

Filc, Wolfgang

Article — Digitized Version

Ursachen des Abbaus der Netto-Währungsreserven der Deutschen Bundesbank

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Filc, Wolfgang (1989) : Ursachen des Abbaus der Netto-Währungsreserven der Deutschen Bundesbank, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 69, Iss. 10, pp. 515-519

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/136568>

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.

Wolfgang Filc

Ursachen des Abbaus der Netto-Währungsreserven der Deutschen Bundesbank

Die Netto-Währungsreserven der Deutschen Bundesbank sind seit 1987 um mehr als die Hälfte gesunken. Standen Ende 1987 noch 100 Mrd. DM zu Buche, so betragen die Netto-Währungsreserven Ende Juli 1989 nur noch rund 49 Mrd. DM. Besteht die Gefahr, daß die Bundesbank vom Nettogläubiger zum Nettoschuldner der Welt wird?

Im bisherigen Verlauf des Jahres 1989 hat sich das Tempo, mit dem die Netto-Währungsreserven der Bundesbank hinwegschmelzen, kaum abgeschwächt. Sanken 1988 die Währungsreserven der Bundesbank unter Abzug ihrer Verbindlichkeiten aus dem Auslandsgeschäft um 32 Mrd. DM, so beläuft sich dieser Abfluß in den ersten sieben Monaten des laufenden Jahres auf fast 19 Mrd. DM. Kommt diese Entwicklung nicht zum Stillstand, sondern setzt sie sich in gleichem Tempo fort, so dürften Ende 1990 die Netto-Währungsreserven der Bundesbank erschöpft sein.

Es ist grotesk, sich die Bundesbank als Nettoschuldner der Welt vorzustellen. Wie kann es dazu kommen, daß die Zentralbank eines Landes mit Handels- und Leistungsbilanzüberschüssen, die fortlaufend neue Rekordwerte einnehmen, eines Landes, das 1988 dem Ausland einen Nettokapitalexport von 120 Mrd. DM bereitgestellt hat – ein Wert, der 1989 mit großer Sicherheit überschritten wird –, fortlaufend Währungsreserven abbaut und zusätzliche Verbindlichkeiten gegenüber Währungsbehörden des Auslands einget? Ist das nicht Beleg einer revisionsbedürftigen Währungs- und Geldpolitik? Wird dadurch nicht deutlich gemacht, wie unsinnig es ist, Dollarkurse künstlich fixieren zu wollen und die Wechselkurse im EWS in das Korsett von Bandbreiten hineinzuzwängen? Dokumentiert diese Entwicklung nicht eine Laxheit der Geldpolitik, die Finanzanlagen im Ausland gegenüber einer Anlage finanzieller Mittel in der Bundesrepublik zur Attraktivität verhilft? Und wird durch den im Zuge des Abbaus der Netto-Währungsreserven der Bundesbank stattfindenden öffentlichen Kapitalimport nicht gleichsam eine Privatisierung zentraler Währungsreserven vollzogen, die dazu beiträgt, den pri-

vaten Nettokapitalexport zu finanzieren? Wann schließlich ist der Zeitpunkt gekommen, von dem an die Bundesbank Nettozinszahler wird und nicht, wie in Vorjahren, Milliarden an Zinseinnahmen aus Auslandsanlagen erzielt?

Um einige dieser Fragen beantworten zu können, ist es zunächst erforderlich, das Auslandsgeschäft der Deutschen Bundesbank etwas näher zu betrachten, soweit es sich in den Netto-Währungsreserven niederschlägt. Die Bundesbank ermittelt die Netto-Währungsreserven als Differenz zweier Positionen. Zu den Währungsreserven zählen die Bestände an Gold, Devisen und Sorten sowie die Reserveposition im Internationalen Währungsfonds und Forderungen gegenüber dem Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit (EFWZ). Hiervon werden die Auslandsverbindlichkeiten in Abzug gebracht. Sie setzen sich zusammen aus Verbindlichkeiten aus dem Auslandsgeschäft – das sind vor allem DM-Guthaben ausländischer Währungsbehörden, die bei der Bundesbank unterhalten werden –, Verbindlichkeiten gegenüber dem EFWZ für den Fall, daß die Bundesbank infolge von DM-Stützungskäufen anderer EWS-Zentralbanken in eine Schuldnerposition gelangt, sowie aus dem Bestand an Liquiditäts- und Mobilisierungspapieren, die von Ausländern gehalten werden. Bei der Ermittlung der Netto-Währungsreserven der Bundesbank wird also z. B. nicht danach unterschieden, ob ausländische Währungsbehörden – vielleicht vorübergehend – ihre D-Mark-Guthaben bei der Bundesbank aufstocken oder ob die Bundesbank Dollar-Währungsreserven gegen Hereinnahme von D-Mark verkauft.

