

Adebahr, Hubertus; Cassel, Dieter; Kath, Dietmar

Article — Digitized Version

Rohstoffe gegen Devisen?

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Adebahr, Hubertus; Cassel, Dieter; Kath, Dietmar (1979) : Rohstoffe gegen Devisen?, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 59, Iss. 4, pp. 160-171

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/135302>

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.

Rohstoffe gegen Devisen?

Die Bundesregierung plant laut Bundesfinanzminister Hans Matthöfer den Aufbau einer nationalen Rohstoffreserve für mögliche Krisenfälle. Gedacht ist vorläufig an Rohstofflager für Asbest, Chrom, Kobalt, Mangan und Vanadium. Für die Finanzierung sollen die Devisenreserven der Deutschen Bundesbank verwendet werden. Unser Zeitgespräch analysiert die ökonomischen Implikationen.

Hubertus Adebahr

Rohstoffreserven statt Devisenreserven?

Die amtlichen deutschen Währungsreserven betragen im Dezember 1978 rd. 96 Mrd. DM. Rechnet man die von der Bundesbank für dieses Jahr vorgenommene Wertberichtigung von rd. 7,6 Mrd. DM dazu, so ergab sich für Ende 1978 ein Reservebestand von 103,5 Mrd. DM¹⁾. Die Bundesrepublik ist damit das Land mit dem weitaus größten Bestand an offiziellen Währungsreserven.

Angesichts des akuten Devisenmangels in vielen Ländern wurden die Probleme großer Devisenbestände bislang kaum beachtet. Sie liegen insbesondere darin, daß Währungsreserven hohe Kosten verursachen können. Zwei Ursachen sind besonders hervorzuheben:

zeitweiliger Verzicht auf die Inanspruchnahme von Realleistungen aus dem Ausland;

¹⁾ Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 31. Jg., Nr. 2 (Febr. 1979), S. 74 * f.

endgültiger Realwertverlust durch Kaufkraftminderung der Währungsreserven.

Währungsreserven stellen Ansprüche auf Realleistungen des Auslandes dar. Mit der Reservehaltung leistet also das jeweilige Land einen zeitweiligen Verzicht auf die Inanspruchnahme derartiger Leistungen. Konkret wird zeitweise auf möglichen Konsum und/oder auf mögliche Investitionen verzichtet. Den Konsumenten entgeht damit potentieller Nutzen, den Investoren entgehen potentielle Erträge. Sie sind als Opportunitätskosten der Reservehaltung anzusehen. Die Quantifizierung dieser Kosten ist sehr problematisch, weil man weder über die Höhe des entgangenen Konsumentennutzens noch über die Erträge eventueller Investitionen hinreichend zuverlässige Aussagen machen kann. Immerhin läßt sich wenigstens eine größenordnungsmäßige Vorstel-

lung gewinnen, indem man die Verzinsung für langfristige Wertpapiere als Ertragsrate zugrunde legt. Geht man hier von einer gegenwärtigen Effektivverzinsung von 7,5% aus, so würden Währungsreserven von 100 Mrd. DM jährliche „Verzichtskosten“ in der Größenordnung von 7,5 Mrd. DM verursachen.

Verluste durch Realwertminderung

Eine weitere, noch stärker zu Buche schlagende Ursache für bereits entstandene und zukünftig zu erwartende Kosten der Reservehaltung ist die starke Kaufkraftminderung der Reservewährungen, insbesondere des Dollar, die sich auch in der absehbaren Zukunft fortsetzen dürfte. Sie bedeutet für das reservehaltende Land, daß der Realwert seiner Auslandsforderungen (in Form der Währungsreserven) ständig sinkt. Ein Indiz für die

Relevanz dieser Entwicklung liefern die von der Bundesbank wegen erfolgter Wechselkursänderungen jeweils zu den Jahresenden vorgenommenen Wertberichtigungen der deutschen Währungsreserven. Für die Zeit von 1969 bis 1978 summieren sie sich zu 50 Mrd. DM²⁾. Aus verschiedenen Gründen sind diese Wertberichtigungen jedoch nicht mit der erfolgten Kaufkraftminderung des Dollar gleichzusetzen, denn selbst bei völlig flexiblen Wechselkursen spiegelt der Wechselkurs nicht die Kaufkraftrelationen zweier Währungen wider.

Für eine Quantifizierung der Realwertverluste wäre daher von einer ausländischen Inflationsrate auszugehen. Allerdings kommt dafür die amerikanische Inflationsrate nicht in Frage. Denn der typische amerikanische Verbraucherwarenkorb ist nicht mit dem Warenkorb der deutschen Importe identisch. Zu bedenken ist ferner, daß infolge der Konvertibilität des Dollar die Verwendbarkeit der Dollarreserven nicht auf die USA beschränkt ist. Daher erscheint der Preisindex der deutschen Importe auf Dollarbasis als geeignetster Maßstab für Realwertänderungen der Dollarreserven.

Eine Vorstellung von der Höhe der durch Wertminderungen der Währungsreserven verursachten Verluste zeigen folgende Beispielrechnungen: 1974 erhöhte sich der deutsche Importpreisindex auf DM-Basis um mehr als 28%³⁾. Im selben Jahr sank der Wert des Dollar gegenüber der DM um mehr als 10%⁴⁾. Damit hat sich der Realwert der Dollarreserven allein in diesem Jahr um rd. 38% vermindert. Bei dem damaligen Bestand an Währungsreserven (ohne Goldbe-

stände und ohne Wertberichtigung) von 62,8 Mrd. DM⁵⁾ wäre das ein Betrag von rd. 24 Mrd. DM. Zwar war 1974 diesbezüglich ein besonders extremes Jahr, jedoch ist es auch davor und in den Folgejahren zu Realwertverlusten in vielfacher Milliardenhöhe gekommen. Selbst im letzten Jahr (1978), das eine erhebliche Senkung des deutschen Importpreisindex von über 5% gegenüber dem Vorjahr brachte, kam es zu einem großen Realwertverlust, weil im gleichen Zeitraum der Außenwert des Dollar gegenüber der DM um mehr als 14% sank, so daß netto noch ein Realwertverlust von über 9% (ca. 8 Mrd. DM) verbleibt⁶⁾.

Weitere Kosten der Reservehaltung konnten sich bis 1973 als Folge einer dauerhaften Über-

bewertung des Dollar ergeben. Sie ermöglichte Amerikanern den Erwerb deutscher Vermögenswerte mit Dollar, die mit ihrem Realwert nicht den veräußerten Vermögenswerten entsprachen. Schließlich wäre daran zu denken, daß ständige Netto-Devisenzuflüsse die Binnenliquidität erhöhen und damit inflationsfördernd wirken. Eine Quantifizierung daraus resultierender „Schäden“ ist jedoch kaum möglich.

