

Adebahr, Hubertus

**Article — Digitized Version**

## Zwischenphase zur Bewältigung der Ölkrise

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Adebahr, Hubertus (1975) : Zwischenphase zur Bewältigung der Ölkrise, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 55, Iss. 1, pp. 26-30

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/134771>

**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.*

# Zwischenphase zur Bewältigung der Ölkrise

Hubertus Adebahr, Berlin

**Kaum ein Ereignis der letzten beiden Jahrzehnte hat ein derart weites Echo heftigster Unruhe und Besorgnis ausgelöst, wie die mit dem Rubrum „Ölkrise“ versehenen Vorgänge. Das mag vor allem damit zu erklären sein, daß die keineswegs neue Tatsache einer extremen Abhängigkeit der Energieversorgung der westlichen Industrieländer von den Erdölbezügen aus wenigen erdölproduzierenden Ländern unvermittelt von vielen Millionen Menschen selbst erfahren und erlitten wurde.**

---

Der breiten Öffentlichkeit wurde durch die Ölkrise unmittelbar vor Augen geführt, wie stark sowohl der Produktionssektor als auch die privaten Haushalte von einer ausreichenden Energieversorgung abhängig sind. Darüber hinaus waren es aber auch die heftigen politischen und wirtschaftspolitischen Reaktionen, die dem Vorgang den Rang des Außerordentlichen verliehen. Die totale Funktionsunfähigkeit des internationalen Währungssystems, eine katastrophale Schrumpfung des Welthandels oder der Ausbruch einer Weltwirtschaftskrise ähnlich der der dreißiger Jahre dieses Jahrhunderts wurden als mögliche oder wahrscheinliche oder gar unvermeidliche Folgen der Ölkrise beschworen.

Ein Jahr nach Ausbruch der Ölkrise kann man zwar konstatieren, daß diese Folgen bislang nicht eingetreten sind; andererseits hat die Weltwirtschaft eine Entwicklung genommen, die keinen Anlaß zur Zufriedenheit gibt: Der weltweite Inflationsprozeß hat sich verstärkt; die realen Wachstumsraten sind stark gesunken oder sogar negativ; die Zahlungsbilanzen der meisten westlichen Industrieländer weisen außergewöhnlich hohe und tendenziell steigende Defizite auf. Allerdings wäre es verfehlt, diese Entwicklung allein auf die Erdölkrise zurückzuführen. Vielmehr ist festzuhalten, daß auch schon vor einem Jahr und früher die Inflation sich weltweit beschleunigte, daß sich die Wachstumsraten verminderten und daß die Zahlungsbilanzen einer ganzen Reihe von Industrieländern defizitär waren bzw. eindeutige Passivierungstendenzen aufwiesen<sup>1)</sup>.

---

<sup>1)</sup> Vgl. Jahresgutachten 1974 des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (künftig JG. 1974), Bundestagsdrucksache 7.2848, Ziff. 9, S. 17 f.

---

*Prof. Dr. Hubertus Adebahr, 41, ist Ordinarius für Volkswirtschaftslehre am Fachbereich Wirtschaftswissenschaften der Technischen Universität Berlin.*

Die von den erdölproduzierenden Ländern vorgenommenen drastischen Preiserhöhungen für Erdöl haben jedoch zumindest zwei Hauptkomponenten dieser negativen Gesamtentwicklung direkt verstärkt, nämlich die Passivierung der Zahlungsbilanzen der westlichen Industrieländer und die Beschleunigung der Weltinflation. Die Vervierfachung des Erdölpreises binnen kürzester Zeit bedeutete für die meisten Industrieländer ein sprunghaftes Anwachsen des Devisenbedarfs für Erdölimporte, denn die geringe Preiselastizität der Nachfrage nach Erdöl, bedingt durch die kurzfristig sehr geringen Substitutionsmöglichkeiten, verhinderte eine drastische Mengenreduktion.