Bei der Beurteilung der Qualität der Netto-Währungsreserven der Bundesbank ist aber eine Differenzierung danach erforderlich, welche Transaktionen für ihre Veränderungen ursächlich sind. Denn auf D-Mark lautende Verbindlichkeiten können für die Bundesbank kein Liquiditätsproblem erzeugen – sie kann diese Verbindlichkei-

Prof. Dr. Wolfgang Filc, 46, lehrt Volkswirtschaftslehre, insbesondere Geld, Kredit, Währung, an der Universität Trier.

ten tilgen, ohne in irgendeiner Weise einer mengenmäßigen Beschränkung zu unterliegen. Folglich ist bei der qualitativen Bewertung von Veränderungen der Netto-Währungsreserven danach zu unterscheiden, ob die Währungsreserven der Bundesbank schrumpfen oder ob hierfür ein Zuwachs ihrer auf D-Mark lautenden Verbindlichkeiten gegenüber Ausländern maßgeblich ist. Diese Unterschiede werden bei einem Vergleich von Veränderungen der Netto-Währungsreserven der Jahre 1988 und 1989 deutlich.

Entwicklung der Netto-Währungsreserven

Im Verlauf des Jahres 1988 sanken die Währungsreserven der Bundesbank um 25 Mrd. DM (vgl. Tabelle 1) ausschließlich deshalb, weil Devisenreserven abgebaut wurden. Das war Ausdruck des zwischen den Zentralbanken der großen Industrieländer abgestimmten Bemühens, den Anstieg des Dollarkurses zu begrenzen. Darüber hinaus stiegen im gleichen Jahr die Auslandsverbindlichkeiten der Bundesbank um 7 Mrd. DM im Zuge erhöhter DM-Einlagen ausländischer Währungsbehörden. In Nettorechnung war der Abbau der zentralen Währungsreserven von 32 Mrd. DM also zu fast 80 % auf den Verkauf von Dollarreserven zurückzuführen.

Gegenüber dem gleichen Zeitraum des Vorjahres hat sich in den ersten sieben Monaten des Jahres 1989 der Abbau der Netto-Währungsreserven noch beschleunigt. Allerdings haben sich im Vergleich zum Vorjahr die Ursachen hierfür gewandelt. Während die Auslandsaktiva der Bundesbank nahezu unverändert blieben, sind ihre Auslandsverbindlichkeiten sprunghaft gestiegen. Der Rückgang der Netto-Währungsreserven im bisherigen Jahresverlauf läßt sich also nahezu gänzlich darauf zurückführen, daß ausländische Zentralbanken ihre Guthaben bei der Bundesbank weiter aufgestockt haben.

Die monatliche Aufgliederung zeigt, daß im ersten Halbjahr 1989 allein im Januar die Währungsreserven der Bundesbank „aufgrund weiterer Devisenabgaben der Bundesbank“¹ gesunken sind, und zwar wie im Vorjahr als Folge von Interventionen am Dollar-Devisenmarkt. Danach beteiligte sich die Bundesbank bis Juni nicht mehr in nennenswertem Umfang an abgestimmten Interventionen anderer Zentralbanken. Im Gegenteil stiegen die Währungsreserven im Zuge von Devisenzu-

gängen außerhalb des Marktes – Zinserträge aus Auslandsanlagen und Truppendollars (vgl. Tabelle 2). Andererseits wuchsen in jedem Monat des laufenden Jahres die Auslandsverbindlichkeiten der Bundesbank, und zwar fast immer in Milliardenhöhe. Dies geschah „infolge der Aufstockung von Einlagen ausländischer Währungsbehörden bei der Bundesbank“² bzw. „im Zuge der Verlagerung von DM-Reserven ausländischer Währungsbehörden vom Euromarkt zur Bundesbank“³.

