

Haubold, Dietmar; Krägenau, Henry

**Article — Digitized Version**

## Zahlungsbilanzsalden als Orientierungshilfe für die Wirtschaftspolitik: Zur Aussagefähigkeit alternativer Zahlungsbilanzkonzepte

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Haubold, Dietmar; Krägenau, Henry (1971) : Zahlungsbilanzsalden als Orientierungshilfe für die Wirtschaftspolitik: Zur Aussagefähigkeit alternativer Zahlungsbilanzkonzepte, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 51, Iss. 3, pp. 153-159

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/134244>

**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.*

## Zahlungsbilanzsalden als Orientierungshilfe für die Wirtschaftspolitik

Zur Aussagefähigkeit alternativer Zahlungsbilanzkonzepte

Dietmar Haubold und Henry Krägenau, Hamburg

Eines der gesamtwirtschaftlichen Ziele neben der Stabilität des Preisniveaus, einem hohen Beschäftigungsstand sowie einem stetigen und angemessenen Wirtschaftswachstum, ist das außenwirtschaftliche Gleichgewicht<sup>1)</sup>. Die Realisierung dieser und internationaler wirtschaftspolitischer Zielsetzungen wie Aufrechterhaltung stabiler Wechselkurse, Wachstum des internationalen Handels und des Kapitalverkehrs, der Entwicklungshilfe u. a. m. erfordern eine möglichst umfangreiche Information der wirtschaftspolitischen Entscheidungsträger über die außenwirtschaftlichen Transaktionen. Als Orientierungshilfe dienen dabei die Zahlungsbilanzen.

Bei der Analyse und Interpretation der Zahlungsbilanz wird indes nicht immer sorgfältig genug beachtet, auf welche Fragestellungen die jeweils untersuchten Bilanzen Auskunft geben können und auf welche nicht. Diese Tatsache veranlaßte Fritz Machlup zu der sarkastischen Feststellung: „Die Verwirrung über die Bedeutung eines Defizits oder Ungleichgewichts in der Zahlungsbilanz ist fast so alt wie das Studium der Nationalökonomie<sup>2)</sup>.“

Wegen ihrer zentralen Stellung in der wirtschaftspolitischen Diskussion befassen sich die folgenden Ausführungen nur mit der statistischen Zahlungs-

bilanz. Sie umfaßt ausschließlich ex post-Größen. Nach der Definition des Internationalen Währungsfonds<sup>3)</sup> stellt sie eine systematische Aufzeichnung aller Transaktionen dar, die in einer abgelaufenen Periode zwischen Inländern und Ausländern stattgefunden haben.

### Formaler Ausgleich

Die in der statistischen Zahlungsbilanz erfaßten Transaktionen werden grundsätzlich doppelt (debitorisch und kreditorisch) verbucht. Diese doppelte Verbuchung hat zur Folge, daß die Zahlungsbilanz formal stets ausgeglichen ist. Da jedoch die beiden Seiten jeder Transaktion unabhängig voneinander erfaßt werden und das statistische Material häufig Lücken und Fehler aufweist, ergibt sich ein erhebungstechnisch bedingter Betrag, der als „Saldo der nicht erfaßten Posten und statistischen Ermittlungsfehler“ („errors and omissions“) bezeichnet wird und der erst

<sup>3)</sup> Vgl. International Monetary Fund: Balance of Payments Manual, Washington 1961 (Neudruck 1966), S. 2, Ziffer 6.

*Dietmar Haubold, 30, Dipl.-Volkswirt, und Henry Krägenau, 28, Dipl.-Volkswirt, sind Referenten in der Abteilung „Internationale Währungspolitik“ des HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung—Hamburg. Sie beschäftigen sich vor allem mit Fragen der Zahlungsbilanzentwicklung und des internationalen Währungssystems.*

<sup>1)</sup> Vgl. § 1 des Gesetzes zur Förderung der Stabilität und des Wachstums der BRD.

<sup>2)</sup> F. Machlup: Three Concepts of the Balance of Payments and the So-Called Dollar Shortage. In: International Monetary Economics, London 1966, S. 69.

den formalen Ausgleich der Gesamtbilanz bewirkt. Um zu ökonomisch aussagefähigen Zahlungsbilanzsalden zu kommen, wird die statistische Gesamtbilanz durch eine Trennungslinie in bestimmende und ausgleichende Transaktionen zerlegt. Die Summe der Transaktionen „über dem Strich“ ergibt einen Überschuß, ein Defizit oder einen Nullsaldo. Die Transaktionen „unter dem Strich“ dienen der Finanzierung des Saldos. Die Salden oberhalb und unterhalb der Trennungslinie sind gleich groß, besitzen aber umgekehrte Vorzeichen, wodurch wiederum der formale Ausgleich der Gesamtbilanz herbeigeführt wird.

