

Feuerlein, W. J.

**Article — Digitized Version**

## Ist das internationale Dollarproblem gelöst?

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Feuerlein, W. J. (1974) : Ist das internationale Dollarproblem gelöst?,  
Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 54, Iss. 6, pp. 298-301

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/134691>

**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.*

# Ist das internationale Dollarproblem gelöst?

W. J. Feuerlein, Boca Raton, Florida

K

Im Herbst 1973 meinten zahlreiche Beobachter der Währungsszene, daß sich die Zahlungsbilanzsituation der Vereinigten Staaten verbessert habe und daß das internationale Dollarproblem daher als gelöst angesehen werden könne. Seit Ende 1973 haben jedoch mehrere neue Entwicklungen und Ereignisse die Frage aufkommen lassen, ob tatsächlich ein grundlegender und dauerhafter Umschwung eingetreten ist.

Vor mehr als einem Jahr fand die letzte größere Neufestsetzung der Währungsrelationen statt, die die zweite Abwertung des Dollar mit einschloß. In Verbindung mit den internationalen Wechselkurskorrekturen Ende 1971 (dem "Smithsonian Agreement" vom 18. Dezember 1971) lenkte dieses Ereignis die allgemeine Aufmerksamkeit auf die Tatsache, daß der US-Dollar im Grunde nach wie vor die Schlüsselwährung des gegenwärtigen internationalen Währungssystems ist und daß ohne eine fundamentale Gleichgewichtssituation in der Zahlungsbilanz der Vereinigten Staaten keine umfassende und dauerhafte Reform des Weltwährungssystems durchgeführt werden kann.

### Verschlechterung der US-Zahlungsbilanz

Ein Blick auf den offiziellen Zahlungsbilanzausweis zeigt schon für das Jahr 1957 ein Defizit. Obwohl dieses Defizit auch während der sechziger Jahre andauerte, wurden doch nur wenige Anpassungsmaßnahmen vorgenommen; dies insbesondere deshalb, weil in der Bilanz der laufenden Posten kein Defizit vorlag. Man hoffte, daß aufgrund von neuen amerikanischen Auslandsinvestitionen allmählich mehr Dividenden in das Land fließen wür-

*Prof. Dr. W. J. Feuerlein, 62, lehrt an der Atlantic University in Florida/USA Wirtschaftswissenschaften. Er hält zur Zeit Gastvorlesungen an der Rheinisch-Westfälischen Technischen Hochschule in Aachen.*

den und sich dadurch im Laufe der Zeit ein großer Überschuß in der Bilanz der laufenden Posten einstellen würde.

Die tatsächliche Entwicklung verlief jedoch umgekehrt: Während in der Zeit von 1960 bis 1964 der durchschnittliche Überschuß in der Bilanz der laufenden Posten noch 3,3 Mrd. \$ betrug, verringerte er sich in den Jahren 1965 bis 1969 auf 1,5 Mrd. \$, um 1970 auf 0,4 Mrd. \$ abzusinken. Bedenklich wurde die Verschlechterung der amerikanischen Zahlungsbilanz im Jahre 1970, als das Gesamtdefizit 10,7 Mrd. \$ betrug. 1971 erreichte es 30,5 Mrd. und 1972 11,0 Mrd. \$. Diese Defizite verursachten den großen internationalen „Dollarüberhang“.

Die Analyse der Verschlechterung der amerikanischen Zahlungsbilanzsituation zeigt unter anderem, daß das Defizit vorwiegend gegenüber Westeuropa und Japan entstanden war. Folglich entfiel auch ein großer Teil der übermäßig hohen Dollarakkumulation auf diese Länder. Schließlich sollte noch erwähnt werden, daß das Defizit in der amerikanischen Bilanz der laufenden Posten in erster Linie aus der Verschlechterung der Handelsbilanz herrührte. Sie wies noch 1969 einen Überschuß von 0,7 Mrd. \$ auf, der sich dann aber in ein Defizit verwandelte, das 1972 6,9 Mrd. \$ ausmachte.