Festzuhalten bleibt also, daß der Bundesrepublik durch die Reservehaltung jährlich Kosten in Höhe zweistelliger Milliardenbeträge entstehen. Zwar hat die Bundesbank einen Teil ihrer Währungsreserven in Dollarpapieren angelegt. Die daraus fließenden Zinserträge können die Verluste jedoch nicht im entferntesten kompensieren.

Der Bedarf an Währungsreserven

Angesichts der hohen Kosten der Reservehaltung wäre ein Reservebestand anzustreben, bei dem eine möglichst günstige Relation zwischen Kosten und Nutzen realisiert ist. Es handelt sich also um ein Optimierungsproblem. Allerdings sind derartige Ansätze⁷⁾ nur von geringem praktischen Wert, weil die Quantifizierung des Nutzens der Reservehaltung noch auf weit größere Hindernisse stößt als die Ermittlung der Kosten. Man muß also nach anderen plausiblen Anhaltspunkten für den Bedarf an Währungsreserven suchen.

Zunächst ist festzuhalten, daß amtliche Währungsreserven in einem System völlig flexibler Wechselkurse keinerlei Funktion hätten. Die Reservehaltung erbrächte keinerlei Nutzen, wohl aber Kosten. Im gegenwärtigen

Die Autoren unseres Zeitgesprächs:

Prof. Dr. Hubertus Adebahr, 45, ist Ordinarius für Volkswirtschaftslehre am Fachbereich Wirtschaftswissenschaften der Technischen Universität Berlin. Schwerpunkte seiner Tätigkeit bilden die Bereiche Außenwirtschaftstheorie und -politik.

Prof. Dr. Dietmar Kath, 41, ist Ordinarius für Volkswirtschaftslehre unter besonderer Berücksichtigung von Geld und Kredit an der Gesamthochschule Duisburg. Prof. Dr. Dieter Cassel, 39, ist Ordinarius für Volkswirtschaftslehre unter besonderer Berücksichtigung von Wirtschaftspolitik an der Gesamthochschule Duisburg.

²⁾ Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 31. Jg., Nr. 2 (Febr. 1979), S. 75*, und 25. Jg., Nr. 11 (Nov. 1973), S. 75*.

³⁾ Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 27. Jg., Nr. 12 (Dez. 1975), S. 66*.

⁴⁾ Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 31. Jg., Nr. 2 (Febr. 1979), S. 68*, 74* f.

⁵⁾ Ebenda, S. 76*.

⁶⁾ Ebenda, S. 74*, 75*.

⁷⁾ Vgl. z. B. H. R. Heller: Optimal International Reserves, in: Economic Journal, Vol. 76, Juni 1966, S. 296 ff. P. B. Clark: Optimum International Reserves and the Speed of Adjustment, in: Journal of Political Economy, Vol. 78 (1970), S. 356 ff.

System des „kontrollierten Floating“ sind Devisenmarktinterventionen der Notenbanken jedoch an der Tagesordnung. Der sprunghafte Anstieg der deutschen Währungsreserven seit 1973 spiegelt die beträchtliche Interventionstätigkeit der Bundesbank in dieser Zeit unmittelbar wider. An die Stelle des eindeutigen Zwecks, die Wechselkurse stabil zu halten, ist jedoch die vage Vereinbarung getreten, durch Interventionen geordnete Verhältnisse auf den Devisenmärkten aufrechtzuerhalten. Diese Vereinbarung wird allgemein so interpretiert, daß nach Möglichkeit heftige kurzfristige Kursausschläge und spekulationsbedingte „nicht marktgerechte“ Wechselkursentwicklungen verhindert werden sollen.

Man kann daher sagen, daß der Bedarf an Währungsreserven für Interventionszwecke unter sonst gleichen Umständen im System des kontrollierten Floating eindeutig geringer ist als bei festen Wechselkursen; denn die tendmäßige Wechselkursentwicklung soll nicht verhindert werden. Die Vorteile einer solchen Politik sind nicht unumstritten. Jedenfalls lassen sie sich nicht quantifizieren, so daß sich verlässliche Aussagen über den erforderlichen Umfang der Währungsreserven daraus nicht herleiten lassen.

Läßt man notgedrungen das Problem der Nutzenmessung außer acht und unterstellt, daß die angestrebten Vorteile dann realisiert werden, wenn die Währungsreserven ausreichen, die Politik des kontrollierten Floating ohne Einschränkungen durchzuführen, so reduziert sich das Problem auf die Frage, ob die deutschen Währungsreserven dafür groß genug sind.

Beurteilung der deutschen Währungsbestände

1973 betrug der unkorrigierte Wert der deutschen Währungsreserven 96,5 Mrd. DM⁸⁾. Minde-

stens die Hälfte davon war das Ergebnis der seit 1951 alljährlich zu verzeichnenden deutschen Leistungsbilanzüberschüsse.

Hierbei handelt es sich um „verdiente“ Währungsreserven, die Ansprüche auf ausländische Realleistungen darstellen, die von keinerlei Gegenansprüchen des Auslandes kompensiert werden. Der Rest resultierte vornehmlich aus kurzfristigen, spekulativen Devisenzuflüssen. Dieser Teil der Währungsreserven war daher nicht frei verfügbar, sondern hatte – zumindest bei festen Wechselkursen – der Abdeckung der kurzfristigen Auslandsforderungen zu dienen. Ab 1973 war jedoch die Bundesbank von ihrer strikten Verpflichtung zur Fixierung des Dollarkurses entbunden. Abmilderung erratischer und spekulationsbedingter Kursbewegungen war jetzt ihre Aufgabe. Dennoch wuchsen die deutschen Währungsreserven bis Ende 1978 noch einmal kräftig auf über 103 Mrd. DM an.

Angesichts der wirtschaftlichen Situation in der Bundesrepublik einerseits und in den wichtigsten Partnerländern andererseits sowie der sich daraus ergebenden währungspolitischen Gesamtlage ist es gänzlich unwahrscheinlich, daß die DM in absehbarer Zeit unter starken Druck gerät. Das aber wäre der einzige Fall, der massive Dollarverkäufe seitens der Bundesbank rechtfertigte⁹⁾ oder ermöglichte und damit zu einem erheblichen Rückgang der Währungsreserven führen würde. Es erscheint daher schon als sehr vorsichtiger Ansatz, wenn man der Bundesbank einen Bedarf an Währungsreserven für währungspolitische Zwecke von rd. 50 Mrd. DM zugesteht. Es verblieben damit Währungsreserven im Wert von rd. 50 Mrd. DM, die als überschüssig anzusehen sind. Wegen der hohen Kosten

⁸⁾ Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 31. Jg., Nr. 2 (Febr. 1979), S. 74 * f.

⁹⁾ Das jedoch auch nur dann, wenn die auftretenden Wechselkursänderungen als nicht marktgerecht einzustufen wären.

der Reservehaltung erscheint der Abbau dieses Teils bzw. die Suche nach alternativen Verwendungsmöglichkeiten als logische Konsequenz.