Allerdings vermochten in vielen Ländern staatlich verfügte Energieversorgungsmaßnahmen vorübergehend fühlbare Entlastung zu schaffen. Bemühungen, eine nachhaltige Senkung des Energieverbrauchs zu erreichen, sind bisher – soweit erkennbar – nur von begrenztem Erfolg gewesen. Inzwischen ist jedoch klar geworden, daß die bisherige Art der Energienutzung zahlreiche Einsparmöglichkeiten enthält, die bei konsequenter Ausnutzung eine erhebliche Reduzierung des Energieverbrauchs erlaubten. Jedenfalls mußte der abrupte Ausgabenanstieg für einen so wichtigen Posten wie die Erdölimporte ein starkes Defizit in der Handelsbilanz zur Folge haben, wenn nicht gerade eine besonders günstige Ausgangslage vorlag, wie das in der Bundesrepublik der Fall war.

Eine weitere direkte Folge war die Erzeugung eines Preisschubes, der zum beschleunigten Anstieg der jeweiligen Binnenpreisniveaus führte. Zwar hätte die mit den verstärkten Devisenabflüssen tendenziell einhergehende Verminderung der Binnenliquidität eine preisdämpfende Wirkung ausüben können, jedoch wurde dieser Effekt in den meisten Ländern durch eine expansive Geld- und Fiskalpolitik überkompensiert. Denn angesichts der Gefahr von Beschäftigungseinbrüchen wagten es die meisten Regierungen nicht, einen

kontraktiven Kurs zu steuern bzw. konsequent durchzuhalten. So wurden von der Liquiditätsseite her der inflationstreibenden Wirkung der Ölpreissteigerungen keine wirksamen Grenzen gesetzt. Gleichzeitig sorgte die Wichtigkeit des Kostenfaktors Energie, aber auch des Rohstoffs Öl in vielen Produktionssektoren (Petrochemie) dafür, daß die direkten Preisimpulse der Ölpreissteigerung weit verzweigt und unmittelbar auftraten.

Daß die einzelnen Länder je nach ihrer spezifischen nationalen Situation unterschiedlich stark von den Folgen der Krise getroffen wurden, ist unmittelbar klar. Die schwersten Lasten haben ganz ohne Zweifel die erdölverbrauchenden Entwicklungsländer zu tragen, deren meist chronischer Devisenmangel noch drastisch verschärft wurde. Die Alternative lautet dann: Reduzierung der Einfuhren und damit Beeinträchtigung der Entwicklungsprogramme und/oder weitere Verminderung des Lebensstandards oder aber weitere Erhöhung des Verschuldungsgrades, wodurch die oft schon erdrückende Last der Kapitaldienste weiter erhöht würde.

Könnte man allerdings unterstellen, daß die gewaltigen Deviseneinnahmen der wenigen Ölländer in angemessenem Umfang und unverzüglich auch den ölimportierenden Entwicklungsländern zugute kämen, so wäre recht naheliegend, die Ölkrise als geglückte Operation einer globalen Entwicklungsstrategie zu betrachten. Denn auf diese Weise könnte binnen kurzer Frist gelingen, was lange Jahre entwicklungspolitischer Bemühungen nicht zuwege brachten, nämlich eine ins Gewicht fallende Umverteilung des Welteinkommens von den reichen westlichen Industrieländern zu den bedürftigen Entwicklungsländern.

Wie die tatsächliche Entwicklung während des vergangenen Jahres jedoch lehrte, sind einige wichtige Voraussetzungen für eine solche Entwicklung nicht gegeben. Zunächst ist nach dem jetzigen Stand der Dinge nicht davon auszugehen, daß die ölimportierenden Entwicklungsländer in erheblichem Umfang an den so stark gestiegenen Deviseneinnahmen der Ölländer partizipieren.

#### Zusagen der Erdölländer

Zwar haben nach Erhebungen der OECD die Entwicklungshilfeszusagen der Erdölländer 1974 erheblich zugenommen. Abgesehen davon, daß es sich bei Zusagen noch nicht um Auszahlungen handelt, ist aber darauf zu verweisen, daß der Umfang der westlichen Entwicklungshilfe als Folge der krisenhaften Entwicklung stagniert oder gar rückläufig ist, was bei der starken Weltinflation einen erheblichen Rückgang der *realen* Leistungen der westlichen Industrieländer bedeutet. Insoweit füllen also die Leistungen der Erdöllän-

der zunächst die Lücke der sich verringernden westlichen Leistungen.

