

Borchert, Manfred; Schulz, Heino

Article — Digitized Version

Rohstoffreserven vs. Devisenreserven?

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Borchert, Manfred; Schulz, Heino (1980) : Rohstoffreserven vs. Devisenreserven?, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 60, Iss. 4, pp. 196-200

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/135429>

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.

Rohstoffreserven vs. Devisenreserven?

Manfred Borchert, Heino Schulz, Münster

Vor einem Jahr veröffentlichten wir zwei Aufsätze zum geplanten Aufbau von nationalen Rohstofflagern für Krisenfälle, die aus den Devisenreserven der Bundesbank finanziert werden sollen¹. Bisher konnten sich Bonn und die Industrie noch nicht darüber einigen, wie die Lasten und Vorteile dieser Rohstofflager aufgeteilt werden sollen. Der folgende Beitrag analysiert vor dem Hintergrund des inzwischen eingeführten Europäischen Währungssystems die monetären Auswirkungen von devisenreservenfinanzierten Rohstofflagern und deren realwirtschaftliche Implikationen.

Ausgelöst durch einen Vorschlag des Bundesministers der Finanzen, Hans Matthöfer, wird seit etwa einem Jahr unter dem Stichwort „Rohstoffreserven versus Währungsreserven“ die Frage diskutiert, ob es für die Bundesrepublik Deutschland nicht ökonomisch sinnvoller wäre, Teile der bei der Deutschen Bundesbank unterhaltenen Währungsreserven zum Kauf von Rohstoffen einzusetzen. Damit, so wird argumentiert, ließen sich die aus dem Aufbau einer nationalen Reserve bei bestimmten Rohstoffen (genannt werden vor allem Chrom, Mangan, Kobalt, Asbest, Wolfram, Zinn, Kupfer und Naturkautschuk) resultierenden Vorteile mit einer Reduzierung der gesamtwirtschaftlichen Nachteile einer überhöhten Währungsreservenhaltung verbinden.

Unter den offiziellen Währungsreserven eines Landes werden üblicherweise die Forderungen seiner Zentralbank an das Ausland verstanden, die ohne Wertverlust kurzfristig (d. h. innerhalb von drei Monaten) eingesetzt werden können, um Zahlungen an das Ausland zu leisten oder am Devisenmarkt zu intervenieren. Zieht man von diesen Auslandsforderungen (brutto) die kurzfristig fälligen Verbindlichkeiten gegen-

¹ Vgl. das Zeitgespräch „Rohstoffe gegen Devisen?“ mit Beiträgen von Hubertus A d e b a h r („Rohstoffreserven statt Devisenreserven?“) und Dieter C a s e l und Dietmar K a t h („Ein wirtschaftspolitischer Bumerang?“) in: WIRTSCHAFTSDIENST, 59. Jg. (1979), H. 4, S. 160 ff. und 169 ff.

Prof. Dr. Manfred Borchert, 41, ist Ordinarius für Volkswirtschaftslehre (Geld und Währung) und Direktor des Instituts für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften an der Universität Münster. Dr. Heino Schulz, 33, ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl für Volkswirtschaftslehre (Geld und Währung).

über dem Ausland ab, so erhält man die Netto-Währungsreserven, die zusammen mit den nicht kurzfristig verfügbaren Auslandsforderungen die Auslandsposition der Zentralbank ergeben.

Für die Diskussion „Rohstoffreserven vs. Devisenreserven“ sind allein die Netto-Währungsreserven von Interesse. Sie setzen sich zusammen aus dem Goldbestand, der Reserveposition im Internationalen Währungsfonds (IWF) zuzüglich der Sonderziehungsrechte, dem Bestand an Forderungen an den Europäischen Fonds für Währungspolitische Zusammenarbeit (EFWZ) sowie den Beständen an Devisen und Sorten abzüglich der Summe aus kurzfristigen Verbindlichkeiten aus dem Auslandsgeschäft und dem Gegenposten im Zusammenhang mit der Bewertung des in den EFWZ vorläufig eingebrachten Goldes. Diese Währungsreserven hatten nach einem langanhaltenden kräftigen Wachstum gegen Ende des Jahres 1978 eine Höhe von knapp 100 Mrd. DM erreicht.

