

Konrad, Anton

Article — Digitized Version

Entwicklungstendenzen der internationalen Liquidität

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Konrad, Anton (1976) : Entwicklungstendenzen der internationalen Liquidität, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 56, Iss. 6, pp. 309-311

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/134962>

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.

der D-Mark erreichen. Exporte werden teurer und Importe billiger. Die wahrscheinliche Folge ist die Erhöhung des inländischen Güterangebots durch einen Rückgang der Exporte und einen Anstieg der Importe. In einer Situation der Vollbeschäftigung und des inflationären Drucks ist dies ein gewünschter Effekt.

Andere Verwendungsmöglichkeiten bieten sich kaum an. Sie würden im übrigen auch gegen be-

stehende internationale Abkommen verstoßen, nach denen Devisenreserven nur zu Zahlungsbilanz Zwecken eingesetzt werden sollen. Die Devisenreserven sind das Ergebnis eines Überschusses von Güter- und Vermögensübertragungen an das Ausland. Sie sollten daher nur zur Finanzierung eines Defizits solcher Güter- und Vermögensübertragungen gegenüber dem Ausland eingesetzt werden.

Entwicklungstendenzen der internationalen Liquidität

Anton Konrad, München

Von den beiden hauptsächlichen Problemen einer internationalen Währungsreform, nämlich dem Wechselkursregime und dem Modus der Reserveschöpfung, wurde auf der Konferenz von Kingston, Jamaika, für das erstere insofern eine Regelung gefunden, als unter Offenhaltung der Option für ein Paritätssystem die flexiblen Wechselkurse legalisiert wurden¹⁾.

Bezüglich des Reserveproblems gaben die Gouverneure des IWF die Empfehlung, daß eine bessere Kontrolle der internationalen Liquidität angestrebt und die Sonderziehungsrechte zum hauptsächlichen Reservemedium gemacht werden sollten²⁾. Die dieser Empfehlung zugrundeliegende Sorge über das unkontrollierte Anwachsen der internationalen Liquidität kommt in zahlreichen offiziellen Verlautbarungen noch deutlicher zum Ausdruck³⁾. Wie aus Tabelle 1 hervorgeht, hat sich zwar das Wachstum der internationalen Liquidität, worunter gewöhnlich die Gesamtheit der offiziellen Währungsreserven verstanden wird, neuerdings verlangsamt. Kritische Beobachter weisen

jedoch darauf hin, daß sich die gesamten Währungsreserven seit 1970 mehr als verdoppelt und darunter die Devisenbestandteile sogar verdreifacht haben.

Nun trifft es natürlich zu, daß die internationale Liquidität unkontrolliert zugenommen hat in dem Sinne, daß sie nicht der Kontrolle einer internationalen Behörde unterlag. Ob die Reserveschöpfung aber deshalb schon unangemessen war, kann nicht ohne Bezugnahme auf ein Kriterium beurteilt werden. Es gibt jedoch kein Kriterium, das allgemein akzeptiert würde. Der hier oft verwendete Importwert stellt zwar einen gewissen Maßstab für den Umfang der internationalen Wirtschaftsbeziehungen dar; die Annahme einer Proportionalität zwischen Importniveau und Reservebedarf kann jedoch nicht befriedigen, da die Währungsreserven nicht zur Finanzierung von Importen, sondern nur zum Ausgleich von Zahlungsbilanzsalden dienen.

Tabelle 1
Offizielle Währungsreserven

Stand am Jahresende, Mrd. US-Dollar

	1970	1971	1972	1973	1974	1975
Alle Länder	93,2	131,5	159,0	183,6	220,6	227,7
Industrieländer	65,8	94,1	105,8	115,5	119,9	121,9
Ölexportländer	5,2	8,7	11,2	14,9	48,0	58,0

Quelle: International Financial Statistics, Februar 1976; IWF Memorandum, März 1976.

Immerhin ist es bemerkenswert, daß die Währungsreserven im Verhältnis zu den Weltimporten seit 1973, also etwa seit dem Übergang zum Floaten, wieder abgenommen haben (vgl. Tabelle 2). Sicher ist damit nicht nur das Angebot, sondern auch der Bedarf an internationaler Liquidität relativ zurückgegangen, weil nun nicht mehr Reserven zur Verteidigung unrealistisch gewordener Wechselkurse eingesetzt werden müssen, sondern Inter-

¹⁾ Entwurf eines neuen Artikels IV des Abkommens des Internationalen Währungsfonds in der vom Interimsausschuß des IWF am 7. und 8. Januar 1976 in Kingston, Jamaika, gebilligten Fassung.

