

Konrad, Anton; Vogel, Otto; Adebahr, Hubertus

Article — Digitized Version

Dollar im Abwind

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Konrad, Anton; Vogel, Otto; Adebahr, Hubertus (1978) : Dollar im Abwind, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 58, Iss. 2, pp. 59-70

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/135158>

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.

Dollar im Abwind

Seit über zwei Jahren verfällt der Kurs des US-Dollars. Diese Entwicklung hat sich seit kurzem zuge-
spitzt. Trotz amerikanischer Interventionen dürfte der Tiefstand des Dollars noch nicht erreicht sein.
Welche Gefahren ergeben sich für die Welt- und die deutsche Wirtschaft?

Anton Konrad

Die Ursachen der Dollarschwäche

Der seit Ende 1975 anhaltende Kursfall des Dollars insbesondere gegenüber der D-Mark hat sich im Dezember vorigen Jahres dramatisch zugespitzt. Für das gesamte Jahr 1977 ergab sich eine Höherbewertung der D-Mark gegenüber dem Dollar um 12%; fast die Hälfte dieses Kursanstiegs entfiel auf den Monat Dezember.

Wie immer in derartigen Situationen, so erhob sich auch diesmal die Klage über eine von der Spekulation hervorgerufene Unterbewertung des Dollars. Soweit aber wirklich spekulative Momente dabei eine Rolle spielten, haben sie einen sehr realen Hintergrund, nämlich die ungünstigste Handels- und Leistungsbilanz der amerikanischen Geschichte. In der Handelsbilanz betrug das Defizit nach vorläufigen Berechnungen nicht weniger als 30 Mrd. und in der gesamten Leistungsbilanz 17,5 Mrd. \$. Damit war das Leistungsbilanzdefizit des Jahres 1977 fast doppelt so hoch wie dasjenige von 1972, also des Jahres vor dem

Zusammenbruch des Systems der festen Wechselkurse. Dies ist nicht gerade ein gutes Omen für die Stabilisierung des Dollarkurses.

Als hauptsächliche Faktoren, die zu dieser Zahlungsbilanz- und Wechselkursentwicklung beigetragen haben, wären zu nennen:

- ☐ Das Inflationsgefälle zwischen den USA und den anderen Industrieländern,
- ☐ der raschere Konjunkturaufschwung in den Vereinigten Staaten,
- ☐ die hohen Ölimporte der USA,
- ☐ die bilateralen Handelsbeziehungen mit Japan.

Unterbewertung des Dollars?

Was die Behauptung einer Unterbewertung des Dollars betrifft, so kann sie sich z. B. darauf berufen, daß die Inflationsrate in den USA im abgelaufenen Jahr (auf der Basis von Ok-

toberdaten) bei 6,5% und in der Bundesrepublik bei 3,7% lag, so daß der deutsche Stabilitätsvorsprung nur knappe 3% ausmachte. Dennoch kann von einer Unterbewertung des Dollars nur auf der fragwürdigen Grundlage der Kaufkraftparitätentheorie die Rede sein.

Die primäre Funktion des flexiblen Wechselkurses besteht nun einmal im Ausgleich der Zahlungsbilanz und nicht im Ausgleich des zwischenstaatlichen Inflationsgefälles. Nur wenn unterschiedliche Inflationsraten die einzigen Bestimmungsgründe für die Entwicklung der Zahlungsbilanzen wären, würden die beiden Aufgaben des Zahlungsbilanzausgleichs und des Ausgleichs internationaler Inflationsunterschiede zusammenfallen. Tatsächlich üben jedoch konjunkturelle und strukturelle Faktoren einen nicht minder bedeutenden Einfluß auf die Zahlungsbilanz und dabei insbesondere auf die Leistungsbilanz aus.

Nun sind freilich die Vereinigten Staaten noch weniger als andere Länder auf einen Ausgleich der Leistungsbilanz angewiesen. So war der Umschwung der amerikanischen Leistungsbilanz von einem Überschuß in Höhe von 12 Mrd. \$ im Jahr 1975 zu einem geringfügigen Defizit im Jahre 1976 anfangs sogar von einem Steigen des gewogenen Außenwerts des Dollars begleitet. Verantwortlich dafür waren vor allem zunehmende Anlagen der OPEC-Länder und Dollar-käufe ausländischer Währungsbehörden, darunter vor allem der japanischen. Ein negativer Swing des Leistungsbilanzsaldos in Höhe von 30 Mrd. \$ zwischen 1975 und 1977 war jedoch mehr, als ohne Wechselkursbewegungen durch privaten und offiziellen Kapitalimport kompensiert werden konnte. Dazu kommt, daß die Prognosen für 1978 ein noch größeres Defizit erwarten lassen.

Komponenten des Defizits

Amerikanische Regierungskreise und die OECD betonen die starke zyklische Komponente in diesem Defizit, die auf der rascheren Konjunkturbelebung in den USA beruht. So erreichten die Vereinigten Staaten im Vorjahr eine reale Wachstumsrate des Sozialprodukts von ca. 5 %, während sie in Westeuropa bei 2 % lag. Der mit dem höheren Wachstum verbundene Importanstieg erscheint dann eher als Zeichen der Stärke als der Schwäche der amerikanischen Wirtschaft. Vielleicht wäre er auch von den internationalen Kapitalanlegern so interpretiert worden, wenn nicht eine außerordentliche Belastung der amerikanischen Zahlungsbilanz durch den Anstieg der Öleinfuhren eingetreten wäre. Sie betrugen im vergangenen Jahr ca. 45 Mrd. \$, und das bilaterale Defizit der USA mit den OPEC-Ländern wird auf mehr als 20 Mrd. \$ geschätzt.

Im Gegensatz zu der zyklischen Komponente des amerikanischen Leistungsbilanzdefizits, die beim Abbau des Konjunkturfalles zwischen den USA und den übrigen Industrieländern automatisch verschwinden würde, handelt es sich bei dem Öldefizit um ein überwiegend strukturelles Problem, das nur durch gezielte Maßnahmen behoben werden kann. So würde das von Präsident Carter vorgelegte Energieprogramm nach bisherigen Schätzungen unter Zugrundelegung heutiger Preise das amerikanische Außenhandelsdefizit um 23 Mrd. \$ vermindern. Nachdem das weitere Schicksal dieses Programms im Kongreß völlig ungewiß ist, bleibt vorläufig nur die Hoffnung

auf das Alaska-Öl, das aber allenfalls ausreichen dürfte, um einen weiteren Importanstieg zu bremsen.

Da der flexible Wechselkurs auf einen Ausgleich der globalen Zahlungsbilanz hinwirkt, drückt sich in dem Kursfall des Dollars die Tendenz aus, das Defizit der USA gegenüber den OPEC-Ländern durch einen Überschuß gegenüber dritten Ländern zu kompensieren. Wenn diese Tendenz auch von den Marktkräften ausgeht, so wurde sie doch offenbar bis vor kurzem von den amerikanischen Behörden nicht ungern gesehen. Gab es doch nicht wenige Stimmen, die eine planmäßige Umverteilung der ölpreisbedingten Defizite forderten! Die Entwicklung zeigt, daß auch für die Bundesrepublik kein Anlaß zur Selbstzufriedenheit wegen des neuerdings erreichten Ausgleichs ihrer Leistungsbilanz gegenüber den OPEC-Ländern besteht, denn solange die Industrieländer insgesamt ein Leistungsbilanzdefizit gegenüber der übrigen Welt aufweisen, werden auch die Wechselkurse der wenigen Überschußländer einem Aufwertungsdruck ausgesetzt sein.