Bedeutung von Währungsreserven

In einem System fester Wechselkurse sind Währungsreserven grundsätzlich notwendig, damit ein Land ein möglicherweise auftretendes vorübergehendes Zahlungsbilanzdefizit durch Abgabe von Devisen finanzieren kann, ohne sofort zu einschneidenden Änderungen seiner Wirtschaftspolitik gezwungen zu sein. Je höher also die Währungsreserven sind, um so nachhaltiger ist die internationale Zahlungsfähigkeit eines Landes gewährleistet.

Diesem Nutzen der Währungsreserven, zu dem auch die Zinserträge der Bundesbank aus der Anlage eines Teils ihrer Währungsreserven in US-Geldmarktpapieren hinzukommen, steht die Gefahr hoher Kosten

gegenüber. Die Kosten bestehen zum einen im Nutzenentgang des Überschußlandes aus dem zeitweiligen Verzicht auf Realleistungen des Auslands und zum anderen aus einer Minderung der Kaufkraft von Währungsreserven, die bei einer Aufwertung der Inlandswährung sowie bei im Ausland höheren Inflationsraten als im Inland auftreten kann. Hinzu kommen die gesamtwirtschaftlichen Kosten einer importierten Inflation, die sich als Folge des mit dem Aufbau von Währungsreserven einhergehenden binnenwirtschaftlichen Liquiditätseffektes ergibt.

Die praktische Ermittlung der durch die Haltung von Währungsreserven verursachten Kosten ist sehr schwierig. Und eine exakte Quantifizierung des Nutzens, der aus der Haltung von Währungsreserven gezogen wird, ist so gut wie unmöglich. Das optimale Volumen an Währungsreserven zu bestimmen, d. h. das Volumen, bei dem Grenzkosten und Grenznutzen einander gleich sind, ist daher zwar theoretisch, kaum aber auch praktisch möglich. Darüber jedoch, daß in der Bundesrepublik ein über das Optimum hinausgehender Bestand an Währungsreserven (Überschußreserve) vorhanden ist, besteht Einigkeit.

Monetäre Wirkungen

Die zum Kauf von Rohstoffen verwendeten überschüssigen Dollarreserven fließen den Rohstoff-Förderländern zu und erhöhen somit deren Importfähigkeit. Man kann wohl davon ausgehen, daß zumindest ein Teil dieser Dollars tatsächlich für höhere Importe dieser Länder genutzt wird. Soweit dies zu zusätzlichen Exporten der Bundesrepublik führt, erhöht sich das Dollarangebot bzw. die DM-Nachfrage deutscher Exporteure (bei Fakturierung der Exporte in Dollars) bzw. der ausländischen Importeure (bei DM-Fakturierung). Mit anderen Worten: Ein Teil der von der Bundesbank zum Kauf von Rohstoffen eingesetzten Dollars taucht als zusätzliches Dollarangebot wieder auf dem Devisenmarkt auf.

Kauft nun die Bundesbank – obwohl sie dazu gegenwärtig nicht verpflichtet ist – zur Stützung des Dollarkurses bzw. zur Vermeidung einer DM-Aufwertung die zusätzlich angebotenen Dollars auf, ergibt sich eine paradox anmutende Situation: Die Bundesbank kauft Rohstoffe gegen Dollars und kauft anschließend einen großen Teil dieser Dollars gegen DM wieder an. Es liegt auf der Hand, daß die Währungsreserven durch ein solches Vorgehen nicht nachhaltig abgebaut werden können. Hinzu kommt, daß durch den damit verbundenen binnenwirtschaftlichen Liquiditätseffekt eine tendenzielle Erhöhung der inländischen Infla-

tionsrate ermöglicht wird. Die gesamtwirtschaftlichen Folgen sind die gleichen, als wenn die nationale Rohstoffreserve von vornherein durch DM-Geldschöpfung finanziert würde; die Rohstoffe werden hier durch eine höhere Inlandsinflation erkaufte. Es ist unmittelbar einsichtig, daß diese Alternative wenig sinnvoll ist.