Beeinflussung des Dollarkurses

Hierin wird zunächst einmal eine veränderte Konzeption der Zentralbanken zur Beeinflussung des Dollar/D-Mark-Wechselkurses deutlich. Während 1988 die Bundesbank zusammen mit anderen EWS-Zentralbanken und der Bank of Japan darauf abgezielt hatte, durch Dollarabgaben den Auftrieb des Dollarkurses zu hemmen (1988 gaben die EWS-Zentralbanken rund 10 Mrd. US-Dollar an den Markt), hielten sich die amerikanischen Währungsbehörden weitgehend zurück (sie nahmen andere Währungen, vor allem D-Mark, im Gegenwert von 0,9 Mrd. Dollar auf). Im Februar 1989 zog sich die Bundesbank vom Dollar-Devisenmarkt zurück. Zugleich weiteten die Währungsbehörden der USA ihr Engagement am Devisenmarkt erheblich aus (die Dollar-

Tabelle 1
Netto-Währungsreserven der Deutschen Bundesbank
(Bestände in Mrd. DM)

Zeitpunkt	Währungsreserven (1)	Auslandsverbindlichkeiten (2)	Netto-Währungsreserven (1)–(2)
Ende 1987	120	20	100
Ende 1988	95	27	68
Ende Juli 1989	94	45	49

Quelle: Deutsche Bundesbank.

Tabelle 2
Veränderungen der Auslandsposition der Deutschen Bundesbank
(Januar bis Juli 1989, in Mrd. DM)

Monat	Währungsreserven (1)	Auslandsverbindlichkeiten (2)	Netto-Währungsreserven (1)–(2)
Januar	- 3,0	+ 0,8	- 3,8
Februar	+ 0,6	+ 1,5	- 0,9
März	0,0	+ 4,2	- 4,2
April	+ 1,6	+ 2,0	- 0,4
Mai	+ 0,5	+ 6,5	- 6,0
Juni	+ 0,2	+ 2,3	- 2,1
Juli	- 1,0	+ 0,5	- 1,5
Summe	- 1,1	+ 17,8	- 18,9

Quelle: Deutsche Bundesbank.

¹ Deutsche Bundesbank, Pressenotiz, Erläuterungen des Wochenausweises der Deutschen Bundesbank zum 23. Januar 1989.

² Deutsche Bundesbank, Pressenotiz, Erläuterungen des Wochenausweises der Deutschen Bundesbank zum 23. Februar 1989.

³ Deutsche Bundesbank, Pressenotiz, Erläuterungen des Wochenausweises der Deutschen Bundesbank zum 31. März 1989.

käufe der Fed werden für das erste Halbjahr 1989 auf fast 14 Mrd. Dollar geschätzt), und Zentralbanken von EWS-Länder verlegten sich darauf, die D-Mark/Dollar-Relation durch eine Hereinnahme von D-Mark zu beeinflussen. Ein Teil der von ausländischen Zentralbanken erworbenen D-Mark-Beträge wurde sodann zur Bundesbank verlagert, so daß die Auslandsverbindlichkeiten der Bundesbank entsprechend stiegen.

Gegen diese Substitution von Dollarabgaben der Bundesbank durch Aufstockung von auf D-Mark lautenden Währungsreserven anderer Zentralbanken spricht nichts, jedenfalls soweit durch Mengenoperationen am Devisenmarkt der gleiche Einfluß auf das Angebots-/Nachfrage-Verhältnis am Dollar-Devisenmarkt erzielt werden kann. Darüber hinaus stellt sich aber eine Reihe von Fragen. Der Vorteil dieser geänderten Strategie der Zentralbanken zur Beeinflussung des Dollarkurses für die Bundesbank ist unmittelbar einsichtig. Denn in dem Maße, in dem Währungsbehörden anderer Länder D-Mark aus dem Markt nehmen, kann die Bundesbank die Abgabe zinstragender Dollar-Aktiva zurückführen. Fraglich aber ist, welche Anreize ausländische Währungsbehörden veranlassen, an Finanz- und Devisenmärkten erworbene D-Mark-Guthaben zur Bundesbank zu verlagern. Eine verbesserte Liquiditätseigenschaft von D-Mark-Reserven ergibt sich daraus nicht. Aber Einlagen bei der Bundesbank sind grundsätzlich unverzinslich. Behandelt die Bundesbank D-Mark-Guthaben ausländischer Währungsbehörden gleich wie Einlagen inländischer Kreditinstitute, öffentlicher Haushalte und privater inländischer Nichtbanken, so müßten ausländischen Zentralbanken bei einer Verlagerung von D-Mark-Guthaben vom Euromarkt zur Bundesbank Zinseinnahmen in Milliardenhöhe verlorengehen.

