

# Zum Begriff und zur Struktur der Internationalen Liquidität

Von Hans Kasten, Frankfurt

In der Diskussion um die gegenwärtige und künftige Weltwährungsordnung spielt die Frage nach der Zulänglichkeit der Internationalen Liquidität eine verhältnismäßig große Rolle. Einerseits wird oft behauptet, daß die Internationale Liquidität nicht ausreicht und daher Wege gefunden werden müßten, sie zu erhöhen. Andererseits gibt es die begründete Meinung, daß die Internationale Liquidität ausreicht und daher Änderungen des westlichen Währungssystems nicht nötig sind. Diese Divergenzen in den Auffassungen haben verschiedene Ursachen — eine der wichtigsten Ursachen bildet die Schwierigkeit, den Begriff und die Zusammensetzung der Internationalen Liquidität exakt zu erfassen.

Eine Untersuchung des Begriffes Internationale Liquidität führt, wie Ute Fensch<sup>1</sup> es zeigt, zu zwei Definitionen. Hiernach wird Internationale Liquidität einerseits als „Summe aller bei den Zentralbanken verfügbaren, international verwendeten Zahlungsmittel“ verstanden. Andererseits läßt sich aber Internationale Liquidität auch als Ausdruck der jederzeitigen Zahlungsfähigkeit einer Zentralbank im internationalen Zahlungsverkehr begreifen.

Der erstgenannte Begriff bezieht sich ausschließlich auf den Besitz internationaler Zahlungsmittel, während der zweite Begriff den Besitz internationaler Zahlungsmittel in Beziehung setzt zu möglichen Devisenbilanzdefiziten in einem bestimmten Zeitraum. Der zweite Begriff wird weitaus häufiger in der modernen Währungsliteratur verwendet und ist auch für das folgende die Grundlage<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> Ute Fensch: Zum Problem der internationalen Liquidität. Tübingen 1963. S. 3 ff. Fenschs Arbeit zeichnet sich unter den zahlreichen Untersuchungen über die internationale Liquidität dadurch aus, daß sie den Begriff der internationalen Liquidität genau analysiert und dabei die verschiedenen üblichen Begriffe miteinander vergleicht. Dimitros J. Delivanis definiert die Internationale Liquidität noch genauer als „die Fähigkeit eines Landes, allen seinen fälligen Auslandsschulden . . . pünktlich und vereinbarungsgemäß nachzukommen.“ (Dimitrios J. Delivanis: Die internationale Liquidität. Berlin 1965. S. 12.)

<sup>2</sup> Der zweite Begriff der Internationalen Liquidität als Ausdruck der jederzeitigen Zahlungsfähigkeit einer Zentralbank weicht im übrigen nicht viel von

Bei einer exakten Definition wird man von einer Internationalen Liquidität im engeren Sinne und einer Internationalen Liquidität im weiteren Sinne zu sprechen haben. Internationale Liquidität im engeren Sinne umfaßt alle für die Beseitigung von Zahlungsbilanzdefiziten verfügbaren und verwendeten *Mengen* an internationalen und nationalen Währungsreserven und Währungskreditlinien, d. h. alle amtlichen Gold- und Devisenbestände und Kreditfazilitäten bilateraler und multilateraler Art<sup>3</sup>. Internationale Liquidität im weiteren Sinne umfaßt zusätzlich zur Internationalen Liquidität im engeren Sinne alle *Faktoren*, die diese und den Bedarf nach ihr bestimmen, z. B. die geldpolitischen, devisenpolitischen und außenhandelspolitischen Maßnahmen von Regierungen. Dieser Begriff kann auch als „Versorgung mit Internationaler Liquidität“ bezeichnet werden.

Es ist deutlich, daß der Begriff Internationale Liquidität im weiteren Sinne umfassender ist. Exakter ist der Begriff Internationale Liquidität im engeren Sinne. Seine präzisere Behandlung und Verwendung wirkt allerdings eine Reihe von Problemen auf, von denen hier einige dargestellt werden sollen.