Zum zweiten haben sich die Erdölländer bisher nicht zu einer Finanzierung der IDA bereitgefunden, die Kredite zu extrem günstigen Bedingungen an Entwicklungsländer vergibt. Eine wesentliche Steigerung dieser Art von Hilfe wäre geeignet, die prekäre Situation der am härtesten betroffenen Entwicklungsländer fühlbar zu mildern. Die Erdölländer streben jedoch meist danach, ihre Mittel auch im Bereich der Entwicklungshilfe zu marktgängigen Konditionen unterzubringen, so daß vornehmlich die Weltbank selbst als Umschlagplatz für diese Mittel in Betracht kommt, wodurch der effektive Hilfegehalt der Kredite (wegen der wesentlich schlechteren Weltbankkonditionen) weit geringer ist.

Außerdem bevorzugen die Erdölländer (wie übrigens die Industrieländer auch) die bilaterale Hilfe. Auch wenn diese bilateralen Leistungen zu günstigen Bedingungen gegeben werden, dürfte die Vermutung gerechtfertigt sein, daß vorrangige Auswahlkriterien wohl kaum die Dringlichkeit und Bedürftigkeit der Empfängerländer sind. Die Petro-Dollar können demzufolge nur dann als globales Entwicklungsstimulans wirksam werden, wenn eine weitgefächerte Verteilung dieser Mittel auf die anderen Entwicklungsländer gelänge.

Wenn jedoch diese Umverteilung nur marginalen Umfang annehmen sollte, was bei nüchterner Einschätzung der realen Gegebenheiten und der bisherigen Erfahrungen als der wahrscheinlichere Fall anzusehen ist, so ist eine exorbitante Einkommensumverteilung im Weltmaßstab zugunsten sehr weniger Länder zu konstatieren. Gerade dieser Sachverhalt aber hat erhebliche Konsequenzen für die Weltwirtschaft und die an ihr Beteiligten.

#### Verzögerter Realtransfer

Eine vielgenannte Wirkung dieser Konstellation besteht darin, daß eine ganze Reihe von Ölländern kurzfristig nicht in der Lage ist, die Importe in der Größenordnung ihrer schlagartig gestiegenen Deviseneinkünfte zu erhöhen. Dieser Entwicklung kann man insofern etwas Positives abgewinnen, als sie die *reale* Umverteilung der Welteinkommen zugunsten der Erdölländer hinauszögert. Die im Vergleich zu ihren Deviseneinnahmen relativ zögernd zunehmende Importnachfrage der Ölländer erleichtert in den Industrieländern die Anpassung im Produktionsbereich. Da davon auszugehen ist, daß Produktionsausdehnungen in dem in Frage stehenden Umfang kurzfristig nicht möglich gewesen wären, hätte eine schlagartige Zunahme der Importnachfrage der Ölländer in der Größenordnung ihrer Devisen-

mehreinnahmen zwei alternative Folgen haben können:

□ Der den Inländern verbleibende Teil des Inlandsproduktes wäre gesunken, indem die Inländer ihre Nachfrage verringert hätten. Auf diese Weise wäre es möglich gewesen, die mengenmäßig gleichen, aber teurer gewordenen Ölimporte mit größeren Exportmengen zu bezahlen.

□ Da es sehr unwahrscheinlich ist, daß versucht würde, eine derart starke Einschränkung der Inlandsnachfrage mit wirtschaftspolitischen Mitteln zu erzwingen, wäre eine andere Entwicklung wahrscheinlicher. Der starke Nachfragestoß aus dem Ausland hätte sich mit der ohnehin schon inflatorisch aufgeblähten Inlandsnachfrage in den Industrieländern zu einem enormen inflatorischen Nachfrageüberschuß summiert, der die unmittelbare Gefahr einer weltweiten Hyperinflation heraufbeschworen hätte.