Am hartnäckigsten scheint sich Japan den Marktkräften widersetzt zu haben, indem es den Kursanstieg des Yen durch Devisenmarktinterventionen und einen forcierten Kapitalexport bremste. Trotzdem holte auch der Yen im vergangenen Jahr die fällige Höherbewertung durch einen Kursanstieg von 18,5 % wenigstens teilweise nach. Immerhin erwies sich die japanische Leistungsbilanz mit ihrem Überschuß von 10 Mrd. \$ im letzten Jahr gegenüber diesen Aufwertungstendenzen erstaunlich resistent. Dies trägt Japan viel Kritik ein, und das um so mehr, als es gegenüber den USA einen bilateralen Überschuß aufweist, während der Außenhandel Westeuropas gegenüber den USA defizitär ist.

Die Autoren
unseres
Zeitgesprächs:

Prof. Dr. Anton Konrad, 45, lehrt Volkswirtschaftslehre an der Universität München. Seine hauptsächlichen Arbeitsgebiete sind Außenwirtschaftslehre, Entwicklungs- und Konjunkturpolitik.

Dr. Otto Vogel, 49, ist Geschäftsführer und Leiter der Hauptabteilung Wirtschafts- und Sozialwissenschaften im Institut der Deutschen Wirtschaft in Köln.

Prof. Dr. Hubertus Adenbahr, 44, ist Ordinarius für Volkswirtschaftslehre am Fachbereich Wirtschaftswissenschaften der Technischen Universität Berlin. Schwerpunkte seiner Tätigkeit bilden die Bereiche Außenwirtschaftstheorie und -politik.

Abgesehen von der Verwirklichung des amerikanischen Energieprogramms, die allein das Übel an der Wurzel fassen würde, werden hauptsächlich die folgenden Maßnahmen erwogen, um dem Kursverfall des Dollars Einhalt zu gebieten:

- ☐ Stimulierung des wirtschaftlichen Wachstums in den Überschußländern,
- ☐ Einführung von zusätzlichen protektionistischen Praktiken gegen den amerikanischen Fertigwarenimport,
- ☐ Herstellung eines ausreichenden Zinsgefälles zugunsten der USA,
- ☐ Devisenmarktinterventionen zugunsten des Dollars unter Beilegung der USA.

Stimulierungsstrategie

Die von der amerikanischen Regierung bevorzugte Strategie zur Behebung der Dollarschwäche besteht in einer Stimulierung des Wirtschaftswachstums vor allem in der Bundesrepublik und Japan mit fiskalischen Mitteln. Manche Beobachter sahen sogar in der „wohlwollenden Vernachlässigung“, mit denen die Vereinigten Staaten den Abwertungstendenzen freien Lauf ließen, ein Druckmittel, um die Überschußländer zur Übernahme des amerikanischen Konzepts zu bewegen. Dem schleppenden Konjunkturaufschwung der übrigen Industrieländer wird offiziell die Hauptverantwortung für das amerikanische Leistungsbilanzdefizit zugeschrieben, und allein die in der Bundesrepublik geäußerte Hoffnung, über eine günstige Ausfuhrentwicklung den Aufschwung zu stärken, gilt als Sünde wider den Geist der „Economics of Interdependence“. Offenbar wird aber von der fest auf dem Boden des Keynesianismus stehenden Carter-Administration die Machbarkeit der Konjunktur überschätzt — das um so mehr als unter dem Einfluß einer ständigen Höher-

bewertung ihrer Währungen ein Großteil der von den Überschußländern ausgelösten fiskalischen Impulse in das Ausland gelenkt wird.

Ein Hauptärgernis stellt für die Vereinigten Staaten der hohe japanische Leistungsbilanzüberschuß dar (mit dem auch oft der bescheidene deutsche Überschuß in einen Topf geworfen wird). Dabei stand Japan den USA weder bezüglich des Wachstums noch bezüglich der Inflationsrate nach. Nicht von der Hand zu weisen ist jedoch der Vorwurf, daß der japanische Überschuß u. a. auch den umfangreichen Importhemmnissen zu verdanken sei und darüber hinaus durch einen forcierten Kapitalexport abgesichert würde. Eine Gefahr liegt darin, daß durch das bilaterale Handelsproblem mit Japan die protektionistischen Strömungen in den USA einen generellen Auftrieb erhalten. Damit würde für handelspolitische Maßnahmen gerade der falsche Ansatzpunkt, nämlich der Fertigwarenimport anstelle des Ölimports, gewählt. Aber naturgemäß steht im Blickpunkt der amerikanischen Öffentlichkeit mehr die unmittelbare Bedrohung von Arbeitsplätzen durch Fertigwarenimporte als der allgemeine Kaufkraftentzug, den der amerikanische Binnenmarkt durch die hohen Ölimporte erleidet.

Unter dem Eindruck des sinkenden Außenwerts des Dollars hat das Federal Reserve Board den Diskontsatz von 6 auf 6,5% heraufgesetzt. Zusammen mit entgegengesetzten geldpolitischen Maßnahmen in den Überschußländern sollte davon ein gewisser Stabilisierungseffekt ausgehen, solange die Kapitalbewegungen zwischen den USA und den übrigen Ländern noch auf Zinsdifferenzen ansprechen. Allerdings ist diese Maßnahme in den USA, wo Zinsänderungen aus Zahlungsbilanzgründen noch ungewöhnlich sind, heftig um-

stritten, weil ein Konflikt mit dem Beschäftigungsziel befürchtet wird.

Nachdem Interventionskäufe von Dollars bisher nur durch die westlichen Industrieländer und in ganz bescheidenem Umfang vom Federal Reserve System vorgenommen worden waren, erklärte sich am 4. Januar dieses Jahres auch das amerikanische Schatzamt zur Stützung des Dollars bereit. Dieser Entschluß kam wohl nicht zuletzt durch die Erwägung zustande, daß sich die OPEC-Länder für einen weiteren Dollarverfall durch neue Ölpreiserhöhungen schadlos halten könnten. Der Schritt des Schatzamts wurde mit großen Vorschußlorbeeren bedacht und zunächst auch von den Devisenmärkten honoriert. Es bleibt jedoch abzuwarten, mit welcher Entschiedenheit die Verteidigung des Dollars erfolgen soll. Darüber hinaus haben die Erfahrungen aus dem Bretton-Woods-System gelehrt, daß mit geld- und devisenpolitischen Maßnahmen allein nur hinhaltender Widerstand geleistet werden kann, solange die grundlegenden Bestimmungsfaktoren der Zahlungsbilanz keine Tendenzwende anzeigen.

Aufblähung der internationalen Liquidität

Die Folgen der gegenwärtigen Dollarschwäche und der Maßnahmen zur Stützung des Dollars dürften vor allem in einer weiteren Aufblähung der internationalen Liquidität bestehen. Während nach dem Übergang zum Floaten im Jahre 1973 der Anstieg der offiziellen Währungsreserven zunächst etwas gebremst wurde und sich in der Hauptsache auf den Reservezuwachs der OPEC-Länder beschränkte, wurde mit den Stützungskäufen westlicher Notenbanken eine weitere Quelle der Reserveschöpfung reaktiviert. Auf diese Weise waren die offiziellen Währungsreserven von Ende 1973 bis Juli 1977 um ca.

100 Mrd. \$ auf einen Stand von 280 Mrd. \$ angestiegen; mindestens 30 Mrd. \$ entfielen davon auf Stützungskäufe ausländischer Notenbanken während des letzten Jahres.

