

Bundesrepublik Deutschland und Großbritannien: Währungsreserven und Bankenliquidität

Von Heide Wolff, Hannover

I. Die Zahlungsbilanz bestimmt die Bankenliquidität

Die Liquidität der Banken wird weitgehend durch die Marktfaktoren bestimmt, nämlich durch die Kassentransaktionen der öffentlichen Haushalte, durch die Entwicklung des Bargeldumlaufs in Händen der Nichtbanken und durch die Gestaltung der Zahlungsbilanz. Die vorliegende Arbeit will sich mit solchen Volkswirtschaften beschäftigen, deren Liquiditätsversorgung zum überwiegenden Teil von der Veränderung der Zahlungsbilanz, d. h. von den Währungsreserven, abhängig ist. Daß diese Abhängigkeit von den Reaktionen des Auslandes sehr unterschiedlich strukturiert sein kann, soll an einem Vergleich der Bundesrepublik Deutschland (BRD) und Großbritanniens in den Jahren 1965 - 1972 gezeigt werden.

Beiden Ländern gemeinsam ist, daß die Bankenliquidität in hohem Maß von der Entwicklung der Währungsreserven geprägt ist, sehr unterschiedlich dagegen ist die Verteilung der gesamten Währungsreserven zwischen öffentlichen und privaten Institutionen, d. h. der Zentralbank oder eines Devisenfonds einerseits und der privaten Geschäftsbanken¹ andererseits. Daher ist zu untersuchen, warum es zu der Bildung von Schwerpunkten entweder bei der Zentralbank oder bei den Kreditinstituten kommt, und welche Konsequenz diese unterschiedliche Verteilung der Devisen für die Liquiditätsversorgung der Banken hat.

II. Vollständige Erfassung aller Auslandstransaktionen notwendig

Die liquiden Mittel der Banken lassen sich errechnen² als Differenz zwischen Einlagen von Nichtbanken³ bei Banken und Krediten, die von

¹ Im folgenden werden die Ausdrücke „Banken“ (ohne Zentralbank) und „Kreditinstitute“ synonym verwandt.

Nichtbanken bei Banken aufgenommen werden. Einlagen und Kredite wiederum sind das Ergebnis von Veränderungen der Marktfaktoren. Damit entsteht das Problem, zu korrekten Quantifizierungen der Marktfaktoren zu gelangen.

Sollen statistisch diejenigen Wirkungen erfaßt werden, die von den außenwirtschaftlichen Beziehungen eines Landes auf die interne Bankenliquidität ausgehen, so wird man zunächst die Veränderung der offiziellen Reserven der Zentralbank, d. h. die Gold- und Devisenposition und seit 1970 die Sonderziehungsrechte beim IWF, betrachten⁴. Nehmen die Währungsreserven der Zentralbank zu, so kann es auch auf Überweisungen ausländischer Zentralbanken beruhen, normalerweise aber bedeutet eine Zunahme der Reserven, daß die Banken ausländische Zahlungsmittel, die sie direkt oder über ihre Kunden erhalten haben, an die Zentralbank verkauft haben⁵. Der Gegenwert in inländischer Währung wird auf ihrem Konto bei der Zentralbank gutgeschrieben. Die liquiden Mittel der Banken haben sich dadurch erhöht. Entsprechend ist eine Abnahme der offiziellen Reserven gleichbedeutend mit einer Verminderung der Bankenliquidität.

Würde man sich aber darauf beschränken, nur diejenigen Wirkungen zu betrachten, die beim Handel von Devisen mit der Zentralbank auftreten, so würde man nur einen — mehr oder minder großen — Teil aller Liquiditätsveränderungen erfassen, die aus Transaktionen mit dem Ausland resultieren. Neben dem Umtausch der hereinfließenden Devisen

² Dies geschieht in Form einer Geldstromanalyse, vgl. dazu *Köhler*, Claus: *Geldwirtschaft*, I. Band, *Geldversorgung und Kreditpolitik*, Berlin 1970. Quantitative Angaben für die Bundesrepublik veröffentlicht *Köhler* fortlaufend in den WSI-Mitteilungen, quantitative Angaben für Großbritannien finden sich bis 1971 in *Wolff*, Heide: *Europäische Geldstromanalysen. Arbeitspapiere des Instituts für Empirische Wirtschaftsforschung*, Heft 3, Berlin 1973.

³ Die Interbanktransaktionen sind für das gesamte Bankensystem eines Landes per Saldo gleich Null.

⁴ In Großbritannien sind die Währungsreserven überhaupt nicht in der Bilanz der Bank of England enthalten, sondern wurden dem Exchange Equalisation Account übertragen. Dieser gehört dem Schatzamt. Die Kontenführung steht der Bank of England zu. Zum besseren Vergleich mit anderen Ländern wurde die Bilanz der Bank of England um die offiziellen Gold- und Devisenbestände erweitert.