Generelle Einwände gegen einen Abbau

Trotz des eindeutigen Sachverhaltes stoßen derartige Erwägungen auf verbreitete Ablehnung. Von Gewicht ist der Hinweis auf die Gefahr einer Auslöschung der Bundesbankautonomie. Dagegen ist ein internationaler Vertrauensverlust für die Bundesrepublik¹⁰⁾ infolge einer alternativen Verwendung der Währungsreserven keinesfalls zu befürchten; denn das internationale Vertrauen beruht – insbesondere bei flexiblen Wechselkursen – nicht auf dem Reservebestand, sondern auf der wirtschaftlichen Gesamtlage der Bundesrepublik.

Auch der Hinweis¹¹⁾ auf die im Rahmen des Europäischen Währungssystems (EWS) eingegangene Verpflichtung, 20 % der nationalen Währungsreserven in den Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit zu hinterlegen, überzeugt nicht, da der nationale Anspruch unberührt bleibt und ECU zur Verfügung gestellt werden, die innerhalb des EWS wie konvertible Devisen zum Zahlungsbilanzausgleich verwendet werden können.

Auch wird argumentiert, daß in erheblichem Umfang Währungsreserven durch Währungs- und Zahlungsbilanzhilfen oder Hilfszusagen an das Ausland gebunden sind¹²⁾. Übersehen wird dabei jedoch, daß derartige Auslandsforderungen der Bundesbank überwiegend nicht als Währungsreserven ausgewiesen wer-

¹⁰⁾ Johannes Tüngeler: Was soll die Bundesbank mit ihrem Devisenschatz anfangen?, in: Capital, 1976, H. 3, S. 38.

¹¹⁾ Hans Roesper: Konjunkturpolitik mit Währungsreserven?, in: Basler Zeitung vom 6. Okt. 1977.

¹²⁾ Walter Trautmann: Konjunkturpolitik mit Währungsreserven?, in: Basler Zeitung vom 6. Okt. 1977.

den. Sie binden demzufolge auch keine Devisenreserven. Was die Hilfszusagen angeht, so stellen sie *Eventual*verpflichtungen dar, die auch bei vorsichtiger Geschäftspolitik nicht in vollem Umfang durch Währungsreserven gedeckt sein müssen. Darüber hinaus sollte der deutliche Zusammenhang zwischen der Höhe der nationalen Währungsreserven und dem Umfang der Hilfszusagen beachtet werden.

Ebensowenig rechtfertigt das hohe deutsche Importvolumen besonders hohe Währungsreserven¹³⁾. Denn die Importe werden in erster Linie aus den Exporterlösen finanziert. Angesichts der langjährigen Entwicklung und des gegenwärtigen Standes der deutschen Leistungsbilanz sowie grundsätzlich flexibler Wechselkurse sind hierbei keinerlei Schwierigkeiten zu erwarten.

Argumente für nationale Rohstoffreserven

Ein Abbau der überschüssigen Währungsreserven kann grundsätzlich erfolgen durch den Erwerb langfristiger Forderungsrechte gegenüber dem Ausland oder durch den Erwerb von Gütern und Leistungen aus dem Ausland. In der bisher nicht sehr intensiven Diskussion über diese Möglichkeiten ist der Plan, mit Hilfe der Währungsreserven nationale Rohstofflager zu finanzieren, vergleichsweise häufig zur Sprache gekommen. Ein diesbezüglicher Vorschlag stammt von Herbert Ehrenberg, der die Anlage strategischer Rohstoffreserven empfiehlt¹⁴⁾. In jüngster Zeit hat sich Hans Matthöfer in ähnlichem Sinne geäußert¹⁵⁾. Zur Begründung werden mehrere Punkte angeführt:

□ Man könne langfristig mit einem überproportionalen Anstieg der Rohstoffpreise rech-

nen, der zu einer Erhöhung des Wertes der Rohstoffvorräte führt oder zumindest Wertminderungen verhindert, während für die reale Kaufkraft der meisten Auslandswährungen und damit der deutschen Devisenreserven auch für die absehbare Zukunft eher das Gegenteil zu erwarten ist. Dem ist zuzustimmen; denn es spricht alles dafür, daß der Preistrend für die meisten Rohstoffe, insbesondere die erschöpfbaren, weiter aufwärts gerichtet bleibt.

□ Als weiterer Vorteil wird der tendenzielle Abbau des deutschen Leistungsbilanzüberschusses durch Erhöhung der (Rohstoff-)Importe angesehen. Denn die deutschen Überschüsse, die sich ja als Defizite bei anderen Ländern niederschlagen, werden von diesen häufig als Belastung, ja geradezu als Störungsquelle des Welthandels empfunden.

Dabei sollte jedoch nicht übersehen werden, daß eventuelle deutsche Vorratskäufe keineswegs ausschließlich den Ländern mit den größten Zahlungsbilanzschwierigkeiten zugute kommen würden. Viele Entwicklungsländer verfügen über keinerlei oder nur geringfügige Rohstoffvorkommen, während sich ein erheblicher Teil der Weltvorräte an Rohstoffen in Industrieländern befindet.

Darüber hinaus können derartige Vorratskäufe allein die Zahlungsbilanzen der Lieferländer nicht dauerhaft sanieren. Bestenfalls kann die temporäre Entlastung dazu genutzt werden, grundlegende Sanierungsmaßnahmen durchzuführen. Diese Entwicklung ist jedoch keineswegs zwangsläufig. Ebensowenig ist daher auch sichergestellt, daß die deutschen Leistungsbilanzüberschüsse dauerhaft abgebaut werden.

Für eine Reihe von Ländern können derartige Vorratskäufe

dennoch eine willkommene temporäre Entspannung ihrer Zahlungsbilanzsituation bewirken.

□ Die bisher angeführten Gründe stellen jedoch keine spezielle Rechtfertigung für den Einsatz von Währungsreserven zu Rohstoffkäufen dar; denn Schutz gegen Kaufkraftverluste der Währungsreserven und ein Abbau der Zahlungsbilanzüberschüsse ließen sich auch auf andere Weise erreichen, z. B. durch den Erwerb von Grundbesitz oder Produktionsanlagen im Ausland. Werden Rohstofflager als einzige Verwendungsalternative propagiert, so bedarf es weiterer Rechtfertigungsgründe. Ausgangspunkt ist der Umstand, daß die Bundesrepublik als hochindustrialisiertes und extrem rohstoffarmes Land fast völlig auf ausländische Bezugsquellen angewiesen ist (ca. 90% des deutschen Rohstoffbedarfs werden durch Importe gedeckt). Da außerdem eine Reihe von wichtigen Rohstoffen aus nur wenigen Ländern bezogen wird und die gegenwärtige weltpolitische Lage als unruhig und schwer berechenbar anzusehen ist, erscheint die *Sicherheit der Versorgung* nicht hinreichend gewährleistet. Schon das Ausbleiben oder ein starker Rückgang der Lieferung von wenigen wichtigen Rohstoffen wie Chrom, Wolfram, Mangan, Kobalt, Platin, Kupfer oder Zinn könnte ganze Industriezweige lahmlegen und entsprechende schwerwiegende Einkommens- und Beschäftigungswirkungen nach sich ziehen. Rohstoffreserven könnten nach dieser Argumentation die Störanfälligkeit der deutschen Wirtschaft wesentlich mindern.