Ein zusätzlicher Liquiditätsstoß würde ausgelöst werden, wenn es durch einen Vertrauensschwund in den Dollar zu einer verbreiteten Diversifizierung von Währungsreserven käme, d. h. zu einem Umtausch von Dollar Guthaben ausländischer Währungsbehörden in D-Mark, Schweizer Franken und Yen. In soweit diese Zufluchtsländer nämlich dem daraus resultierenden weiteren Aufwertungsdruck ihrer Währungen nicht nachgeben, müssen sie ihrerseits Dollarreserven ankaufen, während den verkaufenden Notenbanken entsprechende Reserven in den neuen Anlagewährungen zu-

wachsen. Gewiß würde diese Diversifizierung lediglich zu einer Ausweitung der Bruttoreserven führen, denen Verbindlichkeiten gegen ausländische Zentralbanken gegenüberstünden, aber es sind die Bruttoreserven, welche über die Geldmengenwirkungen der internationalen Liquidität entscheiden.

Beschleunigung der Inflation

Somit droht eine neuerliche Beschleunigung der Inflation durch die mit den Interventionskäufen verbundene Geldschöpfung. Wenngleich nicht jeder Reservezuwachs mit einer Nettoausweitung der Zentralbankgeldmenge gleichgesetzt werden kann, da die Monetisierung inländischer Aktiva wohl eingeschränkt wird, sind die Geldmengenziele der Länder mit günstigeren Zahlungsbilanzen gefährdet. Daran

ändert auch die amerikanische Beteiligung an der Dollarstützung nichts, denn das US-Schatzamt beschafft sich die für die Interventionen benötigten Devisen durch Swap-Abkommen von den entsprechenden ausländischen Notenbanken. Es werden also auch die amerikanischen Interventionskäufe durch Geldschöpfung der Deutschen Bundesbank und anderer Zentralbanken finanziert.

Für den Rest der europäischen Währungsschlange könnte die Dollarschwäche eine neuerliche Belastungsprobe mit sich bringen. Da nämlich die D-Mark als bevorzugte Anlagewährung voraussichtlich einem stärkeren Aufwertungsdruck als die übrigen Schlangewährungen ausgesetzt sein wird, müssen auch diese durch Interventionskäufe gestützt werden, um sie innerhalb der

VERÖFFENTLICHUNGEN DES HWWA-INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG-HAMBURG

NEUERSCHEINUNG

Rolf Jungnickel, Henry Krägenau, Mathias Lefeldt, Manfred Holthus

EINFLUSS MULTINATIONALER UNTERNEHMEN AUF AUSSENWIRTSCHAFT UND BRANCHENSTRUKTUR DER BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND

In der vorliegenden Studie wird erstmals in dieser umfassenden Form untersucht, in welchem Ausmaß die multinationalen Unternehmen den Strukturwandel der deutschen Wirtschaft beeinflusst haben und inwieweit sie auf die Wettbewerbssituation und die Ressourcenallokation innerhalb der Branchen eingewirkt haben. Außerdem wird analysiert, in welchem Maße Umfang, Richtung und Zusammensetzung der deutschen Außenwirtschaftsbeziehungen durch die Aktivitäten der multinationalen Unternehmen bestimmt werden. Das bei dieser empirischen Analyse verwendete umfangreiche Datenmaterial entstammt im wesentlichen eigenen Erhebungen in Form von Unternehmensbefragungen.

Großoktav, 431 Seiten, 1977, Preis brosch. DM 48,—

ISBN 3-87895-158-2

V E R L A G W E L T A R C H I V G M B H - H A M B U R G

vereinbarten Bandbreite zu halten, was weder im Interesse der Bundesrepublik noch der Partnerländer liegt.

Trotz aller Verteidigungsmaßnahmen dürfte der Dollarkurs seinen Tiefstand noch nicht erreicht haben. Dazu bedarf es nicht einmal dramatischer Ereignisse, wie z. B. eines umfangreichen Abzugs offizieller oder privater Anlagen aus den USA oder aus dem Eurodollarmarkt, sondern es genügt angesichts des amerikanischen Leistungsbilanz-

defizits schon, wenn wie im vergangenen Jahr nur mehr ein geringerer Teil der laufenden Zahlungsbilanzüberschüsse der OPEC-Länder in Form von Dollars gehalten wird. Sollte es allerdings zu einer regelrechten Flucht aus dem Dollar kommen, so wären außer einer neuerlichen Dollarschwemme auch Liquiditätsschwierigkeiten der am Eurodollarmarkt tätigen Kreditinstitute zu befürchten.

Bis der niedrigere Dollarkurs auf die amerikanische Leistungs-

bilanz durchschlägt und bis erfolgversprechende Maßnahmen gegen die amerikanischen Ölimporte getroffen sind, steht uns wohl noch eine längere Periode der Währungsunsicherheit bevor. Ein derartiges Klima ist einer Beschleunigung des schleppend verlaufenden Aufschwungs in Westeuropa nicht gerade zuträglich. Ob unter diesen Umständen die Bundesrepublik und Japan die ihnen zugeordnete Rolle als Konjunkturlokomotiven spielen können, erscheint fraglich.

Otto Vogel

Auswirkungen auf die deutsche Wirtschaft

Seit der Freigabe des DM-Wechselkurses vor nunmehr fünf Jahren muß die deutsche Wirtschaft mit einem schwankenden Außenwert der D-Mark leben. Von Anfang an setzte sich an den freien Devisenmärkten ein klarer Aufwertungsstrend durch, der in seiner Intensität sowohl insgesamt als auch vor allem gegenüber einzelnen Währungen von außerordentlichen kurzfristigen Schwankungen gekennzeichnet ist. Dabei paßt es durchaus ins Bild, daß es auch Phasen außenwirtschaftlicher Entlastung bei vorübergehend sinkendem DM-Außenwert gegeben hat. Dennoch: Der kontinuierliche DM-Aufwertungsstrend ist zu einem festen Rahmendatum unserer gesamten außen- und innenwirtschaftlichen Entwicklung geworden.

Nach den Berechnungen der Deutschen Bundesbank hat sich der Außenwert der D-Mark (Stand: Ende Januar 1978) in der bisherigen nahezu fünfjährigen Floating-Periode (Basis: Ende 1972) durchschnittlich um

rund 44 % aufgewertet. Die Aufwertung speziell gegenüber den fünf Währungen des europäischen Währungsverbundes, mit dem etwa rund 20 % unseres Außenhandels abgewickelt werden, blieb mit rund 19 % deutlich unter dem allgemeinen Aufwertungssatz zurück. Der tatsächliche Aufwertungsgrad gegenüber den floatenden Währungen kommt in dem durchschnittlichen Aufwertungssatz der D-Mark daher nicht voll zum Ausdruck. Gegenüber einzelnen Währungen gab es Aufwertungssätze, die erheblich über dem allgemeinen Aufwertungsmaß von 44 % gegenüber Ende 1972 liegen. Dies gilt vor allem gegenüber der Lira (+ 128 %), dem Pfund-Sterling (+ 84 %), dem Kanadischen Dollar (+ 70 %) und schließlich auch gegenüber dem US-Dollar (+ 53 %).

Diesen starken Unterschieden in den Wechselkursausschlägen wird in der öffentlichen Diskussion über die Auswirkung der DM-Aufwertung allerdings wenig Bedeutung beigemessen. Es do-

minierte die Frage, ob der generelle Aufwertungssatz nicht über die Inflationsdifferenz zwischen der Bundesrepublik und ihren wichtigsten Handelspartnern hinausgeht, es sich also nicht nur um eine unbestrittene nominale, sondern auch um eine reale Aufwertung handelt. In der letzteren Diskussion finden inzwischen die Vertreter der These von der „realen Aufwertung“ immer mehr Anhänger.

