

s.C.41.Am.121.O.-WTH/abm

Bern, den 8. Juni 1972

Zusammenfassung des Referats, welches Herr Dr. E. Stopper, Präsident des Direktoriums, am 28. April 1972 an der Generalversammlung der Schweizerischen Nationalbank gehalten hat.

---

I. Zum Aufstieg und Niedergang des  
Dollar-Gold-Exchange Standards

Entgegen weitverbreiteter Ansicht ist am 15. August 1971 nicht das Währungssystem als solches zusammengebrochen, sondern vielmehr die Vorstellung, dass dieses auf dem Dollar-Gold-Exchange Standard beruht habe. Tatsächlich hat es jedoch praktisch von Anfang an wie ein Dollarstandard funktioniert.

Im Laufe des Jahres 1971 wurde die Kluft zwischen Wirklichkeit und Vorstellungswelt immer grösser und die formelle Inkonvertibilitätsverkündung vom 15. August 1971 sowie die gleichzeitige Erklärung Präsident Nixons, der Dollar sei überbewertet, verursachten einen währungspolitischen Erdbeben. Eine allgemeine Flucht aus dem Dollar drohte, gegen die sich die übrigen Industrieländer durch das Floating zu schützen suchten.

Das Realignment vom 18. Dezember 1971 brachte Wechselkursanpassungen des Dollars im Verkehr mit den meisten Industrieländern im Umfange von ca. 12 %. Die Rückkehr zu festen Wechselkursen bedeutete vorerst die Anerkennung des Dollarstandards, obwohl das Realignment als erste Etappe zu einer Währungsreform gedacht ist, welche sukzessive vom Dollarstandard wegführen soll.

Der sogenannte Dollar-Gold-Standard war das Ergebnis einer jahrzehntelangen wirtschaftlichen Hegemonie der Vereinigten Staaten sowie der durch den zweiten Weltkrieg bewirkten

./.

**Dodis**

Konzentration des monetären Goldbesitzes auf diesen Staat. Der Dollar wurde zum internationalen Zahlungsmittel und die nichtamerikanischen Notenbanken begannen ihre während des Krieges geschrumpften Reserven durch den Erwerb von Dollars zu äufnen.

Die Erstarkung der ausseramerikanischen Reserven setzte ein chronisches amerikanisches Zahlungsbilanzdefizit voraus, welches von den Vereinigten Staaten im Interesse der Wiederherstellung der Konvertibilität der wichtigeren Währungen begünstigt wurde. Dank diesem Defizit erreichten Ende der fünfziger Jahre die Währungsreserven der meisten Industrieländer einen Stand, der die Rückkehr zur Konvertibilität und zu einer liberaleren Aussenwirtschaftspolitik erlaubte. Die wiedererreichte Konvertibilität war faktisch eine Dollarkonvertibilität der übrigen Währungen.

Ab Mitte der fünfziger Jahre begannen immer mehr Länder einen Teil des wachsenden Dollaranfalls zulasten der amerikanischen Reserven in Gold umzuwandeln. Diese Entwicklung nahm schliesslich solche Formen an, dass die Fähigkeit zur Goldkonvertibilität des Dollars gefährdet war. Vergeblich suchten die Amerikaner einen Ausgleich durch Bekämpfung der Diskriminierung amerikanischer Exportgüter und durch eine Initiative zu einem weltweiten Zollabbau.

Nachdem auch eine aus konjunkturpolitischen Gründen erzwungene Dämpfung der inländischen Expansion fruchtlos blieb, gewann die Auffassung an Boden, dass das zentrale Reservewährungsland eine ausgeglichene Zahlungsbilanz gar nicht erreichen könne, solange die übrige Welt danach strebe, die Währungsreserven parallel zum sich ausdehnenden Aussenhandel zu äufnen. Dies führte zur Forderung nach einem neuen Reservemedium, welches in der Form von "Sonderziehungsrechten" beim Internationalen Währungsfonds geschaffen wurde.

Schon längere Zeit vor der Schaffung der "Sonderziehungsrechte" hatte sich der Eurodollarmarkt entwickelt, welcher die Funktion nationaler Devisenreserven, vorübergehende Zahlungsbilanzdefizite auszugleichen, weitgehend übernahm - ein weiteres Zeichen der Dominanz des Dollarstandards.

Die inzwischen eingetretene Dollarfülle begünstigte die ohnehin vorhandenen Inflationstendenzen. Die übrigen Industrieländer mussten sich immer mehr dem Eurodollarmarkt anpassen, welcher seinerseits bald von amerikanischen Grossbanken dominiert wurde, womit die Geldmärkte der übrigen Industrieländer ins Schlepptau der amerikanischen Geldpolitik gerieten. Infolge des Gegensatzes zwischen den geldpolitischen Erfordernissen der Vereinigten Staaten und denjenigen der andern Industrieländer ergaben sich Störungen, welche sich in einer immer deutlicheren Abneigung gegen den weitem Zuwachs der Währungsreserven in Dollarform ausdrückten. Diese Phase der Abwehr gegen den de facto Dollarstandard äusserte sich in Auf- und Abwertungsspekulationen und zeigt, dass die These, welche die permanente Dollarakkumulierungspolitik der übrigen Länder für das amerikanische Zahlungsbilanzdefizit verantwortlich machte, nicht mehr befriedigen konnte.