Darüber hinaus jedoch sehen Ehrenberg, Matthöfer und andere Politiker¹⁶⁾ in nationalen Rohstoffreserven auch ein geeignetes Mittel, den für Rohstoffmärkte geradezu typischen kurzfristigen Preisausschlägen wirksam zu begegnen. Dabei ist zuvör-

¹³⁾ Ebenda.

¹⁴⁾ Herbert Ehrenberg: Was soll die Notenbank mit ihrem Devisenschatz anfangen?, in: Capital, 1976. H. 3, S. 39.

¹⁵⁾ Mit Bundesbank-Dollar Rohstoffe kaufen, in: Stuttgarter Nachrichten vom 24. Febr. 1979.

¹⁶⁾ Klaus-Dieter Kühbacher: Rohstoffe statt Dollars?, in: Sozialdemokratischer Pressedienst Wirtschaft, 34. Jg., Nr. 20 vom 8. März 1979, S. 4.

derst an die Verhinderung bzw. Dämpfung von Preissteigerungen gedacht.

Preisregulierung?

Sollen die Rohstoffreserven dazu dienen, die inländischen Verarbeiter vor Preisschwankungen auf dem Weltmarkt zu schützen, so müßten sie als Bufferstocks geführt werden, d. h. die Verwaltungen der Vorratslager müßten eine aktive Marktregulierungspolitik betreiben, indem sie versuchen, die Rohstoffe zu möglichst niedrigen Preisen auf dem Weltmarkt zu kaufen, um sie bei temporären Preissteigerungen zu Vorzugspreisen an Inländer abzugeben. Abgesehen von organisatorischen Problemen sei zunächst hervorgehoben, daß die Einrichtung eines Zuteilungs- und Rationierungssystems unerlässlich wäre, um spekulative Käufe aus Poolbeständen und Käufe von Ausländern zu verhindern. Die Problematik jeder Art von Rationierung ist bekannt. Es sei nur darauf verwiesen, daß

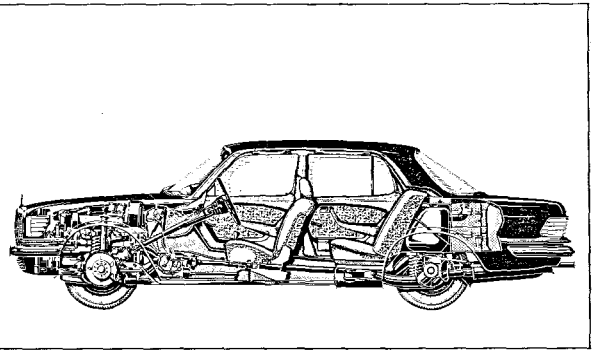
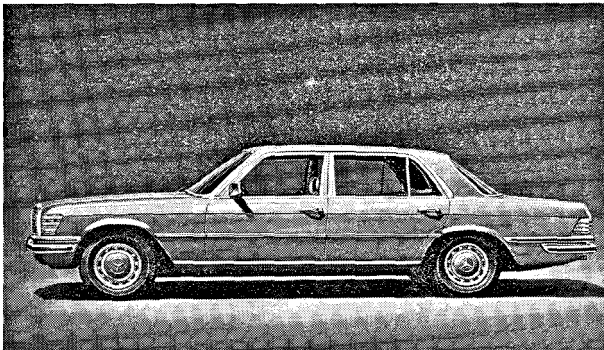
es ein voll befriedigendes Zuteilungskriterium nicht gibt und daß durch Rationierung Preismechanismus und Wettbewerb auf den betreffenden Märkten ganz oder teilweise außer Kraft gesetzt werden.

Noch schwerwiegender ist in diesem Zusammenhang jedoch, daß die angestrebte Preisnivellierung nicht oder nur unzureichend erreicht würde. Die Erfahrungen zeigen nämlich, daß für viele Rohstoffe Preisschwankungen mit Wellenlängen von mehreren Jahren typisch sind, die ihrerseits häufig von kurzfristigen Preisausschlägen überlagert werden. So begann die letzte große Rohstoffhaussa im Dezember 1971 und erreichte ihren Höhepunkt im Frühjahr 1974. Der folgende Preisabschwung erreichte seinen Tiefpunkt im Herbst 1975. Die Zyklusdauer betrug also mehr als 4 1/2 Jahre. Angesichts einer Rohstoffeinfuhr von mehr als 60 Mrd. DM jährlich, in denen die Importe agrarischer Rohprodukte wie Getreide, Obst,

Kaffee, Tee und Futtermittel nicht enthalten sind¹⁷⁾, erscheint eine Ausschaltung oder auch erhebliche Minderung der Preissteigerungen allein wegen des erforderlichen Umfangs der Bufferstocks ausgeschlossen. Auch mit den sehr hohen Devisenbeständen der Bundesbank wäre diese Finanzierungsaufgabe nicht zu bewältigen, zumal der Finanzbedarf wegen des aufwärts gerichteten Trends der Rohstoffpreise im Zeitverlauf weiter ansteigen würde.

Eine Minderung des Finanzbedarfs wäre zwar durch eine selektive Bevorratungspolitik zu erreichen, nur läßt sich diese mit dem Preisnivellierungsargument nicht begründen. Denn es ist nicht einsehbar und würde von den benachteiligten Interessengruppen auch nicht akzeptiert, daß bei einigen Rohstoffen Preisregulierungen vorgenommen werden, bei anderen dagegen

¹⁷⁾ Statistisches Bundesamt (Hrsg.): Außenhandel, Fachserie 7, Reihe 1, 1977, S. 40.



Über die ideale Größe von Automobilen.

Wer sich nicht nur mit dem Drehmoment des Motors, sondern auch mit dem Pulsschlag des Fahrers beschäftigt, für den gibt es Grenzen zum kleinen wie zum übergroßen Auto, die er nicht überschreiten darf, wenn er das wirklich verkehrsgerechte Auto bauen will. Das verkehrsgerechte Auto ist nicht nur

handlich und wendig. Es entlastet auch den Verkehr, indem es befreites Fahren ermöglicht.

Weil es nicht beengt. Indem es Umsicht erzeugt, weil es Übersicht bietet. Indem es Sicherheit gibt, anstatt in Sicherheit zu wiegen. Weil sein Komfort die Kondition erhält. Und weil es die Kraft als

Reserve bietet – und nicht als Zwang, sie auszuspielen.

So zeigt sich die wahre Größe eines Mercedes nicht in seinen Abmessungen. Sondern darin, daß sie die Qualitäten des Fahrers fördert. Und nicht fordert.