Tatsächlich mehren sich auch die Anzeichen, daß der permanente DM-Aufwertungsstrend — unabhängig von seiner Qualifizierung als nur „nominal“ oder als „real“ — nach geraumer zeitlicher Verzögerung auch die Welthandelsposition der deutschen Wirtschaft beeinträchtigt hat. Jedenfalls steigt der deutsche Export im Gegensatz zu früheren Erfahrungen schwächer an als der Welthandel. Selbst die traditionell außenhandelsstarke Investitionsgüterindustrie verliert deutlich Marktanteile.

Die Frage, die sich mit der forcierten Dollarabwertung der letz-

ten Wochen stellt, kann also nur dahingehen, ob von ihr zusätzliche Aus- und Rückwirkungen zu erwarten sind. Immerhin macht der deutsche Export in die Vereinigten Staaten fast 6% unseres gesamten Exports aus. Damit rangieren die Vereinigten Staaten auf dem 5. Platz unter unseren wichtigsten Außenhandelspartnern. Der Wert des deutschen US-Exports dürfte im laufenden Jahr bei 17 bis 18 Mrd. D-Mark liegen und immerhin eine Größenordnung von nahezu 1,5% unseres Bruttosozialprodukts ausmachen. Auch die Einfuhren aus den Vereinigten Staaten stellen mit einem Anteil von fast 8% an unserer Gesamteinfuhr und einer ähnlich hohen wertmäßigen Größenordnung wie der Export einen bedeutsamen Faktor dar. Darüber hinaus werden auch bestimmte Güter- und Dienstleistungstransaktionen, wie im Ölhandel oder in der Schifffahrt, in Dollar fakturiert. Daraus resultiert eine zusätzliche spezielle wirtschaftliche Bedeutung des Dollarkurses für ganz bestimmte Bereiche unserer Volkswirtschaft.

Massive Preisdiskriminierung

Es kann gar kein Zweifel darüber bestehen, daß die jüngste Dollarabwertung die preisliche Wettbewerbsposition der deutschen Exporteure auf dem amerikanischen Markt wesentlich beeinträchtigt hat. Das Frappierende dabei ist, daß sich diese beträchtliche Wandlung unserer Wettbewerbsposition innerhalb des kurzen Zeitraums von einem Quartal ereignete. In der knappen Zeitspanne zwischen dem 30. 9. und dem 30. 12. 1977 kam es zu einer Aufwertung der D-Mark gegenüber dem Dollar um 9,6%.

Der generelle Aufwertungssatz gegenüber den 22 wichtigsten Handelspartnern der Bundesrepublik war in der gleichen Zeitspanne mit 4,6% „nur“ halb so hoch. Allein im Monat De-

zember 1977 kam es zu einer Aufwertung um 5,8% gegenüber dem Dollar. Mit einem Satz von 2,4% war demgegenüber die Aufwertung in den ersten drei Quartalen relativ bescheiden. Zieht man von dem Aufwertungssatz in Höhe von 9,6% für das 4. Quartal 1977 die Preissteigerungsrate von ca. 1,5% in den Vereinigten Staaten (gemessen an den Großhandelspreisen) ab, gelangt man zu einer Netto-Verteuerung der deutschen Exportwaren in den USA von rund 8,0% gegenüber den einheimischen Konkurrenzprodukten. Oder anders ausgedrückt: Die forcierte Dollarabwertung im letzten Quartal des vergangenen Jahres hat den deutschen Exporterzeugnissen einen Preiskonkurrenznachteil von 8,0% und den amerikanischen Erzeugnissen einen entsprechend großen Preiskonkurrenzvorteil verschafft.

Diese währungspolitisch bedingte „Preisdiskriminierung“ für deutsche Erzeugnisse bedeutet im Effekt eine recht massive „buy-american-Präferenz“. Selbst wenn sich die Kurs-Relationen zwischen D-Mark und Dollar in etwa stabilisieren sollten, was sich zumindest Ende Januar auf einem nur leicht reduzierten Niveau abzeichnet, und sich die amerikanische Preissteigerungsrate gegenüber 1977 verdoppeln sollte, würde es ca. 9 Monate dauern, bis der in den letzten Monaten geschaffene aufwertungsbedingte Preisvorteil für die amerikanischen Erzeugnisse wieder abgebaut wäre. Dabei ist keine Weitergabe höherer Produktionskosten durch die deutschen Exporteure angesetzt.

Wie sehr sich nicht nur im letzten Quartal 1977, sondern auch innerhalb der letzten zwei Jahre überhaupt die preismäßigen Wettbewerbsverhältnisse zu Lasten der deutschen Anbieter am amerikanischen Markt verschoben haben, ergibt sich auch daraus, daß einer DM-Aufwertung

von fast 25% im Zeitraum 1975 bis 1977 ein Anstieg der US-Großhandelspreise von nur rund 11 bis 12% gegenüberstand. Die DM-Aufwertung schlägt sich im übrigen deshalb weitgehend als Verteuerung deutscher Produkte auf dem amerikanischen Markt nieder, weil nach einer Untersuchung des HWWA-Instituts fast 80% der deutschen Exporte in die USA in D-Mark fakturiert werden. Nur rund 20% der Exporte werden in Dollar abgerechnet.

Wie stark sich diese massive Preisdiskriminierung deutscher Ausfuhrgüter auf den US-Export auswirkt, läßt sich schwer abschätzen. Es gibt zwar eine — vermutlich und hoffentlich nicht vergleichbare — historische Parallele, die uns außerordentlich erschrecken muß: auf eine etwa gleich hohe DM-Aufwertung von 10% im 4. Quartal 1974 folgte im Jahr 1975 ein Rückgang des deutschen US-Exports um rund 4,2 Mrd. DM auf 13 Mrd. DM, was immerhin ein Abrutschen von fast 25% bedeutete. Doch 1975 war in den USA ein Rezessionsjahr, während für 1978 mit einer Fortsetzung des Konjunkturaufschwungs und einer realen Zuwachsrates des Sozialprodukts von 4 bis 5% gerechnet wird. So kann erwartet werden, daß preisbedingten Nachfragerückgängen einkommensbedingte Nachfragezuwächse gegenüberstehen.

Betroffene Branchen

Unbestreitbar hängt auch die Exportkraft der deutschen Wirtschaft nicht allein an der Preiswürdigkeit ihrer Erzeugnisse, sondern sie beruht vor allem auf der Qualität, dem Service, der großen Haltbarkeit und geringen Reparaturanfälligkeit, der Lieferbereitschaft sowie anderen Nicht-Preis-Faktoren. Dank solcher Vorzüge können deutsche Produkte ein gewisses Preisdifferential gegenüber Erzeugnissen des Einfuhrlandes verkraften. Allerdings haben solche

Preisdifferentiale auch ihre Grenzen, zumal wir es in den Vereinigten Staaten ebenfalls mit einer hochentwickelten Industrie zu tun haben. Dies gilt auch für den Maschinenbau, der fast ein Fünftel unseres Exports in die USA ausmacht.

Wie hoch die Anfälligkeit unserer Volkswirtschaft und unserer Konjunktur von Exporterfolgen oder -mißerfolgen in die USA abhängig ist, wird auch durch die Feststellung unterstrichen, daß fast 37% unseres Exports auf Kraftfahrzeuge entfallen, die auf dem amerikanischen Markt in heftiger Konkurrenz mit einheimischen und japanischen Erzeugnissen stehen. Fast 15% des Automobil-Umsatzes werden nach Nordamerika exportiert. Nicht vergessen werden soll, daß immerhin 20% unseres gesamten US-Exports auf zum großen Teil homogene und damit äußerst preisempfindliche Vorerzeugnisse und Halbwaren (z. B. Kunststoff, Draht, Stangen, Bleche etc.) entfallen. Deutsche US-Exporte sind also teilweise außerordentlich preisempfindlich.