### Drei wesentliche Konzepte

Die Festlegung der Trennungslinie zwischen den bestimmenden und den ausgleichenden Transaktionen ist kein statistisches, sondern ein theoretisch-analytisches Problem, dessen Lösung aus der zugrundeliegenden ökonomischen Fragestellung abgeleitet wird. Drei Aspekten kommt dabei besondere Relevanz zu:

dem Außenbeitrag, d. h. dem Saldo der Waren- und Dienstleistungsbilanz (Leistungsbilanz), der für die Ermittlung des Volkseinkommens maßgeblich ist;

der Veränderung der Nettoauslandsposition, d. h. dem Saldo der Leistungs- und Übertragungsbilanz (Bilanz der laufenden Posten), die für die volkswirtschaftliche Vermögensrechnung von Bedeutung ist;

der internationalen kurz- sowie langfristigen Zahlungsfähigkeit einer Volkswirtschaft.

Zur Beantwortung der unter währungspolitischen Gesichtspunkten besonders wichtigen Fragestellung nach der internationalen Zahlungsfähigkeit finden vornehmlich drei Zahlungsbilanzkonzeptionen Verwendung:

die Grundbilanz (basic balance)

die Liquiditätsbilanz (liquidity balance)

die Bilanz der offiziellen Reservetransaktionen (balance of official reserve transactions).

Im folgenden wird bevorzugt auf die USA Bezug genommen, da dort alle drei Konzepte in der Diskussion stehen und zwei davon – Liquiditätsbilanz sowie Bilanz der offiziellen Reservetransaktionen – vom amerikanischen Handelsministerium periodisch veröffentlicht werden. Zudem erscheint – wie noch zu zeigen sein wird – die Aufstellung einer Liquiditätsbilanz nur für ein Reservewährungsland wie die USA zweckmäßig. Das Devisenbilanzkonzept der BRD entspricht weitgehend dem der „balance of official reserve

transactions“. Es ist daher nicht vertretbar, daß bei internationalen Zahlungsbilanzvergleichen z. B. der deutsche Devisenbilanzsaldo mit dem amerikanischen Liquiditätsbilanzsaldo verglichen wird.

### Intention des Grundbilanzkonzeptes

Obleich das Grundbilanzkonzept bereits in den 40er Jahren entworfen wurde, findet es erst seit Anfang der 60er Jahre Berücksichtigung in der Zahlungsbilanzanalyse<sup>4)</sup>. Zentrales Anliegen einer nach diesem Schema aufgestellten Zahlungsbilanz ist die Herausarbeitung der auf grundlegende ökonomische Kräfte (z. B. Änderung des Einkommens- und Beschäftigungsniveaus) reagierenden Transaktionen aus der Gesamtheit der zahlungsbilanz-relevanten Vorfälle. Ausgehend von dieser Aufgabenstellung werden „über dem Strich“ die laufenden Posten und der langfristige Kapitalverkehr verzeichnet. Dabei unterstellt man, daß die bestimmenden Transaktionen „über dem Strich“ stabilen Charakter haben, kurzfristig also

### Schematische Übersicht:

#### Wichtige Zahlungsbilanzsalden

1. Warenverkehr (Handelsbilanz)
2. Dienstleistungsverkehr
- A. Leistungsbilanz (Außenbeitrag) (1+2)
3. Übertragungen
- B. Bilanz der laufenden Posten (A+3)  
(Änderung der Nettoauslandsposition)
4. Langfristiger Kapitalverkehr
- C. Grundbilanz (B+4)
5. Kurzfristige private Auslandsanlagen
6. Ausländische Handelskredite
7. Restposten und statistische Ermittlungsfehler
- D. Liquiditätsbilanz (C+5+6+7)
8. Kurzfristige private Auslandsverbindlichkeiten<sup>1)</sup>
- E. Bilanz der offiziellen Reservetransaktionen (D+8) bzw. (9+10)
9. Kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber ausländischen Währungsbehörden
10. Veränderung der Währungsreserven<sup>2)</sup>

<sup>1)</sup> Mit Ausnahme von kurzfristigen Verbindlichkeiten gegenüber ausländischen Währungsbehörden und ohne ausländische Handelskredite.

<sup>2)</sup> Gold, Devisen, IMF-Position, Sonderziehungsrechte.

nicht reversibel sind. Ihnen stellt man als Ausgleichsposten die kurzfristigen Kapitalbewegungen, Veränderungen der offiziellen Gold- und Devisenreserven sowie den Restposten und die statistischen Ermittlungsfehler gegenüber<sup>5)</sup> (vgl. Übersicht). Von ihrer theoretischen Intention der Bestimmung des „harten Kerns“ der Zahlungs-

<sup>4)</sup> So etwa in der Prognose Salants für die US-Zahlungsbilanz zu Anfang der 60er Jahre für 1968. W. S. Salant u. a.: The United States Balance of Payments in 1968, The Brookings Institution, Washington 1963.