²⁾ Communiqué über die Tagung des Interimsausschusses des Gouverneursrats des Internationalen Währungsfonds für das Internationale Währungssystem in Kingston, Jamaika, am 7. und 8. Januar 1976.

³⁾ Vgl. z. B. „Steuerung der Internationalen Liquidität“, Ansprache von H. J. Witteveen, Geschäftsführender Direktor des IWF, vor dem Conference Board in Frankfurt am Main am 28. Oktober 1975, in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, 1975, Nr. 75.

Dr. Anton Konrad, 42, ist außerplanmäßiger Professor und wissenschaftlicher Rat im Fachbereich Volkswirtschaft der Universität München. Seine hauptsächlichen Arbeitsgebiete sind Außenwirtschaftslehre, Entwicklungs- und Konjunkturpolitik.

ventionen nach freiem Ermessen der Behörden erfolgen können. Gleichzeitig macht die Freigabe der Wechselkurse aber auch das nach wie vor hohe Reserveniveau unbedenklicher, weil nun keine Währungsbehörde mehr gezwungen ist, Devisenbeträge, die aus der Auflösung oder der Verlagerung von Währungsreserven anderer Länder stammen, anzukaufen.

Tabelle 2
Währungsreserven und Weltimporte, 1970–74

Mrd. US-Dollar

	1970	1971	1972	1973	1974
Währungsreserven	93,2	131,5	159,0	183,7	220,6
Weltimporte (cif)	296,6	331,7	388,4	535,2	781,4
Reserve-Import-Relation	0,31	0,39	0,41	0,34	0,28

Quelle: International Financial Statistics, Februar 1976.

Ein weiterer Gesichtspunkt, der bei der Beurteilung der gegenwärtigen Reserveschöpfung herangezogen werden muß, ist die einseitige Verteilung der neu entstandenen Reserven. Wie aus Tabelle 1 hervorgeht, entfiel fast der gesamte Reserven-zuwachs seit 1973 auf die ölexportierenden Länder. Die ölimportierenden Länder, vor allem die Entwicklungsländer, finanzierten also ihre ölpreisbedingten Leistungsbilanzdefizite weniger durch Abgaben aus ihren eigenen Währungsreserven als durch Kreditaufnahme auf dem amerikanischen Geld- und Kapitalmarkt sowie auf den Euromärkten. Die Erdölländer, denen diese Mittel zufließen, legen sie zum Teil als Reserven wiederum an denselben Märkten an und bewirken damit das „recycling“ der an sie geleisteten Zahlungen.

Es zeigt sich auch hier, daß die Frage nach dem angemessenen Niveau an offizieller internationaler Liquidität nicht durch einfache Vergleiche mit Globalgrößen, wie dem Wachstum der Weltimporte, beantwortet werden kann, sondern daß es auch auf die Höhe und Struktur der Leistungsbilanzsalden ankommt. Wenn, wie es gegenwärtig der Fall ist, diejenigen Länder die größten Defizite aufweisen, die schon bisher nur geringe Reserven hatten, so ist der Bedarf an zusätzlicher internationaler Liquidität größer, als wenn Länder, die in der Vergangenheit hohe Reserven akkumulieren konnten, in Umkehrung der bisherigen Situation ein Defizit erleiden.

Aus diesen Überlegungen ergibt sich auch eine Antwort auf die Befürchtung, die im Zuge des „recycling“ geschöpften Devisenreserven würden zu einer Gefahr, sobald die Ölländer Leistungsbilanzdefizite erleiden⁴⁾. Hier wird offenbar der Kreditgeldcharakter der Devisenreserven und damit ihre Reversibilität übersehen. Erleiden z. B. die

⁴⁾ Vgl. z. B. W. Hankel: Die Zukunft des Internationalen Währungssystems, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 56. Jg. (1976), H. 3, S. 133 ff.

Ölländer eines Tages Leistungsbilanzdefizite gegenüber den USA, so gehen automatisch Dollarguthaben der Ölländer in den Besitz amerikanischer Unternehmen über und verlieren damit ihre Eigenschaft als Währungsreserven. Erleiden die Ölländer dagegen Defizite gegenüber Drittländern, so erwerben diese die Dollarguthaben und verwenden sie vermutlich zur Rückzahlung von früher aufgenommenen Dollarkrediten. Auch hierdurch werden Währungsreserven abgebaut. Schließlich bleibt noch die Möglichkeit, daß die Dollarreserven einfach einem Besitzwechsel zwischen alten und neuen Überschußländern unterliegen.