#### Ungeeignete flexible Wechselkurse

Wenn auch auf diese Weise der Realtransfer der nominellen Einkommensumverteilung zwischen Erdölproduzenten und Erdölverbrauchern verzögert wird, so tut sich als schwerwiegendes Problem die Frage nach der Finanzierung der aufgetretenen und nur allmählich abbaubaren Leistungsbilanzdefizite der westlichen Industrieländer auf. Die Lösung des Problems ist deswegen besonders dringlich, weil andernfalls die betroffenen Länder zu Reaktionen gedrängt werden, die schwerwiegende Konsequenzen hätten.

Dabei ist zunächst davon auszugehen, daß die Mehrzahl der betroffenen Länder nicht willens ist, den Ausgleich der Leistungsbilanz der freien Wechselkursbildung zu überlassen. Der Grund dafür besteht in der Einsicht, daß wegen der zumindest kurzfristig geringen Preiselastizität der Importnachfrage der Ölländer nach Industriegütern einerseits und wegen der preisunelastischen Nachfrage der Industrieländer nach Erdöl andererseits eine erhebliche Leistungsbilanzveränderung im Verhältnis Industrieländer zu Ölländer *zugunsten* der Industrieländer kurzfristig nicht zu erwarten ist. Hingegen würden sich Veränderungen im Wechselkursgefüge auf die Leistungsbilanzen der Industrieländer untereinander erheblich auswirken. Auf diese Weise würde es zu Verschiebungen der Leistungsströme kommen, die sicherlich nicht von allen Ländern hingenommen würden; denn da fast alle Industrieländer Zahlungsbilanzdefizite gegenüber den Ölländern haben, würden sie darum bemüht sein, eine Aktivierung gegenüber ihren anderen Handelspartnern zu erreichen.

Diese Situation legt als nationalen Ausweg den Einsatz der Wechselkurse als handelspolitisches

Mittel nahe, womit der Abwertungswettlauf als verheerendste Form einer solchen Politik in greifbare Nähe rückt. Andere für die weltwirtschaftliche Integration nicht weniger bedrohliche Maßnahmen bestehen in der Anwendung der klassischen und bisweilen schon für überwunden gehaltenen handelspolitischen Mittel wie Zölle, Kontingente, Exportsubventionen usw. Das würde unweigerlich zu einer Schrumpfung des Welthandels, zu einer Verminderung der internationalen Arbeitsteilung und damit zu einer Verschlechterung der Faktorallokation führen. Die ohnehin in Gang befindliche rezessive Entwicklung der Weltwirtschaft würde verschärft, und eine globale Depressionskrise wäre zu befürchten.

#### Defizitfinanzierung durch Recycling

Aus diesen schwerwiegenden Gründen ist die Ermöglichung einer Finanzierung der Leistungsbilanzdefizite von großer Bedeutung. Zahlungsbilanztechnisch erscheint das Problem simpel: Die Leistungsbilanzdefizite der Industrieländer werden durch Aktivsalden der Kapitalverkehrsbilanz kompensiert. Die Kapitalimporte kommen aus den Ölländern, die ihre Devisenmehreinnahmen zu Anlagezwecken in die Industrieländer zurückfließen lassen — Recycling. Dieser Kapitalzufluß würde die Gefahr eines weltweiten Handelsprotektionismus bannen und den Industrieländern die allmähliche Umstellung der Produktionsstruktur zwecks Bewältigung des Realtransfers ermöglichen. Das Recycling macht zwar die Umverteilung der Einkommen nicht rückgängig und erspart den Industrieländern nicht den Realtransfer. Es gewährt ihnen aber den zeitlichen Aufschub, der für die Bewältigung dieses Problems ohne katastrophale Folgen unerlässlich ist.

Die bisherige Entwicklung zeigt jedoch, daß die Ölländer zögern, ihre überschüssigen Deviseneinnahmen langfristig in den Industrieländern anzulegen. Der Hauptgrund ist in den schweren Krisen zu sehen, von denen das Weltwährungssystem in den letzten Jahren heimgesucht wurde. Sie waren u. a. gekennzeichnet durch starke Verschiebungen der Wechselkursrelationen als Folge struktureller Zahlungsbilanzungleichgewichte. Im Gefolge der Währungskrisen wurden außerdem von vielen Ländern Maßnahmen ergriffen, die auf die Reglementierung des internationalen Geld- und Kapitalverkehrs abzielten. Das erzeugte bei potentiellen Anlegern ein Klima der Unsicherheit, weil sie nicht sicher sein konnten, über ihre Guthaben gegebenenfalls nach eigenem Gutdünken verfügen zu können. Und schließlich trug auch das sich beschleunigende Inflationstempo in den Industrieländern zur Verunsicherung der Auslandsanleger bei, da sie befürchten mußten, daß sich der Realwert ihrer Guthaben bei langfristiger

