

Berichte

Zur monetären Relevanz von Fremdwährungsguthaben

Bemerkungen zu einem Bericht von Jan Willem Baan und Norbert Kleinheyer*

Jan Willem Baan und *Norbert Kleinheyer* machen sich „die Wahl eines theoretisch adäquaten Konzeptes für die Bestimmung der Geldmenge und der Liquidität...“ zur Aufgabe¹. Sie kritisieren die monetären Berechnungsgrundsätze des *IWF*, der als inländische Liquidität nur inländisches Bargeld und ausschließlich im Inland gehaltene Guthaben, jeweils denominiert in nationaler Währung, erfaßt. Sehr plausibel legen sie dar, daß diese Aggregationsmethode die internationalen Transaktionsmöglichkeiten nur ungenügend erfaßt und schlagen statt dessen eine „funktionale Betrachtungsweise“ vor, die neben Guthaben im Inland auch solche Sicht- und Termineinlagen einschließt, die von Inländern im Ausland gehalten werden, wobei sowohl inländische wie auch ausländische Währungen mit einbezogen werden. Dieser Ansatz ist allerdings dann problematisch, wenn man mit seiner Hilfe nicht nur die summierte internationale Kaufkraft der Inländer erfassen will, sondern — wie es die Autoren tun — auch die „inländische Geldmenge“ bzw. das „nationale Geldangebot“².

Das Problem entsteht, weil die „funktionale Betrachtungsweise“ Guthaben in fremder Währung unterschiedslos in die „nationale“ Geldmenge integriert. Dadurch wird jedoch ein fundamentaler Unterschied zwischen nationaler Währung (zum Beispiel D-Mark) und ausländischer Währung (zum Beispiel Dollar) übersehen, der im Lichte der neuen Mikrotheorie des Geldes deutlich hervortritt. Dieser mikroökonomische Ansatz betont die Bedeutung von Risiko, Informations- und Transaktionskosten bei der Geldhaltung, die damit erklärt wird, daß die Exi-

* *Jan Willem Baan* und *Norbert Kleinheyer*, Zur monetären Relevanz der Euromärkte, in: *Kredit und Kapital*, Heft 3, 1981, S. 423 - 433.

¹ *Jan Willem Baan* und *Norbert Kleinheyer*, a.a.O., S. 423.

² Dieselben, S. 427.

stanz des Geldes Kosten vermeidet, die sonst in einer reinen Tauschwirtschaft anfielen³. Das wesentliche Kriterium für die Definition des Geldes ist also, daß die Kosten, die sein Gebrauch verursacht, also seine Transaktionskosten, sehr gering sind. Dieses Kriterium wird jedoch von Fremdwährungsguthaben nicht erfüllt, weil sie in einem Währungssystem, in dem die Wechselkurse nicht auf Dauer fixiert sind, dann sehr hohe Kosten verursachen, wenn sie für inländische Transaktionszwecke gehalten werden. Fremde Währungen werden im allgemeinen von Inländern nicht in Zahlung genommen. Folglich müssen fremde Währungen umgetauscht werden — zu einem ungewissen Kurs. Nach dem mikroökonomischen Abgrenzungs-Kriterium können Fremdwährungsguthaben nicht zum Geld gezählt werden, weil sie Ungewißheit, Informations- und Transaktionskosten nicht beseitigen, sondern erzeugen⁴.

Die von den Autoren vorgeschlagene Aggregationsmethode zeitigt dann verblüffende Ergebnisse, wenn Inländer ausländisches Bargeld (zum Beispiel Dollarnoten) auf ein Fremdwährungskonto im Inland (Dollarguthaben) einzahlen. Weil Bargeld aus technischen Gründen nur von der emittierenden Notenbank erfaßt wird, bleibt die US-Geldmenge gleich, während die deutsche dagegen steigt.

Ein theoretisch adäquates Konzept muß folglich Fremdwährungsguthaben bei der Bestimmung der Geldmenge ausschließen. Damit ist allerdings noch nicht geklärt, ob Fremdwährungsguthaben in den Händen von Inländern eine restriktive nationale Geldpolitik unterlaufen können, wie es die Autoren vermuten⁵. Folglich muß untersucht werden, wie die Verwendung von Fremdwährungen das Inland berührt. Letztlich können Fremdwährungsguthaben nur dazu verwendet werden,

- a) um Käufe im Ausland zu tätigen,
- b) um sie in inländische Währung umzutauschen.

³ Vgl. *Jürg Niehans*, Money and Barter in General Equilibrium with Transactions Costs, in: *The American Economic Review*, 1971, S. 773 - 783 sowie *Karl Brunner* und *Allan H. Meltzer*, The Uses of Money: Money in the Theory of an Exchange Economy, in: *The American Economic Review*, 1971, S. 784 - 805.

