

# Gewerkschaft liche Monatshefte 6'78

Werner Glastetter

---

## Das Dollarproblem - Grundsätzliche und aktuelle Perspektiven\*

„Der Dollar steht im Mittelpunkt meines Denkens.“ (Bundeskanzler  
Helmut Schmidt in einem BBC-Fernsehinterview)

---

*Werner Glastetter, geboren 1937, hat in den letzten Jahren verschiedene Aufsätze in den Gewerkschaftlichen Monatsheften veröffentlicht. Er war Wissenschaftlicher Referent beim WSI in Düsseldorf und ist seit November 1977 ordentlicher Professor für Volkswirtschaftslehre an der Universität Bielefeld.*

Im allgemeinen gilt die Hannover-Messe als ein wichtiger Konjunkturindikator. Nach ihrem diesjährigen Abschluß - Ende April 1978 - ist lt. Presseberichten der Eindruck zwiespältig: Einer steigenden Inlandsnachfrage steht ein teilweise drastischer Rückgang im Exportgeschäft gegenüber, der insbesondere auf den Kursverfall des US-Dollars zurückgeführt wird. Dies erscheint aber nur bedingt plausibel; denn bei näherem Zusehen sind Widersprüchlichkeiten offensichtlich. Einerseits wird dem US-Dollar eine wichtige Funktion für die Entwicklung des BRD-Exports zugeschrieben; andererseits betrug 1977 der westdeutsche Export in die USA nur gut 6,5

---

\* Soweit im folgenden grundsätzliche Probleme angesprochen wurden, verzichtete ich auf gesonderte Anmerkungen im Text. Statt dessen verweise ich auf meine Veröffentlichungen bzw. Ausführungen in: „Außenwirtschaft“, Köln 1971; „Flexibilität der Wechselkurse als Allheilmittel?“, in: Außenwirtschaft, II, 1976; „Weltwährungssystem“, in: Handwörterbuch der Volkswirtschaft, Wiesbaden 1978. - Soweit auf aktuelle Überlegungen zurückgegriffen wird, wird dies an Ort und Stelle kenntlich gemacht.

Prozent des Gesamtexports. Die „Funktion“ des US-Dollars für die Bundesrepublik ist offensichtlich grundsätzlicherer Natur, als daß diese an Ausfuhranteilen abgelesen werden könnte. Einerseits sind sich seit März die Regierungen in den USA und Westdeutschland offenbar einig, daß der Dollar gestärkt werden müsse — was während der Hannover-Messe prompt zu einer Kurserhöhung führte<sup>1</sup> -; andererseits fehlt bislang ein klares Konzept. Das „Problem“ des US-Dollars ist offensichtlich ebenfalls grundsätzlicherer Natur, als daß man es mit Stützungsaktionen bzw. deren Ankündigung lösen könnte. Schließlich stellt sich die Frage, warum es überhaupt zu diesem Dollarverfall kommen konnte. Ein Grund bietet sich an: 1977 hat sich das Defizit in der US-Handelsbilanz (mit 27 Mrd. US-Dollar) gegenüber 1976 (- 9 Mrd. US-Dollar) drastisch verschlechtert, und diese Verschlechterung dürfte auch 1978 anhalten<sup>2</sup>. Aber ganz einleuchtend ist diese Begründung nicht; denn auf der anderen Seite ist zu registrieren, daß 1977 gerade die US-Wirtschaft mit ca. + 5 Prozent ein erheblich ausgeprägteres reales Wachstum verzeichnete als etwa Westeuropa mit + 2 Prozent, und die Diskrepanz dürfte auch 1978 -wenn auch etwas abgeschwächt - anhalten<sup>3</sup>.

Überblickt man diese einführenden Hinweise, so ist zu konstatieren, daß sie eher Unklarheit als Klarheit gebracht haben. Vieles erscheint widersprüchlich. Und gerade deshalb wäre es verfehlt, das gegenwärtige Dollarproblem nur in der aktuellen Perspektive zu behandeln. Erforderlich ist eine Analyse aus grundsätzlicher Sicht, in die die aktuellen Entwicklungstendenzen und -turbulenzen dann erst eingeordnet werden können.

#### *I. Das Dollarproblem — Die binnenwirtschaftliche Perspektive*

Untersuchen wir zunächst das Dollarproblem aus der Sicht der Bundesrepublik - und damit hinsichtlich der Relation zwischen US-Dollar und D-Mark -, so ergibt sich als grundlegende Tendenz eine systematische (und in den 70er Jahren sich deutlich beschleunigende) *Kursverschlechterung* des US-Dollars. Die „offiziellen“ Dollarabwertungen (1961 u. 1971) waren offensichtlich nicht hinreichend, einen stabilen Wechselkurs zu begründen; als im Frühjahr 1973 der Wechselkurs des US-Dollars freigegeben wurde, setzte sich die Kursverschlechterung fort. Im März 1978 hatte der US-Dollar im Vergleich zur D-Mark gegenüber dem ersten Nachkriegsstand (1949: 1 Dollar = 4,20 DM) mehr als die Hälfte seines Wertes eingebüßt; allein seit der Wechselkursfreigabe (Frühjahr 1973) sank der Wert des US-Dollars um etwa ein Drittel. Damit stellt sich zunächst die Frage nach den Konsequenzen. Dabei ergeben sich eigentümliche Widersprüche zwischen theoretischen Erwägungen und empirischen Befunden.