Unter diesen Umständen sind Exportzuwächse von 24%, wie sie in den ersten zehn Monaten des Jahres 1974 erzielt wurden, nicht mehr wiederholbar, zumal eine Reihe von Sonderfaktoren, wie die Lieferbeschleunigung infolge der Dollarabwertung, dabei wirksam waren. Ein fühlbarer, jedoch schwer zu quantifizierender Rückschlag zumindest in der Anstiegsrate ist unvermeidlich. Stagnation oder Rückgang wie 1975 sind nach dem jetzigen Informationsstand allerdings kaum zu erwarten.

Verbilligung der Importe

Die Kehrseite der Verteuerung des US-Exports ist die Verbilligung der US-Einfuhr. Denn 75% der US-Einfuhren werden, wie sich aus der schon zitierten Untersuchung des HWWA ergibt, in

Dollar fakturiert. Daraus ergibt sich eine dem Aufwertungssatz entsprechende fühlbare Verbilligung der Nahrungs- und Rohstoffeinfuhren, die immerhin einen Anteil von fast einem Drittel der Einfuhren aus den Vereinigten Staaten ausmacht. Bedeutsam sind dabei vor allem die pflanzlichen Nahrungsmittel, auf die allein mehr als ein Viertel der gesamten US-Einfuhr entfällt. Von ihnen geht ein gewisser Beitrag zur Stabilisierung der Lebenshaltungskosten sowie auch eine Verbilligung der landwirtschaftlichen Futtermittel aus. Soweit Vor- und Enderzeugnisse importiert werden, tragen sie – sofern sie auf Konkurrenz-erzeugnisse treffen – zu einem schärferen Preisklima in der Bundesrepublik bei.

Das größere Problem dürfte jedoch in einem verschärften Wettbewerb mit US-Firmen auf Drittmarkten liegen, wenn die US-Wirtschaft die Preisvorteile der Dollarabwertung zu einer Exportoffensive nutzen sollte, was ein möglicher Weg zur Verminderung des amerikanischen Leistungsbilanzdefizites wäre.

Die wichtigste Verbilligung durch die Dollarabwertung liegt jedoch nicht im Bereich der aus den USA importierten Erzeugnisse, sondern im Bereich der Öleinfuhren. Denn im Ölhandel wird bekanntlich in Dollar fakturiert. Bei einer Ölrechnung für die Bundesrepublik von über 30 Mrd. DM jährlich sind die Verbilligungen durch die Dollarabwertung von Gewicht. Die Frage ist allerdings, ob und wann preispolitische Reaktionen der Ölländer provoziert werden.

Die stärksten Einbußen als Wirtschaftszweig hat die Seeschifffahrt, deren Frachtraten in Dollar berechnet werden.

Die Dollarabwertung bringt somit zumindest zeitweise Kostenvorteile, die partiell die Preisnachteile im Export mildern, par-

tiell jedoch auch den Wettbewerbsdruck auf dem deutschen Markt verschärfen können.

Impulse für Direktinvestitionen

Die Dollarabwertung und die mit ihr einhergehenden Preiseffekte werden sich nicht nur auf die Handelsströme auswirken. Fast noch sicherer lassen sich starke Impulse für die deutschen Kapitalinvestitionen in den USA prognostizieren. Der preisdiskriminierende Effekt der kräftigen Dollarabwertung für deutsche Erzeugnisse auf dem US-Markt wird die ohnehin starke Tendenz, Export durch Produktion im Absatzland selbst zu ersetzen, wesentlich verstärken.

Seit 1973 haben sich die jährlichen deutschen Direktinvestitionen in den USA etwa verdreifacht. Im Jahre 1976 wurde mit Direktinvestitionen im Wert von rund 1,14 Mrd. DM erstmals die Milliardengrenze überschritten. Für das Jahr 1977 ist mit einem neuen Rekordergebnis zu rechnen. Der Saldo der jährlichen Direktinvestitionen zwischen beiden Ländern, der in der Nachkriegszeit traditionell durch einen Überschuß der amerikanischen Direktinvestitionen in der Bundesrepublik gekennzeichnet war, hat sich seit 1975 umgedreht. Für das Jahr 1977 dürfte mit einem Überschuß zugunsten der deutschen US-Direktinvestitionen in Höhe von etwa 400 Mill. DM zu rechnen sein.

Im übrigen spricht nicht nur die Vermeidung währungsbedingter Preisnachteile auf dem amerikanischen Markt für diese Tendenz. Auch ein Blick auf die Arbeitskostenentwicklung zeigt, daß es sich immer mehr lohnt, in den Vereinigten Staaten direkt zu produzieren. So stiegen die durchschnittlichen Kosten je Arbeitsstunde (Stundenverdienste und Personalzusatzkosten) in der verarbeitenden Industrie der Bundesrepublik von 15,66 DM im Jahr 1975 auf 18,92 DM im Jahr

1977, also um fast 21 % an. Für die amerikanische Industrie ergab sich im gleichen Zeitraum lediglich eine Zunahme von 16,10 DM im Jahre 1975 auf 17,76 DM im Jahr 1977, also von gut 10 %. Damit liegt das Lohnkostenniveau der USA im Jahr 1977 um 6 % eindeutig unter dem der Bundesrepublik. Würde bei der Berechnung der Devisenkurse anstelle des Jahresdurchschnitts der letzte Kursstand zugrunde gelegt, ergäbe sich ein noch größerer Abstand.

Diese verstärkte Verlagerung der Produktion ins Ausland muß auf die Dauer zwar nicht zu einem Minus an Beschäftigung in der Bundesrepublik selbst führen. Mit stärkeren strukturellen Umschichtungen und Friktionen in einer Übergangsphase muß jedoch auf jeden Fall gerechnet werden.

Die Umschichtungen der Handels- und Kapitalströme, die sich als Folge der Dollarabwertung vor allem in den deutsch-amerikanischen Wirtschaftsbeziehungen abzeichnen, würden in einer kräftigen Konjunkturphase wahrscheinlich relativ reibungslos verkraftet werden. Angesichts der unzureichenden und dazu noch ungesicherten Konjunkturperspektiven in der Bundesrepublik können jedoch auch quantitativ schwache Absatz- und Ertragseinbußen den Konjunkturverlauf fühlbar beeinträchtigen.

Psychologische Rückwirkungen

Erratische Kursausschläge, wie sie zuletzt im DM-Dollar-Verhältnis stattgefunden haben, müssen Exporteure und Investoren verunsichern. Schließlich ist der Dollar nicht irgendeine Währung,

sondern immer noch ein Fix- und Orientierungspunkt ersten Ranges für die internationale Geschäftswelt. Der Kurs des Dollars kann leicht als Gradmesser für die Verhältnisse in der Weltwirtschaft angesehen werden. Jedenfalls können die psychologisch bedingten Rückwirkungen übermäßiger Wechselkursausschläge auf die wirtschaftlichen Verhaltensweisen größer sein, als es auf der Basis der rein quantitativen Dimension des eigentlichen Problems angemessen erscheinen würde. Welche Folgen sich zudem aus einer Kombination von außenwirtschaftlichen und binnenwirtschaftlichen Fehlentwicklungen, etwa überhöhten Lohnsteigerungen, ergeben können, dafür hat die letzte Rezession ein Lehrbeispiel geliefert, das nicht vergessen werden sollte.