Kauft die Bundesbank jedoch die von ihr in den internationalen Kreislauf eingeschleusten Dollars nicht wieder auf – was konsequent ist, da sie ihre Dollarbestände ja abbauen will –, so ergibt sich am Devisenmarkt zunächst eine Aufwertungstendenz der DM gegenüber dem Dollar. Anders als im System fester Wechselkurse, in dem die Reserven an Dollar aufgebaut wurden, wird im System flexibler Wechselkurse die DM-Nachfrage nun in der Bundesrepublik also nicht mehr liquiditätswirksam und auch nicht in anderen Ländern des EWS.

Wirkungen im EWS

Damit ist ein grundsätzliches Problem angesprochen! Ein zusätzliches Dollarangebot aufgrund einer deutschen Rohstoffreserve wie auch eine mögliche Dollar-Spekulation in die DM oder eine heute teilweise angedrohte DM-Fakturierung von Lieferungen der Ölproduzentenländer haben keinen eigenständigen Einfluß auf das Wechselkurssystem des Europäischen Währungssystems (EWS), sie werden vielmehr bei flexiblen Wechselkursen – also dem reinen, nicht schmutzigen Floating – an der Devisenbörse abgeblockt. Solange sich die Kursrelationen zwischen dem Dollar und den übrigen EWS-Währungen trotz der Aufwertungstendenz der DM gegenüber dem Dollar noch nicht verändert haben, werden nämlich Arbitragegeschäfte lohnen: Dollaranbieter fragen jetzt nicht mehr DM direkt nach, sondern statt dessen beliebige EWS-Währungen, da sie eine feste Parität zur DM aufweisen.

Dadurch kommt es innerhalb des EWS in der ersten Runde auch zu einer Aufwertungstendenz der DM gegenüber allen Partnerwährungen, die aber den Wechselkurs der DM nur innerhalb der relativ engen Bandbreiten verändern kann. Je nach der Höhe des DM-Tageskurses vor Beginn der Kursarbitrage und je nach dem Volumen der DM-Nachfrage können dabei auch bilaterale Interventionen im Rahmen des EWS erforderlich werden. Während in diesem Fall die Bundesbank DM gegen Partnerwährungen tauscht, müssen die übrigen Zentralbanken des EWS die jeweils eigene Währung aufkaufen und DM abgeben. Wenn jetzt Arbitrageure anschließend DM gegen Dollar anbieten, um einen Arbitragegewinn (in Dollar) zu realisieren,

kommt es zu einer Abwertungstendenz der DM gegenüber dem Dollar, die der anfänglichen Aufwertungstendenz entgegenwirkt. Im Endeffekt führen die Arbitragegeschäfte also dazu, daß alle EWS-Währungen gleichermaßen gegenüber dem Dollar aufgewertet werden.

Wenn es zu Interventionen kommt, führt die durch Arbitrage ausgelöste Aufwertungstendenz der DM gegenüber anderen EWS-Währungen in der zweiten Runde zu einem positiven Liquiditätseffekt in der Bundesrepublik, der in der Regel eine Erhöhung der Inflationsrate zur Folge hat. Höhere Inlandspreise aber wirken tendenziell passivierend auf die deutsche Zahlungsbilanz und damit in Richtung auf eine DM-Abwertung gegenüber den Partnerwährungen.