Mercedes-Benz

Ihr guter Stern auf allen Straßen



nicht. Rohstoffreserven zum Auffangen von Markt- und Preisschwankungen sind wenig erfolgversprechend und überdies aus ökonomischen Gründen nicht wünschenswert.

Eiserne Rohstoffreserve

Anders sind Rohstoffreserven zu beurteilen, die ein gewisses Maß an Schutz gegen politische Erpressung und gegen konflikt- bzw. kriegsbedingte Liefer Sperren gewährleisten sollen. Sie hätten den Charakter einer eisernen Reserve für den Notfall. Die gegen ein Preisregulierungssystem vorgebrachten ökonomischen Argumente entfielen also. Vor allem aber ist hier eine Beschränkung der Bevorratung auf diejenigen Rohstoffe sinnvoll, deren Versorgungsrisiko am höchsten erscheint. Da ein großer Teil der deutschen Rohstoffimporte aus befreundeten westlichen Ländern, insbesondere Australien, Kanada und USA, kommt, vermindert sich die Zahl der „gefährdeten“ Rohstoffe erheblich. Die ungünstigste Konstellation ist dann gegeben, wenn nur wenige Bezugsquellen zur Verfügung stehen und gleichzeitig die politische und wirtschaftliche Lage in einem oder mehreren Lieferländern als instabil anzusehen ist. Diese Situation gilt bei den bereits genannten und einigen weiteren Industrierohstoffen als gegeben. Der Finanzbedarf wäre also weit geringer als bei einer generellen Rohstoffbevorratung.

Allerdings sollte klar gesehen werden, daß dieser Problemkomplex weit über rein wirtschaftliche bzw. wirtschaftspolitische Fragestellungen hinausgeht. So beruht die Einschätzung der politischen Lage eines Landes auf einem politischen Urteil. Auch für die Festlegung des notwendigen oder erwünschten Vorrats sind ökonomische Kriterien allein unbrauchbar. Die Entscheidung, welcher Bevorratungszeitraum als notwendig oder ange-

messen anzusehen ist, ist wiederum ein überwiegend politisches Problem. Zwar bringen internationale Krisenlagen, die sich u. a. in Lieferstopps äußern können, für die Betroffenen meist auch schwerwiegende wirtschaftliche Folgen wie Einkommens- und Beschäftigungseinbußen mit sich. Die Hauptgefahr ist wohl aber in einer Gefährdung der politischen Unabhängigkeit zu sehen.

Ob derartige Sicherheitsvorräte angelegt werden sollen, welche Rohstoffe einbezogen werden sollen und welchen Umfang sie haben sollen, ist also nur unter Berücksichtigung allgemeiner politischer Gesichtspunkte zu entscheiden. Wenn aber eine strategische Rohstoffreserve als politisch notwendig angesehen wird, so kann der Ökonom darauf verweisen, daß die Verwendung der überschüssigen Währungsreserven für diesen Zweck *auch* ökonomische Vorteile mit sich bringt.

Gefahren für die Bundesbank?

Ein ernstzunehmendes Argument in der Diskussion um die Aktivierung eines Teiles der deutschen Währungsreserven ist der Hinweis auf eine drohende Gefährdung der Bundesbankautonomie. Unter diesem Rubrum begegnet man allerdings auch einigen untauglichen Argumenten. Keinerlei Überzeugungskraft hat das Argument, das Bundesbankgesetz lasse weder Devisenkredite an Inländer¹⁸⁾ noch die Verwendung von Währungsreserven zu Rohstoffkäufen¹⁹⁾ zu. Es sollte eine Selbstverständlichkeit sein, daß gesetzliche Bestimmungen geändert werden können, wenn gute Gründe dafür sprechen und sich eine parlamentarische Mehrheit findet. Auch die technisch-organisatorischen Fragen nach der Einrichtung und Ver-

waltung der Lager und der Verantwortlichkeit sind von mindere Rang. Daß die Bundesbank nicht selbst als Rohstoffeinkäufer und Lagerverwalter in Frage kommt, versteht sich beinahe von selbst.

Zu erörtern ist jedoch das Argument, die Bundesbankautonomie werde dadurch ausgehöhlt, daß der Bundesbank die Verfügungsgewalt über einen Teil „ihrer“ Währungsreserven genommen würde. Das Ergebnis der bisherigen Überlegungen war aber, daß die deutschen Währungsreserven weit über den Umfang hinausgehen, der für die uneingeschränkte Aufgabewahrnehmung der Bundesbank erforderlich wäre. Demzufolge würde eine Reduzierung der Währungsreserven auf den erforderlichen Umfang die Autonomie der Bundesbank gar nicht berühren. Wenn einmal darüber entschieden wäre, welcher Teil der Währungsreserven als währungspolitisch entbehrlich anzusehen ist, stünde dieser Teil den politischen Entscheidungsträgern für andere Verwendungen, z. B. Anlage einer Rohstoffreserve, zur Verfügung. Die häufig geäußerte Befürchtung, damit würde ein gefährlicher Präzedenzfall geschaffen, der weitere Finanzierungswünsche wecken würde, wäre bei einer derartigen Handhabung unbegründet²⁰⁾. Denn es würde sich um einen einmaligen Vorgang handeln, mit dem der dauerhafte allzu hohe Sockel an Währungsreserven auf ein normales Maß reduziert würde. Nach einmal getroffener Entscheidung stünde der verfügbare Betrag fest, und jedermann wüßte, daß „Nachschläge“ nicht möglich sind.

Dennoch ergibt sich eine Gefahr für die Autonomie der Bundesbank daraus, daß die Ermittlung des währungspolitisch begründbaren Bedarfs an Wäh-

¹⁸⁾ Johannes Tüngeler, a. a. O.; Hans Roeser, a. a. O.

¹⁹⁾ Claus Dertinger: Rohstofflager Bundesbank, in: Die Welt vom 26. 2. 1979.

²⁰⁾ Burkhard Salchow: Aktion Eichhörnchen, in: Deutsche Zeitung/Christ und Welt vom 9. März 1979. Claus Dertinger, a. a. O.; Walter Trautmann, a. a. O.

rungsreserven mit sehr großen Unsicherheiten behaftet ist. Würde der der Bundesbank verbleibende Teil der Währungsreserven zu knapp bemessen, wären der währungspolitische Handlungsspielraum und damit die Autonomie der Bundesbank in der Tat beeinträchtigt. Es ist zwar keineswegs sicher, aber auch nicht auszuschließen, daß die Regierung bei alleiniger Entscheidungskompetenz in dieser Frage bestrebt sein könnte, sich auf diesem Wege eine möglichst große zusätzliche Finanzmasse zu sichern. Eine Beteiligung der Bundesbank an der Entscheidungsfindung wäre daher nicht nur aus fachlichen Gründen erwünscht, sondern würde auch die unbedingt erforderliche Sicherheit dafür bieten, daß die währungspolitischen Erfordernisse bei der Beschlußfassung angemessene Berücksichtigung finden.