Für die Definition des Begriffs Internationale Liquidität im engeren Sinne ist zunächst eine kleine, aber wichtige Korrektur vorzuschlagen: Internationale Liquidität ist nicht die Summe aller bei den Zentralbanken verfügbaren, international *verwendeten* Zahlungsmittel, wie *Fensch* meint<sup>4</sup>, sondern die Summe aller bei den Zentralbanken verfügbaren, international *verwendbaren* Zahlungsmittel. Diese kleine Unterscheidung ist deswegen wichtig, weil nur ein Teil der bei den Zentralbanken verfügbaren Zahlungsmittel international verwendbar ist, d. h. als internationale Zahlungsmittel verwendet werden kann.

Diese beschränkte Verwendbarkeit internationaler Zahlungsmittel wird bei der Betrachtung der einzelnen Zahlungsmittelarten deutlich. Über die Arten der oben näher bezeichneten Internationalen Liquidität i. e. S. besteht, abgesehen von einigen abweichenden Meinungen, ungefähre Übereinstimmung in der Währungsliteratur. Danach setzt sich die Internationale Liquidität i. e. S. zusammen aus den amtlichen Beständen an monetärem Gold, den amtlichen Beständen an konvertiblen Devisenguthaben (in Form von Sichtforderungen gegen-

---

dem erstgenannten Begriff ab. Voraussetzung für die jederzeitige Zahlungsfähigkeit einer Zentralbank ist, wie *Fensch* ausdrücklich betont, daß sie über ausreichende internationale Währungsreserven verfügt. S. *Fensch*: a.a.O. S. 10.

<sup>3</sup> *Stobbe* bezieht allerdings die Kreditfazilitäten in die Internationale Liquidität im weiteren Sinne ein. Alfred *Stobbe*: Neuere Vorschläge zur Reform des internationalen Währungssystems. Weltwirtschaftliches Archiv Bd. 87 (1961, II) S. 241.

<sup>4</sup> *Fensch*: a.a.O. S. 3. Später bezeichnet sie selbst die Internationale Liquidität als Besitz international verwendbarer Zahlungsmittel (S. 10).

über ausländischen Zentralbanken) sowie auflagenlosen Kreditfazilitäten<sup>5</sup>.

1. Die *amtlichen Goldbestände* zählen keineswegs, wie oft behauptet wird, in toto zur Internationalen Liquidität. Abzuziehen sind alle amtlichen Goldbestände, die auf Grund von gesetzlichen Deckungsvorschriften entweder für sich oder alternativ zu erforderlichen Devisenbeständen nach wie vor in einer großen Anzahl von Ländern gehalten werden müssen<sup>6</sup>. Diese Goldbestände werden lediglich zur Deckung des inländischen Geldvolumens, nicht zur Deckung von Devisenbilanzdefiziten gehalten.

Eine Befreiung solcher Gold- und Devisenbestände von den Deckungsvorschriften dürfte im allgemeinen nur dann erfolgen, wenn eminente spekulative Kapitalbewegungen dies nötig machen<sup>7</sup>.

<sup>5</sup> Die *Zusammensetzung* der Internationalen Liquidität wird am treffendsten dargestellt von J. Marcus *Fleming*: *The Fund and International Liquidity*. International Monetary Fund Staff Papers. Vol. XI (1961) S. 177 f.: „International Liquidity consists essentially in the resources available to national monetary authorities to finance potential balance of payments deficits, i. e., in their command over compensatory official financing. It may consist in the possession of assets or in the ability to borrow internationally. Typical items entering into international liquidity are holdings of gold and convertible foreign exchange; but claims on international institutions or entitlements to borrow from international institutions, from foreign governments, or even from private sources abroad, may be included in the concept. Not only may international liquidity take various forms, but it may be of various qualities, so it cannot be unambiguously measured even for a single country.“

<sup>6</sup> Aus den gelegentlichen Mitteilungen des Federal Reserve System an die Mitgliedsbanken ist zu ersehen, daß z. Zt. noch 46 Länder von 77 erfaßten Ländern Deckungsbestimmungen kennen. In 8 Ländern sind die Deckungsbestimmungen suspendiert, in 38 Ländern dagegen noch bzw. wieder in Kraft. Dazu treten die Vereinigten Staaten von Amerika, die in den Mitteilungen des Federal Reserve System nicht berücksichtigt sind, deren Deckungsbestimmungen aber, wenn auch kürzlich abgewandelt, noch in Kraft sind.