### 1973: Umschwung auf breiter Front

Im Außenhandel der Vereinigten Staaten ergab sich für 1973 ein Überschuß von 0,7 Mrd. \$; im Vergleich dazu hatte im vorangegangenen Jahr

noch ein Defizit von 6,9 Mrd. \$ bestanden. Dies bedeutete eine positive Veränderung von mehr als 7 Mrd. \$. Die Exporte stiegen um beinahe 22 Mrd. \$ bzw. um etwa 43 % und erreichten mit insgesamt 70,3 Mrd. \$ ihren bisher höchsten Stand. Ein Teil des Zuwachses war auf gestiegene Exportpreise zurückzuführen, doch auch das Volumen der Exporte erreichte zur gleichen Zeit beträchtlich höhere Größenordnungen. Wenn man auch einräumen muß, daß spezielle Umstände, wie die umfangreichen Weizenverkäufe an die Sowjetunion, zum Anwachsen des Exportvolumens beitragen, so wird doch die Nahrungsmittelknappheit in der Welt auch in Zukunft fortbestehen und sich in großen Exportmengen bei hohen Preisen niederschlagen. Auch die Aufstockung der erschöpften Weltbestände an Nahrungsmitteln wird noch viele Jahre in Anspruch nehmen. Der Export von Industrieprodukten nach Europa und Japan wies gegenüber den vorhergehenden Jahren ebenfalls bedeutende Zuwachsraten auf, worin ein grundlegender Trendumschwung sichtbar wird.

Auch die Importe expandierten, jedoch nur um etwa 14 Mrd. \$ bzw. 24 %. Zum größten Teil beruhte diese Zunahme auf einem Preisanstieg bei den Rohstoffen, insbesondere bei den Metallen. Es wird erwartet, daß diese ungünstige Tendenz bei den Importen 1974 andauern wird, vor allem weil die Auswirkung der höheren Weltmarktpreise für Öl in diesem Jahr durchschlagen wird, wenn aufgrund der Aufhebung des Ölembargos größere Öllieferungen in die USA gelangen.

#### Günstige Aussichten

Trotz einiger nachteiliger Faktoren sind jedoch die allgemeinen Aussichten für den Außenhandel der Vereinigten Staaten relativ günstig. Diese Schlußfolgerung muß jedoch relativiert werden. Wenn nämlich die industrialisierten Länder Europas und Japan als Folge der höheren Weltmarktpreise für Erdöl defensive oder protektionistische Maßnahmen ergreifen, könnte dies für die Entwicklung des amerikanischen Außenhandels schwerwiegende Folgen haben.

Die Bilanz des Dienstleistungsverkehrs zeigte, hauptsächlich aufgrund einer kräftigen Zunahme der Kapitalerträge aus Auslandsinvestitionen, einen wachsenden Überschuß, der netto 7,2 Mrd. \$ erreichte. Während die Kapitalerträge netto um 2 Mrd. \$ wuchsen, verringerten sich die Ausgaben für den Reise- und Güterverkehr geringfügig. Die Abwertung des Dollar bedeutete in Verbindung mit der Aufwertung der Währungen der meisten europäischen Länder, in denen die Amerikaner in den letzten zehn Jahren umfangreiche Investitionen tätigten, daß die als Dividenden überwiesenen Gewinne der amerikanischen Unternehmen größere

Dollarbeträge als bisher ergaben. Trotz der Ölkrise wird erwartet, daß die Kapitalerträge auch in Zukunft umfangreich sein werden und wahrscheinlich sogar zunehmen.

Aus der bisherigen Erörterung wird ersichtlich, daß in der Bilanz der laufenden Posten, wo ein Überschuß von ungefähr 3 Mrd. \$ erreicht wurde, ein bedeutender Umschwung stattfand. Infolge der in Zukunft höheren Zahlungen an die ölexportierenden Länder haben sich die Aussichten für einen andauernden großen Überschuß allerdings verschlechtert. Ein Teil der Ölzahlungen dürfte jedoch durch anhaltend hohe Preise für amerikanische Agrarexporte und durch einen weiteren Anstieg der Nettokapitalerträge kompensiert werden. Diese günstigen Aussichten werden jedoch hinfällig, wenn in den anderen Ländern drastische Importrestriktionen und andere Abwehrmaßnahmen notwendig werden.

