

Scharrer, Hans-Eckart

Article — Digitized Version

Bewegte Zeiten in der Währungspolitik

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Scharrer, Hans-Eckart (1980) : Bewegte Zeiten in der Währungspolitik, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 60, Iss. 3, pp. 110-111

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/135411>

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.



Bewegte Zeiten in der Währungspolitik

Der anhaltende Anstieg des Ölpreises in den letzten Wochen hat Prognosen über den für 1980 zu erwartenden Leistungsbilanzüberschuß der OPEC-Staaten und über die Belastungen, die damit für die Ölverbraucherländer verbunden sind, rasch zu Makulatur werden lassen. Rechnete die OECD noch im Dezember 1979 mit einem Leistungsbilanzsaldo der OPEC von 75½ Mrd. Dollar (nach 65 Mrd. Dollar 1979 und nur 7 Mrd. Dollar 1978), so liegt der Erwartungswert heute allgemein bei 100-120 Mrd. Dollar. Ab 1981 könnte der Überschuß zwar allmählich wieder zurückgehen – ob und in welchem Ausmaß hängt freilich entscheidend von der Preis- und Mengenpolitik der Förderländer und ihrer Absorptionsfähigkeit und -bereitschaft für ausländische Güter ab. Die Chancen für eine starke Korrektur des Leistungsbilanz-Ausschlags, entsprechend dem Verlaufsmuster nach dem ersten Ölpreisschub von 1974, sind diesmal eher gering.

Wie sollte das globale Defizit der Ölverbraucherländer sich auf die einzelnen Volkswirtschaften und Ländergruppen verteilen, und wie wird es sich verteilen? Auf die erste Frage gibt es keine befriedigende Antwort. Welches Kriterium könnte dafür auch gelten? Der Grad der Abhängigkeit von Importöl? Die Fähigkeit zur Defizitfinanzierung? Einkommensniveau und Entwicklungsstand? Für jedes Kriterium gibt es gute Argumente, aber auch gute Gegenargumente. Bemerkenswert ist jedenfalls, daß sich das Gesamtdefizit der Industrieländer von voraussichtlich 60 Mrd. Dollar diesmal gleichmäßiger bei den einzelnen Volkswirtschaften niederschlagen dürfte als nach dem ersten Preisschub: Kein Industrieland weist derzeit einen nennenswerten Leistungsbilanzüberschuß auf, selbst „strukturelle“ Überschußländer wie die Bundesrepublik und Japan befinden sich tief im Defizit. (Für Japan galt dies freilich auch 1974.) Dies trägt nicht nur dazu bei, die wirtschaftspolitischen Konflikte zwischen den Industrieländern zu verringern; auch das weitgehende Ausbleiben starker Wechselkursschwankungen ist sicher zu einem Teil darauf zurückzuführen, daß es zur Zeit weder ausgesprochen zahlungsbilanzstarke noch -schwache Länder gibt.

Die relative Ruhe an der Wechselkursfront könnte indessen alsbald verloren gehen, wenn deutliche Anzeichen für eine stärkere ökonomische und monetäre Differenzierung erkennbar werden. Tatsächlich dürften die einzelnen Volkswirtschaften unterschiedlich gerüstet sein, mit den Herausforderungen des Ölpreisanstiegs fertig zu werden – erst recht dann, wenn dieser Anstieg sich auch in den nächsten Jahren weiter fortsetzen sollte. Das beginnt mit den von Land zu Land abweichenden Inflations- und Beschäftigungssockeln und endet bei der Anpassungsflexibilität der Produktions- und Außenhandelsstrukturen. Es ist wichtig, daß die Währungspolitik ihre Aufmerksamkeit in diesem Zusammenhang nicht nur auf die Verhinderung „erratischer“ Wechselkursausschläge richtet, sondern in gleicher Weise dafür sorgt, daß Wechselkurskorrekturen, die wegen unterschiedlicher ökonomischer Anpassungsgeschwindigkeiten erforderlich werden, sich auch durchsetzen können. Das gilt insbesondere für das Europäische Währungssystem, wo ein Festhalten an unrealistischen Leitkursen zu einer Potenzierung der ölbedingten Wirtschaftsprobleme der Teilnehmerländer führen müßte.