Im einzelnen sind die Deckungsbestimmungen recht unterschiedlich. Im wesentlichen lassen sich aber drei Arten von Deckungsbestimmungen feststellen: 1. Deckungsbestimmungen, die die Währungsdeckung durch Gold allein vorsehen (7 Länder und die USA), 2. Deckungsbestimmungen, die eine Währungsdeckung durch Gold und Devisen kennen (10 Länder), und 3. Deckungsbestimmungen, die eine Währungsdeckung durch Gold oder Devisen für ausreichend ansehen (21 Länder). Es würde eine Untersuchung besonderer Art erfordern, wenn man feststellen wollte, wieviel Prozent der gegenwärtigen amtlichen Gold- und Devisenbestände effektiv durch Deckungsbestimmungen gebunden sind, d. h. nicht Internationale Liquidität darstellen. Sicher ist, daß es sich hierbei um einen großen Teil der gegenwärtigen Währungsreserven handelt. (Gold and Foreign Exchange Cover Requirements of Selected Foreign Central Banks, Prepared in the Division of International Finance Board of Governors of the Federal Reserve System. — Nach dem Stand vom 11. 3. 1957.) Im übertragenen Sinne nimmt *Veit* hierauf Bezug, wenn er sagt: „Hortung von Gold vernichtet den internationalen Liquiditätsausgleich.“ (Otto *Veit*: *Volkswirtschaftliche Theorie der Liquidität*. Frankfurt/Main 1948. S. 138.)

<sup>7</sup> S. M. O. *Clement*: *The Concept of International Reserves*. *Kyklos*. Vol. XVI (1963) Fasc. 3. S. 427. *Clement* tritt ebenfalls für eine saubere Trennung zwischen Währungsreserven, die für internationale Zahlungen verfügbar sind, und Währungsreserven, die lediglich der Deckung des inländischen Geldvolumens dienen, ein.

Gleichfalls sollten von den amtlichen Goldbeständen alle Goldbestände abgezogen werden, die von den Ländern, die keine Deckungsvorschriften mehr besitzen, als letzte Eiserne Reserve, die auf keinen Fall angebrochen wird, gehalten werden.

Außerdem sind die amtlichen Goldbestände, die das Schatzamt der Vereinigten Staaten ausschließlich zu dem Zweck hält, die Goldkonvertibilität der kurzfristigen Dollarforderungen des Auslandes aufrechtzuerhalten, von dem Gesamtbetrag der amtlichen Goldbestände der westlichen Welt abzuziehen. Die Dollarforderungen gelten in den meisten Ländern als einzige Devisen wegen ihrer unbeschränkten Verwendbarkeit. Diese gehören also zur Internationalen Liquidität i. e. S. Die Goldbestände, die die Fähigkeit der Dollarforderungen, zur Internationalen Liquidität zu zählen, alimentieren, können daher nicht gut mit zur Internationalen Liquidität gezählt werden.

Im ganzen gesehen ist also ein nicht unbeträchtlicher Teil der amtlichen Goldbestände nicht als Internationale Liquidität anzusehen, da er lediglich Garantiefunktionen, nicht Umsatzfunktionen, ausübt. Er ist — in einem Wort — nicht liquide, sondern wegen seiner Alimentationsfunktion im höchsten Maße illiquide. Allerdings ist seine Garantiefunktion von entscheidender Bedeutung für die Höhe und für die Wirksamkeit der Internationalen Liquidität, da er sie im gegenwärtigen Währungssystem maßgeblich mit garantiert. Daher lassen sich diese illiquiden, aber liquiditätswirksamen Goldbestände als internationale Liquiditätsgarantie definieren, ohne die es wesentlich weniger Internationale Liquidität gäbe.