---

1 Heinz Brestel: Hannover und der Dollar, in: FAZ, Nr. 86, 27. 4. 1978.

2 Zur Wirtschaftslage, DIW-Wochenbericht 12/1978, 23. 3. 1978, 45. Jahrgang.

3 HWWA-Weltkonjunkturdienst, Hamburg, 4/1977.

*Theoretisch* müßte sich aus dieser Wechselkursentwicklung eine massive Exporterschwerung für deutsche Produkte bzw. eine Importerleichterung für ausländische Produkte ergeben. Eine einfache Überlegung macht dies deutlich: Will ein deutscher Exporteur für ein Exportprodukt 1000 DM Erlösen, kann er es bei einem Wechselkurs von 4,- DM je US-Dollar für 250 US-Dollar anbieten, während er bei einem Kurs von 2,- DM 500 US-Dollar verlangen muß, um den gleichen DM-Erlös zu erhalten. Eine Wechselkursverschlechterung um 50 Prozent impliziert (bei Preisstabilität in D-Mark) auf dem US-Markt eine Preiserhöhung von 100 Prozent. Umgekehrt: Ein deutscher Importeur, der für ein US-Gut, das 1000 US-Dollar kostet, bei einem Kurs von 4,— DM 4000 DM bezahlen muß, muß bei einem Kurs von 2,— DM nur noch 2000 DM bezahlen. Die Wechselkursveränderung hat also eine zweifache Konsequenz - Exporterschwerung aufgrund der Verteuerung deutscher Waren und Importerleichterung aufgrund der Verbilligung der US-Waren - mit einer gemeinsamen Folge: Der Wettbewerbsdruck auf deutsche Waren nimmt auf In- und Auslandsmärkten zu; die negativen Rückwirkungen auf die binnenwirtschaftliche Produktion, die an Konkurrenzfähigkeit eingebüßt hat - auf dem Auslandsmarkt aufgrund der Verteuerung eigener Produkte, auf dem Inlandsmarkt aufgrund der Verbilligung der konkurrierenden Auslandsprodukte -, liegen auf der Hand. Und bedenkt man schließlich, daß Mitte der 70er Jahre über 21 Prozent der beschäftigten Arbeitnehmer - etwa je zur Hälfte direkt (Exportgüterproduktion) oder indirekt (Vorleistungsproduktion) — vom Gesamtexport abhängen<sup>4</sup>, so wird die Gefahr für die Arbeitsplätze unmittelbar ersichtlich; eine Gefahr, die sich noch erhöht, wenn via Importkonkurrenz zusätzliche Produktionszweige gefährdet werden.

Nun könnte man einwenden, daß das Wechselkursverhältnis zwischen D-Mark und US-Dollar lediglich den deutsch-amerikanischen Warenaustausch berührt. (Wenn der BRD-Export in die USA nur 6,5 Prozent des Gesamtexports ausmacht, kann man daraus noch keine gesamtwirtschaftlichen Konsequenzen ableiten.) Dies ist nur vordergründig richtig und setzte voraus, daß alle anderen Länder ihre Wechselkursrelationen zur D-Mark konstant halten, und somit gegenüber dem US-Dollar einen Aufwertungseffekt hinzunehmen bereit sind. Inzwischen tun dies nur noch wenige Währungen: Belgien, Dänemark, Holland, Norwegen, Frankreich ist seit März 1976, Schweden seit August 1977 aus der sog. „Währungsschlange“ ausgeschieden. Daraus folgt, daß die meisten Länder — um den oben geschilderten Konkurrenzeffekt zu vermeiden - eine Kursverschiebung ihrer Währung gegenüber dem US-Dollar nicht zuließen, sondern sich gleichermaßen an die Kursverschlechterung des US-Dollars „anhängten“. Die Folgen für die D-Mark liegen auf der Hand: Während Ende März 1978 im Vergleich zu Ende 1972 die D-Mark gegenüber dem US-Dollar einen Aufwertungseffekt von knapp 60 Prozent aufwies

---

4 Abhängigkeit der Wirtschaftszweige in der Bundesrepublik Deutschland von der Ausfuhr in den Jahren 1972 bis 1975, DIW-Wochenbericht 22/1976, 3. 6. 1976, 43. Jahrgang.

(was dem bereits erwähnten Wertverlust des US-Dollars um ein Drittel entspricht), betrug der Aufwertungseffekt gegenüber den EG-Mitgliedsländern - womit ca. 45 Prozent des BRD-Exports betroffen sind — immerhin auch knapp 50 Prozent, und etwa die gleiche DM-Aufwertungsrate ist im Durchschnitt gegenüber den 22 wichtigsten Handelspartnern der Bundesrepublik zu verzeichnen. Daraus erhalten wir ein wichtiges Ergebnis: Das Wechselkursproblem zwischen US-Dollar und D-Mark läßt sich nicht auf die Austauschbeziehung zwischen USA und Bundesrepublik reduzieren, sondern erhält weiterreichende bzw. breiter gestreute Konsequenzen.

Zu diesen Konsequenzen, die theoretisch aus der Dollar-Kursentwicklung abgeleitet werden und deren Fächerwirkung sich inzwischen zeigt, stehen die *empirischen Befunde* für die Bundesrepublik aber in deutlichem Widerspruch. Zwar ist gerade in den 70er Jahren eine sich beschleunigende Kursverschlechterung des US-Dollars zu verzeichnen; andererseits sind drei Sachverhalte zu registrieren:

Einmal eine anhaltende Erhöhung der realen westdeutschen Warenausfuhr. Zwar wurde im Zeitraum von 1970 bis 1977 die D-Mark um gut 40 Prozent aufgewertet; dennoch stieg der reale Warenexport im gleichen Zeitraum um 72 Prozent. Der Exportanstieg erfuhr zwar 1975 einen Einbruch, setzte sich dann aber unvermindert fort. 1977 erreichte das reale Volumen der Warenausfuhr die 200-Mrd.-DM-Grenze und lag deutlich über dem Volumen von 1969 (117 Mrd. DM), was die gesamte Wachstumsrate ausmachte.