Hubertus Adebahr

Dollarverfall und Weltwirtschaft

In einem System flexibler Wechselkurse sind Wechselkurschwankungen nicht nur normal, sondern für das Funktionieren des Systems auch unerlässlich. Denn sie bewirken die Angleichung von Devisenangebot und Devisennachfrage und damit den selbsttätigen Ausgleich der Zahlungsbilanz. Ein entscheidender Vorzug dieses Systems liegt darin, daß es die Notenbanken von der Aufgabe entlastet, durch Interventionskäufe bzw. -verkäufe ein „künstliches“ Gleichgewicht am Devisenmarkt aufrechtzuerhalten und damit den Wechselkurs zu fixieren. Damit entfallen auch in der Regel unerwünschte Veränderungen der Inlandsliqui-

dität, die mit Notenbankinterventionen zwangsläufig einhergehen, und die Notenbank kann ihre Geldpolitik gänzlich auf die binnenwirtschaftlichen Erfordernisse ausrichten.

Sonderstellung des Dollar

Kann man also angesichts des jüngsten rapiden Kursverfalls des Dollar beruhigt zur Tagesordnung übergehen und auf das Funktionieren des Systems flexibler Wechselkurse vertrauen? Man kann es nicht! Der Grund dafür ist in erster Linie in der Sonderstellung des Dollar in der Weltwirtschaft zu suchen. Der Dollar, der im Weltwährungs-

system von Bretton Woods die Rolle der uneingeschränkten Leitwährung spielte, hat seine dominierende Stellung zu wesentlichen Teilen heute noch inne, wenn auch eine rückläufige Entwicklung zu beobachten ist. Er ist nach wie vor Transaktionswährung Nr. 1, d. h. internationale Zahlungen im Zusammenhang mit Außenhandelsgeschäften und internationalen Krediten werden zum weit überwiegenden Teil in Dollar vorgenommen. Er ist weiterhin das bedeutendste Reservemedium, d. h. der größte Teil der offiziellen Währungsreserven wird in Dollar gehalten. Daraus folgt, daß auch auf den Devisenmärkten der Dollar die vorherrschende Währung ist.

Warum der Dollar trotz der seit Ende der sechziger Jahre an Heftigkeit und Häufigkeit zunehmenden Dollarkrisen immer noch diese starke Position behauptet, kann hier nicht ausführlich erörtert werden. Wichtige Gründe hierfür sind jedoch zweifellos:

☐ Die USA sind die größte Welthandelsnation.

☐ Der amerikanische Geldmarkt bietet als einziger nationaler Geldmarkt ausreichend Anlagemöglichkeiten für die globalen offiziellen und privaten Devisenreserven.

☐ Auch die banktechnischen und organisatorischen Voraussetzungen für die Bewältigung eines derart riesenhaften Geschäftsvolumens sind in den USA am günstigsten.

☐ Die Konvertibilität des Dollar war und erscheint auch weiterhin ungefährdet.

Aus der beschriebenen Sonderstellung des Dollar folgt, daß Änderungen des Dollarkurses nicht nur weltweit mit Aufmerksamkeit verfolgt werden, sondern daß sie auch weltweite Reaktionen auslösen können. Das gleiche gilt für wirtschaftliche Entwicklungen innerhalb der USA, die den zukünftigen Außenwert des Dollar zu mindern drohen.

Argumente für Protektionisten

Die bedrohlichste Reaktion für den Bestand eines liberalen Weltwirtschaftssystems ist die Stärkung des Protektionismus. Denn das sehr große amerikanische Handelsbilanzdefizit, das nach verbreiteter Ansicht im laufenden Jahr weiter ansteigen wird, in Verbindung mit den dadurch ausgelösten Kursminderungen des Dollar ergibt eine Situation, die Wasser auf die Mühlen sowohl der amerikanischen als auch der europäischen Protektionisten leitet.

Die amerikanischen Protektionisten interpretieren die hohen Importüberschüsse als das Ergebnis aggressiver und unfairer Wettbewerbsmethoden der ausländischen Konkurrenten, vor denen die amerikanischen Produzenten geschützt werden müssen. Die europäischen Protektionisten gehen davon aus, daß der Kurssturz des Dollar von den Amerikanern bewußt herbeigeführt oder zumindest wohlgefällig hingenommen wurde, daß er jedoch auf jeden Fall weit überhöht ist. Sie folgern daraus eine erhebliche und ungerechtfertigte Beeinträchtigung ihrer Wettbewerbsfähigkeit gegenüber amerikanischen Konkurrenten und fordern ihrerseits ebenfalls Schutz- bzw. Stützungsmaßnahmen.

Auf beiden Seiten steht ein beachtliches Arsenal an einsatzbereiten protektionistischen Instrumenten zur Verfügung. Als Anti-Dumpingmaßnahmen oder „Schutz gegen ruinöse Importkonkurrenz“ deklariert können in der EG oder in einzelnen europäischen Ländern Importzölle, Kontingente, Exportsubventionen sowie Selbstbeschränkungsabkommen zum Einsatz kommen. Das vorangegangene Jahr hat gezeigt, daß die Bereitschaft dazu in der EG auf Drängen insbesondere Frankreichs, aber auch Großbritanniens und Italiens zunimmt. Von Frankreich initiierte Kontingentierungen bestimmter Textileinfuhren, die Einführung von Importbeschränkungen für bestimmte Stahlsorten und zahlreiche Selbstbeschränkungsabkommen mit Niedrigpreisländern sind nur einige Beispiele dafür.

In den USA bietet das Handelsgesetz (Trade Reform Act) von 1974 die rechtliche Grundlage für weitgehende Einschränkungen der Importe. Gefährdung einheimischer Gewerbegebiete, Dumping, unfairer Wettbewerb und Importüberschüsse sind die Sachverhalte, die nach dem Ge-

setz den Einsatz von handelsbeschränkenden Instrumenten ermöglichen. Auch in den USA sind im letzten Jahr die diesbezüglichen Aktivitäten beträchtlich gestiegen. Selbstbeschränkungsabkommen, Mindestpreise für Stahleinfuhren, zahlreiche Dumpingklagen u. a. sprechen eine beredte Sprache.

Die darin zum Ausdruck kommende protektionistische Grundstimmung ist durch die großen US-Importüberschüsse und den Dollar-Kursverfall wesentlich mitverursacht und verstärkt worden.

Gefährdete Tokio-Runde

Es liegt auf der Hand, daß ein verstärkter Trend zum Protektionismus auch das Ergebnis der seit 1973 unter der Bezeichnung Tokio-Runde in Gang befindlichen weltweiten Verhandlungen zur Liberalisierung des Welthandels beeinflussen muß. Indiz dafür sind die end- und zahllosen Vorverhandlungen und Konsultationen. Die eigentlichen Verhandlungen haben Anfang des Jahres begonnen und sollen bis zum Jahresende abgeschlossen sein. Es ist jedoch bereits deutlich erkennbar, daß die ins Auge gefaßte generelle Zollsenkung von über 40 % im Durchschnitt nicht nur auf viele Jahre (8 bis 10 Jahre) verteilt werden wird, sondern daß sie auch von zahlreichen Ausnahmen gekennzeichnet sein wird.

Völlig offen ist überdies, ob es hinsichtlich der anderen wirkungsvollen handelshemmenden Instrumente zu bindenden und befriedigenden Regelungen kommt. Hierher gehören der gesamte Komplex der nichttarifären Handelshemmnisse, die Frage der Schutzklauseln und ihrer Anwendung, die Exportförderungsmaßnahmen und die Selbstbeschränkungsabkommen. Der Dollarsturz und seine Begleiterscheinungen dürften die ohnehin nicht große Bereitschaft

vieler Länder, eine Einschränkung dieser Praktiken zu vereinbaren, wesentlich vermindern.