2. Die *amtlichen Devisenbestände* bestehen größtenteil aus kurzfristigen US-Dollarguthaben, zum geringeren Teil aus kurzfristigen Pfund-Sterling-Guthaben (nur im Commonwealth). Die Statistiken der internationalen Institutionen kennen nur US-Dollarforderungen als amtliche Devisenbestände.

Kurzfristige Dollarforderungen werden deswegen als fast ausschließlich amtliche Devisenbestände gehalten, weil sie unbeschränkt im Außenhandel und im internationalen Zahlungsverkehr verwendet werden können. Dollarforderungen stellen praktisch Goldbesitz dar, da sie jederzeit, soweit sie in den Händen von Regierungen oder Zentralbanken sind, bei der Federal Reserve Bank von New York in Gold umgetauscht werden können.

Die amtlichen Devisenbestände können ebenso wie die amtlichen Goldbestände nur zum Teil als internationale Zahlungsmittel angesprochen werden. Abzuziehen sind vor allem alle amtlichen Devisenbestände, die auf Grund von gesetzlichen Deckungsvorschriften

entweder für sich oder alternativ zu erforderlichen Goldbeständen in einer großen Anzahl von Ländern gehalten werden.

Aber auch die restlichen Devisenbestände, d. h. Dollarbestände, sind im Grunde nur bedingt verwendbare internationale Zahlungsmittel:

1. Der Goldbestand, durch den das Schatzamt der Vereinigten Staaten die Goldkonvertibilität des US-Dollar garantiert, ist im Verlauf der letzten zehn Jahre stark geschrumpft. Für Umtauschzwecke stehen heute nur noch Goldbestände in einem Wert von etwa 3 Milliarden US-Dollar zur Verfügung. Dem stehen gegenüber Dollarforderungen der westlichen Welt in einer Höhe von etwa 29 Milliarden US-Dollar, von denen etwa 13 Milliarden US-Dollar auf Anforderung in Gold eingelöst werden müssen. Wenngleich nur wenige Länder ihre Dollarforderungen in Gold umzutauschen pflegen, so ist doch diese effektiv geringe Goldkonvertibilität des US-Dollar bedenklich. Erschwerend wirkt, daß Umtauschaktionen sie noch mehr reduzieren können.

2. Infolgedessen sind in der letzten Zeit verschiedene stille Überkommen getroffen worden, nach denen US-Dollar-Forderungen möglichst nicht mehr in Gold umgetauscht werden sollen. De facto bedeutet dies eine temporäre partielle Suspendierung der Goldkonvertibilität des US-Dollar<sup>8</sup>.

3. Solange die Passivität der US-amerikanischen Zahlungsbilanz nicht entscheidend reduziert wird, wird der US-Dollar in Gefahr bleiben, infolge der Verringerung der US-Goldbestände Einbußen in seiner Funktionsfähigkeit als Golddevisen und als Internationale Liquidität zu erleiden. Andererseits würde eine Aktivierung der US-amerikanischen Zahlungsbilanz zu einer Verringerung der US-Dollarbestände in den Währungsreserven der meisten Länder führen.

Zusammenfassend ist festzustellen, daß die amtlichen Goldbestände nur beschränkt als Teil der Internationalen Liquidität anzusehen sind. Demgegenüber ist ihre bedeutende Funktion darin zu erblicken, daß sie andere Teile der Internationalen Liquidität, nämlich die amtlichen Devisenbestände und internationalen Kreditfazilitäten entscheidend in ihrer Effizienz alimentieren. Wenn die hierfür vorgesehenen Goldbestände diese Alimentierungs- bzw. Garantiefunktion nicht ausüben würden, würde es vermutlich schlecht um die Zulänglichkeit der Internationalen Liquidität bestellt sein.