Grundsätzliche Zweifel ergeben sich auch an der Berechtigung der herrschenden Praxis, lediglich die Bruttoreserven in Ansatz zu bringen, also die Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland nicht zu berücksichtigen. In Wirklichkeit dürfte es für das Verhalten einer Währungsbehörde nicht gleichgültig sein, ob das betreffende Land seine Reserven durch Überschüsse der Leistungsbilanz oder durch solche der Kapitalverkehrsbilanz erworben hat, denn im letzteren Fall stehen den Währungsreserven Auslandsverbindlichkeiten gegenüber, die einen potentiellen Anspruch auf die Währungsreserven darstellen. Insbesondere bei der sogenannten Diversifizierung von Währungsreserven, z. B. bei der Umwandlung von Dollar in D-Mark durch ein drittes Land, wobei die Dollar von der Bundesbank übernommen würden, kommt es zu einer gleichzeitigen Zunahme der liquiden Forderungen und der liquiden Verbindlichkeiten gegenüber ausländischen Währungsbehörden. Ein nicht unbedeutender Teil der offiziellen Währungsreserven dürfte auf diesem Wege zustande gekommen sein; die offiziellen Angaben erscheinen deshalb etwas überhöht.

Die hauptsächliche Gefahr der Schöpfung von internationaler Liquidität in Form von Devisenreserven wird seit langem darin gesehen, daß bei einem derartigen System die Liquiditätsversorgung von den Zufälligkeiten der Zahlungsbilanzentwicklung eines Reservewährungslandes abhängt, da die übrigen Länder ihre Devisenreserven ja nur durch ein Zahlungsbilanzdefizit eines Reservewährungslandes erhöhen können. Nun trifft es zwar formal zu, daß die Zunahme der Dollarreserven der übrigen Welt, soweit sie in liquiden Forderungen gegen US-Banken oder US-Schatzamt bestehen, durch ein Defizit der amerikanischen Zahlungsbilanz bedingt ist, sofern man dabei als Maßstab des Defizits die sogenannte Bilanz der offiziellen Ausgleichstransaktionen verwendet, bei der die Zunahme der Verbindlichkeiten gegen ausländische Währungsbehörden als Ausgleichsposten (und nicht, wie etwa in der deutschen Zahlungsbilanzstatistik, als Kapitalimport und damit als Aktivposten) gewertet wird.

Es war jedoch auch zur Zeit des Bretton-Woods-Systems nicht unbestritten, daß die Dollarversorgung der übrigen Welt „zufällig“ oder besser: angebotsbestimmt war. Nach einer Minderheitsmeinung war das amerikanische Zahlungsbilanzdefizit im obigen Sinne das Ergebnis der Nachfrage nach internationaler Liquidität. Die Vereinigten Staaten erfüllten nach dieser Auffassung lediglich die Funktion eines Finanzintermediärs, der durch seinen Kapitalexport langfristige Aktiva erwarb und dafür liquide Verbindlichkeiten übernahm⁵⁾.

Diese Auffassung wurde zwar spätestens 1971 unhaltbar, als auch die amerikanische Leistungsbilanz ins Defizit geriet, denn im Ausmaß des Leistungsbilanzdefizits erwarben die USA ja keinerlei Aktiva mehr als Gegenposten zu den übernommenen liquiden Verbindlichkeiten.