Anpassungsprobleme

Der Einsatz von Dollarreserven der Bundesbank zum Kauf von Rohstoffen führt somit in beiden hier unterschiedenen Fällen zum grundsätzlich gleichen Ergebnis, nämlich der Inflationsverstärkung. Der dafür ursächliche binnenwirtschaftliche Liquiditätseffekt resultiert aus Stützungsaktionen der Bundesbank gegenüber dem Dollar bzw. gegenüber Partnerwährungen. Hinzu kommt in beiden Fällen ein Buchverlust (Abschreibungsbedarf) bei den noch vorhandenen Dollarreserven aufgrund der DM-Aufwertung gegenüber dem Dollar.

Auf den ersten Blick scheint es also hinsichtlich der ökonomischen Folgen einer Dollarangebotserhöhung bzw. DM-Nachfrageerhöhung völlig gleich zu sein, ob die Bundesbank wie im Bretton-Woods-System gegenüber dem Dollar intervenieren muß oder wie im neuen EWS gegenüber den europäischen Partnerwährungen. Und doch gibt es einen wichtigen Unterschied: Während im Bretton-Woods-System eine Dollarangebotserhöhung inflationsverursachend wirkte, kommt im EWS dem Dollar diese Rolle nicht mehr zu.

Dies soll anhand eines Beispiels verdeutlicht werden. Geht man einmal davon aus, daß bei Einführung des EWS die Wechselkurse der Partnerwährungen entsprechend ihrer Kaufkraft festgelegt worden sind und daß alle Partnerländer aufgrund einer Harmonisierung ihrer Wirtschaftspolitik die gleiche Inflationsrate aufweisen, so bewirkt der oben geschilderte Liquiditätseffekt in der Bundesrepublik einen Anstieg der Inflationsrate.

In den Partnerländern dagegen kommt es zu einem entsprechenden negativen Liquiditätseffekt, der dort inflationsdämpfend wirkt. Beides wirkt in der Tendenz

passivierend auf die deutsche Zahlungsbilanz, so daß die zunächst gestiegene inländische Geldmenge wieder sinkt. Wegen der Konstanz der gesamten Geldmenge innerhalb des EWS nimmt die inländische Geldmenge solange ab, bis beim herrschenden Wechselkursverhältnis innerhalb des EWS wieder die Inflationsrate überall gleich hoch ist.

Da sich die Geldmenge innerhalb Europas auch durch das erhöhte Dollarangebot nicht geändert hat, herrscht jetzt wieder die gleiche Situation, wie sie auch ohne die durch den Dollar ausgelösten Transaktionen bestanden hatte. Ein Einfluß der in der Bundesrepublik angebotenen Dollars auf die gesamtwirtschaftlichen Größen innerhalb der EWS-Länder liegt nicht vor; er wird durch den flexiblen Wechselkurs nach außen abgeblockt. Allerdings werden aber durch die Interventionen innerhalb des EWS die Liquiditätseffekte in den einzelnen Ländern verstärkt und Anpassungsprozesse beschleunigt, so daß der Dollar wie ein Katalysator wirkt.

Gefahr von Überreaktionen

Die Charakterisierung des Dollars als Katalysator für sich ohnehin im EWS abzeichnende Wechselkursanpassungen (Wechselkursmechanismus) oder Inflationsanpassungen durch Interventionen am Devisenmarkt (Interventionsmechanismus) gilt natürlich unabhängig davon, ob staatliche oder private Wirtschaftssubjekte einen Abbau der deutschen Devisenreserven initiieren. Auch eine in der Ausgangslage unterschiedliche Preisentwicklung in den Mitgliedsländern des EWS kann durch zusätzliche Dollarangebote an der Devisenbörse nur beschleunigt zu sonst auch, allerdings erst später, erforderlichen Interventionen oder Wechselkursänderungen im EWS führen, ohne jedoch deren Ausmaß zu beeinflussen.

Selbst wenn die bilateralen Wechselkurse ursprünglich richtig fixiert waren, muß ein relativ wenig inflationierendes Land wie die Bundesrepublik entweder eine Anpassungsinflation hinnehmen oder die DM aufwerten. Eine zusätzliche DM-Nachfrage, die aus der Ver- ausgabe von Dollars für Rohstoffe stammt, verstärkt nun lediglich über den zusätzlichen Liquiditätseffekt diesen Zwang zur Anpassung über eine Wechselkurskorrektur bzw. einen Inflationsimport und sorgt somit für eine schnellere Anpassung.