<sup>8</sup> Noch wirksamer wurden in den letzten Jahren die Termin- und Swapgeschäfte der US-amerikanischen Währungsbehörden, die zu einer Stabilisierung des Weltollarangebots und damit zu einer Verringerung der Dollarumtauschaktionen führten. Ähnliche Wirkungen hatte die Bildung des sogenannten Goldpools. Die Folge war ein ständiger Rückgang der Goldabflüsse aus den USA (1958: 2,3 Mrd. US-Dollar -- 1963: 0,5 Mrd. US-Dollar). Paul *Host-Madsen*: *Gold Outflows from the United States, 1958--1963*. International Monetary Fund Staff Papers. Vol. XI (1964). S. 257.

Die amtlichen Devisenbestände stellen dagegen einen wesentlichen Teil der gegenwärtig vorhandenen Internationalen Liquidität dar. Jedoch sind sie durch die de facto Suspendierung der Goldkonvertibilität und durch mangelnde Alimentierung mit Hilfe der hierfür verfügbaren US-Goldreserven derzeit in ihrem inneren Wert reduziert.

Entscheidende Bedeutung kommt daher den bilateralen und multilateralen Kreditfazilitäten innerhalb der gegenwärtigen und künftigen Internationalen Liquidität zu.

Ihre großen Vorteile gegenüber den anderen Arten Internationaler Liquidität sind

- a) die Schnelligkeit, mit der sie zur Überbrückung von Zahlungsdefiziten eingesetzt werden können, und
- b) ihre quantitative Flexibilität, die die Anpassung an den jeweiligen Liquiditätsbedarf erlaubt.

Ihre großen Nachteile beruhen eben auf diesen Vorteilen. Die Möglichkeit, Kreditfazilitäten in Anspruch zu nehmen, gestattet den Regierungen und Notenbanken häufig, ihre monetären Goldbestände und amtlichen Devisenbestände zu schonen. Sie erlaubt darüber hinaus oft eine Wirtschafts-, Finanz- und Geldpolitik, die zu weich ist, als daß die ursächlichen Zahlungsbilanzdefizite zurückgehen und in aktive Zahlungsbilanzen verwandelt werden könnten.

Grundsätzlich muß daher, um eine richtige Bewertung der Kreditfazilitäten durchführen zu können, zwischen ex-ante-Kreditfazilitäten und ex-post-Kreditfazilitäten unterschieden werden.

*Ex-ante-Kreditfazilitäten* werden bereits vor bzw. zur Verhütung der Entstehung von Devisenbilanzdefiziten vereinbart. Auch werden sie in Anspruch genommen, um eine Vergrößerung bestehender Devisenbilanzdefizite zu verhindern bzw. ihre Verkleinerung zu erreichen. Hierzu zählen insbesondere die Swap-Kreditlinien der Notenbanken untereinander, die der Umlenkung der internationalen Geldströme dienen.

*Ex-post-Kreditfazilitäten* werden erst ausgenutzt, wenn Devisenbilanzdefizite bereits entstanden sind und ihre Verringerung nicht ohne die Inanspruchnahme dieser Kreditlinien möglich ist. Hierzu zählen unter anderem Kreditfazilitäten internationaler Währungsinstitutionen und bilaterale Kredite zwischen einzelnen Ländern. Diese Kreditfazilitäten gelten, das macht *Fensch*<sup>9</sup> deutlich, nur dann als vollgültige Internationale Liquidität, wenn sie nicht mit Auflagen verbunden sind.

<sup>9</sup> *Fensch*: a.a.O. S. 7 f.

Es ist ersichtlich, daß eine größere Verbesserung der Internationalen Liquidität nur möglich ist, wenn die bestehenden ex-ante-Kreditfazilitäten noch mehr ausgebaut werden.

Hierbei wird zu bedenken sein, daß letztlich der Bedarf an Internationaler Liquidität von der Größe der jeweiligen Zahlungsbilanzstörungen und damit von einer Anzahl weiterer Faktoren, wie zum Beispiel von der Preis- und Kostenentwicklung, von der Güternachfrage und vom Spezialisierungsgrad der einzelnen Volkswirtschaften abhängt. Mit fortschreitender internationaler Arbeitsteilung wird auch das Problem der richtigen Versorgung mit Internationaler Liquidität, zugleich aber auch das Problem einer richtigen Definition und der richtigen Zusammensetzung der Internationalen Liquidität dringlicher.