Anlage verringern würde, zumal der schnelle Anstieg der Inflationsrate eine zuverlässige Prognose der zukünftigen Preisentwicklung unmöglich machte.

### Anlagealternativen der Ölländer

Beinahe selbstverständlich ist es, daß die Ölländer – wie andere Anleger auch – bemüht waren, diese Risiken zu umgehen bzw. möglichst gering zu halten. Das können sie prinzipiell auf mehrerlei Art:

Sie können die Anlage in den Industrieländern generell vermeiden. Dieses Rezept ist mangels ausreichender Anlagealternativen in den Ölländern selbst nicht realisierbar. Zur Zeit sind auch die Möglichkeiten, Mittel langfristig in Ostblockländern zu placieren, wegen der Nichtkonvertierbarkeit der Ostblockwährungen äußerst begrenzt. Allerdings ist interessant, daß im Comecon in jüngster Zeit erneut der alte Vorschlag eines konvertiblen Rubels unter ausdrücklicher Bezugnahme auf die überschüssigen Deviseneinnahmen der Ölländer diskutiert wird.

Die Ölländer versuchen, die Risiken, insbesondere das Währungsrisiko, durch Verkürzung der Fristigkeit ihrer Anlagen zu vermindern. Das Phänomen des „hot money“ hat seit der Ölkrise neue Größenordnungen erreicht. Die Öl-Milliarden suchen nämlich vorwiegend kurzfristige Anlagen, so daß die Gelder jederzeit abgezogen werden können, wenn sich die Ertragslage ändert oder wenn das Währungsrisiko oder andere Risiken sich erhöhen. Dadurch kann es zu abrupten Devisenbewegungen großen Umfanges kommen, die die Situation der betroffenen Länder belasten, weil große Wechselkurssprünge die Folge sind oder weil – bei festen Wechselkursen – entweder die Devisenreserven schrumpfen (und eine Abwertung erzwungen werden kann) oder anwachsen (und damit der Inflationsimport verstärkt wird).

Eine weitere Möglichkeit der Risikominderung besteht für die Ölländer darin, ihre Dollar-Devisen kurzfristig auf dem Eurodollarmarkt anzulegen. Von dieser Möglichkeit machten die Ölländer reichlichen Gebrauch; denn rund 50% ihrer in den ersten acht Monaten 1974 erzielten Einnahmenüberschüsse fanden dort Anlage<sup>2)</sup>. Allerdings sind sie damit natürlich nicht gegen eine Verschlechterung des Außenwertes des Dollar geschützt.

Kurzfristige Anlagen, gleich welcher Art, haben den Nachteil, daß sie von den Kreditnehmern nicht selten zur Finanzierung längerfristiger Projekte benutzt werden. Dieses Verfahren ist so

<sup>2)</sup> Vgl. JG. 1974, Ziff. 11, S. 18.

lange ohne Probleme, wie die Prolongation der alten bzw. die Aufnahme neuer Kredite gesichert ist. Sobald jedoch die Anschlußkredite knapp werden, etwa weil die Öl-Dollar in erheblichem Umfang abgezogen werden, können Kredite notleidend werden. Selbst vereinzelte solcher Fälle können auf den empfindlich reagierenden Geldmärkten als Auslöser einer Kettenreaktion wirken, in deren Verlauf infolge der zunehmenden Zurückhaltung der Kreditgeber immer mehr Schuldner in Schwierigkeiten geraten. Am Ende einer solchen kumulativen Entwicklung könnte die Funktionsunfähigkeit nationaler oder auch internationaler Kreditmärkte stehen.