Verzinsung der DM-Guthaben?

Möglich ist aber auch, daß Verbindlichkeiten der Bundesbank aus dem Auslandsgeschäft verzinst werden, ohne daß dies die Ertragslage der Bundesbank beeinflußt. Dieser Fall wäre gegeben, wenn die Bundesbank Zinseinnahmen aus Einlagen am Euromarkt, die von ausländischen Währungsbehörden zur Bundesbank verlagert werden, an die einlegenden Zentralbanken abführt. Diese Konstruktion wäre vergleichbar mit der vorläufigen und zeitlich befristeten Einbringung von Dollar-Reserven der EWS-Zentralbanken in den EFWZ. Zinserträge hierfür werden den Zentralbanken gutgeschrieben, nicht dem EFWZ. Denkbar ist ferner, daß die Bundesbank möglicherweise durch einen besonderen Zinsanreiz Verlagerungen von D-Mark-Reserven anderer Zentralbanken vom Euromarkt zur Bundesbank anregt. In diesem – a priori nicht ausschließbaren – Fall würde

der Anstieg von Auslandsverbindlichkeiten der Bundesbank ihre Ertragslage beeinträchtigen.

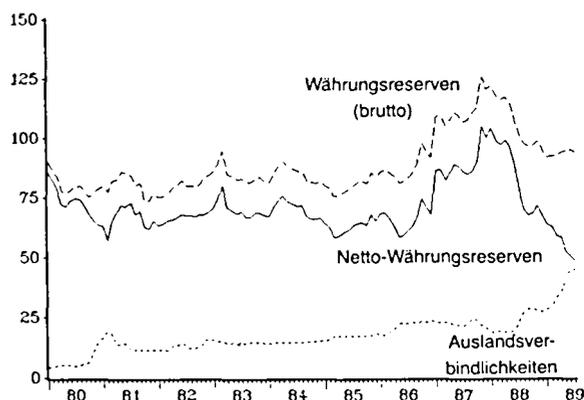
Werden – was anzunehmen ist – D-Mark-Guthaben ausländischer Währungsbehörden bei der Bundesbank in irgendeiner Weise verzinst, so sollte die Bundesbank hierüber berichten und mögliche Folgen für ihre Ertragslage darlegen. Aber zu fragen ist dann auch, welche übergeordneten Gesichtspunkte die Bundesbank veranlassen, Guthaben ausländischer Notenbanken zu verzinsen, nicht jedoch Einlagen von Inländern. Denn eine Gleichbehandlung gleichartiger Transaktionen ist nicht erklärungsbedürftig, wohl aber die Privilegierung einer Gruppe von Einlegern. Zumindest bei Einlagen inländischer Kreditinstitute bei der Bundesbank sind die Dinge ähnlich gelagert wie bei Verbindlichkeiten der Bundesbank aus ihrem Auslandsgeschäft. In beiden Fällen stehen Verbindlichkeiten der Bundesbank zins-tragende Aktiva gegenüber – bei der Unterhaltung von D-Mark-Währungsreserven ausländischer Zentralbanken bei der Bundesbank Guthaben am Euromarkt, bei Einlagen von Kreditinstituten Refinanzierungskredite.

Änderung des Liquiditätsstatus

Ferner ist zu fragen, welche Liquiditätswirkungen sich aus einer Aufstockung von D-Mark-Guthaben ausländischer Währungsbehörden bei der Bundesbank ergeben und in welchen anderen Positionen der Bundesbankbilanz sich das niederschlägt. Kontrahieren Zentralbanken des Auslands mit inländischen Kreditinstituten, so findet in der Bundesbankbilanz ein Passivtausch statt: Einlagen inländischer Kreditinstitute werden ersetzt von Verbindlichkeiten gegenüber ausländischen Währungsbehörden. Zudem wird gleichwertig der Liquiditätsspielraum der Geschäftsbanken des Inlands eingeschränkt.