Die Problematik einer solchen Kompetenzregelung liegt darin, daß im Falle gegensätzlicher Auffassungen sowohl eine Blockierung der Beschlußfassung als auch eine Majorisierung einer der beiden Verhandlungsgruppen möglich ist. Zu installieren wäre also ein Abstimmungsmodus, der bei vorhandenem Kon-

flikt eine Entscheidung mit Kompromißcharakter sicherstellt. Nach Lage der Dinge wäre dann die Gefahr einer exzessiven Nutzung der Währungsreserven für alternative Zwecke gebannt.

Die Frage nach der Vereinbarkeit des von den Entwicklungsländern seit langem geforderten und vor kurzem vereinbarten internationalen Rohstofffonds mit nationalen Rohstoffreserven stellt sich eigentlich nur dann, wenn die nationalen Lager als Bufferstock betrieben werden. Während die nationalen Bufferstocks Preissteigerungen verhindern sollen, dienen die internationalen Ausgleichslager ausdrücklich der Ausschaltung von Preissenkungen. Diese Diskrepanz der Zielsetzungen, die noch dadurch verschärft wird, daß die Entwicklungsländer erklärtermaßen nicht nur eine Preisstabilisierung, sondern eine Preissteigerung ihrer Rohstoffe anstreben, müßte zwangsläufig dazu führen, daß nationale Bufferstocks bei den Entwicklungsländern auf Ablehnung stoßen. Sie könnten überdies Mißtrauen über die wahren Absichten der Industrieländer provozieren. Gegen eine Vorratshaltung, die ausschließlich dem Schutz gegen politische Risiken dient, lassen

sich derartige Argumente nicht vorbringen.

Abschließend sei betont, daß die obigen Ausführungen zwar eine Absage an nationale Bufferstocks, nicht aber eine unbedingte Empfehlung zur Anlage von „Krisenvorräten“ enthalten. Es wurde vielmehr zu zeigen versucht, daß die Verwendung überschüssiger Währungsreserven zum Aufbau derartiger Lager als ökonomisch positiv und – bei entsprechender Handhabung – als ordnungspolitisch unbedenklich anzusehen ist. Da aber Zielsetzungen derartiger Lager weit über ökonomische Belange hinausgehen, wäre eine Entscheidung allein aufgrund wirtschaftlicher Erwägungen inadäquat. Darüber hinaus ist zu beachten, daß Rohstofflager nicht die einzige Verwendungsalternative für überschüssige Währungsreserven darstellen. Die anderen prinzipiellen Möglichkeiten wären vor einer Entscheidung in die Betrachtung einzubeziehen.

Eine Reihe weiterer Probleme wäre ebenfalls zu beachten. So ist fraglich, ob sich die Einfuhren der ausgewählten Rohstoffe in gewünschtem Maße steigern lassen. Denkbar ist, daß Lieferländer mit starker Marktposition sich dem aus unterschied-

VERÖFFENTLICHUNGEN DES HWWA-INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG-HAMBURG

NEUERSCHEINUNG

Peter Gloystein

FINANZIERUNG DES INDUSTRIELLEN STRUKTURWANDELS DURCH DIE EG

Großoktav, 320 Seiten, 1979, Preis brosch. DM 44,-

ISBN 3-87895-172-8

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

lichen Gründen widersetzen. Auch ist nicht auszuschließen, daß eine merkliche Steigerung der Nachfrage nach einer Reihe von Rohstoffen zu Preisbewegungen auf den betreffenden Märkten führt, die nationale und internationale Inflationsimpulse auslösen können. Inflationäre

Tendenzen können sich auch dann ergeben, wenn die mobilisierten Reservedollar das Dollarangebot auf den Devisenmärkten erhöhen und zu einem Absinken des Dollarkurses führen. Würde nun zugunsten des Dollar interveniert, dann — aber auch nur dann — käme es zu

einer inflationsfördernden Liquiditätsausweitung in den betreffenden Ländern. Obwohl derartige Wirkungen nicht zwangsläufig sind und ihr tatsächliches Gewicht sich kaum voraussagen läßt, würde sich in jedem Fall ein behutsamer Aufbau der Vorratslager empfehlen.

Dieter Cassel, Dietmar Kath

Ein wirtschaftspolitischer Bumerang?

In der Politik sind Lösungsvorschläge immer dann von besonderem Interesse, wenn sie geeignet erscheinen, mehrere Probleme gleichzeitig aus der Welt zu schaffen. So konnte auch Bundesfinanzminister Matthöfer die Aufmerksamkeit der Öffentlichkeit auf sich ziehen, als er anregte, Teile der von der Deutschen Bundesbank gehaltenen Währungsreserven zur Finanzierung neu anzulegender nationaler Rohstoffvorräte zu verwenden. Dieser Vorschlag verknüpft nämlich die Lösung von zwei virulenten Problemkreisen der deutschen Wirtschaft, von denen der eine — der Bundesbankhort — von vielen als währungspolitisches Ärgernis, der andere — die Rohstoffabhängigkeit — als existentielle Bedrohung empfunden wird.

Die Probleme der Haltung von Währungsreserven sind leicht verständlich gemacht: Ende vergangenen Jahres erreichten die von der Deutschen Bundesbank verwalteten Nettowährungsreserven annähernd die 100-Mrd.-DM-Grenze. Daran hatten die hauptsächlich in Dollar gehaltenen Devisenreserven mit 75 Mrd. DM — das entspricht ziemlich genau dem gesamten Umlauf an DM-Noten — den weitaus größten Anteil. Diese Gläubiger-Position der deutschen Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland

ist zudem ständig gewachsen, allein 1978 um 26 Mrd. DM.

Höhe und Entwicklung des Devisenhortes stehen jedoch in keinem angemessenen Verhältnis zu seiner volkswirtschaftlichen Funktion: nämlich im Falle eines größeren und länger anhaltenden Zahlungsbilanzdefizits als internationale Liquiditätsreserve eingesetzt zu werden. Seitdem 1973 das auf festen Währungsparitäten beruhende Abkommen von Bretton Woods durch das System des „managed floating“ abgelöst wurde, haben zentralgehaltene Devisenbestände in ihrer bisherigen Höhe ihre Berechtigung theoretisch verloren; denn bei frei schwankenden Wechselkursen können — sofern die Zentralbanken sich an die Spielregeln halten und kursregulierende Interventionen unterlassen — keine Devisenbilanzsalden entstehen.