<sup>5)</sup> Für den letzten Posten wird durch diese Zuordnung in der Regel unterstellt, daß er kurzfristigen Kapitalbewegungen zuzuschreiben ist.

bilanz her soll die Grundbilanz als Indikator eines „fundamentalen“ Zahlungsbilanzgleichgewichts bzw. -ungleichgewichts Verwendung finden. Der Grundbilanzsaldo könnte somit den Währungsbehörden als Orientierungshilfe für die anzuwendenden Instrumente zur Beseitigung von Ungleichgewichten dienen: Da die Transaktionen „über dem Strich“ als langfristig stabil und kurzfristig irreversibel angesehen werden, würde sich der Einsatz von Währungsreserven und die kurzfristige Verschuldung im Falle von Defiziten als zahlungsbilanzpolitisch inadäquat erweisen. Vielmehr dürfte in diesen Fällen die Notwendigkeit tiefgreifender Maßnahmen wie Wechselkurskorrekturen, Preis- und Einkommensanpassungen angezeigt sein<sup>6)</sup>.

### Erhebliche Probleme

So theoretisch einleuchtend sich das Konzept darstellt, wirft es indessen in praxi erhebliche statistische Probleme auf: Die Trennung von kurzfristigem und langfristigem Kapital – der entscheidende Ansatz des Konzeptes – ist zwar in der Regel durch statistische Konvention möglich. Aber die daraus resultierende analytische Aussagefähigkeit ist nur begrenzt. So werden z. B. die Portfolioinvestitionen in der Zahlungsbilanz als Posten des langfristigen Kapitalverkehrs ausgewiesen und damit den „stabilen“ Transaktionen zugeordnet. In der Realität kehren sich aber gerade die Portfolioströme rasch um, wenn sich die Marktverhältnisse ändern; denn die Wertpapierhalter reagieren meist schnell und massiv auf Verschiebungen im Liquiditätsgefälle, auf Veränderungen der Zinsrelationen und Kurserwartungen sowie auf Währungsrisiken<sup>7)</sup>. Demgegenüber hat Lederer anhand der amerikanischen Zahlungsbilanzentwicklung nachgewiesen, daß sich der kurzfristige Kapitalverkehr im Vergleich zu den langfristigen Transaktionen im Trend relativ stabil verhielt<sup>8)</sup>.

Nicht unbestritten ist auch der Ausweis der statistischen Ermittlungsfehler als Finanzierungsposten. Man kann davon ausgehen, daß sie sowohl langfristige und kurzfristige Kapitalbewe-

6) H.-J. D u d l e r: Kurzfristige internationale Kapitalbewegungen, Frankfurt 1966, S. 43.

7) Jahresgutachten 1968 des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Ziffer 90.

8) W. L e d e r e r: The Balance on Foreign Transactions, Problems of Definition and Measurement, Princeton 1963, S. 56.

gungen<sup>9)</sup> als auch Transaktionen umfassen, die den laufenden Posten zugerechnet werden müßten<sup>10)</sup>.

Zusammenfassend läßt sich damit feststellen, daß das Grundbilanzkonzept zwar seiner theoretischen Absicht gerecht wird, fundamentale Gleich- bzw. Ungleichgewichte der Zahlungsbilanz zu bestimmen. Da es indessen eine scharfe analytische Unterscheidung sowie Unabhängigkeiten zwischen den einzelnen Transaktionen impliziert, wie sie in der Realität nicht gegeben sind<sup>11)</sup>, kann das Konzept in der Praxis seiner Aufgabenstellung nur bedingt nachkommen.

Während beim Grundbilanzkonzept die langfristige Zahlungsbilanzentwicklung durch die „grundlegenden“ Transaktionen in den Mittelpunkt gestellt wird, haben die beiden nachfolgenden Konzepte kurzfristigen Charakter, da sie vorwiegend auf die aktuelle bzw. potentielle Bedrohung der Währungsreserven abstellen.

### Liquiditätskonzept

Um Auskunft darüber zu erhalten, „ob eine Volkswirtschaft unter der Annahme einer allgemeinen Liquidation kurzfristiger Auslandsverbindlichkeiten zum Stichtag international ‚solvent‘ ist<sup>12)</sup>“, werden die für die „kassenmäßige Stellung“ (E. Schneider) eines Landes als relevant erachteten Posten im Liquiditätskonzept in einer Art Bewegungsbilanz gegenübergestellt und saldiert.

Besondere Bedeutung gewinnt dieser Typ der Zahlungsbilanzkonzepte für Reservewährungsländer, wie z. B. den USA, deren Währungen neben Gold als internationales Zahlungsmittel und Reservemedium Verwendung finden. Zahlungsbilanzdefizite dieser Länder vergrößern damit automatisch die internationale Liquidität. Der Vorteil bei der Finanzierung der Defizite wird für die Reservewährungsländer aber zur Gefahr, wenn ihre Währungen als nicht mehr sicher gelten und die Gläubigerländer die Konvertierung in Gold

9) The Balance of Payments Statistics of the United States, Washington 1965, S. 106 (im folgenden zitiert als Bernstein-Report).