Zum zweiten konnte trotz des (aufwertungsbedingten) verstärkten Wettbewerbsdrucks auf westdeutsche Waren im gleichen Zeitraum bei gleichzeitiger realer Expansion ein stärkerer Preisanstieg durchgesetzt werden. Stiegen die Preise (gemessen an den Durchschnittswerten) im Zeitraum von 1953 bis 1969 um etwa 14 Prozent, betrug der Anstieg in den folgenden acht Jahren (bis 1977) immerhin knapp 40 Prozent. (Daß wegen der ebenfalls erheblich gestiegenen Importpreise das reale Austauschverhältnis über diesen Zeitraum hinweg nur stagnierte, ist dem Umstand zu verdanken, daß diese Ausführpreissteigerungen durchgesetzt werden konnten.)

Zum dritten ist festzuhalten, daß sich ausgerechnet im Zeitraum der sich beschleunigenden DM-Aufwertung der Ausfuhrüberschuß erheblich erhöhte. Die Jahresüberschüsse dieses Vierteljahrhunderts (also von 1953 bis 1977) kumuliert, zeigen einen Gesamtüberschuß von etwa 460 Mrd. DM. Knapp zwei Drittel davon (etwa 300 Mrd. DM) entfallen ausgerechnet in die Periode der beschleunigten D-Mark-Aufwertung (also in die Zeit von 1970 bis 1977).

Fassen wir diese drei Befunde zusammen, so wird der Widerspruch deutlich; und eine Schlußfolgerung liegt nahe: die „*theoretische*“ *Brisanz* scheint keine „*empirische*“ *Relevanz* zu haben.

Die Frage, die sich aufdrängt, ist, ob die DM-Aufwertung letztlich deshalb an der außenwirtschaftlichen Situation nahezu „spurlos“ vorübergegangen ist — gemessen an der Preisdurchsetzungsfähigkeit und Überschußerzielung wäre eher eine „günstigere“ Entwicklung zu registrieren —, weil deren Entwicklung von der Dollarentwicklung unabhängig ist. Um diese Frage etwas genauer analysieren zu können, ist zunächst auf einen wichtigen Sachverhalt hinzuweisen. Die Konkurrenzwirkung einer Aufwertung hängt entscheidend davon ab, wie sich die *Preisverhältnisse der beteiligten Länder* entwickeln: Würde zum Beispiel die D-Mark gegenüber dem US-Dollar um 10 Prozent aufgewertet, gleichzeitig aber das US-Preisniveau gegenüber dem BRD-Preisniveau um 10 Prozent rascher ansteigen, wäre der „reale“ Aufwertungseffekt der D-Mark gleich Null; denn der aufwertungsbedingte Preissteigerungseffekt für deutsche Produkte würde kompensiert durch einen höheren Preissteigerungseffekt für US-Produkte. Konkret läßt sich nun feststellen<sup>5</sup>, daß im Zeitraum von 1969 bis 1976 die D-Mark - gewogen nach Außenhandelsanteilen der wichtigsten industriellen Handelspartner - zwar eine „nominale“ Aufwertung von gut 41 Prozent erfuhr; im gleichen Zeitraum erreichte die Bundesrepublik aber einen Preis(stei gerungs)vorsprung gegenüber den gleichen Ländern von gut 34 Prozent, so daß über den ganzen Zeitraum gerechnet der „reale“ Aufwertungseffekt nur etwa 6 Prozent betrug. Daraus folgt, daß der Aufwertungseffekt an sich aus binnenwirtschaftlicher Perspektive solange unproblematisch ist, so lange er durch Preisvorsprünge kompensiert wird. Dies erscheint bis Mitte der 70er Jahre einigermaßen gegeben gewesen zu sein. Doch allein 1977 betrug die gewogene nominale Aufwertung gegenüber 1976 im Jahresdurchschnitt etwa 9 Prozent; und im März 1978 lag der Außenwert der D-Mark gut 11 Prozent über dem Märzwert 1977. Die Preisbereinigung verliert damit nicht an Bedeutung; man kann aber davon ausgehen, daß der reale Aufwertungseffekt an Gewicht gewinnt.

Wenn wir somit davon ausgehen müssen, daß die Wettbewerbsvorteile aufgrund einer systematischen DM-Unterbewertung entfallen, stellt sich die Frage nach den *grundsätzlichen Bestimmungsfaktoren des Wettbewerbs im Außenhandel*. Daß diese Frage nicht generell zu beantworten ist, hat die diesjährige Hannover-Messe gezeigt, wo die einzelnen Branchen unterschiedlich betroffen schienen. Nun kann es im folgenden nicht darum gehen, die Bestimmungsgründe der Wettbewerbsposition im einzelnen (und womöglich nach Branchen differenziert) auszuloten. Aus diesbezüglichen Untersuchungen<sup>6</sup> dürften sich (cum grano salis) zwei Hauptaspekte ableiten lassen:

a) Es gibt eine ganze Reihe von preis- und damit *wechselkursunabhängigen Bestimmungsfaktoren*: Lieferfristen und Service, mangelnde Verfügbarkeit und Pro-

---

5 Vgl. dazu die Berechnungen des Sachverständigenrates in seinem Jahresgutachten 1976/77, Bundestagsdrucksache 7/5902, S. 81.

6 Vgl. dazu: Strukturwandel im Außenhandel der Bundesrepublik Deutschland, in: ifo-Schnelldienst, 11-12/1977; Wechselkurskorrekturen zeigen Spuren, in: ifo-Schnelldienst, 3/1978.

duktdifferenzierung, Produkt- oder Verfahrensinnovation, technische oder qualitative Überlegenheit, Bereitschaft zur kreditären Exportfinanzierung. Diese Faktoren sind durchaus in der Lage, aufwertungsbedingte Preisnachteile aufzufangen. Und selbst, wenn das Preiselement an Gewicht gewinnt, erfolgt ein echter Wettbewerbsverlust erst mit (technisch und psychologisch bedingter) zeitlicher Verzögerung.

b) Wenn indessen der *Preiseffekt* aufwertungsbedingt immer höhere Raten erreicht, wird ein *Schwellenwert* erreicht, von wo an der Preiseffekt dominiert und die Nichtpreisfaktoren an Bedeutung verlieren. Umfragen haben ergeben, daß 1964 nur 7 Prozent der befragten Unternehmen Investitionsgüter wegen preislicher Überlegenheit importierten; 1977 stieg dieser Anteil auf 21 Prozent. Aus dieser Entwicklung dürfte sichtbar werden, daß die Wechselkursentwicklung noch keineswegs dominiert, aber „Spuren“ zeigt.