⁴ Unbestritten bleibt, daß für bestimmte Fremdwährungen, wie dem Dollar, jederzeit ein Markt besteht. Doch auch dies ist kein hinreichendes Kriterium dafür, Dollarguthaben zur deutschen Geldmenge zu addieren. Auch eine Publikumsaktie, zum Beispiel der Siemens-AG, kann jederzeit in Zahlungsmittel umgetauscht werden — als Geld verwenden wir sie dennoch nicht.

⁵ Vgl. *Jan Willem Baan* und *Norbert Kleinheyer*, a.a.O., S. 423.

Welche Konsequenzen entstehen daraus für die inländische Geldpolitik?

- a) Das Inland wird nur dann berührt, wenn ausländische Güter importiert werden. Das erhöht das Güterangebot im Inland und c. p. muß das Inlandspreisniveau fallen und das Auslandspreisniveau steigen.
- b) Der Tausch von Fremdwährung in Inlandswährung ist mit einem Nullsummenspiel vergleichbar, sofern Zentralbanken nicht intervenieren: Inlandswährung — in unserem Beispiel D-Mark — kann nur dadurch gewonnen werden, wenn jemand anderes D-Mark herausgibt, also verliert. Erst wenn die Notenbank am Devisenmarkt interveniert — im System fixer Wechselkurse oder eines Managed Floatings — ändert sich die Geldmenge⁶. In diesem Falle betreibt die Notenbank eine expansive Geldpolitik.

Die Schlußfolgerung, daß „bei ausreichender Bedeutung der Off-shore-Märkte die Geldpolitik konterkariert werden . . .“ kann⁷, scheint somit dann unberechtigt zu sein, wenn es sich um Fremdwährungsguthaben handelt und die Wechselkurse nicht auf Dauer fix sind.

Gerhard Maier, Hamburg

Zusammenfassung

Zur monetären Relevanz von Fremdwährungsguthaben

Baan und *Kleinheyer* unterscheiden bei ihrem Vorschlag zur Geldmengenaggregation nicht zwischen inländischer und ausländischer Währung, weil sie auch die Fremdwährungsguthaben von Inländern zur inländischen Geldmenge addieren. Sie übergehen damit einen fundamentalen Unterschied, der vor allem von der neuen Mikrotheorie des Geldes herausgestellt wird. Deren wesentlichstes Kriterium für die Definition des Geldes ist, daß dessen Gebrauch nur möglichst geringe Kosten verursachen darf. Die Verwendung von fremden Währungen verursacht dagegen relativ hohe Kosten: Sie werden im allgemeinen von Inländern nicht in Zahlung genommen und lassen sich nur zu einem ungewissen Kurs umtauschen. Fremdwährungsguthaben in Händen von Inländern bilden also bei flexiblen Wechselkursen keine Gefahr für eine restriktive nationale Geldpolitik.

⁶ Sind Wechselkurse auf Dauer fixiert, verschwindet der mikroökonomische Unterschied zwischen Inlands- und Auslandswährung — sie werden vollkommene Substitute, unabhängig davon, wer sie hält und wo sie gehalten werden. In diesem Fall scheint es aber nur sinnvoll, anstatt nationaler Geldmengen eine Weltgeldmenge zu aggregieren.

⁷ *Jan Willem Baan* und *Norbert Kleinheyer*, a.a.O., S. 431.

Summary

On the Monetary Relevance of Foreign Currency Deposits

In their proposal concerning money aggregation *Baan* and *Kleinheyer* do not distinguish between domestic and foreign currency, since they add foreign currency deposits of residents to the domestic monetary aggregates. In this they are neglecting a basic difference which is stressed especially by the new microfoundation of monetary theory. For the new microeconomics, the most essential criterion for the definition of money is, that the use of money should cause the lowest possible costs. On the contrary, the use of foreign currencies does produce relatively high costs; since normally they are not accepted by residents as means of payment and their exchange rate is uncertain. Thus, in a flexible exchange rate system, the residents' foreign currency deposits do not imply any danger for a restricting domestic monetary policy.

Résumé

De l'importance monétaire des avoirs en devises

Baan et *Kleinheyer* ne distinguent pas dans leur proposition sur l'agrégation de la masse monétaire entre la monnaie interne et la monnaie externe, parce qu'ils ajoutent les avoirs en devises des résidents à la masse monétaire domestique. Ils négligent ainsi une distinction fondamentale particulièrement mise en évidence par la nouvelle microthéorie de la monnaie. Leur critère principal de la définition de la monnaie est que son emploi ne peut occasionner que les moindres coûts. Or l'usage de devises engendre des coûts relativement élevés: elles ne sont généralement pas acceptées en paiements par les résidents et ne peuvent être converties qu'à taux inconnu. Les avoirs en devises des résidents ne constituent donc dans un régime de taux flexibles de change aucun danger pour une politique monétaire nationale restrictive.