10) F. S c h o l l: Die Zahlungsbilanz. In: Umriss einer Wirtschaftsstatistik (Hrsg. A. Blind), Hamburg 1966, S. 343.

11) Bernstein-Report, a. a. O., S. 106.

12) H.-J. D u d l e r: Kurzfristige internationale Kapitalbewegungen, a. a. O., S. 32.

**VEREINSBANK IN HAMBURG**  
 Zentrale: Hamburg 11 · Alter Wall 20-30 · Telefon 36 10 61  
 88 FILIALEN UND ZWEIGSTELLEN IN HAMBURG, CUXHAVEN UND KIEL

verlangen. Ausgehend von dieser Erkenntnis benutzen die USA das Liquiditätskonzept zur ständigen Überwachung ihrer internationalen Liquiditätspositionen sowie zur Wahl adäquater währungspolitischer Maßnahmen. Die Übersicht zeigt die bestimmenden und die finanzierenden Posten im Liquiditätskonzept des US-Handelsministeriums auf.

Entscheidendes Merkmal dieses Konzepts ist die asymmetrische Verbuchung der kurzfristigen liquiden Forderungen und Verbindlichkeiten der Geschäftsbanken. Während die Verbuchung der kurzfristigen US-Forderungen „über dem Strich“ das US-Defizit vergrößern, wird den kurzfristigen Verbindlichkeiten durch die Zuordnung zu den Positionen „unter dem Strich“ die Funktion von ausgleichenden Transaktionen eingeräumt, d. h. Kapitalimporte verringern nicht das Defizit.

Diesem Buchungsmodus liegt die Vorstellung zugrunde, daß die kurzfristigen Verpflichtungen der inländischen Geschäftsbanken gegenüber dem Ausland eine direkte Bedrohung für die offiziellen Währungsreserven darstellen, während andererseits die Bankforderungen nicht zur Verteidigung der eigenen Reserven herangezogen werden können, da keine direkten Zugriffsmöglichkeiten der Währungsbehörden bestehen. Es genügt z. B., daß die Deutsche Bank als Inhaber eines Dollarguthabens bei der First National City Bank diese Dollar an die Deutsche Bundesbank verkauft. Damit bekommt dieses Guthaben öffentlichen Charakter, und es besteht die Gefahr einer Konvertierung in Gold. Das amerikanische Schatzamt wird dieser Verpflichtung nachkommen müssen, ohne z. B. seinerseits die deutschen Guthaben der First National City Bank in Frankfurt zum Ausgleich der deutschen Forderungen benutzen zu können<sup>13)</sup>.

#### Kritik des Bernstein-Reports

Gegen eine mit derartigen Begründungen geführte Verteidigung des amerikanischen Liquiditätskonzeptes läßt sich allerdings einwenden, daß die Deutsche Bank sich kaum erst an die Bundesbank wenden wird, um Dollar in DM zu konvertieren, sondern sie wird direkt an die First National City Bank herantreten, die dann den Umtausch aus ihren ausländischen Guthaben besorgt. Damit nehmen „die offiziellen Reserven nur den zweiten Rang ein, und es wäre falsch, die privaten Guthaben der amerikanischen Banken im Ausland zu vernachlässigen<sup>14)</sup>“.

<sup>13)</sup> Nach R. u. G. Mossé: Die Messung von Zahlungsbilanzsalden mit besonderer Berücksichtigung der Kontroversen Bernstein-Lederer. In: Weltwirtschaftliches Archiv 1968, Bd. 100, S. 213 f.

<sup>14)</sup> Ebenda, S. 215.

Der Bernstein-Report wirft dem Liquiditätskonzept vor, daß es durch die Zusammenfassung aller ausländischer Dollarguthaben jeder Kategorie dieser Guthaben die gleiche Bedrohung für die Währungsreserven zumesse, ohne dabei zu berücksichtigen, ob sie vom ausländischen Privatsektor oder von Währungsbehörden gehalten werden. Da in der Realität nur Währungsbehörden einen direkten Anspruch auf US-Reserven ausüben können, sei die fehlende Trennung zwischen privatem Sektor und Währungsbehörden ein gravierender Mangel des Konzepts<sup>15)</sup>. Die Kontrollen der Geschäftsbanken durch die Zentralbanken lassen diesen Einwand allerdings umstritten erscheinen<sup>16)</sup>.

Abgesehen davon zeigen die historischen Erfahrungen, daß nicht primär der Abzug von Auslandskapital aus den USA die Stellung des Dollar bedrohte, sondern daß es gerade die Abflüsse inländischen Kapitals waren, die eine entscheidende Rolle beim Entstehen von US-Zahlungsbilanzdefiziten und spekulativen Angriffen auf den Dollar spielten<sup>17)</sup>.