Die Gegenüberstellung dieser beiden Hauptaspekte läßt folgende Feststellung in der binnenwirtschaftlichen Perspektive zu. Rückwirkend gesehen, löst sich der Widerspruch zwischen „theoretischer Brisanz“ und „empirischer“ Relevanz (Ziff. 6) auf; daß die Aufwertungseffekte noch nicht zum Zuge kamen, liegt nicht daran, daß sie nicht bestehen, sondern daß sie durch Preisdiskrepanzen (realer Effekt), Nichtpreisfaktoren und time-lags offensichtlich bislang unterlaufen werden konnten, daß sie jetzt aber an Gewicht gewinnen könnten. Wer dies übersieht, ignorierte die Gefahr, die — angesichts des inzwischen erreichten Abhängigkeitsgrades der Gesamtnachfrage von der Auslandsnachfrage - vom Dollarproblem für die binnenwirtschaftliche Entwicklung ausgehen. Bevor die Konsequenzen zu bedenken sind, die sich aus dem Dollarproblem binnenwirtschaftlich ergeben, erhebt sich die Frage, wieso das Problem überhaupt entstehen konnte.

//. *Das Dollarproblem — die weltwirtschaftliche Perspektive*

Das Zusammentreffen von relativ überdurchschnittlichem realem Wachstum (das das Vertrauen in den US-Dollar eigentlich stärken müßte) mit einem überdurchschnittlichen Zahlungsbilanzdefizit (das das gleiche Vertrauen wieder unterlaufen konnte) macht deutlich, daß die Gründe für die Dollarschwäche nicht allein aus einer aktuellen Situation heraus gesehen werden können, sondern in die grundsätzliche Entwicklungsperspektive eingebettet werden müssen. Diese Perspektive gewinnt man, wenn man das Dollarproblem vor dem Hintergrund der *Konzeption des Weltwährungssystems* und seiner Entwicklung sieht. Eine detaillierte Analyse dieses Systems würde nun allerdings den hier gesetzten Rahmen sprengen; wir beschränken uns auf die Entwicklung einiger grundlegender - für das Problem allerdings entscheidender — Konturen.

Die Notwendigkeit, überhaupt ein Weltwährungssystem zu konzipieren, ergibt sich daraus, daß die Weltwirtschaft in nationale - und damit nur für den jeweiligen Binnenwirtschaftsraum „gültige“ - Geld- bzw. Währungsordnungen unterteilt ist.

Damit stellen sich für ein Weltwährungssystem zwei Aufgaben: Einmal die Entwicklung eines „Liquiditäts“-Konzepts, d. h. es gilt einen internationalen „Mittler“ zwischen den Güter- und Leistungsströmen zu finden, der (international anerkannt) Reserve-, Transaktions- und Maßstabskriterien für internationale Leistungs- und Kapitalströme erfüllt. Zum zweiten die Entwicklung eines „Anpassungs“-Konzepts, d. h. es gilt, internationale Spielregeln zu entwickeln, wie die Wertrelationen zwischen den nationalen Geldsystemen bestehen und gestaltet werden können. Bis zum ersten Weltkrieg löste diese beiden Aufgaben der Goldautomatismus. Zwischen den beiden Weltkriegen stellte sich das Problem eines Weltwährungssystems nur bedingt, da die Weltwirtschaft weitgehend desintegrierte. Als aber nach dem zweiten Weltkrieg die Bereitschaft zur weltweiten Integration immer offenkundiger wurde (Havanna-Charta), ergab sich die Notwendigkeit, diese Integration wieder auf ein umfassendes Weltwährungssystem abzustützen.

So entstand das *Abkommen von Bretton- Woods* (1944), das letztlich einen Kompromiß zwischen unterschiedlichen Konzepten brachte. Der Grundgedanke war der Versuch, die Vorteile des Goldautomatismus zu nutzen (stabile Währungsverhältnisse), ihn allerdings elastischer zu gestalten, um nationalen Entwicklungs- und Konjunkturinteressen Rechnung zu tragen (daran war ja der Goldautomatismus gescheitert). Dies hatte auch Konsequenzen für die beiden Hauptaufgaben:

(a) Was das „Anpassungs“-Konzept angeht, wurde zwar wie beim Goldautomatismus am Grundsatz stabiler Wechselkurse festgehalten, die Starrheit der Bedingungen aber dadurch gelockert, daß Bandbreiten (innerhalb denen die Wechselkurse schwanken konnten) sowie Kurskorrekturmöglichkeiten (bei einem sog. „fundamentalen“ Zahlungsbilanzungleichgewicht, das auf falsche Kurse hindeutete) eingebaut wurden.

(b) Was das „Liquiditäts“-Konzept angeht, wurde zwar wie beim Goldautomatismus am Gold als „letztem“ Reserve-, Transaktions- und Liquiditätsmedium festgehalten (alle Währungen wurden in Gold „definiert“, woraus sich der Wechselkurs zwischen den Währungen ergab), aber auch hier wurde eine gewisse Elastizität eingebaut, als den Ländern - in bestimmten Quotenrelationen - die Möglichkeit eingeräumt wurde, sich beim Internationalen Währungsfonds Liquidität zu verschaffen (sog. Gold- und Kreditbranchen).