Da diese Zusammenhänge wohlbekannt sind und da es auch nicht an historischen Beispielen für die angedeutete Entwicklung mangelt, ist das starke Unbehagen erklärlich, mit dem man in den westlichen Industrieländern die riesigen Anlagen der Ölländer auf dem Eurodollarmarkt betrachtet. Daß die Geldmärkte die außerordentlichen Belastungen des letzten Jahres bewältigt haben, ist ein Beweis für ihre Leistungsfähigkeit. Da jedoch ein weiteres Anschwellen der Eurogeldmärkte die prinzipielle Gefahr erhöhen würde, ist schon aus diesem Grunde zu begrüßen, daß der Markt selbst Abwehrreaktionen zeigt, indem es Ölländern zunehmend schwerer fällt, sehr große Beträge kurzfristig zu placieren. Nicht zuletzt aus diesem Grunde macht sich jüngst eine Umschichtung der Anlagenstruktur der Öl-Milliarden bemerkbar. Und zwar kaufen die Ölländer neuerdings bevorzugt Geldmarktpapiere (Schatzwechsel) bestimmter Länder, insbesondere US-Schatzwechsel; vereinzelt ist auch die Übernahme mittelfristiger Regierungspapiere (Schuldscheindarlehen) bekannt geworden.

Man könnte darin eine willkommene Tendenz zur angestrebten Verlängerung der Anlagefristen sehen. Eine solche Entwicklung ist um so wahrscheinlicher, je mehr sich bei den Erdölländern die Einsicht verbreitet, daß es ihre „vagabundierenden Dollar“ sind, die eine Restabilisierung des Weltwährungssystems entscheidend erschweren. Denn sie erzeugen Zahlungsbilanzungleichgewichte bzw. Wechselkurssprünge, erhöhen also das Währungsrisiko und fordern dirigistische Abwehrmaßnahmen der Industrieländer heraus.

### Hindernisse eines langfristigen Recycling

In der Tat spricht einiges dafür, daß bei den Ölländern der diesbezügliche Lernprozeß Fortschritte macht, so daß die Einsicht in die Notwendigkeit eines „langfristigen“ Recycling an Boden gewinnt. Dennoch kann daraus nicht der Schluß gezogen werden, daß die längerfristige Finanzierung der Leistungsbilanzdefizite der Industrieländer damit sichergestellt sei, denn einmal ist den

Industrieländern nicht jede Art von langfristigen Engagement seitens der Ölländer willkommen, und zweitens fließen die kurzfristigen wie die langfristigen Mittel keineswegs zu den Ländern mit den größten Defiziten.

So haben die jüngsten Direktinvestitionen einzelner Ölländer (Beteiligungs- und Immobilienerwerb) in den Industrieländern betretene bis ablehnende Reaktionen ausgelöst, aus denen mehr oder weniger deutlich hervorging, daß eine beliebige Ausdehnung insbesondere der Industriebeteiligungen mit der Möglichkeit direkter Einflußnahme auf die Unternehmenspolitik von den meisten Ländern nicht akzeptiert würde. Andererseits ist es sehr verständlich, daß die Ölländer gerade in der Beteiligung an ertrags- und wachstumsstarken Industrieunternehmen eine besonders erstrebenswerte Anlageform sehen, die einen wirksameren Schutz gegen Inflationen- und möglicherweise auch gegen Währungsrisiken gewährt als andere Anlagen. Hier bahnt sich also eine Konfliktsituation zwischen Industrie- und Ölländern an, von deren befriedigender Lösung es nicht zuletzt abhängt, ob die Öl-Dollar langfristig zur Verfügung gestellt werden oder nicht.

Die mancherorts vorhandene Einstellung, von den Ölländern einerseits zwar die langfristige Überlassung ihrer Petro-Dollar zu verlangen, ihnen aber andererseits den Erwerb von Beteiligungen zu verwehren, erscheint zumindest unrealistisch. Auch ist die Befürchtung, ausländische Anleger könnten auf diese Weise marktbeherrschende Stellungen erringen, in ihrer Verallgemeinerung nicht gerechtfertigt. Wohl aber kann es im Einzelfall notwendig sein, eine derartige Entwicklung zu verhindern.