#### Bilanz der offiziellen Reservetransaktionen

Angesichts der Mängel des Liquiditätskonzeptes veröffentlicht das amerikanische Handelsministerium seit 1965 neben der Liquiditätsbilanz zusätzlich eine Bilanz der offiziellen Reservetransaktionen.

Wie aus der Übersicht deutlich wird, liegt der Unterschied zur Liquiditätsbilanz vornehmlich in der Behandlung des kurzfristigen Kapitalverkehrs. Im Gegensatz zum Liquiditätskonzept werden hier die kurzfristigen Verbindlichkeiten gegenüber dem ausländischen Privatsektor und öffentlichen, nichtmonetären Institutionen den Transaktionen „über dem Strich“ zugeordnet. Als Ausgleichsposten fungieren ausschließlich Transaktionen mit ausländischen Währungsbehörden. Damit wird im Gegensatz zum Liquiditäts- und Grundbilanzkonzept allein auf den Transaktor (Währungsbehörde oder nicht) und nicht auf die Art der Transaktion (liquide oder nicht liquide) abgestellt; das Kriterium der Liquidität tritt also in den Hintergrund. Das Bernstein-Committee führte folgende Gründe für das Konzept der offiziellen Reservetransaktionen ins Feld<sup>18)</sup>:

Im gegenwärtigen Weitwährungssystem tragen die nationalen Währungsbehörden die Verantwortung für die Stabilisierung der Wechselkurse. Bei

<sup>15)</sup> Bernstein-Report, a. a. O., S. 109.

<sup>16)</sup> Vgl. dazu die instruktive Darstellung bei F. Scholl: Die Zahlungsbilanz, a. a. O., S. 347.

<sup>17)</sup> Bernstein-Report, a. a. O., S. 109.

<sup>18)</sup> Ebenda, S. 2 f. und 110 f.

der Durchführung dieser Aufgabe gewinnen oder verlieren die Währungsbehörden Währungsreserven, und ihre Forderungen bzw. Verbindlichkeiten gegenüber den ausländischen Währungsbehörden steigen. Der Umfang dieser Transaktion ist der beste verfügbare Indikator für das Vorhandensein von Zahlungsbilanzungleichgewichten: Eine ungleichgewichtige Situation in Form einer Devisenlücke muß simultan durch den Einsatz von Währungsreserven geschlossen werden. Der Zweck dieser analytischen Gruppierung ist letztlich, ein während der abgelaufenen Periode eventuell aufgetretenes Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage auf dem Devisenmarkt sichtbar zu machen<sup>19)</sup>.

Eine Trennung in Währungsbehörden und Nicht-Währungsbehörden erscheint analytisch sinnvoller als die Unterscheidung zwischen privaten In- und Ausländern, wie sie beim Liquiditätskonzept vorgenommen wird; denn die internationalen Transaktionen des Privatsektors sind vornehmlich am Marktgeschehen und an Ertrags-erwartungen ausgerichtet, während die Operationen der Währungsbehörden von derartigen Beweggründen im wesentlichen unbeeinflußt bleiben. Zudem haben die Währungsbehörden für die Stabilisierung der Wechselkurse zu sorgen.

Die Transaktionen der privaten In- und Ausländer sind ähnlich motiviert und eng miteinander verknüpft. Deshalb sollten sowohl kurzfristige Forderungen als auch kurzfristige Verbindlichkeiten „über dem Strich“ plaziert werden. Dadurch kann vermieden werden, daß wie beim Liquiditätskonzept kurzfristige Kapitalabflüsse „über dem Strich“ verbucht werden und damit passivierend wirken, während induzierte Rückflüsse kurzfristigen Kapitals als bloße Finanzierungsposten „unter dem Strich“ erscheinen.

#### Internationale Vergleichbarkeit

In einer Welt zunehmender wirtschaftlicher Integration und Kooperation ist es erforderlich, daß die Zahlungsbilanzüberschüsse (oder -defizite) ihr Gegenstück in den Defiziten (oder Überschüssen) anderer Länder haben. Die asymmetrische Verbuchung der kurzfristigen, privaten Auslandsforderungen und -verbindlichkeiten im Rahmen des Liquiditätskonzeptes macht einen derartigen Vergleich von vornherein unmöglich. Dagegen würde eine Annahme des Konzepts der offiziellen Reservetransaktionen von allen Ländern zu international vergleichbaren (symmetrischen) Zahlungsbilanzen führen. Die Summe der Zahlungsbilanzsalden aller Länder wäre in diesem Fall – abgesehen von der Erhöhung des monetären Goldbe-

standes durch die jährliche Goldproduktion – gleich Null<sup>20)</sup>.

Die statistischen Ermittlungsfehler und der Restposten der Zahlungsbilanz resultieren in hohem Maße aus nicht erfaßten, kurzfristigen privaten Kapitalbewegungen. Werden alle kurzfristigen privaten Kapitaltransaktionen und der Restposten „über dem Strich“ ausgewiesen, wie es bei der Bilanz der offiziellen Reservetransaktionen der Fall ist, so wird der Zahlungsbilanzsaldo in weit geringerem Maße von statistischen Fehlern und Lücken berührt, als es bei der Liquiditätsbilanz der Fall ist.

