch alle – bei der Lösung des Problems eine Rolle spielen. Dies mag sich im Rahmen der normalen internationalen wirtschaftlichen Transaktionen oder durch bewußte Förderungsmaßnahmen seitens der Vereinigten Staaten oder ausländischer Regierungen vollziehen. Eine besondere Gesetzgebung könnte nötig werden, um Kapitalströme zu fördern oder zu hemmen und um die Ausweitung des Handels durch den Abbau von Handelshemmnissen anzuregen. Dabei kann es sich um steuerliche Maßnahmen oder um die Einführung neuer Importkontrollen handeln, die geeignet erscheinen, die Herstellung des Zahlungsbilanzgleichgewichts zu beschleunigen. Zweifellos könnten andere Maßnahmen oder Vorschläge ent-

wickelt werden, um bei der Lösung des Überhang-Problems zu helfen.

Zu welchen Maßnahmen es auch immer kommt, man muß erkennen, daß zwischen den internationalen wirtschaftlichen Transaktionen Wechselbeziehungen bestehen und daß Änderungen in einem Bereich Änderungen in anderen nach sich ziehen können. Ferner befindet sich der internationale Güter- und Kapitaiverkehr ständig im Fluß, da die Investoren neue Gewinnmöglichkeiten entdecken, da Veränderungen im Konsumverhalten eintreten und technologische Neuerungen oder Verbesserungen eingeführt werden. In den letzten Jahren hoffte man, daß solche Verschiebungen allmählich ein Gleichgewicht in der US-Zahlungsbilanz mit sich bringen würden oder daß das Defizit wenigstens nicht zu groß werden würde. Diese Hoffnung hat getrogen. Es kann bei den Verantwortlichen der amerikanischen und der ausländischen Regierungen wohl kein Zweifel mehr darüber bestehen, daß das Problem des Überhangs nicht fortauern kann und daß angemessene Maßnahmen gefunden werden müssen, um die Errichtung einer brauchbaren und stabilen Weltwährungsordnung zu unterstützen.

Hafen Hamburg:
Vorfahrtsstraßen
(nasse & trockene)
nach Europa und
Übersee

Rund 19.000 Seeschiffabfahrten im Jahr
 = jeden Monat 725 regelmäßige in 255
 Liniendiensten nach 1100 Häfen in aller
 Welt = so dicht ist der Verkehr auf unse-
 ren nassen Vorfahrtsstraßen! Nicht zu ver-
 gessen der Binnenschiffsverkehr auf der
 Elbe. Die trockenen Vorfahrtsstraßen verbin-
 den Deutschlands größten Seehafen über
 dichte Straßen- und Schienennetze mit einem
 Hinterland, das sich 4.000 Kilometer weit
 von Skandinavien bis in den Balkan erstreckt

HHL Hafen Hamburg =
Vorfahrt für Schiff und Ladung.