Entscheidet sich z. B. die Bundesrepublik in dieser Situation für eine Aufwertung der DM, so kann diese auch bei einem erhöhten Dollarangebot nicht stärker ausfallen, als es den Kaufkraftunterschieden innerhalb des EWS entspricht. Würde nämlich die Aufwertungs-

rate darüber hinausgehen, so wäre die DM innerhalb des europäischen Blocks eine überbewertete Währung, und aufgrund der Zahlungsbilanzsituation ergäbe sich wieder eine Abwertungstendenz, bis die durch die Kaufkraftunterschiede innerhalb des EWS determinierte Wechselkursstruktur wieder erreicht ist.

Allerdings könnte sich die eine oder andere Regierung bzw. Zentralbank veranlaßt sehen, eine beschleunigte Anpassung als Eskalation von Änderungen der Währungsparitätenstruktur zu interpretieren. In einem solchen Falle könnte durch das Dollarangebot an der Devisenbörse tatsächlich eine Überreaktion der öffentlichen Institutionen ausgelöst werden, was aber im Prinzip nicht dem Dollar, sondern einer Fehleinschätzung eben jener Institutionen zuzuschreiben wäre. Immerhin aber ist dies eine Gefahr, die ohne die Mitwirkung des Dollars nicht so virulent wäre.

Eine Erhöhung der Anpassungsgeschwindigkeit der unterschiedlich hohen Inflationsraten im EWS durch den Dollar scheint ein ökonomisch durchaus befriedigendes Ergebnis zu sein. Für die Bundesrepublik als stabilitätsorientiertes Land bedeutet dies den Zwang zu einer schnelleren Aufwertung oder schnelleren Anpassung an die Auslandsinflation. Während eine schnellere Anpassung an ein höheres Inflationsniveau mit Sicherheit einen gesamtwirtschaftlichen Wohlfahrtsverlust bedeutet, kann eine vorgezogene Aufwertung auch gesamtwirtschaftlich vorteilhaft sein.

Realwirtschaftliche Überlegungen

Der Gedanke, statt Währungsreserven besser Rohstoffreserven zu halten, ist zunächst einleuchtend. Rohstoffreserven sichern gegen künftige Versorgungsrisiken ab und werfen bei möglichen Rohstoffpreissteigerungen später auch Erträge in Form von Preiseinsparungen ab.

Vor einer ökonomischen Verwendung von Währungsreserven zum Kauf von Rohstoffen steht die Frage nach den Kosten und den Erträgen der Anlage. Werden Währungsreserven über die optimale Menge hinaus gehalten, so verursacht dies kaum Lagerhaltungskosten. Anders dagegen bei einer Lagerung von Rohstoffen: Die Lagerhaltungskosten können hierbei beträchtlich sein, wie seit den Lagerungen von agrarischen Produkten im Rahmen der EG hinlänglich bekannt ist.

Stellt man auf die Erträge ab, so wird bei Rohstoffen argumentiert, daß bei einer gegenwärtigen Lagerung künftig mögliche Preissteigerungen vermieden werden können. Ein Aufbau von Rohstofflagern brächte so,

anders als bei Währungsreserven, einen Ertrag. Unter diesem Aspekt müßten die Lagerhaltungskosten und Ertragsaussichten bei einer Haltung von überschüssigen Währungsreserven den Kosten und Erträgen einer Haltung von Rohstoffreserven gegenübergestellt werden.

Solange die Lagerhaltungskosten beim Aufbau einer Rohstoffreserve unter den Erträgen aus künftig eingesparten Preiserhöhungen liegen, lohnt sich ein Aufbau solcher Rohstofflager. Dies gilt unabhängig davon, ob irgend jemand oder irgendeine Volkswirtschaft Währungsreserven besitzt oder nicht. Daraus folgt zwangsläufig die Frage, warum eigentlich keine privaten Wirtschaftssubjekte derartige Rohstofflager anlegen, wenn ein solches Geschäft doch rentabel ist?