Die Situation änderte sich jedoch abermals durch zwei Umstände: Einmal ließen die ölpreisbedingten Leistungsbilanzdefizite die vorher als Dollarüberhang bezeichneten Devisenreserven in einem neuen Licht erscheinen; zum anderen wurde das Vertrauen in den Dollar auch dadurch wieder gefestigt, daß nach dem Übergang zum Floaten das amerikanische Leistungsbilanzdefizit, das 1972 noch 9 Mrd. \$ betragen hatte, binnen eines Jahres abgebaut wurde. Zwar wies infolge des hohen Kapitalexports die Bilanz der offiziellen Ausgleichstransaktionen noch immer ein Defizit auf, so daß sich nach wie vor eine Akkumulation von liquiden Dollarverbindlichkeiten gegenüber ausländischen Währungsbehörden ergab. Man kann jedoch diese neuerliche Reserveschöpfung mit größerer Berechtigung als vor 1973 als nachfragebestimmt und von der übrigen Welt erwünscht ansehen, denn die Zunahme der Dollarreserven beruht ja nun auf freier Entscheidung der Überschußländer und nicht mehr auf einer vorher übernommenen Interventionsverpflichtung am Devisenmarkt. Der größere Teil der Reserveschöpfung erfolgt allerdings nicht mehr direkt über die amerikanische Zahlungsbilanz, sondern durch analoge Vorgänge auf dem Eurodollarmarkt, d. h. durch Kreditaufnahme der Defizitländer und Wiederanlage dieser Mittel durch die Überschußländer auf diesem Markt.

Wie sich gezeigt hat, ist das gegenwärtige Währungssystem durchaus in der Lage, aus sich selbst heraus die erforderliche Ausweitung der internationalen Liquidität zu bewirken. Die in den sechziger Jahren weit verbreitete Sorge, nach einer Sanierung der amerikanischen Zahlungsbilanz würde der weitere Zustrom an Währungsreserven

versiegen – was auch den Anlaß für die Schaffung der Sonderziehungsrechte darstellte –, hat sich als unbegründet erwiesen. Die neue Funktion der Sonderziehungsrechte sollte nach den Vorstellungen maßgebender Experten denn auch darin bestehen, den Übergang von der Nachfragesteuerung zur Angebotssteuerung der internationalen Liquidität zu ermöglichen – allerdings einer Angebotssteuerung, die nicht an der Zahlungsbilanzentwicklung eines einzelnen Landes, wie unter dem Bretton-Woods-System, sondern an weltwirtschaftlichen Stabilitäts- und Wachstumszielen ausgerichtet wäre. Insbesondere erhofft man sich von der Beherrschung der internationalen Liquidität indirekt auch einen Einfluß auf die nationale Geldschöpfung, denn bei entsprechender Knapphaltung der Währungsreserven können zumindest die Defizitländer zu einer restriktiveren Geldpolitik veranlaßt werden. Es wäre jedoch keineswegs einfach, mit Hilfe der Sonderziehungsrechte auch nur den Gesamtumfang der offiziellen Währungsreserven zu regulieren, denn es kann ja keinem Land verwehrt werden, sein Leistungsbilanzdefizit durch Kreditaufnahme an den internationalen Geld- und Kapitalmärkten zu decken; diese Mittel erhöhen aber potentiell die Währungsreserven der Überschußländer. Um eine einigermaßen wirksame Kontrolle zu erreichen, müßten sich die Mitgliedsländer des IWF wenigstens dazu verpflichten, eine bestimmte Relation zwischen Sonderziehungsrechten und Devisenreserven aufrechtzuerhalten. Bei einem Überhandnehmen der Devisenkomponente müßten dann Anpassungsmechanismen in Kraft treten, was offenbar einen weitgehenden Kompetenzverzicht der nationalen Währungsbehörden voraussetzen würde.

Es wäre auch keineswegs sicher, daß die planmäßige internationale Reserveschöpfung zu einer geringeren Ausweitung der internationalen Liquidität führen würde als die gegenwärtige nachfrageorientierte Methode, denn einmal sind die Kriterien für ein angemessenes Reservewachstum höchst umstritten, und zum anderen wäre die Reserveschöpfung immer das Ergebnis eines politischen Kompromisses. Um so wichtiger wäre, daß auch in einem reformierten Währungssystem eine gewisse Wechselkursflexibilität aufrechterhalten würde. Diese könnte einen Korrekturmechanismus für die Reserveschöpfung darstellen, denn eine Wechselkursänderung dient ja nicht nur dazu, die Wettbewerbsverhältnisse zwischen einzelnen Ländern zu verändern, sondern auch dazu, den Wert der Reservemedien in nationalen Währungseinheiten zu korrigieren. Bei einer übermäßigen Schöpfung von Sonderziehungsrechten hätten dann wenigstens die Überschußländer die Möglichkeit, sich durch Höherbewertung ihrer Währungen gegen eine zu hohe Beanspruchung zu wehren.

5) Vgl. z. B. E. Despres, Ch. P. Kindleberger, W. S. Salant: The Dollar and World Liquidity, in: The International Monetary System, edited by L. H. Officer and T. D. Willet, New York 1969.