Die ergänzenden Möglichkeiten der Kurskorrektur und der Kreditbeschaffung machten das System elastischer. Geriet beim Goldautomatismus ein Land in Liquiditätsschwierigkeiten, mußte es entweder im Inland harte Sparmaßnahmen ergreifen (um seinen Wechselkurs halten zu können) oder durch Protektionsmaßnahmen (Devisenbewirtschaftung, Zölle, Kontingente - alles im Grund eine beggar-my-neighbour-policy) aus dem weltwirtschaftlichen Verbund ausscheiden. Ein höheres Maß an Elastizität sollte eben diese Konfliktsituation vermeiden.

Dies war im Kern das Konzept von Bretton-Woods. Bei genauem Zusehen fällt eines auf: Konzeptionell ist nirgendwo vom US-Dollar die Rede. Doch je mehr die Gefahr drohte, daß Weltvorrat bzw. -produktionsmöglichkeiten an Gold zuzüglich der neugeschaffenen Ziehungsrechte auf den IMF als Liquiditätsmasse nicht ausreichen könnte, um die Welthandelsexpansion zu finanzieren (was sich auf Dauer restriktiv auf die weltwirtschaftliche Entwicklung hätte auswirken müssen), desto näher lag es, *zusätzliche Liquidität* zu schaffen. Und hier bot sich ein Liquiditätsmedium förmlich an: der *US-Dollar*. Die politische und wirtschaftliche Vormachtstellung der USA, ihr großer Goldhort, die Hoffnung auf eine ausgeglichene US-Zahlungsbilanz (wegen Exportstärke einerseits und hohem Autarkiestand andererseits) schufen letztlich das notwendige Vertrauen in die Zusage der USA, jederzeit jeden US-Dollar zum Preis von 35\$ je Feinunze Gold anzukaufen (sog. Goldeinlösungsgarantie). Damit war der US-Dollar „so gut wie Gold“. Der Einbau des US-Dollars in das Weltwährungssystem (in dem er dann letztlich die Funktion des Goldes übernahm: US-Dollar waren Reservemedium, in US-Dollar wurden die Transaktionen abgewickelt, in US-Dollar wurden die Wechselkurse „definiert“) war kein Widerspruch zum Bretton-Woods-Konzept; durch die Goldeinlösungsgarantie behielt das Gold seine „letzte“ Reservefunktion. Der US-Dollar übernahm eigentlich „nur“ die Mittlerfunktion, eine Funktion, deren Basis aber nicht im System institutionalisiert war, sondern sich lediglich auf das Vertrauen in die Wertbeständigkeit des US-Dollars stützte.

Zunächst ist festzuhalten (was Kritiker heute vielfach übersehen), daß dieses System über viele Jahre hinweg relativ gut funktionierte, obgleich das „Anpassungs“-Konzept deutliche Konstruktionsschwächen hatte. Viel entscheidender ist, daß mit dem Einbau des US-Dollars in das „Liquiditäts“-Konzept in das gesamte System eine *fundamentale Widersprüchlichkeit* eingebaut wurde. Vordergründig gesehen, waren die USA begünstigt: Sie konnten im Grunde ihre Zahlungsbilanz vernachlässigen, weil sie jederzeit ihr Defizit in eigener Währung bezahlen konnten. Unbegrenzt konnte dies aber nicht geschehen; Voraussetzung war immer das Vertrauen der Gläubiger der USA, daß diese jederzeit die US-Dollars in Gold umtauschen (worauf der US-Dollar seine Wertbeständigkeit ja gründete). Und genau an diesem Punkt liegt die Wurzel der Widersprüchlichkeit: Es entstand nämlich ein Konflikt zwischen Vertrauensverhältnis und Liquiditätsbedarf; zwischen Verknappung der weltweiten Dollarvorräte (als Voraussetzung ihrer Wertbeständigkeit) und Erhöhung der weltweiten Dollarvorräte (als Voraussetzung der Welthandelsfinanzierung). Diese Widersprüchlichkeit in der Konstruktion war die entscheidende Wurzel für die Krisenanfälligkeit des US-Dollars: War die US-Zahlungsbilanz ausgeglichen, befürchtete man eine Gefährdung der Weltliquiditätsversorgung (Anfang der 60er Jahre begann die Diskussion über die Schaffung zusätzlicher Liquidität: die sog. Sonderziehungsrechte); geriet die US-Zahlungsbilanz ins Defizit, schien die Liquiditätsversorgung sichergestellt, dafür unterlag das Vertrauen in die Wertbeständigkeit des US-Dollars erheblichen Belastungsproben.



Die Geschichte des Bretton-Woods-Systems wurde somit zu einer Geschichte des US-Dollars bzw. der Versuche, einen optimalen Mittelweg zwischen beiden Extrempunkten zu finden. Dies ist letztlich gescheitert. Schon 1960 zeigten sich erste Risse im System: Größere US-Zahlungsbilanzdefizite bewirkten eine Vertrauenskrise des Dollars und führten zu einer Flucht ins Gold, dessen Preis am freien Markt rasch auf 40 US-Dollar (je Feinunze) anstieg. 1961 wurde der Goldpool gegründet (Ein- und Verkaufssyndikat für Gold) mit dem Ziel, den Goldpreis beim amtlichen Preis zu stabilisieren (35 US-Dollar). Doch dies kurierte nur an Symptomen. 1967 kam es zu einer neuen Krise. Der Goldpool zerbrach; der Goldmarkt wurde gespalten in einen „amtlichen“ Markt (zwischen Notenbanken, die dort das Gold zum amtlichen Kurs tauschten) und in einen „freien“ Markt, wo sich der Goldpreis nach Angebot und Nachfrage richtete (1974 wurden hier Preise von 200 US-Dollar erzielt!). Von da an stabilisierten sich zwar die US-Goldbestände bei ca. 10 Mrd. US-Dollar (1950 betrug der US-Goldhort noch 25 Mrd. US-Dollar!), zumal die Überschußländer darauf verzichteten, ihre Dollarguthaben in Gold zu konvertieren; statt dessen wuchsen nun aber die Auslandsverbindlichkeiten der USA. Die Konsequenzen waren absehbar. 1971 betrugen diese Auslandsverbindlichkeiten das Fünffache der US-Goldreserve; und im Sommer 1971 sah sich die amerikanische Administration gezwungen, ihre Goldeinlösungsgarantie zu suspendieren. Gleichzeitig wurde der Dollar abgewertet: 1971 auf 38 US-Dollar je Feinunze, 1973 auf 42,2 US-Dollar je Feinunze. Die in der Kontruktion angelegte Widersprüchlichkeit brach jetzt offen aus: Auf der einen Seite bestand ein virulenter Dollarüberhang (der Euromarkt, dessen Aufgabe letztlich die wechselnde Anlage von Dollarguthaben ist, die ca. 80 Prozent seines Volumens ausmachen, gewann seit Ende der 60er Jahre zunehmend an Bedeutung); auf der anderen Seite war das Vertrauensverhältnis in den US-Dollar gestört (die Suspendierung der Goldgarantie hatte ihm wohl den „Rest“ gegeben). Zwar kam es im Herbst 1973 aufgrund der drastischen Ölpreiserhöhung zu einer Art „Rehabilitierung“ des US-Dollars, da er zur Finanzierung benötigt und deshalb wieder „knapp“ wurde; am eigentlichen Problem änderte dies nichts.