Berücksichtigung von Opportunitätskosten

Für private Wirtschaftssubjekte entstehen natürlich bei der Anlage von Rohstofflagern im Falle einer Fremdfinanzierung noch Kreditkosten bzw. im Falle einer Selbstfinanzierung in jedem Falle Opportunitätskosten (verzichtete zusätzliche Erträge aus einer rentierlicheren Anlage). Diese Kosten wären zu den Lagerhaltungskosten hinzuzurechnen, um alle entstehenden Kosten mit den Erträgen aus den zu vermeidenden Preisniveausteigerungen zu vergleichen. Offensichtlich sind diese Kosten gegenwärtig höher als die Erträge, denn sonst würden bereits durch private Gesellschaften genügend Rohstofflager aufgebaut werden.

Bei einer Verwendung von Währungsreserven zum Aufbau von Rohstofflagern fielen aber allenfalls Kosten in Höhe der Kreditfinanzierung beim Kosten-Ertrags-Vergleich fort. Im Prinzip könnte somit die Errichtung von Rohstofflagern auch durch Zinssubventionen an private Gesellschaften angeregt werden. Solange in solch einem Falle Währungsreserven an das Ausland abgegeben werden können, ohne daß sie wieder ins Inland zurückfließen, wären dadurch auch Liquiditätseffekte und damit einhergehende allgemeine Preisniveausteigerungsraten neutralisiert. (Solche Preiserhöhungen hätten ja wiederum nur zur Folge, daß praktisch die Allgemeinheit über eine Verringerung ihrer realen Kaufkraft zumindest teilweise den Rohstofflageraufbau finanziert.)

Aber selbst wenn sichergestellt ist, daß die für die Rohstoffreserven abgebauten inländischen Währungsreserven wie bei flexiblen Wechselkursen nicht wieder zurückfließen, fragt es sich, wer eigentlich die Finanzierung solcher Rohstoffreserven trägt und wer den Nutzen daraus zieht.

Währungsreserven sind durch Zahlungsbilanzüberschüsse entstanden, die in der Vergangenheit zur Folge hatten, daß volkswirtschaftlich im Inland weniger Güter angeboten wurden, als es eigentlich möglich war. Das Inland produzierte teilweise für das Ausland, was praktisch auf einen Konsumverzicht zugunsten des Auslandes hinausläuft. Hinter der Währungsreserve steht also ein historisches Sparen der Allgemeinheit. Eine Ausgabe der Währungsreserven für Rohstoffe stellt demnach eigentlich den Einsatz von durch alle Wirtschaftssubjekte aufgebrauchten Mitteln dar; dies läuft auf den gleichen Tatbestand wie bei einer durch Steuern finanzierten Staatsausgabe hinaus.

Nutznießler der Rohstofflager

Daraus wird auch sogleich ersichtlich, daß der Ertrag einer währungsfinanzierten Rohstoffreserve auch wieder der Allgemeinheit, d. h. dem Staat, zufließen müßte. Allein dann, wenn aus konjunkturpolitischen Überlegungen heraus eine bestimmte Branche zunächst direkt durch den Staat subventioniert wird – eine Maßnahme, die ja im Anschluß daran bei einem konjunkturellen Aufschwung allen Wirtschaftssubjekten zugute kommt –, wäre an solch eine Finanzierung durch Währungsreserven zu denken. Um diesen Tatbestand geht es jedoch bei der Diskussion um eine Rohstoffreserve nicht!

Man könnte aber auch daran denken, aus sicherheitspolitischen Gründen eine Rohstoffreserve aufzubauen; hier wäre an politische Notsituationen zu denken, bei denen auf dem Markt zu keinem Preis notwendige Rohstoffe erhältlich sind. Unter diesem Aspekt kann es privatwirtschaftlichen Unternehmen nicht überlassen werden, Rohstoffreserven aufzubauen, da das ökonomische Kalkül keine sicherheitspolitischen Motive zu berücksichtigen vermag.