Plausibler wird das amerikanische Zahlungsbilanzdefizit mit der zunehmenden Ausweitung der amerikanischen Produktion im Ausland erklärt, welche einseitig war und nicht durch eine gleichzeitige Vermehrung ausländischer Produktionsstätten in den Vereinigten Staaten aufgewogen wurde. Diese Einseitigkeit war nur möglich, weil die Welt den Dollarstandard akzeptiert hatte, d.h. die amerikanischen Firmen unabhängig vom Stand der amerikanischen Zahlungsbilanz im Ausland investieren konnten.

Zur Verminderung der amerikanischen Exportelastizität kam die stark passive Handelsbilanz mit Japan hinzu, welche um so ausgeprägter war, als Japan einem überdurchschnittlichen Protektionismus huldigt.

- 4 -

Rückblickend kann gesagt werden, dass der sogenannte Dollar-Gold-Exchange Standard der Nachkriegszeit von Anbeginn die Züge eines Dollarstandards trug. Dieses Währungssystem hat aber das wirtschaftliche Wachstum der kriegsgeschädigten Länder unerhört gefördert. Danach verschaffte es jedoch den inflationären Kräften einen zu grossen Spielraum und half mit, den Vereinigten Staaten den normalen Weg zum Zahlungsbilanzausgleich zu verbauen. Dieser Sachverhalt führte namentlich zu folgenden Reformzielen:

1. Schaffung von Voraussetzungen, die es den Vereinigten Staaten ermöglichen, einen angemessenen Zahlungsbilanzüberschuss zu erreichen durch Entlastung des Dollars von seiner Reservefunktion und Abbau der Handelsschranken.
2. Ausbau der "Sonderziehungsrechte" zu einem allgemein akzeptierten Reservemedium.
3. Herstellung einer funktionsfähigen Konvertibilität des Dollars in neutrale Reservemedien.

Eine Verwirklichung dieser Pläne würde die Bedeutung des Internationalen Währungsfonds erhöhen.

## II. Zur Wirkung der direkten bzw. indirekten Dollarabwertung

Nach dem Realignement wird das Klima der Sicherheit nur allmählich zurückkehren, da die Ereignisse des letzten Jahres die monetäre Vorstellungswelt weiter Kreise erschüttert haben. Auch das amerikanische Verhalten nach der Abwertung hat nicht gerade zur Vertrauensstärkung beigetragen. Immerhin hat die amerikanische Regierung schon am 15. August 1971 der Wiederbelebung der Wirtschaft Priorität zuerkannt. Unter den diesbe-

züglichen Massnahmen befindet sich die Billiggeldpolitik, welche jedoch geeignet ist, die amerikanische Zahlungsbilanz zusätzlich zu verschlechtern. Die Amerikaner versichern indessen, dass diese Politik von beschränkter Dauer sein werde und geeignet sei, echte Attraktionskräfte für den Kapitalzufluss freizumachen.

Zusammenfassend kann gesagt werden, dass allgemeine Sanierungsbestrebungen im Gange sind. So sollen die vom Internationalen Währungsfonds begonnenen Vorarbeiten für die Währungsreform intensiviert werden. Zudem haben fast alle massgeblichen Länder ihre Absicht bekundet, ihre Parität dem aus dem Realignment hervorgegangenen Dollarmittelkurs anzupassen und zu verteidigen. Der ganze Sanierungsprozess braucht indessen eine gewisse Zeit, um sich durchzusetzen.

### III. Bemerkungen zur schweizerischen Geldpolitik nach dem Realignment

---

Im Zeichen der übermässigen Zunahme der sich in ausseramerikanischem Eigentum befindlichen Dollardisponibilitäten wurde die Schweiz zu einem Sammel- und Verteilungszentrum für solche Gelder.

Die internationale Tätigkeit unserer Banken ist zu einem gewichtigen Aktivposten unserer Ertragsbilanz geworden. Trotzdem muss betont werden, dass das internationale Geschäft unserer Banken als Folge unstabiler Währungsverhältnisse aufgebläht wurde und dadurch den Bazillus der Unstabilität auf die Schweiz überträgt.

Besonders unerfreulich ist, dass der Schweizerfranken nunmehr auch im Ausland zu Währungsreservezwecken verwendet wird. Die Schweiz scheint heute in einem relativ höheren Mass im internationalen Währungsbereich mit Reservefunktionen belastet zu sein

als selbst die Vereinigten Staaten, was angesichts der Kleinheit unseres Landes ein unhaltbarer Zustand ist und inflationsfördernd wirkt.

Im Vordergrund der dagegen getroffenen Massnahmen steht gegenwärtig der Abbau des Uebermasses an Liquidität, was die Zinssätze begünstigt und den Dollarkurs gestützt hat. Zinssätze unter der Inflationsrate begünstigen jedoch ihrerseits wieder die Inflation.

Schon während des Floatings vereinbarte die Nationalbank mit den Banken, weitere Kapitalzuflüsse zu hemmen (Mindestguthabenpflicht, Verzinsungsverbot usw.).

Keine dieser Massnahmen führte zu sichtbarem Erfolg. Das Zinsgefälle führte zwar zu einem rekordhaften Kapitalexport von Schweizerfranken, der Kapitalzufluss wurde hingegen nicht gebremst. Es mussten deshalb zusätzliche Massnahmen getroffen werden. Eine wesentliche Wende in den Kapitalmarktverhältnissen ist allerdings erst dann zu erwarten, wenn sich das Vertrauen in die internationale Währungslage wieder so weit gefestigt hat, dass das Zinsgefälle geeignet ist, den Kapitalzufluss entscheidend zu hemmen.