Schließlich sei noch darauf verwiesen, daß das Konzept des Bernstein-Committee die in praxi teilweise recht schwierige Unterscheidung in liquide und nicht liquide Forderungen und Verbindlichkeiten überflüssig macht. Darüber hinaus unterliegt die Erfassung der Verbindlichkeiten gegenüber ausländischen Währungsbehörden weit geringeren statistischen Ermittlungsfehlern als die Verbindlichkeit gegenüber dem ausländischen Privatsektor, so daß auch von dieser Seite die Bilanz der offiziellen Reservetransaktionen mit geringeren Fehlern behaftet sein dürfte als die Liquiditätsbilanz.

Neben den Vorteilen sollten indessen nicht die Grenzen dieser Konzeption aus den Augen verloren werden<sup>21)</sup>. So läßt eine Veränderung der Währungsreserven angesichts der Kürze der Zahlungsbilanzperioden keine Rückschlüsse auf langfristige Entwicklungen zu, wie sie etwa mit Hilfe der Grundbilanz angestrebt werden. Die ausgewiesenen Reservetransaktionen müssen selbst nicht unbedingt die Folge reaktiver Stabilisierungstransaktionen sein. Sie können teilweise aus einer aktiven Devisenankaufs- und -verkaufstätigkeit der Zentralbanken und aus Transaktionen zur Verschleierung eines tatsächlich aufgetretenen Ungleichgewichts – wie vorzeitige öffentliche Schuldentrückzahlungen und versteckte Stützungsoperationen – beruhen. Daneben ist zu berücksichtigen, daß Maßnahmen der Geld-, Fiskal-, Handels- und Devisenpolitik einen nicht unerheblichen Einfluß auf Umfang und Struktur der Transaktionen „über dem Strich“ zeitigen; derartige Effekte sind nur schwer quantifizierbar, müssen aber bei der Zahlungsbilanzanalyse berücksichtigt werden.

#### Gemeinsamkeiten und Unterschiede

Die drei skizzierten Konzepte weisen eine Reihe von Gemeinsamkeiten auf. So erscheinen bei allen drei Konzepten der Güter- und Dienstlei-

<sup>19)</sup> Vgl. H.-J. Duder, a. a. O., S. 24.

<sup>20)</sup> Vgl. F. Scholl, a. a. O., S. 349.

<sup>21)</sup> Vgl. dazu H.-J. Duder, a. a. O., S. 27 f.

stungsverkehr, die einseitigen Übertragungen und der langfristige Kapitalverkehr „über dem Strich“. Zu den gemeinsamen Ausgleichsoperationen zählen die Veränderungen der offiziellen Währungsreserven und die Verbindlichkeiten gegenüber ausländischen Währungsbehörden.

Unterschiede ergeben sich damit nur in der Behandlung des kurzfristigen Kapitalverkehrs und des Restpostens der Zahlungsbilanz. Die Posten „über dem Strich“ wachsen von der Grundbilanz über die Liquiditätsbilanz zur Bilanz der offiziellen Reservetransaktionen an.

Das Liquiditätskonzept unterscheidet sich vom Grundbilanzkonzept durch die Aufnahme der drei Posten: Bewegungen des kurzfristigen privaten US-Kapitals, ausländische Handelskredite und Restposten der Zahlungsbilanz zu den Transaktionen „über dem Strich“. Das Konzept der offiziellen Reservetransaktionen fügt zu diesen Positionen noch die Bewegungen des kurzfristigen Auslandskapitals hinzu, soweit diese nicht ausländische Währungsbehörden betreffen. Damit verbleiben „unter dem Strich“ nurmehr Währungstransaktionen.

Die differierende Zuordnung einzelner Transaktionen zu den Positionen „über“ und „unter dem

Strich“ folgt aus den unterschiedlichen Gliederungskriterien der Konzepte. Beim Grundbilanzkonzept wird nach verschiedenen Arten von Kapitaltransaktionen getrennt: kurzfristige und langfristige. Das Konzept der offiziellen Reservetransaktionen gliedert dagegen nach der Art der Transaktoren: Währungsbehörden und Nicht-Währungsbehörden. Das Liquiditätsbilanzkonzept schließlich verbindet diese beiden Kriterien: Für US-Anlagen im Ausland wird nach den Transaktoren, für Auslandsanlagen in den USA wird nach dem Transaktionstyp (liquide oder nicht liquide) unterschieden.

Diese Gliederungskriterien führen über die prinzipiell unterschiedliche Behandlung des kurzfristigen Kapitalverkehrs und des Restpostens der Zahlungsbilanz zum Ausweis zeitweilig stark differierender Zahlungsbilanzsalden, hinter denen als Ausgangspunkte verschiedene Fragestellungen stehen:

□ Grundbilanz: Indikator für fundamentale Gleichgewichts- oder Ungleichgewichtszustände der Zahlungsbilanz und Wechselkurse auf Basis der Transaktionen des langfristigen Kapitalverkehrs, der einseitigen Übertragungen und der Leistungsbilanz.