Nachteile für Entwicklungsländer

Weitere Wirkungen auf den Welthandel und die Weltwirtschaftsordnung können dem Umstand entspringen, daß eine Vielzahl von Entwicklungsländern ihre Währungsreserven in Dollar halten und einen festen Wechselkurs zum Dollar aufrechterhalten. Für diese Länder kann sich der Dollarverfall nachteilig auswirken. Zwar bedeutet das Absinken des Dollarkurses eine Abwertung ihrer eigenen Währung gegenüber vielen Nicht-Dollarwährungen und damit eine Verbilligung ihrer Exportgüter für viele Abnehmerländer. Wenn es sich dabei jedoch um Güter mit geringer Preiselastizität der Exportnachfrage handelt – wie das für viele agrarische und mineralische Rohstoffe der Fall ist –, so bleiben die daraus resultierenden Zuwächse der Exporterlöse (in Dollar) gering. Andererseits verursacht der Dollarverfall eine Verteuerung der Importe aus Nicht-Dollarländern und damit einen mehr oder minder starken Inflationschub. Außerdem verringert sich der Realwert ihrer Dollar; denn sie müssen bei Käufen in Nicht-Dollarländern für gleiche Gütermengen höhere Dollarbeträge aufwenden. Da die Importnachfrage vieler Entwicklungsländer wenig preiselastisch ist, kann es zu einer Erhöhung der Importausgaben kommen. Bei gleichzeitig nur geringfügigem Anstieg der Exporterlöse würde sich ihre Zahlungsbilanzsituation verschlechtern.

Welche Auswege oder Gegenmaßnahmen im Einzelfall auch möglich sein mögen, als generelle Konsequenz dieser Entwicklung ist eine weitere Steigerung der Unzufriedenheit der Entwicklungsländer mit dem bestehenden Weltwirtschaftssystem geradezu unausweichlich.

Die im Rahmen der UNCTAD geführten Verhandlungen zur Schaffung einer neuen Welthandelsordnung haben gezeigt, daß die meisten Entwicklungsländer eine scharf dirigistische Lösung präferieren. Der bröckelnden Front der Industrieländer ist es bislang nur mühsam gelungen, die extremsten Forderungen abzuwehren. Das Dollar-Dilemma im Zusammenhang mit der wachsenden Neigung mancher Industrieländer, sich selber dirigistischer Instrumente zu bedienen, stärkt die Position der extremen „Dirigisten“ und läßt den Fortbestand oder gar die Fortentwicklung einer grundsätzlich liberalen Welthandelsordnung zunehmend unsicher erscheinen.

Die Interessen der Ölländer

In spezieller Weise wird die Interessenlage der ölexportierenden Länder vom Dollarkursverfall berührt. Da sich der Einfluß dieser Ländergruppe auf die weltwirtschaftliche Entwicklung spektakulär erhöht hat, können ihre Reaktionen weltweite Wirkungen auslösen. Die große Aufmerksamkeit, mit der die Ölländer den Dollarkurs beobachten, hat zwei Gründe: Einmal legen sie ihren Kartellpreis für das Erdöl in Dollar fest. Zum zweiten wird im internationalen Ölgeschäft der Dollar ganz überwiegend auch als Zahlungsmittel verwendet; die Erdölländer erlösen also Dollar für ihre Exporte.

Das starke Absinken des Außenwertes des Dollar bedeutete daher, daß der Realwert ihrer Exporterlöse – bei in letzter Zeit konstantem Ölpreis – empfindlich sank, soweit sie ihre Einnahmen zu Käufen in Ländern mit starken Währungen verwendeten. Ein weiteres noch gewichtigeres Problem ergibt sich daraus, daß einige der Ölländer – insbesondere Saudiarabien und die arabischen Ölscheichtümer – ihre Einnahmen aus den Erdölexporten nur zu einem ge-

ringen Teil für Importe verwenden können. Sie sind daher auf entsprechende Anlagemöglichkeiten für sehr hohe Beträge angewiesen. Die vielfältigsten und zahlreichsten Anlagemöglichkeiten bieten nach wie vor die amerikanischen Finanzmärkte, so daß die Ölländer einen großen Teil ihrer Gelder in den USA platziert haben. Mit dem Absinken des Dollarkurses erleiden ihre Dollaranlagen ständige Wertverluste gegenüber anderen Währungen.

Es liegt nahe und wird auch durch die jüngsten OPEC-Verlautbarungen bestätigt, daß die Ölländer nach Wegen zur Vermeidung dieser Nachteile suchen. Eine Möglichkeit bestünde in einer an der Dollarentwicklung orientierten Erhöhung des Ölpreises. Da jedoch auf der letzten OPEC-Konferenz im Dezember 1977 in Caracas über diese Frage keine Einigung erzielt werden konnte, scheint eine solche Maßnahme gegenwärtig nicht aktuell. Allerdings ist keineswegs auszuschließen, daß es bei weiter anhaltender Dollarschwäche schnell zu Heraufsetzungen des Ölpreises kommt.

Ölpreisorientierung an SZR?

Eine zweite Möglichkeit wird dagegen zur Zeit in OPEC-Kreisen diskutiert. Es handelt sich um die bereits 1975 von der OPEC akzeptierte, aber bislang nicht verwirklichte Idee, die Preisfestsetzungen nicht mehr wie bisher in Dollar vorzunehmen, sondern in Sonderziehungsrechten (SZR). Der jeweilige Wert (Kurs) der Sonderziehungsrechte wird aufgrund eines Währungskorbes ermittelt, in den die 16 wichtigsten Währungen, gewichtet nach ihren Welthandelsanteilen, eingehen. Ein Absinken des Dollarkurses würde den Wert eines Sonderziehungsrechtes in Dollar gerechnet erhöhen, so daß automatisch auch der Ölpreis in Dollar steigen würde. Allerdings steigt der

SZR-Kurs und damit auch der Dollarpreis des Erdöls nicht im gleichen Umfang, wie der Wechselkurs des Dollar fällt, sondern nur in dem Maße, wie es dem Gewichtsanteil des Dollar im Währungskorb entspricht. Die höheren Dollareinnahmen würden jedoch zumindest teilweise den Wertverlust des Dollar gegenüber anderen Währungen kompensieren. Außerdem würden die Ölländer im Verhältnis zu den USA eine Verbesserung des realen Tauschverhältnisses erreichen; denn gleichbleibende Öllieferungen an die USA bringen wegen des gestiegenen Ölpreises höhere Dollarerlöse und erlauben den Kauf größerer Gütermengen in den USA.

Eine solche Maßnahme hätte jedoch aus der Sicht der Defizitländer und insbesondere der USA den Nachteil, daß bei der geringen Preiselastizität der Ölnachfrage ihre Importausgaben für Erdöl weiter anstiegen und ihre Defizitsituation sich noch verschärfte. Die Dollarschwäche würde dadurch weiter gefördert.

Die Ölländer wiederum hätten mit einer Preisfestsetzung in SZR keineswegs alle Probleme des Dollarkursverfalls bewältigt; denn der Wert ihrer sehr hohen Anlagen auf den amerikanischen Finanzmärkten würde nach wie vor durch Wertminderungen des Dollar beeinträchtigt. Es ist nicht von der Hand zu weisen, daß sich die Ölländer verstärkt nach Anlagealternativen in Ländern mit starken Währungen umsehen. Wenn auch eine kurzfristige Ablösung des Dollar als Hauptanlagewährung für Erdöleinnahmen wegen nicht ausreichender Anlagemöglichkeiten auf anderen Finanzmärkten kaum möglich erscheint, so hätte auch schon eine partielle Umorientierung der Ölländer zu anderen Währungen hin für die amerikanische Zahlungsbilanz mißliche Folgen.