Auslandsposition der Deutschen Bundesbank

(Bestände in Mrd. DM)



Quelle: Deutsche Bundesbank.

Ergibt sich daraus aber ein verstärkter Liquiditätsbedarf der Kreditinstitute und gibt die Bundesbank dem nach, etwa durch eine Ausweitung von Wertpapierpensionsgeschäften, so wird die inländische Bankenliquidität überhaupt nicht beeinflusst. Eine Verknappung des D-Mark-Angebots an Finanz- und Devisenmärkten kann in diesem Fall nicht gelingen, weil letztlich die Bundesbank nicht nur den Zentralbankgeldbedarf der Geschäftsbanken finanziert, sondern darüber hinaus auch noch die Nachfrage ausländischer Währungsbehörden nach D-Mark-Währungsreserven.

Kontrahieren ausländische Notenbanken dagegen an den Euromärkten mit Geschäftsbanken oder mit Nichtbanken des Auslands, so bleibt der Liquiditätsstatus inländischer Geschäftsbanken unverändert. Bei einer Verlagerung dieser Guthaben zur Bundesbank würde dagegen die D-Mark-Liquidität an den internationalen Märkten eingeschränkt, mit möglichen angestrebten Wirkungen auf den D-Mark/Dollar-Wechselkurs. Bleibt die inländische Bankenliquidität von einem Anwachsen der Einlagen ausländischer Zentralbanken bei der Bundesbank aber unberührt, so muß eine Verlängerung der Bundesbankbilanz stattfinden: Mit dem Zuwachs der Auslandsverbindlichkeiten müssen die Forderungen der Bundesbank gegenüber Nichtbanken im Gleichschritt steigen.

Fraglich ist, in welcher Aktivposition der Bundesbankbilanz sich in diesem Fall der Gegenpart findet. Möglicherweise spielen hierbei Vorgänge in der Position „Sonstige Aktiva“ eine besondere Rolle. Seit Jahren hat dieser Bilanzposten weit mehr als die Funktion der Erfassung im einzelnen nicht erwähnenswerter Restgrößen⁴. Veränderungen der „Sonstigen Aktiva“ in der Größenordnung von 10 Mrd. DM von Woche zu Woche sind keine Seltenheit.

Die Bundesbank kommentiert in ihren Erläuterungen zum Wochenausweis Zentralbankguthaben und die Refinanzierung von Banken, ihre Auslandsposition, die Entwicklung der Nettoposition öffentlicher Haushalte gegenüber der Bundesbank und den Bargeldumlauf re-

gelmäßig unter Angabe von Nachkommastellen. Sie informiert dagegen nicht darüber, welche Transaktionen im einzelnen in der Position „Sonstige Aktiva“ erfaßt werden und welche Geschäfte vorgenommen werden, wenn sich diese Bilanzposition innerhalb einer Woche in zweistelligen Milliardenbeträgen ändert. Nicht nur nicht ausschließbar, sondern zu vermuten ist, daß sich hierin Vorgänge im Zusammenhang mit dem Auslandsgeschäft der Bundesbank ausdrücken.

Währungspolitische Integration der EG-Länder

Der steile Anstieg von Guthaben ausländischer Währungsbehörden bei der Bundesbank ist nicht allein Ausdruck einer geänderten Interventionskonzeption am Dollar-Devisenmarkt, sondern kann möglicherweise auch im Zusammenhang mit der weiteren geld- und währungspolitischen Integration der EG-Länder stehen. Bislang bestand Übereinstimmung darin, keine Währung der EG-Länder im Zuge des Integrationsprozesses in die Funktion einer internationalen Reservewährung hineinwachsen zu lassen. Das läßt sich bis zur Gründung der europäischen Währungsschlange zurückverfolgen. Im Baseler Abkommen der EWG-Zentralbanken über die Verengung der Schwankungsbreiten der Wechselkurse der EG-Währungen vom 10. 4. 1972 wurde zwar vereinbart, Interventionssalden im Wechselkursverbund „teilweise oder in vollem Umfang ... auch in der Währung der Schuldner-Zentralbank ... vorzunehmen“⁵. Diese Möglichkeit wurde aber nicht genutzt. Statt dessen wurde das Halten von Gemeinschaftswährungen als Währungsreserve von EG-Zentralbanken auf Arbeitsguthaben begrenzt. Diese Regelung wurde im Abkommen zwischen den Zentralbanken der EG-Länder vom März 1979 über die Funktionsweise des EWS übernommen⁶. Nach Artikel 15 dieses Abkommens dürfen Zentralbanken der EG-Länder laufende Guthaben in Gemeinschaftswährungen allein innerhalb festgelegter betragsmäßiger Begrenzungen (working balances) halten. Obergrenzen können nur mit Zustimmung der betreffenden Zentralbank überschritten werden.