Die künftigen Wechselkurse werden freilich nicht nur von den realen Entwicklungen und dem Inflationstempo in den Industrieländern bestimmt. Einen wesentlichen Einfluß werden

auch die Anlageentscheidungen der OPEC-Länder haben. Länder mit vergleichsweise guter ökonomischer Leistungsfähigkeit und politischer Stabilität können (oder müssen) damit rechnen, einen überproportionalen Anteil der Gesamtanlagen auf sich zu ziehen. Um die Auswirkungen dieser Finanztransaktionen auf die Wechselkurse besser kontrollieren zu können, ist vorgeschlagen worden, daß die Währungsbehörden der Reservezentren besondere Anlagemöglichkeiten für „offizielle“ Anleger aus dem Ausland – und hier besonders aus OPEC-Ländern – schaffen. Die in der Landeswährung des Anlagelandes nominierten Titel (z. B. Staatsobligationen) könnten je nach aktueller Kurssituation entweder mit am Devisenmarkt beschafften Währungsbeträgen erworben werden, oder sie würden unter Ausschaltung des Devisenmarktes von der Zentralbank unmittelbar gegen Dollar abgegeben. Die ausländischen Anleger würden sich bestimmten Konsultationen bei der Disposition über ihre Titel unterwerfen und bekämen dafür Vorzugskonditionen – Verzinsung über dem Marktniveau, bestimmte Garantien, Steuervorteile u. a. – eingeräumt.

Der Vorschlag ist erwägenswert. Tatsächlich sehen sich die Verbraucherländer inzwischen auch aus ganz anderen Gründen vor die Frage gestellt, ob sie nicht den OPEC-Ländern künftig attraktivere Anlagemöglichkeiten für ihre Finanzmittelüberschüsse anbieten müssen. Vor allem von Saudi-Arabien, dessen Ölförderung weit über das Maß hinausgeht, das zur Finanzierung seines Einfuhrbedarfs erforderlich ist, wird immer dringender die Forderung nach sicheren und gegen das Inflationsrisiko geschützten Anlageformen erhoben. Die Forderung ist aus der Sicht dieses Landes (und anderer erdölproduzierender Länder mit geringer Absorptionsfähigkeit) begründet: Bei weltweit hohen und zunehmenden Inflationsraten ist eine positive Realverzinsung bei den traditionellen Anlageformen nicht gesichert; Anlagen auf dem Euromarkt unterliegen zudem einem wachsenden Bonitätsrisiko, und auch das politische Risiko ist seit dem amerikanischen Schlag gegen die Iran-Gelder gestiegen. Unter volkswirtschaftlichen Aspekten (im Unterschied zu weltwirtschaftlichen Gesichtspunkten) spricht viel dafür, die Fördermengen in den Überschußländern drastisch zu reduzieren und das Öl in der Erde zu lassen, wo es einen höheren und zudem sichereren Ertrag verspricht. Eine weitere Öffnung der Märkte für Unternehmensbeteiligungen, die Emission von Staatspapieren mit variabler Verzinsung und darüber hinaus das Angebot indexgebundener Titel mit sicherer positiver Realverzinsung und garantierter Liquidisierbarkeit könnten daher der vor allem von den Industrieländern zu zahlende Preis für eine Aufrechterhaltung des heutigen Förderniveaus sein.

Was die Entwicklungsländer betrifft, so sind sie nach dem zweiten Ölpreisschub in einer ungleich schwierigeren Lage als nach dem ersten. Von ihrem globalen Leistungsbilanzdefizit, das sich allein in diesem Jahr auf 50-60 Mrd. Dollar belaufen wird, müssen rund 40 Mrd. Dollar durch Kreditaufnahmen bei den OPEC-Ländern, beim Internationalen Währungsfonds und beim privaten Bankensektor finanziert werden. Eine Reihe von Anzeichen deuten darauf hin, daß das Bankensystem, das in den letzten Jahren etwa zwei Drittel der benötigten Finanzierungsmittel bereitgestellt hat, die Zahlungsbilanzfinanzierung von Entwicklungsländern künftig zurückschrauben wird. Entwicklungsländer stehen inzwischen in den Büchern der Banken mit Krediten von 160-170 Mrd. Dollar verzeichnet (Ende 1974: 35 Mrd. Dollar). Bei nur langsam wachsendem Eigenkapital, zunehmenden Länderrisiken und der Ausdehnung der Bankenaufsicht auch auf das Off-shore-Geschäft stößt die Kreditgewährung der Institute zunehmend an Grenzen.

Der Internationale Währungsfonds wird daher in den nächsten Jahren eine größere Rolle bei der Zahlungsbilanzfinanzierung spielen müssen als nach 1974. Nach der jüngsten Quotenerhöhung reichen seine Mittel dafür zunächst einmal aus. Allerdings sollte schon bald darüber nachgedacht werden, wie seine Ressourcen im Bedarfsfall erneut aufgestockt werden können. Neben den „traditionellen“ Methoden der Kapitalbeschaffung bei OPEC- und Industrieländern muß dabei auch die Kreditaufnahme an den internationalen Finanzmärkten erwogen werden.

Die aufgezeigten monetären Entwicklungen und Lösungsansätze auf nationaler und internationaler Ebene lassen für die achtziger Jahre bewegte Zeiten in der Währungspolitik erwarten!