#### Langfristiger Kapitalverkehr

Bisher hat sich im Nettoabfluß von amerikanischem Kapital keine Wende ergeben. Obwohl die günstige Wechselkursentwicklung den Ausländern attraktive Möglichkeiten bot, sich über den Kauf von Wertpapieren an Direktinvestitionen in den Vereinigten Staaten zu beteiligen, fand bisher kein wesentlicher zusätzlicher Kapitalimport statt. Da die Möglichkeiten für gewinnbringende Investitionen in Europa noch nach wie vor bestehen, fließt im Gegenteil fortgesetzt amerikanisches Kapital ab. Ein Teil des neuerlichen Kapitalexportes wurde zudem durch die Aufhebung der Kapitalimportrestriktionen von Seiten Japans und den Abbau der amerikanischen Beschränkungen im Hinblick auf die Ausfuhr von US-Kapital gefördert.

Ungeachtet einer gewissen Anfälligkeit der Zahlungsbilanz aufgrund früherer Defizite in der Kapitalverkehrsbilanz kann geschlossen werden, daß sich eine enorme Verbesserung der Zahlungsbilanzsituation vollzogen hat, die ebenso grundlegend wie dauerhaft ist – vorausgesetzt, die weltweite Lage bleibt günstig. Somit kann auch das Dollarproblem, zumindest unter Zahlungsbilanzaspekten, im Grunde genommen als gelöst betrachtet werden.

Nach allgemeiner Auffassung ist dieses Ergebnis in erster Linie eine Folge der Wechselkurskorrekturen, die den Dollar stark verbilligten. Diese Wechselkursänderungen stellten zweifellos einen Schlüsselfaktor dar, doch trugen auch andere Veränderungen in den Vereinigten Staaten und im Ausland maßgebend zu dieser Entwicklung bei. Die formale Einstellung der Feindseligkeiten in Vietnam setzte produktive Ressourcen für den zivilen Bereich frei und veranlaßte die Amerikaner, sich wieder intensiver um ihre Exportmärkte zu küm-

mern, die sie auf dem Höhepunkt des Krieges in Asien vernachlässigt hatten. Weiterhin verstärkten der zunehmende Wohlstand und die Steigerung des Lebensstandards in vielen Teilen der Welt, ebenso wie Mißernten im Ausland, die Nachfrage nach amerikanischen Industrie- und Agrarprodukten.

#### Neue Einstellung gegenüber Dollarreserven

Als gegen Ende 1972 die liquiden Dollarbestände in ausländischem Besitz sich auf ungefähr 83 Mrd. \$ beliefen, wurde der „Dollarüberhang“ mit etwa 45 bis 55 Mrd. \$ veranschlagt. Er stellte eines der entscheidenden Hindernisse bei der Schaffung eines neuen stabilen internationalen Währungssystems dar. Spezielle Maßnahmen zur Neutralisierung oder Eliminierung eines bedeutenden Teils des Überhangs wurden als notwendig erachtet, um einen destabilisierenden Einfluß auf das Währungssystem auszuschalten. Ende 1973 wurden jedoch derartige Bemühungen nicht mehr diskutiert, obwohl der Gesamtbetrag der liquiden oder kurzfristigen Aktiva in der Hand von Ausländern auf etwa 92 Mrd. \$ angestiegen war und damit nur wenig unter dem — um die Jahresmitte 1973 erreichten — Höchststand lag.

Die geänderte Einstellung gegenüber diesen Dollarreserven im Jahre 1973 hat verschiedene Ursachen:

Da Europa und Japan größere Zahlungen in Dollar an die ölproduzierenden Staaten tätigen mußten, lag eine Tendenz zur Verringerung der Dollarbestände vor.

In der Verteilung der internationalen Dollarbestände ergaben sich beträchtliche Verschiebungen, da einige Länder Dollar zum Ausgleich ihrer Zahlungsbilanzdefizite benutzten. Eine äußerst drastische Abnahme zeigte sich im Falle Japans, dessen Dollarreserven von mehr als 20 Mrd. auf ungefähr 11 Mrd. \$ sanken. Frankreichs Bestände, die viel geringer waren, wiesen ebenfalls eine beträchtliche Abnahme auf. Im Gegensatz dazu wuchsen die Dollarreserven der Bundesrepublik Deutschland bis Ende 1973 weiterhin an und scheinen erst ab dann geringfügig abzunehmen.