Lange Zeit blieben Guthaben ausländischer Währungsbehörden bei der Bundesbank auch auf vergleichsweise geringe Beträge begrenzt. Erst Ausgang der siebziger Jahre erreichten Verbindlichkeiten der Bundesbank aus dem Auslandsgeschäft einen Wert von 3 Mrd. DM. Danach wurden die von anderen Zentralbanken bei der Bundesbank unterhaltenen D-Mark-Bestände bis Mitte der achtziger Jahre auf Beträge in der Größenordnung zwischen 15 und 25 Mrd. DM aufgestockt (vgl. Abbildung).

Aber erst seit Februar 1989 steigen die D-Mark-Währungsreserven anderer Notenbanken bei der Bundes-

⁴ Vgl. D. Dickertmann, W. Filc: Mangelnde Transparenz im Wochenausweis der Deutschen Bundesbank, in: Sparkasse, H. 4/1982, S. 147 ff.

⁵ Abkommen zwischen den Zentralbanken der Mitgliedstaaten der Gemeinschaft vom 10. April 1972 über die Verringerung der Bandbreiten zwischen den Währungen der Gemeinschaft, Art. 6, Abs. 2, in: EG-Währungsausschuß, Kompendium von Gemeinschaftstexten im Bereich der Währungspolitik, o.O. 1974, S. 69.

⁶ Abkommen vom 13. März 1979 zwischen den Zentralbanken der Mitgliedstaaten der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft über die Funktionsweise des Europäischen Währungssystems, in: Europäische Gemeinschaften, Währungsausschuß, Kompendium von Gemeinschaftstexten im Bereich der Währungspolitik, Brüssel, Luxemburg 1979, S. 58 ff.

bank spektakulär. Guthaben ausländischer Währungsbehörden in der Größenordnung von 45 Mrd. DM gehen weit über working balances hinaus.

Rolle der D-Mark als Reservewährung

Das weist einmal die gewachsene Rolle der D-Mark als internationale Reservewährung aus, eine Funktion, die von der Bundesbank nun auch akzeptiert wird. Denn nach wie vor bedarf eine Verlagerung von D-Mark-Guthaben ausländischer Währungsbehörden zur Bundesbank ihrer Zustimmung. Zum anderen kann diese Entwicklung Ausdruck dafür sein, daß der Prozeß der geld- und währungspolitischen Integration der EG-Länder nun mit der D-Mark als europäische Leit- und Reservewährung vollzogen werden soll. Vorgesehen war, die ECU zum Dreh- und Angelpunkt des EWS zu machen⁷. Weil es ferner lange Zeit als unrealisierbar erscheinen mußte, die europäische monetäre Integration auf der Grundlage einer Gemeinschaftswährung zu vollziehen, sollte hierzu die ECU dienen⁸. Noch im Delors-Bericht heißt es hierzu: „The Committee was of the opinion that the ECU has the potential to be developed into such a common currency.“⁹

Weil die Bundesbank darüber nicht berichtet, läßt sich nicht differenzieren, welcher Anteil der bei der Bundesbank unterhaltenen zentralen Währungsreserven auf EWS-Länder und auf Länder außerhalb des Festkurssystems entfällt. Zu vermuten ist aber, daß Zentralbanken von EWS-Partnerländern die Stärke des Dollars gegenüber der D-Mark genutzt haben, um durch Abgabe eigener Währung im Zuge intramarginaler Interventionen ihre D-Mark-Bestände aufzustocken. Die herausgehobene Funktion der D-Mark als Leit- und Reservewährung des EWS wird dadurch dokumentiert, eine Aufgabe, die von der Bundesbank und von den anderen Zentralbanken des EWS nun auch offen akzeptiert wird. Das ändert die Geschäftsgrundlagen für den weiteren Integrationsprozeß zur Verwirklichung der Wirtschafts- und Währungsunion. Denn die ECU kann nicht schrittweise zu einer einheitlichen EG-Währung entwickelt werden, wenn die Funktion der Leit- und Reservewährung im EWS von der D-Mark besetzt und weiter ausgebaut wird. Mit dieser herausgehobenen Rolle der D-Mark wird zugleich die der offiziellen ECU weiter in den Hintergrund gedrängt. Nicht die ECU weist den Weg zu