Entwicklung der amerikanischen Zahlungsbilanz von 1963–1969 nach alternativen Konzepten  
(in Mill. US- $\text{\$}$ )

	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969
1. Leistungsbilanz <sup>1)</sup>	5 897	8 490	6 957	5 102	4 768	2 516	1 949
2. Einseitige Übertragungen <sup>1)</sup>	-2 784	-2 765	-2 794	-2 925	-3 076	-2 865	-2 834
3. Langfristiger öffentlicher Kapitalverkehr <sup>2)</sup>	-1 664	-1 674	-1 575	-1 531	-2 411	-2 249	-2 184
4. Langfristige private US-Kapitalanlagen im Ausland	-3 671	-4 377	-4 451	-3 800	-4 290	-4 108	-4 658
5. Langfristige private ausländische Kapitalanlagen in den USA	712	572	48	2 243	2 797	7 815	4 055
<b>A. Grundbilanz (1+2+3+4+5)</b>	<b>-1 510</b>	<b>246</b>	<b>-1 815</b>	<b>- 911</b>	<b>-2 212</b>	<b>1 109</b>	<b>-3 672</b>
6. Kurzfristige private US-Kapitalanlagen im Ausland (ohne Reservetransaktionen)	- 785	-2 146	761	- 413	-1 214	-1 049	- 575
7. Ausländische Handelskredite	- 23	113	146	269	388	750	76
8. Saldo der nicht erfaßten Posten und der statistischen Ermittlungsfehler	- 352	-1 011	- 429	- 302	- 532	- 642	-2 841
<b>B. Liquiditätsbilanz <sup>3)</sup> (A+6+7+8)</b>	<b>-2 670</b>	<b>-2 798</b>	<b>-1 337</b>	<b>-1 357</b>	<b>-3 570</b>	<b>168</b>	<b>-7 012</b>
9. Veränderungen an liquiden Verbindlichkeiten gegenüber privaten Ausländern (ohne Handelskredite, Zunahme -)	619	1 554	132	2 384	1 457	3 811	8 716
10. Kurzfristige nicht liquide Verbindlichkeiten gegenüber ausländischen öffentlichen Institutionen (Zunahme -)	7	- 302	- 100	- 802	-1 291	-2 341	996
<b>C. Bilanz der offiziellen Reservetransaktionen (B+9+10)</b>	<b>-2 044</b>	<b>-1 546</b>	<b>-1 305</b>	<b>225</b>	<b>-3 405</b>	<b>1 638</b>	<b>2 700</b>
11. Offizielle Währungsreserven <sup>4)</sup> (Zunahme -)	378	171	1 222	568	52	- 880	-1 187
12. Liquide Verbindlichkeiten gegenüber ausländischen öffentlichen Institutionen (Abnahme -)	1 673	1 073	- 17	-1 595	2 062	-3 099	- 517
13. Gewisse nicht liquide Verbindlichkeiten des privaten Sektors gegenüber ausländischen öffentl. Institutionen (Abnahme -)	9	148	- 38	788	839	535	- 834
14. Gewisse nicht liquide Verbindlichkeiten der US-Regierung gegenüber ausländischen öffentl. Institutionen (Abnahme -)	- 16	154	138	14	452	1 806	- 162

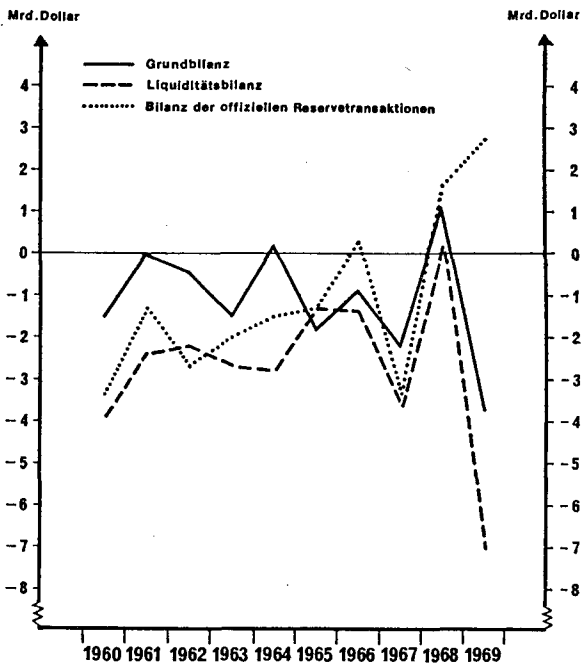
1) Ohne militärische Hilfe. 2) Ohne Währungsreserven. 3) Definition des US-Department of Commerce. 4) Gold, Devisen, IMF-Position, Sonderziehungsrechte.