#### Rückschleusung der Öl-Dollar

Die befriedigende Lösung der vorgenannten Probleme würde aber immer noch nicht bewirken, daß sich der Strom der rückfließenden Dollar auch entsprechend den Finanzierungsbedürfnissen auf die Defizitländer verteilt. Gerade die Länder, die Kapitalimporte am dringendsten benötigen, wie Italien, Großbritannien, Frankreich oder Japan, werden von den arabischen Anlegern mehr oder weniger stark gemieden. Der Grund dafür liegt auf der Hand: Der Zustand ihrer Wirtschaft ist gekennzeichnet durch sehr hohe Inflationsraten, geringes oder negatives Wirtschaftswachstum, hohen Verschuldungsgrad bzw. schwindende Gold- und Devisenbestände. Es ist daher nur zu verständlich, daß ihre Kreditwürdigkeit stark beeinträchtigt ist.

So sind es zwei im Gefolge der Ölkrise entstandene Probleme, die besonders dringlich der Lösung harren:

□ Die Konsolidierung der insbesondere über den Euromarkt aufgenommenen kurzfristigen Kredite zur Finanzierung langfristiger Defizite. Denn trotz der hervorragenden Rolle, die die internationalen Geldmärkte bei der Überwindung der unmittelbaren Folgen der Ölkrise gespielt haben, droht auch heute noch ein Kollaps, wenn die de-facto-Kreditprolongation nicht mehr gelingen sollte.

□ Die Umlenkung bzw. Weiterführung der Öl-Dollar in die Länder mit den größten Defiziten. Diesem Problem dürfte nur mit einer abgestimmten internationalen Aktion beizukommen sein.

Die bisherigen Bemühungen haben sich als Tropfen auf den heißen Stein erwiesen, so die sogenannte Ölfazilität des IWF in Höhe von 3 Mrd. \$ für 1974, an der, obwohl für betroffene Entwicklungsländer bestimmt, auch Italien partizipiert hat, oder die von der EG beschlossene Öl-Anleihe in Höhe von 3 Mrd. \$, die den Defizitländern in der EG zugute kommen soll. Angesichts von zusätzlichen erdölbedingten Devisenströmen in der Größenordnung von 50 Mrd. \$ pro Jahr und mehr ist damit die Finanzierung der Defizite nicht sicherzustellen.

#### Arbeitsteilung oder Protektionismus

Vielmehr ist die Beteiligung möglichst vieler Länder, insbesondere auch der Erdölländer an einer solchen Aktion notwendig. Als technische Lösung böte sich ein Fonds an, der z. B. vom IWF verwaltet werden könnte und den westliche Überschußländer und Ölländer gemeinsam finanzieren müßten. Die Bereitschaft der Ölländer, sich an einem solchen Unternehmen zu beteiligen, würde dabei sicherlich mit der Einsicht in die zwangsläufige Alternative wachsen, daß nämlich schließlich für die Defizitländer ein Rückfall in den Protektionismus der letzte Ausweg aus ihrer prekären Zahlungsbilanzsituation wäre. Abgesehen von den verheerenden Folgen für die weltweite Arbeitsteilung würden die ölverbrauchenden Länder in noch stärkerem Maß als schon bisher dazu gezwungen, die Substitution des Erdöls durch andere Energieträger zu forcieren. An schnellen Fortschritten auf diesem Wege kann den Ölländern kaum gelegen sein. Auf der anderen Seite ist es eine *conditio sine qua non*, daß die in Zahlungsbilanznöten befindlichen Länder durch eine konsequente, wenn auch sicherlich nicht schmerzlose Stabilisierungspolitik zur Wiedergewinnung ihrer Kreditwürdigkeit beitragen. Andernfalls ist es keinem zumutbar, das Anlagerisiko zu tragen bzw. Garantien für Kredite an diese Länder zu übernehmen. Die erfolgreiche Abwicklung des Recycling läßt jedoch noch die vielfältigen güterwirtschaftlichen Strukturprobleme offen, die die Ölkrise aufgeworfen hat<sup>3)</sup>.

<sup>3)</sup> JG. 1974, Ziff. 441 ff., S. 170 ff.