einer einheitlichen EG-Währung, sondern das Heranführen des Qualitätsstandards anderer EWS-Währungen an jenen der D-Mark als Leit- und Reservewährung des EWS.

Die jüngsten Entwicklungen auf Auslandskonten der Deutschen Bundesbank sollten auch Anlaß geben, das Konzept der Ermittlung der Netto-Währungsreserven der Deutschen Bundesbank zu überdenken. Denn würden die Netto-Währungsreserven bei unveränderten Auslandsaktiva allein deshalb weiter sinken, weil die Bundesbank einer zunehmenden Verlagerung von D-Mark-Reserven ausländischer Währungsbehörden zur Bundesbank zustimmt, so könnten schon bald die Netto-Währungsreserven der Bundesbank erschöpft sein. Gleichwohl würde die Bundesbank stattliche Zins-einnahmen aus ihrem Auslandsgeschäft verbuchen, weil D-Mark-Guthaben ausländischer Währungsbehörden – vermutlich – keine Zinsen kosten. Zudem wäre in diesem Fall der Rückgang der Netto-Währungsreserven nicht Ergebnis eines zu laxen geldpolitischen Kurses in der Bundesrepublik Deutschland, sondern im Gegenteil Ausdruck eines von ausländischen Währungsbehörden hoch eingeschätzten Qualitätsstandards der D-Mark.

Ziehen ausländische Währungsbehörden bei der Deutschen Bundesbank unterhaltene D-Mark-Reserven ab, so zahlt die Deutsche Bundesbank in D-Mark. Die Bundesbank würde allein ihr übertragene Guthaben am Euromarkt zurückübertragen. Weder wird die Bundesbank durch die Aufstockung von D-Mark-Guthaben ausländischer Währungsbehörden „ärmer“, noch wird sie „entlastet“, wenn Zentralbanken des Auslands D-Mark-Bestände von der Bundesbank abziehen. Für den Vermögensstatus der Zentralbank eines Reservewährungslandes sind derartige Bewegungen der Auslandsverbindlichkeiten belanglos. Die Ermittlung der Netto-Währungsreserven der Deutschen Bundesbank sollte deshalb der gewachsenen Bedeutung der D-Mark als Währungsreserve von Zentralbanken angepaßt werden. Der Klarheit der Bilanz der Bundesbank wäre es dienlich, wenn zur Bestimmung der Netto-Währungsreserven nicht länger Verbindlichkeiten aus dem Auslandsgeschäft in Abzug gebracht werden, die sich aus einer Verlagerung von D-Mark-Währungsreserven ausländischer Notenbanken vom Euromarkt zur Bundesbank ergeben.

⁷ Folgerichtig heißt es in der Entschließung des Europäischen Rates zur Errichtung des EWS: „Zentraler Punkt des EWS ist eine europäische Währungseinheit (ECU).“ Entschließung des Europäischen Rates über die Errichtung des Europäischen Währungssystems (EWS) und damit zusammenhängender Fragen, Brüssel, den 5. Dezember 1978, Abs. 2.1, in: Europäische Gemeinschaften, Währungsausschuß, Kompendium von Gemeinschaftstexten im Bereich der Währungspolitik, a. a. O., S. 42.

⁸ Vgl. hierzu die Beiträge in O. F r a n z (Hrsg.): Europäische Währung – eine Utopie?, Sindelfingen 1988; sowie R. H a s s e : Die ECU – Ein Währungsmedium mit Integrationswirkungen?, in: Zeitschrift für Wirtschaftspolitik, 37. Jg., H. 2/3, 1988, S. 221 ff.

⁹ Committee for the Study of Economic and Monetary Union, Report on economic and monetary union in the European Community, Office for Official Publications of the European Communities, Luxemburg 1989, Ziff. 46, S. 33.