Konnte man nämlich bislang darauf vertrauen, daß die Passi-

vierung der amerikanischen Handelsbilanz durch steigende Erdölimporte zu einem erheblichen Teil durch Kapitalimporte seitens der Ölländer kompensiert würde (Aktivierung der US-Kapitalverkehrsbilanz), so würde das in Zukunft nicht mehr der Fall sein. Zum Handelsbilanzdefizit würde sich eine zunehmende Tendenz zur Passivierung der Kapitalverkehrsbilanz gesellen. Das Defizit der US-Zahlungsbilanz würde also verstärkt steigen. Die Folge einer solchen Entwicklung wäre eine weitere Schwächung des Dollar und als Reaktion darauf ein weiteres Anschwellen der protektionistischen und dirigistischen Grundströmung in der Weltwirtschaft.

EG-Währungsverbund in Gefahr

Schließlich birgt die Dollar-krise auch eine spezielle europäische Problematik in sich: Sie droht den verbleibenden Torso des EG-Währungsverbundes – zur Zeit noch bestehend aus der Bundesrepublik, den Benelux-Staaten und Dänemark (Norwegen ist assoziiert) – zu sprengen. Denn als Hauptfluchtwährung erfährt die D-Mark gegenüber dem Dollar weit höhere Kurssteigerungen als andere Währungen. Das bedeutet aber, daß der Wert der meisten Währungen gegenüber der D-Mark sinkt. Um dennoch die zwischen den Ländern der EG-Währungsschlange vereinbarten festen Wechselkurse aufrechtzuerhalten, sind umfangreiche Interventionen zugunsten der schwachen Schlange-Währungen erforderlich, die die Devisenbestände dieser Länder dezimieren. Allein dieser Umstand kann den Fortbestand des EG-Währungsverbundes gefährden.

Schwerwiegender ist jedoch aus der Sicht dieser Länder, daß die Bindung an die D-Mark ihre Währungen ebenfalls zu teuren Währungen macht, deren Wert gegenüber dem Dollar und anderen Drittwährungen steigt. Da-

mit werden ihre Exportchancen in wichtige Partnerländer wie USA, Frankreich, Großbritannien und Italien beeinträchtigt. Angesichts der ohnehin problematischen Zahlungsbilanzsituation einiger Länder der „Schlange“ ist das ein höchst unerwünschter Effekt. So wird die „Mini-Schlange“, der letzte sichtbare Rest einer mit hohem Anspruch begonnenen Vereinheitlichung der europäischen Währungspolitik, zur Zeit wohl nur noch durch das große politische Gewicht am Leben erhalten, das ihm die beteiligten Länder beimessen. Die Auflösung des Währungsverbundes würde sicher als der untrügliche Beweis für das endgültige Scheitern einer gemeinsamen Währungspolitik empfunden werden. Die Dollarkrise könnte den letzten Anstoß dazu geben.

Keine Wundermedizinen

Die bisherigen Überlegungen haben hinreichend belegt, daß bei der gegenwärtigen weltwirtschaftlichen Konstellation dem US-Dollar eine besonders wichtige Rolle im Weltwährungssystem zukommt. Kurz- und mittelfristig ist auch kein vollwertiger Ersatz in Sicht. Starke Minderungen des Dollar-Kurses führen daher zu Reaktionen, die das Funktionieren eines liberalen Weltwirtschaftssystems gefährden. Die logische Folgerung daraus ist, daß derartige Kursminderungen des Dollar zu vermeiden sind. Die Hauptverantwortung dafür liegt bei den Vereinigten Staaten selbst. Sie sind hierbei nicht nur Sachwalter nationaler, sondern auch und insbesondere internationaler Interessen. Die Reaktionen in den USA auf die letzten Dollarkrisen lassen allerdings Zweifel daran aufkommen, ob man sich dessen hinreichend bewußt ist.

Der entscheidende und wirkungsvollste Schritt zur Stabilisierung des Dollar bestünde im Abbau des amerikanischen Handelsbilanzdefizits. Konse-

quente binnenwirtschaftliche Stabilitätspolitik und Verringerung der Energieimporte wären die erfolgversprechendsten Ansatzpunkte. Es sei nicht verkannt, daß angesichts hoher Arbeitslosigkeit und liebgewordener Energieverbrauchsgewohnheiten ein steiniger Weg zu gehen ist. Aber Wundermedizinen gibt es eben nicht!

Darüber hinaus ist zu beachten, daß Veränderungen des Dollar-Kurses in hohem Maße

spekulative und psychologische Reaktionen hervorrufen, die die Kursausschläge wesentlich verstärken können. Es erscheint daher angebracht und notwendig, entsprechend der im Rahmen des IWF getroffenen Vereinbarung bei Bedarf durch konzentrierte und abgestimmte Interventionen der wichtigsten Notenbanken übersteigerte Kursveränderungen zu vermeiden. Die diesbezügliche Kooperation ist – wie die jüngsten Erfahrungen beweisen – sehr verbesserungs-

bedürftig. Hinzu kommt die Schwierigkeit, Übersteigerungen am Devisenmarkt zu diagnostizieren. Denn – und das sei nachdrücklich hervorgehoben – die Anpassungsfähigkeit der Wechselkurse an grundlegende wirtschaftliche Veränderungen soll voll erhalten bleiben. Die Dollarkrise aber ist das Resultat eines wichtigen wirtschaftlichen Datums in den USA, der Entstehung eines großen und weiter steigenden Handelsbilanzdefizits.

VERÖFFENTLICHUNGEN DER OECD – ORGANISATION FOR ECONOMIC COOPERATION AND DEVELOPMENT

URANIUM RESOURCES, PRODUCTION AND DEMAND

(Ausgabe Dezember 1977)

Neue Folge der seit 1965 erscheinenden Veröffentlichung, herausgegeben von der OECD-Kernenergie-Agentur (NEA) und der Internationalen Atomenergie-Agentur (IAEA)

OECD-Code-No. 66 77 05 1, DM 28,80

EDUCATION AND WORKING LIFE

Report of the joint working party

Maßnahmen zur Erleichterung des Übergangs vom Ausbildungs- zum Arbeitsplatz und zur besseren Nutzung des Ausbildungsstands der Arbeitnehmer

OECD-Code-No. 91 77 09 1, DM 12,—

COLLECTIVE BARGAINING AND INFLATION — NEW RELATIONS BETWEEN GOVERNMENT, LABOUR AND MANAGEMENT

Wechselwirkungen zwischen Inflation und Gesamtarifabschlüssen. Beziehungen zwischen Arbeitnehmern, Gewerkschaften und Regierungen

OECD-Code-No. 83 77 02 1, DM 8,—

UNEMPLOYMENT AND WAGE INFLATION IN INDUSTRIAL ECONOMIES

Ursachen der gegenwärtigen Arbeitslosigkeit und Inflation. Theoretische und politische Probleme bei der Eindämmung der Inflation und Erreichung von Vollbeschäftigung

OECD-Code-No. 81 77 04 1, DM 16,—

OLD AGE PENSION SCHEMES

Übersicht über die verschiedenen Rentensysteme in OECD-Mitgliedsländern: Anzahl der Rentenempfänger, Höhe der Renten, Finanzierungsmethoden, Lebensstandard der Rentner

OECD-Code-No. 82 77 01 1, DM 28,80

Vertrieb für die Bundesrepublik Deutschland:

V E R L A G W E L T A R C H I V G M B H - H A M B U R G