Aus der ständigen Expansion des internationalen Handels sowie des Dienstleistungs- und Kapitalverkehrs ergibt sich ein zunehmender Bedarf an internationaler Liquidität.

Die rapide Inflation in den meisten europäischen Ländern und in Japan führte auch zu einer realen Entwertung der liquiden und langfristigen Auslandsaktiva, einschließlich des Dollar.

Zusammenfassend kann festgestellt werden, daß der Bedarf an wünschenswerter internationaler Liquidität, insbesondere in Dollar, stärker hervortrat. Somit wurden die Vorstellungen über den als „exzessiv“ anzusehenden Betrag entsprechend revidiert. Viele Länder halten daher ihre liquiden Aktiva an Fremdmitteln nicht mehr für unangemessen hoch. Japan und Frankreich ließen als Folge der drastischen Abnahme ihrer Reserven ihre Währungen nach unten floaten. Sogar die starken Dollarreserven der Bundesrepublik werden häufig als wünschenswert angesehen, da sie es der BRD erlauben, ohne Schwierigkeit einige Jahre Zahlungsbilanzdefizite hinzunehmen.

#### Konsequenzen der Energiekrise

Als die ölproduzierenden Länder 1973 ihre Ölpreise jäh erhöhten, erlebten die industrialisierte westliche Welt und Japan eine Energiekrise. Obgleich die Auswirkungen auf die heimische Wirtschaft und das inländische Preisniveau deutlich zu spüren sein werden, könnten die Konsequenzen im internationalen Zahlungsverkehr möglicherweise noch weitergehend sein. Zu den großen Unsicherheitsfaktoren der internationalen Währungssituation gehören die Zahlungsbilanzeffekte der umfangreichen Zahlungen für Erdöl, die sich zwischen den Industrienationen und den ölproduzierenden Ländern einerseits und zwischen den industrialisierten Ländern andererseits ergeben werden.

Häufig wurde behauptet, daß die Vereinigten Staaten im Verhältnis zu den anderen Industrienationen weit weniger von der Energiekrise betroffen werden, da sie zahlreiche eigene Energiequellen haben. Bei dieser Argumentation wird jedoch die Wirkung der Krise auf die US-Zahlungsbilanz und

## KONJUNKTUR VON MORGEN

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

VERLAG WELTARCHIV GMBH - HAMBURG

den Dollar übersehen. Denn ein großer Teil der Ölzahlungen könnte in Dollar erfolgen.

Die Höhe der zusätzlichen Zahlungen an die ölproduzierenden Länder ist — auf der Basis der im Frühjahr 1974 geltenden Preise — auf etwa 35 bis 40 Mrd. \$ geschätzt worden. Obwohl die Vereinigten Staaten noch am wenigsten betroffen sind, werden dennoch Mehrausgaben in Höhe von 10 bis 15 Mrd. \$ auf sie zukommen. Die 20 bis 25 Mrd. \$, die die anderen Länder zusätzlich zu zahlen haben, könnten dagegen ernste Störungen in deren Zahlungsbilanzen verursachen, insbesondere da gleichzeitig auch die Preise für Metalle und Nahrungsmittel stark angestiegen sind.

### Verwendung der Erdöleinnahmen

Die ölproduzierenden Länder haben im Hinblick auf die Verwendung der zusätzlichen Deviseneinnahmen drei grundlegende Alternativen:

Sie könnten einen beträchtlichen Teil der Einnahmen in Gold konvertieren. Dies dürfte den freien Goldpreis hochtreiben, es sei denn, die westliche Welt versorgt bei einem hohen Preis den freien Goldmarkt mit ihren offiziellen Goldreserven. Die Wahrscheinlichkeit, daß diese erste Alternative von den Ölförderländern in einem großen Ausmaß verwirklicht wird, ist gering, da hierbei zu einem späteren Zeitpunkt Probleme auftreten würden, wenn das Gold für Entwicklungsaufgaben oder andere Zwecke benötigt wird. Auf jeden Fall würde der Erwerb von Gold durch die Ölproduzenten zu einer Entlastung der Zahlungsbilanzen der industrialisierten Welt führen.

