

Scharrer, Hans-Eckart

Article — Digitized Version

Auf dem Weg zum Multiwährungsstandard

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Scharrer, Hans-Eckart (1979) : Auf dem Weg zum Multiwährungsstandard, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 59, Iss. 10, pp. 474-475

This Version is available at:

<http://hdl.handle.net/10419/135362>

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.



Auf dem Weg zum Multiwährungsstandard

War es vielleicht ein Wink des Schicksals an die in Belgrad versammelten Finanzminister, Zentralbankpräsidenten und Bankiers, daß der Dollar ausgerechnet während der Jahresversammlung des Internationalen Währungsfonds mit 1,7265 DM seinen bisherigen Tiefstand erreichte? Sollte die folgende plötzliche Erholung den Rat- und Hilflosen dann signalisieren, daß sie noch nicht alle Hoffnung fahren lassen müßten? Wir wollen dem verwirrenden Geschehen auf den internationalen Devisenmärkten nicht auch noch eine metaphysische Deutung geben, nachdem andere Erklärungen versagt haben. Begnügen wir uns mit der Feststellung, daß der Dollarkurs die Problematik der heutigen internationalen Währungsbeziehungen – die Vertrauenserrosion gegenüber dem Leitwährungsland USA, die weltweite Inflation, die Labilität der Erwartungen, aber auch das Fehlen einer überzeugenden Alternative zum Dollar – schärfer hervortreten ließ als die oft eher vernebelnden und beschönigenden Ansprachen der illustren Redner.

In der Tatsache, daß der Wert des Dollars heute vor allem an seinem Kurs zur D-Mark gemessen wird, dokumentiert sich ein fundamentaler Wandel im Weltwährungssystem: die Entwicklung vom „monarchischen“ Dollarstand der ersten Nachkriegszeit zu einem „oligarchischen“, multipolaren Währungssystem, mit der D-Mark als dem derzeit wichtigsten Gegenpol zum Dollar. Die D-Mark ist zunächst langsam, in den letzten Jahren aber mit zunehmendem Tempo in diese Rolle hineingewachsen. Sie ist heute die zweitwichtigste internationale Reserve-, Handels-, Finanz- und Interventionswährung. Als Reservewährung rangiert sie mit einem Anteil an den offiziellen Devisenbeständen von rund 10 % natürlich noch weit hinter dem Dollar, in dem nach wie vor etwa 80 % der Reserven gehalten werden. Daß die D-Mark-Komponente nicht größer ist, liegt einmal an dem geringen Volumen des deutschen Geldmarktes, der zudem über ein vergleichsweise mageres Angebot an Anlageinstrumenten verfügt. Die restriktive Haltung der Bundesbank gegenüber ausländischen Investitionen in deutschen Geldmarktpapieren tut ein übriges; ausländischen Anlegern stehen im kurzfristigen Bereich fast nur Einlagen bei deutschen Kreditinstituten oder ihren Töchtern auf dem Euromarkt offen. Und schließlich verdankt die D-Mark ihren noch immer „bescheidenen“ Anteil an den internationalen Devisenreserven vor allem dem Umstand, daß die Industrieländer, die zusammen mehr als die Hälfte der Weltdevisenreserven auf sich vereinigen (die Bundesbank hält allein ein Siebentel), sich verpflichtet haben, auf das Halten von D-Mark-Reserven zu verzichten. Bezogen auf die übrigen Länder liegt der D-Mark-Anteil schon bei über 20 %.

Die Bedeutung der D-Mark als Handelswährung wird aus der Tatsache deutlich, daß derzeit rund 14 % des Welthandels auf D-Mark-Basis abgewickelt werden. Knapp 20 % der Forderungen und Verbindlichkeiten auf dem Eurogeldmarkt lauten auf D-Mark. Als Interventionswährung dürfte die D-Mark dem Dollar dichter auf den Fersen sein, ihn vielleicht sogar schon überrundet haben: nicht nur der Dollar, sondern auch schwache Teilnehmerwährungen am Europäischen Währungssystem (EWS) werden heute vorwiegend durch D-Mark-Interventionen gestützt. Schließlich ist – jedenfalls zur Zeit – die Zinsführerschaft von den USA auf die Bundesrepublik übergegangen, eine Entwicklung, die unsere ausländischen Partnerländer angesichts der vergleichsweise restriktiven deutschen Geldpolitik

nicht gerade freudig akzeptiert haben und die auch die Bundesbank sicher nicht nur mit Genugtuung erfüllt.