Selbst unter Berücksichtigung von Interventionen im Rahmen des neuen Europäischen Währungsverbundes stellt das Devisenpolster der Bundesbank — zumindest in seiner derzeitigen Höhe — einen währungspolitischen Anachronismus dar. Darüber hinaus ist die offizielle Reservehaltung auch insofern fragwürdig, als der 60%ige Verfall des Dollar-Kurses seit 1961 zu einem kumulierten Wertverlust von annähernd 50 Mrd. DM geführt hat. Demgegenüber belie-

fen sich die Zinserträge, die die Bundesbank durch Anlage ihrer Dollarguthaben in Geldmarktpapieren des US-Schatzamt erwirtschaftete, auf nur rd. 40 Mrd. DM. Allein 1978 entstand ein Netto-Wertverlust der Devisenreserven in Höhe von 3 Mrd. DM.

Es ist deshalb nicht verwunderlich, daß die Verantwortlichen in der Bundesrepublik immer wieder nach Möglichkeiten einer wertgesicherten Anlage der Devisenreserven suchen. Hierbei bietet sich nach klassischem Muster eine „Flucht in die Sachwerte“ an. Daß der Fluchtplan Matthöfers die Beschaffung sogenannter „sensibler“ Rohstoffe — wie Asbest, Chrom, Kobalt und Mangan — vorsieht, ist auf die jüngste Öl-Krise zurückzuführen, die der Öffentlichkeit erneut die erhebliche Rohstoffabhängigkeit der deutschen Wirtschaft bewußt gemacht hat. Solche Rohstoffe sind einerseits für die Produktion von Industriegütern unentbehrlich, andererseits verfügen nur wenige Länder über entsprechende Bodenschätze. Es sind vorwiegend Entwicklungsländer, die weder wirtschaftlich noch politisch ein besonders enges Verhältnis zur Bundesrepublik aufweisen. Mit zunehmender politischer Instabilität könnte sich früher oder später eine Konstellation ergeben, die mit dem Öl-schock von 1973 und seinen kostspieligen Konsequenzen für die

deutsche Wirtschaft vergleichbar wäre.

Die Anlage zumindest eines Teils der Devisenreserven in produktionsnotwendigen Importrohstoffen mag deshalb als ein ökonomisch wie sicherheitspolitisch günstiger Aktiva-Tausch erscheinen. Vorteilhaft erscheint auch, daß die Finanzierung der Rohstoffvorräte den Staatshaushalt nicht zu belasten bräuchte und insofern fiskalisch gesehen „kostenlos“ wäre. Darüber hinaus werden noch eine Reihe positiver Nebeneffekte angeführt: So könnte durch den zusätzlichen Rohstoffimport der deutsche Leistungsbilanzüberschuß teilweise abgebaut werden, und die Bundesrepublik würde nicht mehr länger als Störenfried des Welt Handels auf der Anklagebank sitzen. Schließlich könnten die Lieferländer mit Hilfe der steigenden Devisenerlöse dringend benötigte Importe finanzieren, so daß die Bundesrepublik zugleich einen entwicklungspolitisch wertvollen Beitrag leisten würde.

Folgewirkungen

Hiernach spricht ökonomisch wie politisch vieles – wenn nicht gar alles – dafür, die Matthöfer-Idee alsbald in die Tat umzusetzen. Ihre definitive Beurteilung hängt jedoch davon ab, ob die erwarteten positiven Ergebnisse auch dann gewährleistet sind, wenn die absehbaren Folgewirkungen der erforderlichen Transaktionen berücksichtigt werden. So ist vor allem zu prüfen, wie sich der Binnen- und Außenwert der DM entwickeln werden, welche Produktions- und Beschäftigungseffekte entstehen und inwieweit sich Höhe und Wertansatz des restlichen Devisenbestandes ändern. Schließlich ist auch der Nettoertrag der gemischten Dollar-Rohstoff-Reservehaltung abzuschätzen. Die bei Realisierung des Matthöfer-Vorschlages auftretenden rechtlichen Probleme und ordnungspolitischen Bedenken dürften ebenfalls nicht unbeachtlich sein, wer-

den aber im folgenden weitgehend ausgeklammert.

Die Verwendung eines Teils des Devisenbestandes der Bundesbank für den einmaligen Kauf der entsprechenden Rohstoffe – also der allererste Verfügungsakt, der sich unter Umständen über mehrere Perioden vollziehen kann – läßt den Dollar-DM-Kurs unberührt; denn die Bundesrepublik zahlt mit Dollar, über die sie bereits verfügt und die von den meisten Empfängerländern als verbindliches Zahlungsmittel akzeptiert werden. In währungstheoretischer Sicht findet also eine Umverteilung der internationalen Liquidität zu Lasten der Bundesrepublik und zugunsten der Rohstofflieferanten statt. Sofern die Lieferländer die ihnen zufließenden Devisen lediglich zur Aufstockung ihrer eigenen Reserveposition verwenden und kein Anstieg der Importnachfrage induziert wird, werden auch in der Folge die internationalen Devisenmärkte nicht berührt. Zahlungsbilanz- und Wechselkurseffekte können dann nicht auftreten. Die Konsequenzen für das Preisniveau und die Beschäftigung in der Bundesrepublik wären auf die von den Rohstoffmärkten ausgehenden Preiseffekte beschränkt.

Die von der Bundesrepublik vorübergehend entfaltete Mehrnachfrage wird nämlich auf den relevanten Rohstoffmärkten einen mehr oder weniger starken Preisanstieg auslösen. Findet die deutsche Bevorratungspolitik Nachahmer, so kann sich daraus sogar eine Rohstoffhausse ergeben, die nicht nur die zusätzlichen, sondern auch die laufenden privaten deutschen Rohstoffimporte drastisch verteuern und via Kostendruck tendenziell das heimische Preisniveau erhöhen würde. Die internationale Wettbewerbsposition der deutschen Produkte, die unter Verwendung der im Preis erhöhten Rohstoffe erzeugt werden, dürfte hierdurch jedoch kaum tangiert werden, da der Kostendruck die ausländi-

schen Konkurrenten in gleicher Weise träfe.

Nun ist die Annahme, daß die rohstoffexportierenden Länder die ihnen zufließenden Devisenerlöse stilllegen, höchst unrealistisch. Wahrscheinlicher ist dagegen eine unmittelbare Weiterverwendung für Importe – und dies vorzugsweise in Form von Industriegütern – oder aber eine zumindest vorübergehende Anlage an den ausländischen Finanz- und Realkapitalmärkten. Falls die Rohstofflieferanten ihre Devisenerlöse z. B. am Euro-Dollar-Markt oder als Direktinvestitionen in den westlichen Industrieländern anlegen, werden die bisher bei der Bundesbank gehorteten Devisenreserven mobilisiert mit der Folge einer Zunahme der wirksamen Weltgeldmenge. Die nachfrageinduzierten Rohstoffpreissteigerungen könnten voll auf das Weltpreisniveau durchschlagen und dessen Erhöhung vorübergehend sogar beschleunigen.