Quellen: Survey of Current Business, Vol. 46 (1966), No. 6; Vol. 47 (1967), No. 3; Vol. 48 (1968), No. 3; Vol. 49 (1969), No. 3; Vol. 50 (1970), No. 3 and No. 9.

□ Liquiditätsbilanz: Indikator für den potentiellen Druck auf den Dollar durch Veränderungen der offiziellen Reserven und der liquiden Verbindlichkeiten gegenüber ausländischen Währungsbehörden und anderen Ausländern.

□ Bilanz der offiziellen Reservetransaktionen: Indikator für den unmittelbaren, tatsächlichen Druck auf den Dollar, der sich aus Veränderungen der offiziellen Währungsreserven und liquider sowie gewisser nicht liquider Verbindlichkeiten gegenüber ausländischen Währungsbehörden ergibt.

**Entwicklung der US-Zahlungsbilanz im letzten Jahrzehnt nach dem Grundbilanzkonzept, dem Liquiditätskonzept und dem Konzept der offiziellen Reservetransaktionen**



Quelle: Vgl. Tabelle.

Diese Fragestellungen machen deutlich, daß sich die einzelnen Konzepte bei der Charakterisierung der Zahlungsbilanzsituation eines Landes nicht auszuschließen brauchen, im Gegenteil: Eine umfassende Analyse der außenwirtschaftlichen Beziehungen wird auf die Beantwortung keiner dieser Fragen verzichten können.

**Beispiel USA**

Tabelle und Schaubild zeigen die Entwicklung der Salden nach den drei Konzepten für die ameri-

kanische Zahlungsbilanz. Für den Zehnjahreszeitraum 1960–1969 weisen alle drei Bilanzen im jährlichen Durchschnitt Defizite auf: die Grundbilanz mit 1,064 Mrd., die Liquiditätsbilanz mit 2,703 Mrd. und die Bilanz der offiziellen Reservetransaktionen mit 1,119 Mrd. \$. Einen ersten Anhaltspunkt für gewisse Entwicklungstendenzen kann die Unterteilung der Gesamtperiode in zwei Fünfjahresabschnitte liefern. Danach stieg das Grundbilanzdefizit von durchschnittlich 627 Mill. \$ 1960–1964 auf 1,500 Mrd. \$ 1965–1969. Der durchschnittliche jährliche Defizitsaldo der Liquiditätsbilanz blieb mit 2,784 bzw. 2,703 Mrd. \$ in beiden Teilperioden relativ konstant. Dagegen sank der durchschnittliche Defizitsaldo der Bilanz der offiziellen Reservetransaktionen von 2,209 Mrd. im Fünfjahreszeitraum 1960–1964 auf nunmehr 29 Mill. \$ in der zweiten Phase. Diese günstige Tendenz kommt auch in der Entwicklung der Reservenbestände zum Ausdruck. Während der Bestand der Währungsreserven Anfang 1960 noch rund 21,5 Mrd. \$ betrug, sank er bis Ende 1964 auf rund 16,8 Mrd., stieg aber bis Ende 1969 geringfügig auf rund 17,0 Mrd. \$ an<sup>22)</sup>.

Bei der Interpretation dieser Zahlen muß allerdings wie bei jeder Zahlungsbilanzanalyse im Auge behalten werden, daß aus der Veränderung einzelner Positionen und/oder Salden von Teilbilanzen nicht auf die Verursachung von Defiziten oder Überschüssen geschlossen werden kann<sup>23)</sup>.

Zwischen den einzelnen Positionen der Zahlungsbilanz bestehen mehr oder weniger enge, wechselseitige Beziehungen. So kann z. B. nicht aus der statistischen Zahlungsbilanz ersehen werden, ob Überschüsse in der Leistungsbilanz Ursache oder Folge erhöhter langfristiger Kapitalexporte (z. B. von Direktinvestitionen im Ausland) sind. Welchen Einfluß Veränderungen einer Position auf Veränderungen anderer Positionen und damit auf die Salden der Teilbilanzen ausüben, bedarf einer eingehenden Analyse derartiger Rückkopplungseffekte. Zur Untersuchung dieser „feedbacks“ werden weitere statistische und theoretische Informationen benötigt, die die Zahlungsbilanzstatistik nicht liefern kann; so z. B. Untersuchungen über die Verhaltensweisen der handelnden Wirtschaftssubjekte, die für die Veränderungen der aggregierten Einzeltransaktionen letztlich verantwortlich sind.

<sup>22)</sup> Vgl. Federal Reserve Bulletin Vol. 56/1970, No. 9, S. A 75 (Tabelle 4).

<sup>23)</sup> Vgl. zu diesem Problem E. Schneider: Zahlungsbilanz und Wechselkurse, Tübingen 1968, S. 53 f.; W. Lederer: Measuring the Balance of Payments. In: Factors Affecting the United States Balance of Payments, Washington 1962, S. 85; Bernstein-Report, a. a. O., S. 156 f.