Man muß sich aber auch darüber im klaren sein, daß die Wirkungen einer währungsfinanzierten Rohstoffreserve praktisch wie diejenigen bei einer Steuerfinanzierung sind. Da allerdings die Währungsreserve durch das Sparen anderer Wirtschaftssubjekte aufgebaut wurde als derjenigen, denen in solchen Notsituationen die Erträge zufließen, wäre hierbei noch die gerechte Aufteilung von Lasten und Erträgen auf unterschiedliche Generationen (intergeneration equity) zu beachten.

Es wurde bereits deutlich gemacht, daß Währungsreserven volkswirtschaftliche Ersparnisse darstellen, deren Erträge auch wieder der Allgemeinheit zufließen sollten. Insofern käme als Träger einer Anlage von Währungsreserven in Rohstoffen eigentlich nur der

Staat in Frage. Bei einer privaten Trägerschaft stellt sich nämlich sofort die Frage, ob von ihr nicht ohnehin gehaltene Lager nur statt durch Eigen- oder privates Fremdkapital durch staatliche Währungsreserven finanziert werden. Dies liefe auf eine allgemeine Subventionierung der Branchen hinaus, die die Rohstoffe lagern.

Man könnte allerdings denken, bisher schon gehaltene durch zusätzlich aufzubauende Lager zu ergänzen. In solch einem Falle müßte kontrolliert werden – und das dürfte technisch kaum zu bewältigen sein –, ob nicht im Zeitablauf schwankende private Lager durch die währungsfinanzierten Lager substituiert worden sind.

Viel wichtiger aber ist die Frage nach den Konsequenzen eines Lagerabbaus. Jedes Lager hat ja nur dann einen Sinn, wenn es – aus welchen Gründen auch immer – einmal abgebaut wird. Werden bei einer privaten Trägerschaft durch staatliche Währungsreserven finanzierte Rohstofflager gehalten, um steigende Weltmarktpreise zu neutralisieren, so kommt es bei einem späteren Lagerabbau zu einer Begünstigung der Rohstoffverarbeiter. In diesem Falle wird durch die Haltung von Rohstoffreservelagern Strukturpolitik betrieben. Der Ertrag in Form der Differenz zwischen den stabilen inländischen Rohstoffpreisen und dem steigenden Weltmarktpreis für Rohstoffe fließt dann vor allem den direkten Abnehmern zu. Eine Weitergabe dieser Ersparnisse aus vermiedenen Preissteigerungen an die Allgemeinheit aller Konsumenten ist nur bei vollständiger Konkurrenz denkbar. Besteht sie nicht, profitieren von einer solchen Preisniveaustabilisierung für Rohstoffe eben nur die direkten Abnehmer, die Kosten dieser Politik tragen aber diejenigen, die ursprünglich die Währungsreserven aufgebaut haben.

Die gleiche Überlegung gilt natürlich auch dann, wenn die währungsfinanzierten Rohstofflager sich in der Hand des Staates befinden. Dies kann politisch zu weiteren Schwierigkeiten mit denjenigen Rohstoffländern führen, die Entwicklungsländer sind. Gerade mit ihnen und zu ihren Gunsten wird ja gegenwärtig eine neue Welthandelsordnung diskutiert, die den Nutzen der Bufferstocks für die Entwicklungsländer sichern soll. Im übrigen gilt jetzt wieder, daß die Kosten der währungsfinanzierten Rohstofflager wie bei einer Steuerfinanzierung von der Allgemeinheit zu tragen wären, der Nutzen aus einer solchen Politik aber nur einigen Wirtschaftssubjekten zugestanden wird. Es kommt somit nicht allein zu einer intersektoralen Strukturbeeinflussung, sondern auch zu einer interpersonellen Vermögensumverteilung.