Dilemma der Bundesbank

Hieraus ergäbe sich eine Aufwertungstendenz der DM, die sich in dem Maße verstärken müßte, wie die anlagesuchenden Dollarerlöse in Hartwährungs-länder transferiert werden. Die Verteuerung der DM schwächt wiederum die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Unternehmen an den Weltmärkten und könnte in der Bundesrepublik negative Beschäftigungseffekte auslösen. Diese mögliche Konsequenz wird zwar in dem Maße abgeschwächt, wie die Rohstofflieferanten ihren Importbedarf an Fertigprodukten in der Bundesrepublik decken. Der so entstehende Exportsog erzeugt aber einen Aufwertungsdruck auf die DM, so daß längerfristig die negativen Auswirkungen auf Produktion und Beschäftigung im Inland überwiegen dürften.

Die Verfügung der Rohstofflieferländer über ihre Devisenerlöse – sei es unter der Zielsetzung einer möglichst rentablen

Anlage oder in Verbindung mit dem Kauf deutscher Exportgüter – erhöht also mit großer Wahrscheinlichkeit das Wiederangebot an Devisen und damit auch die Nachfrage nach DM. Die dadurch induzierte DM-Aufwertung hat weitere Konsequenzen einerseits für den Wertansatz der noch verbliebenen Devisenreserven der Bundesbank und andererseits – in Abhängigkeit vom Umfang eventueller Kursstützungskäufe – für die Entwicklung ihres Bestandes. Sofern die deutsche Währungsbehörde dem selbst ausgelösten Aufwertungsdruck keinen Widerstand entgegensetzt, werden sich die Devisenreserven über das bisherige Maß hinausgehend entwerten. Ist dieses Ergebnis bereits als kurios zu bezeichnen, so wäre die Paradoxie perfekt, wenn sich die Bundesbank zu Dollarkäufen entschließen würde, um die sich abzeichnende DM-Aufwertung nicht zuzulassen: Die von ihr zur Finanzierung der Rohstoffkäufe abgezweigten Dollarbeträge flößen dann mit zeitlicher Verzögerung zumindest teilweise wieder in ihr Portefeuille zurück. Per saldo hätte sich der Devisenhort um weniger reduziert als zum Aufbau der Rohstoffvorräte ausgegeben wurde. Die Rohstoffreserve würde in diesem Fall auf dem Umweg über Devisenmarktinterventionen der Bundesbank letztlich doch mit neuerschaffenen DM bezahlt.

Gewinne aus der Rohstofflagerung?

Auch die gesamtwirtschaftlichen Wirkungen auf das Preisniveau und die Beschäftigung hängen entscheidend davon ab, zu welchen währungspolitischen Schritten sich die Bundesbank entschließt. Greift sie in die Entwicklung des DM-Dollar-Kurses nicht ein, dann wird durch die Aufwertung das Beschäftigungsziel gefährdet. Versucht sie dagegen, wie in der Vergangenheit, den Kursverfall des Dollars aufzuhalten, dann erhöht sie im Zu-

ge dieser Operationen die inländische Geldmenge, womit sie die Stabilität des inneren Geldwerts aufs Spiel setzt. Die Bundesbank stünde also auch weiterhin vor dem Dilemma, entweder die Kaufkraft der DM zu sichern und als Preis dafür einen Wertverlust der Devisenreserven hinnehmen zu müssen oder aber die Entwertung zu vermeiden und stattdessen dem Rückgang des Binnenwertes der DM hilflos gegenüberzustehen.

Diese nicht gerade verheißungsvollen Perspektiven ließen sich allenfalls in Kauf nehmen, wenn ihnen überwiegend positive Erträge im Zusammenhang mit der Rohstoffbevorratung selbst gegenübergestellt werden könnten. Es kann nämlich durchaus sein, daß Gewinne aus der Rohstofflagerung die monetären Ertragseinbußen entweder aufwiegen oder gar überkompensieren. Zwar fallen bei einer Wertaufbewahrung in Form von Gütern keine direkten Zinserträge an; bei steigenden Preisen ergeben sich aber Bewertungsgewinne, die nach Abzug der Lagerhaltungskosten einen volkswirtschaftlichen Nettoertrag versprechen. Notwendige Voraussetzung dafür ist, daß die Rohstoffe bei vergleichsweise niedrigem Preisniveau gekauft und bei relativ hohem Preisstand wieder verkauft werden.

Es läßt sich schwerlich vorstellen, daß die Bundesregierung diese mehr spekulative Rohstoffpolitik ins Auge faßt. Sollte dies dennoch ihre Absicht sein, könnte sie eine derartige Handlungsweise aus deutscher Sicht nur damit begründen, daß sie in Phasen steigender Rohstoffpreise einen Teil ihrer Bestände zu Preisen, die unter dem Weltmarktniveau liegen, an inländische Unternehmen abgibt. Dadurch würde sich einerseits der Anreiz zu privaten Rohstoffimporten verringern, andererseits bliebe ungewiß, wer die eigentlichen Nutznießer dieser „Subventionierung“ wären. Kalkulieren die

deutschen Produzenten die Preise ihrer Produkte auf der Grundlage der vergleichsweise höheren Weltmarktpreise ihres Rohstoffeinsatzes, kommen sie in den Genuß von „windfall profits“. Geben sie statt dessen ihren Kostenvorteil im Preis ihrer Produkte weiter, sind Begünstigte die in- und ausländischen Abnehmer. Der volkswirtschaftliche Nutzen wäre im einen wie im anderen Fall fragwürdig. Möglicherweise sieht sich die Bundesregierung sogar gezwungen, ordnungspolitisch höchst bedenkliche (Preis-) Kontrollen bei den Abnehmern ihrer Rohstofflieferungen auszuüben.

Vertretbare Sicherheitsreserve

Derartige Bedenken treten jedoch in den Hintergrund, sofern die zentrale Rohstoffbevorratung ausschließlich für die Eventualfälle eines weltpolitisch bedingten Lieferausfalls oder eines von den Rohstoffexporteuren gezielt betriebenen Lieferboykotts vorgesehen ist und ertragsorientierte Weiterverkäufe von vornherein aus allen Überlegungen herausgehalten werden. Eine solche „eiserne“ Rohstoffreserve würde und müßte sich jedem vordergründigen ökonomischen Kosten-Ertrags-Kalkül entziehen. Sofern aufgrund der Preisentwicklung an den Weltrohstoffmärkten ein Bewertungsgewinn entstehen würde, wäre dies ein nicht unerwünschter Nebeneffekt. Aber selbst im ungünstigsten Fall eines Preisverfalls könnte die staatliche Sicherheitsreserve noch immer politisch vertretbar sein. Ökonomisch hätte sie den Vorteil, daß im Ernstfall die inländische Versorgung bei erheblich gemilderten Anpassungsschocks zumindest vorübergehend gewährleistet wäre, was mit gutem Recht als volkswirtschaftlicher Wohlfahrtsgewinn anzusehen ist. Allerdings dürfen auch in diesem Zusammenhang die aufgezeigten währungspolitischen Gefahren nicht aus den Augen verloren werden.