Tatsächlich geraten die internationalen monetären Verpflichtungen der Bundesrepublik, die ihr nicht zuletzt aus ihrer vergleichsweise hohen Stabilität im Innern erwachsen sind, zunehmend in Widerspruch zu dem Bemühen der deutschen Wirtschafts- und Währungsbehörden, diese Stabilität auch in Zukunft zu sichern. So führt die Verwendung der D-Mark als Interventionswährung zu starken, extern determinierten Schwankungen der deutschen Geldbasis; in Perioden hoher Fremdwährungskäufe wird dabei ein Inflationspotential aufgebaut, das sich nur schwer wieder verringern läßt. Die Reservewährungsfunktion setzt die D-Mark auf der anderen Seite tendenziell einem ständigen, die internationale Wettbewerbsposition gefährdenden Aufwertungsdruck aus, der solange anhalten wird, bis alle internationalen Anleger ihre angestrebte Portfoliostruktur realisiert haben. Die Wirtschaftsentwicklung wird dadurch insgesamt stärker risikobehaftet. Es ist deshalb kein Wunder, daß die deutschen Währungsbehörden versuchen, Ballast abzuwerfen. Gelingt dies schon nicht für die Interventionsfunktion – hier ist im Gegenteil mit der Errichtung des EWS neuer Ballast geschaffen worden –, so soll doch wenigstens die Reservediversifizierung in die D-Mark gebremst werden. Hierfür soll das Substitutionskonto einen Beitrag leisten, das in Belgrad seiner Realisierung einen Schritt nähergekommen ist.

An dieses Instrument werden hohe Erwartungen geknüpft: Es soll dazu beitragen, das Sonderziehungsrecht zum Hauptreservemedium des internationalen Währungssystems zu machen, wie Artikel 22 des IWF-Abkommens es vorsieht; den Mitgliedstaaten des Fonds soll es die Möglichkeit geben, ihre Devisenreserven auf eine für die Reservewährungsländer – und für das Funktionieren des Währungssystems insgesamt – „unschädlichere“ Weise zu diversifizieren; letztlich soll es den Weg für eine internationale – und damit nach Auffassung des Fonds bessere – Steuerung der internationalen Liquidität nach Volumen und Struktur ebnen helfen. Aus deutscher Sicht könnte das Substitutionskonto den Drang zum Erwerb von D-Mark-Aktiva bremsen.

Ob diese erhofften Wirkungen eintreten werden, ist freilich durchaus offen und wird wesentlich von der endgültigen Ausgestaltung des Instruments abhängen, über die bisher noch keine Einigung erzielt werden konnte. Voraussetzung für die Bereitschaft nationaler Währungsbehörden, Dollarforderungen gegenüber dem U.S.-Schatzamt in auf Sonderziehungsrechte lautende Forderungen beim IWF einzutauschen (zu „substituieren“) und dafür auf eine Diversifizierung in andere Währungen zu verzichten, ist, daß diese Anlageform anderen Alternativen mindestens ebenbürtig, möglichst aber überlegen ist. Was das Bonitätsrisiko der Anlagen betrifft, so ist diese Bedingung erfüllt. Weniger klar ist das indessen für die Rentabilität und Liquidisierbarkeit der SZR-Forderungen. Die Rentabilität setzt sich aus einer Zins- und einer Kursänderungskomponente zusammen. Bei der Verzinsung scheinen die USA bisher nicht bereit, dem IWF günstigere Konditionen (für gleiche Fristigkeiten) als nationalen Zentralbanken einzuräumen. Der Fonds wird daher auch nicht in der Lage sein, potentiellen Anlegern seinerseits eine wirklich attraktive Verzinsung anzubieten.

Dies wäre nicht weiter schlimm, denn Sonderziehungsrechte sind mit einem geringeren Kursrisiko behaftet als der Dollar oder jede andere einzelne Währung. Allerdings ist noch offen, wie im Innenverhältnis zwischen dem Fonds und den USA als dem Anlageland der (Dollar-) Aktiva des Substitutionskontos das Kursrisiko verteilt werden soll. Die USA sehen jedenfalls keine Veranlassung, dieses Risiko allein zu übernehmen. Wird es auf die übrigen IWF-Mitgliedstaaten umgelegt, so wird ihnen nur mit der einen Hand wieder genommen, was ihnen mit der anderen gegeben wurde. Auch die Liquidität der Anlagen ist nach den bisherigen Plänen nicht so, daß sie einen potentiellen Investor (Zentralbank) dazu veranlassen könnte, von Dollarforderungen auf solche gegenüber dem Substitutionskonto umzu-steigen.

Es ist daher noch nicht abzusehen, daß ein wirklich nennenswerter Teil der Dollarreserven in einem künftigen Substitutionskonto investiert wird. Da überdies die Dollarquelle weiter sprudeln dürfte, kann das neue Instrument den Reservezentren nur eine Atempause verschaffen. Der Weg zum Multiwährungsstandard ist unauffhaltsam.