Diese Entwicklung löste eine immer hektischer werdende *Reformdiskussion* bezüglich der Neufassung eines Weltwährungssystems aus. Die Dollarkursfreigabe seit 1973 hatte zwar eine Atempause verschafft, aber keinen Beitrag zur Lösung geboten. Seit den Jamaica-Beschlüssen (1976) ist die Kursfreigabe zwar „legalisiert“, die Kernprobleme sind jedoch gebheben. Sie liegen sowohl bei der Lösung des „Anpassungs“-Konzepts (feste oder flexible Wechselkurse, Kriterien für die Festsetzung „richtiger“ Wechselkurse, Gleichbehandlung von Überschuß- und Defizitländern etc.) wie bei der Lösung des „Liquiditäts“-Konzepts (Rolle des Goldes, Rolle der Sonderziehungsrechte, Sonderregelungen für Entwicklungsländer etc.). Diese Probleme können hier nicht im Detail ausgelotet werden, zumal die Reformdiskussion teilweise unüberwindliche Interessenstandpunkte - zwischen den Industrieländern, aber auch zwischen Industrie- und Entwicklungsländern - sichtbar gemacht hat. Be-

schränken wir uns auf das Dollarproblem, so ergeben sich - jetzt in der weltwirtschaftlichen Perspektive - folgende *Hauptaspekte*:

(a) Das Dollarproblem ist nicht ein Problem des amerikanischen Wirtschaftspotentials, sondern die Folge des Mißverhältnisses zwischen dem virulenten Dollarüberhang und einem mangelnden Vertrauensverhältnis in den US-Dollar. Jeder Indikator, der diesen Vertrauensmangel „bestätigt“ - etwa das erhebliche Handelsbilanzdefizit der USA 1976, 1977 und (voraussichtlich) 1978 -, wird zu einem neuen auslösenden Moment für Spekulationen gegen den Dollar (Flucht in Währungen der Überschußländer, insbesondere in die D-Mark und den Schweizer Franken), was letztlich immer neue Dollarschwächen impliziert.

(b) Diese Dollarschwäche ist jedoch nicht ein Problem nur der USA. Denn der Dollar ist nach wie vor das entscheidende Transaktions- und Reservemedium in der Weltwirtschaft. Diese wird insofern fundamental tangiert; von daher verbietet es sich, den US-Dollar der Spekulation zu überlassen<sup>7</sup>, und dies aus Gründen, die noch deutlicher zu zeigen sind. Doch auch die kurzatmige Dollarstützung kurierte nur an Symptomen; denn Stützungskäufe durch Notenbanken (erhöhte Dollarnachfrage) könnten den Dollarkurs zeitweise stabilisieren, würden aber nur die internationale Liquidität aufblähen.

Die Lösung läge im Kern in einer umfassenden Neukonstruktion des Weltwährungssystems. Die Diskussion darüber hat jedoch gezeigt, daß dies gegenwärtig Utopie ist. Was somit bleibt, ist, pragmatische Lösungsansätze aufzuzeigen, ihre Probleme gleichzeitig zu sehen, um daraus letztlich auf Konsequenzen unmittelbar für die Bundesrepublik hinzuweisen.

### *III. Lösungskonzepte: Ansätze — Probleme — Konsequenzen*

Die Ausführungen haben gezeigt, daß der „Kern“ des Dollarproblems im Konstruktionsfehler des alten Bretton-Woods-System zu suchen ist, weil er letztlich zu einem Dollarüberhang führte. Für die Neukonstruktion eines Weltwährungssystems folgt daraus (neben den anderen bereits aufgezeigten Problemen) einmal die Notwendigkeit, diesen Dollarüberhang zu konsolidieren; zum zweiten die Erkenntnis, daß jede nationale Währung überfordert ist, internationale Reserve- und Leitwährungsfunktion auszuüben, weil sie immer wieder in den Konflikt zwischen Wertsicherung und Finanzierungsbedarf geriete. Diese grundsätzlichen Konstruktionsprobleme sollen im folgenden ausgeklammert werden (zumal gegenwärtig umfassende Lösungsansätze nicht in Sicht sind); sie bilden aber dennoch den Hintergrund auch „nur“ pragmatischer Lösungen. Denn Tatsache ist, daß der Dollarüberhang nun einmal „da“ ist, und-vor allem-daß er „virulent“ ist, d. h. auf jede Störindikatoren (etwa ein US-Zahlungsbilanzdefizit - es genügt aber auch ein zu „lautes“ Nachden-

---

<sup>7</sup> Johannes Tüngeler: Den Dollar nicht der Spekulation überlassen, in: FAZ, Nr. 285, 8. 12. 1977.