Die ölproduzierenden Länder könnten sich auch dazu entschließen, die zusätzlichen Geldmittel zur Finanzierung ihres Handels und ihrer Investitionsvorhaben zu verwenden. Der Geldbetrag, der für Käufe von insbesondere in den Entwicklungsländern benötigten Gütern eingesetzt werden kann, wird jedoch wahrscheinlich in naher Zukunft beträchtlich durch die Aufnahmekapazität dieser Länder bei diesen Gütern begrenzt werden. Somit werden große Summen in den ölverbrauchenden Staaten selbst zu investieren sein. Hieraus ergeben sich zwei grundlegende politische Fragen. Wie lange werden Europa und Japan bereit sein, ein Defizit in der Bilanz der laufenden Posten aufzubauen, das durch große Transfers von langfristigen Finanzaktiva an die ölproduzierenden Länder ausgeglichen wird? Und gibt es genug Investitionsmöglichkeiten, die den Investitionszielen der ölproduzierenden Staaten entsprechen?

Ein wesentlicher Teil der zusätzlichen Einnahmen aus Öllieferungen wird vermutlich früher oder später in die Vereinigten Staaten fließen. Solange die anderen Staaten ihre früher erworbenen liqui-

den Dollarguthaben zur Bezahlung verwenden können, wird dies in erster Linie einen Besitzwechsel dieser Aktiva bedeuten, der in den Vereinigten Staaten einen Umtausch in reale Ressourcen nach sich zieht. Sollte es jedoch für Europa und Japan erforderlich werden, sich Dollar über die zur Erhaltung einer guten Liquiditätsposition erforderliche Höhe hinaus zu beschaffen, kann ein Aufwertungsdruck auf den Dollar entstehen. Zum gegenwärtigen Zeitpunkt werden solche Belastungen offensichtlich durch bedeutende Dollaranleihen an dollarknappe Länder vermieden. Da jedoch auf lange Sicht mehr und mehr Devisenzahlungen an die ölproduzierenden Länder zu leisten sein werden, könnten dadurch nachteilige Entwicklungen in der US-Zahlungsbilanz, insbesondere in der Bilanz der laufenden Posten, auftreten, daß die europäischen Staaten zu defensiven Maßnahmen, wie z. B. Importrestriktionen, greifen.

### Zwang zu stärkerer Zusammenarbeit

Insgesamt ergibt sich der Eindruck, daß der US-Dollar weltweit die einzige Währung bleiben wird, die stark genug ist, die gewaltigen Summen zu bewältigen und abzudecken, die in die ölproduzierenden Länder fließen. Dies soll jedoch nicht heißen, daß die Wechselkurse für den Dollar immer nach oben tendieren werden. Im Gegenteil, für die kommenden Monate sind heftige Schwankungen zu erwarten.

Das fundamentale Problem der US-Zahlungsbilanz ist demnach gelöst worden, der Dollarüberhang hat seine ungünstigen Folgewirkungen verloren, und der gewaltige Anstieg der Weltölpreise hat eine neue internationale Zahlungslücke verursacht, die zum gegenwärtigen Zeitpunkt nur vom US-Dollar teilweise geschlossen werden kann. Das bedeutet nicht, daß der Dollar international stabil und stark sein wird oder daß die Basis für ein stabiles internationales Währungssystem geschaffen worden ist. Der zu erwartende gewaltige Kapitalstrom von den ölverbrauchenden zu den ölproduzierenden Ländern wird das gesamte Wechselkursgefüge und die Zahlungsbilanzen vieler Länder starken Belastungen aussetzen.

Trotz seiner noch relativ guten Stellung ist der US-Dollar nicht immun gegenüber den Konsequenzen ökonomischer Entscheidungen in anderen Industriestaaten, die möglicherweise versuchen werden, nachteilige Zahlungsbilanzentwicklungen durch Wechselkurs- und Handelsmanipulationen zu kompensieren. Da die neuen Gegebenheiten in der Geschichte ohne Parallele sind, werden die Vereinigten Staaten und die anderen Industriestaaten viel enger als in der Vergangenheit zusammenarbeiten müssen, wenn die für alle ungünstigen Auswirkungen vermieden werden sollen.