ken über den sog. „überhöhten“ Dollarkurs) durch spekulative Fluchtbewegungen aus dem Dollar reagiert. Dieser Hintergrund hat Konsequenzen für den pragmatischen Vorschlag, den Dollarkurs so lange freizugeben, bis sich letztlich ein „realistischer“ Kurs herausgebildet hat<sup>8</sup>. Nun gehört die Frage: feste oder freie Wechselkurse zu den umstrittensten währungspolitischen Kontroversen, die hier nicht nachgezeichnet zu werden brauchen. Inzwischen verfügen wir über eine fünfjährige Erfahrung mit flexiblen Wechselkursen. Und diese Erfahrung<sup>9</sup> zeigt, daß die Wechselkursfreigabe zwar ein höheres Maß an autonomer Wirtschafts- und Währungspolitik (etwa den Stabilitätskurs in der Bundesrepublik) ermöglicht, aber nicht in der Lage ist, Zahlungsbilanzgleichgewichte herbeizuführen, die Spekulation zu bremsen und die Notenbanken von der Interventionspflicht (Stützungskäufe) zu entbinden. Wenn man den Kern des Problems - den virulenten *Dollarüberhang*-- erkennt, kann dies nicht überraschen. Das Modell völlig flexibler Wechselkurse mag (vielleicht) in einer Welt relativ knapper Währungen funktionieren — aber dies ist nicht die reale Welt. Aus diesen Überlegungen folgt, daß eine Wechselkursfreigabe für den US-Dollar (ein „sauberes“ Floaten) zu hektischen Kursschwankungen und einem Dollarkursverfall führen könnte. Man hatte dies auch nach der Dollarkursfreigabe relativ rasch erkannt, den Kurs zwar formal freigegeben, gleichzeitig sich bemüht, sog. geordnete Marktverhältnisse („orderly market conditions“) zu schaffen<sup>10</sup>. Angesichts des bestehenden Dollarüberhangs hat sich an dieser *Interventionsnotwendigkeit* nichts geändert. Denn eine Freigabe des Kurses führte nicht nur zu die Leistungs- und Kapitaltransaktionen lähmenden erratischen Kursauschlägen; ein nicht auszu-schließender Kursverfall hätte überdies gefährliche Nebenwirkungen<sup>11</sup>:

(a) Selbst wenn man zugesteht, daß eine gewisse Wechselkurskorrektur des Dollars zum Abbau des amerikanischen Zahlungsbilanzdefizits erforderlich ist, kann dieses Instrument nur sehr vorsichtig gehandhabt werden. Anderenfalls kämen die USA bei den Partnerländern in den Verdacht, eine „aggressive“ Wechselkurspolitik zu betreiben. Die latent vorhandenen Protektionismuskonzeptionen in den europäischen Industrieländern bekämen zusätzlichen Auftrieb (bereits heute werden verstärkt Schutz- bzw. Stützungsmaßnahmen gefördert). Schließlich würde der Rest des europäischen Währungsverbundes gefährdet, wenn die Fluchtbewegungen aus dem Dollar sich auf Währungen der Überschußländer zuwendeten (D-Mark) und dort Aufwertungseffekte herbeiführten, die die Defizitländer nicht mitvollziehen können.

(b) Das zweite Problem des Kursverfalls ergäbe sich für die Länder der Dritten Welt. Ihre in US-Dollar gehaltenen Währungsreserven bzw. die Dollaranlagen der

---

8 Hans Jürgensen: Dollar-Stützung mit Vorbehalt, in: FAZ, Nr. 18, 23. 1. 1978.

9 Hans Roeper: Erfahrungen mit flexiblen Wechselkursen, in: FAZ, Nr. 16, 19. 1. 1978.

10 Vgl. dazu auch die Deutsche Bundesbank in ihrem Geschäftsbericht 1974.

11 Zeitgespräch: Dollar im Abwind, in: Wirtschaftsdienst 2/1978, 58. Jahrgang - Dietrich Keschull: Welthandel auf falschen Gleisen, in: Wirtschaftsdienst 3/1978, 58. Jahrgang.

Ölländer im Ausland würden entwertet; gleichzeitig käme es zu einer Verteuerung ihrer Importe bei gleichzeitigem Erlösrückgang bei den Exporten. Dies gilt für die Entwicklungsländer mindestens ebenso wie für die Ölländer (da der Ölpreis in US-Dollar definiert ist). Insofern ist die Gefahr nicht auszuschließen, daß ein Dollar-kursverfall aggressive Protektionsmaßnahmen auslöste; die Diskussion um eine „neue Weltwirtschaftsordnung“ (bei all ihrer Problematik) erhielte ebenso eine neue Stütze wie die Forderungen vieler Ölländer, aus diesen Gründen den Ölpreis erneut drastisch zu erhöhen.

Wenn angesichts des virulenten Dollarüberhangs eine Kursfreigabe zu gefährlich wäre (drohender Kursverfall), der Überhang selbst aber nicht zu beseitigen ist (fehlendes Weltwährungskonzept), Stützungskämpfe aber auch nur flankieren können, bleibt als ein weiterer Ansatz nur, eine Quelle des Vertrauensverlustes des US-Dollars - nämlich das aktuelle *US-Zahlungsbilanzdefizit* - zu beseitigen. Bedenkt man, daß 1977 die Devisenbestandsabnahme mit 32 Mrd. Dollar (12 Mrd. Dollar Leistungsbilanzdefizit, 5 Mrd. Dollar Übertragungsbilanzdefizit, 15 Mrd. Dollar Kapitalbilanzdefizit) mehr als dreimal so hoch war wie 1972 (was 1973 dann zur Freigabe führte), so zeigt sich hier die ganze Brisanz des Problems. Denn es ergeben sich aus diesem Defizit ebenfalls erhebliche Protektionismusgefahren, die jetzt von den amerikanischen Protektionisten ausgehen, die in diesem Defizit eine Folge „unlauterer“ Wettbewerbsmethoden der Partnerländer sehen und dagegen Schutzmaßnahmen verlangen. Nun sind die Ursachen dieses Defizits - vom bilateralen USA-Japan-Problem einmal abgesehen - auf zwei Ebenen angesiedelt:

(a) Einmal ist es ein Strukturproblem, das sich in stark gestiegenen Öleinfuhren äußert; das bilaterale Defizit der USA mit den OPEC-Ländern wird allein auf ca. 20 Mrd. Dollar geschätzt. Nun ist das Energieprogramm Präsident Carters darauf ausgerichtet, dieses Defizit zu vermindern. Angesichts liebgewonnener Energieverbrauchsgewohnheiten in den USA ist das Schicksal dieses Programms vorläufig ungewiß, da es in seinen Auswirkungen sehr umstritten ist und deshalb im Kongreß auf erheblichen Widerstand stößt; und das Alaskaöl dürfte nur bedingt Erleichterung verschaffen.

(b) Zum zweiten ist es ein Konjunkturproblem: Rascher als in Europa wurde in den USA auf Expansionskurs geschaltet, was gegenüber Europa ein Konjunkturgefälle schuf, das sich 1977 in einem deutlichen Wachstumsgefälle äußerte (zugunsten der USA) bei zunehmendem Importbedarf und aber auch Preisgefälle (zugunsten Europas, insbesondere der Bundesrepublik). Das DIW führt etwa die Hälfte der Handelsbilanzverschlechterung auf dieses Gefälle zurück. Unter dem Eindruck dieser Entwicklung hat das Federal Reserve Board den Diskontsatz um 0,5 Prozent auf 6,5 Prozent erhöht, doch auch dieser Ansatz ist aus beschäftigungspolitischen Gründen in den USA noch stark umstritten.

Angesichts dieser begrenzten Möglichkeiten der USA wird schließlich gefolgert, daß auch die *europäischen Industrieländer* ihren Beitrag zur Beseitigung des amerikanischen Zahlungsbilanzdefizits leisten müßten. Dieses Argument ist nicht von der Hand zu weisen; es erscheint wenig sinnvoll, das amerikanische Wachstum dem niedrigeren Wachstum in Europa anzupassen, zumal — über den Konjunkturzusammenhang — dies den Expansionsprozeß in Europa negativ tangieren könnte. Sinnvoller erschiene insofern, in Westeuropa — und hierbei insbesondere in der Bundesrepublik — den Expansionskurs zu verstärken, um letztlich Preis- und Konjunkturfälle wenn nicht umzukehren, so zumindest zu beseitigen. Noch zeichnen sich Lösungsansätze kaum ab; eher haben sich die Positionen noch verhärtet:

(a) Die USA wären schlecht beraten, ausschließlich auf einen Expansionsprozeß in den Partnerländern zu setzen und einem entsprechenden Kurs in diesen Ländern mit gezielten Dollarkurssenkungen — gewissermaßen als „Druckmittel“ — nachzuhelfen. Dies wäre insofern eine „self-defeating-policy“, als sie das Wachstum in eben diesen Partnerländern eher behinderte, damit die Aussichten für den eigenen Zahlungsbilanzausgleich verschlechterte und letztlich eher den Protektionismus provozierte.

(b) die europäischen Industrieländer wären aber ebenfalls schlecht beraten, die Verantwortung für die ausgeglichene Zahlungsbilanz ausschließlich den USA zuzuweisen: die Energie- und Restriktionspolitik stößt dort nun mal an Grenzen; und dies zu ignorieren bedeutete, die USA zu ihrer gezielten Wechselkurspolitik einschließlich eigener protektionistischer Tendenzen förmlich zu provozieren. Auch dies wäre „self-defeating“.

Das Gefährliche am gegenwärtigen Dollarproblem ist, daß die Lösungsvorschläge immer noch in den Extrempositionen gesehen werden. Hier zeigt sich die Wichtigkeit des *koordinierten Vorgehens* aller Industrieländer. Die Bundesrepublik kann hier ihren Beitrag leisten. Angesichts ihrer faktischen Überschubposition, des hohen Maßes zurückgewonnener Preisstabilität und — schließlich und endlich — des hohen Standes der eigenen Arbeitslosigkeit würde sie unglaublich, wollte sie auf einen rascheren Expansionskurs verzichten; nicht im Alleingang, aber als eigener Beitrag.

Die Frage ist indessen, ob ein solcher Beitrag - und damit kehren wir zur binnenwirtschaftlichen Perspektive zurück - noch ausreicht. Hier hat das Dollarproblem sogar vielleicht eine positive Wirkung gezeigt, indem es deutlich gemacht hat, daß es — bei Wegfall künstlicher, da unterbewertungsbedingter Preiswettbewerbsvorteile - zunehmend auf die realen Wettbewerbsfaktoren ankommt. Je weniger rasch das Dollarproblem aus Gründen der geschilderten Interessenlagen lösbar erscheint und damit ein weiterer Preiswettbewerbsdruck auf die deutschen Produkte nicht auszuschließen ist, desto drängender stellt sich die Frage, ob es gelingt, durch entsprechende Anpassungen des Produktionsprogramms sich dem Wettbewerbs-

druck auf dem Preissektor zu entziehen. Für die Bundesrepublik bringt das Dollarproblem nicht nur expansionspolitische, sondern auch strukturpolitische Aufgaben: Eine globale Ankurbelung ist notwendig, aber nicht hinreichend, wenn nicht gleichzeitig sichergestellt ist, daß die sich herausbildenden Produktionsstrukturen den realen Wettbewerbsfaktoren Rechnung tragen. Erst wenn das sichergestellt ist, kann das Dollarproblem mit einem höheren Maß an Gelassenheit gesehen werden - gegenwärtig können die Gefahren nicht hoch genug veranschlagt werden.