⁵ Soweit sie nicht floaten, sind nach dem IWF-Abkommen die Zentralbanken verpflichtet, durch An- und Verkauf ausländischer Zahlungsmittel, i. d. R. Dollar, die Kurse ihrer Währungen innerhalb einer bestimmten Bandbreite stabil zu halten.

bei der Zentralbank haben die Banken auch die Möglichkeit, die angelegten Auslandsgelder sofort wieder ins Ausland zu exportieren. In jedem der beiden Fälle entstehen liquide Anlagen bei den Banken: im ersten Fall in Form von Zentralbankguthaben, im zweiten Fall in Form von kurzfristigen Geldanlagen bei ausländischen Banken oder von ausländischen Geldmarkttiteln. Nur die Zusammenfassung offizieller und privater Gold- und Devisenbestände gibt die gesamten Liquiditätswirkungen wieder.

Dies soll noch einmal an einem Beispiel verdeutlicht werden: Wollen deutsche Geschäftsbanken Geldexporte tätigen, so benötigen sie in der Regel fremde Währungen. Dafür haben sie mehrere Beschaffungsmöglichkeiten. Entweder tauschen sie bei der Zentralbank bzw. am Devisenmarkt inländische gegen ausländische Währungen ein, oder sie verwenden ihnen zugeflossene Fremdwährungsguthaben ausländischer Banken oder Nichtbanken und reexportieren diese.

Im *ersten* Fall wird der Geldexport auch in der Zentralbankbilanz sichtbar, denn die offiziellen Reserven nehmen *ceteris paribus* ab. — Wenn man jetzt nur die Gold- und Devisenbestände der Zentralbank bei monetären Analysen zugrunde legen würde, muß man zu der Überzeugung gelangen, daß die Verringerung der Reserven kontraktiv auf die Bankenliquidität gewirkt hat. Das ist aber keineswegs der Fall, denn die Banken haben nur eine liquide Anlage, z. B. Zentralbankguthaben, in eine andere, nämlich kurzfristige Auslandsanlagen, transferiert. Nicht der Umfang der liquiden Mittel bei Banken hat sich verändert, sondern lediglich die Zusammensetzung.

Im *zweiten* Fall war angenommen worden, daß den Banken Einlagen aus dem Ausland in ausländischer Währung zufließen. Damit erhöhen sich bei den Banken die Einlagen von Nichtbanken und — wenn die Kredite an Nichtbanken gleichbleiben — auch die liquiden Mittel der Banken. Tauschen die Banken jetzt die ihnen zugeflossenen ausländischen Einlagen bei der Zentralbank in inländische Währung um, so erhöhen sich ihre Guthaben bei der Zentralbank. Auch in der Zentralbankbilanz wird also die Liquiditätsteigernde Wirkung der Devisenzuflüsse sichtbar. Entschließen sich die Banken dagegen, die Fremdwährungsguthaben sofort wieder im Ausland anzulegen, so wird die Gold- und Devisenposition der Zentralbank nicht berührt. Stellt man wieder bei der monetären Analyse einseitig auf die Währungsreserven der Zentralbank ab — wie dies vor allem in der Wirtschaftspresse häufig getan wird — muß man

zu der Überzeugung gelangen, daß vom Auslandsgeschäft keinerlei Einflüsse auf die Bankenliquidität ausgegangen sind.

Die alleinige Konzentration nur auf die offiziellen Währungsreserven birgt also zwei mögliche Fehlerquellen in sich. Sind die Kreditinstitute eines Landes aus strukturellen und institutionellen Gründen gewohnt, beim Verkehr mit dem Ausland die Zentralbank beim Kauf oder Verkauf von Devisen einzuschalten, d. h. Geldexporte über die Zentralbank durchzuführen, so kann es zu Fehlinterpretationen im Hinblick auf die offiziellen Währungsreserven dahingehend kommen, daß reine Liquiditätsumschichtungen bei Banken als Liquiditätskontraktion oder -expansion ausgelegt werden. In anderer Weise entstehen Fehlinterpretationen für jene Länder, in denen es üblich ist, zugeflossene Fremdwährungseinlagen wieder direkt im Ausland ohne Einschaltung der Zentralbank anzulegen. Diese Transaktionen tangieren die offiziellen Währungsreserven nicht, so daß man bei ausschließlicher Betrachtung dieser Größe zu dem Schluß kommen muß, daß vom Ausland zu diesem Zeitpunkt keinerlei Liquiditätswirkungen ausgehen. In jenem Fall werden vorhandene Einflüsse einfach nicht erfaßt.

III. Vergleich der liquiditätswirksamen Auslandstransaktionen in der BRD und Großbritannien

Wie unterschiedlich die gesamten Währungsreserven eines Landes zwischen Zentralbank und Geschäftsbanken aufgeteilt sein können, soll am Beispiel der Bundesrepublik und Großbritannien gezeigt werden. Vergleicht man die beiden Schaubilder 1 (BRD) und 2 (Großbritannien) miteinander, so fällt zunächst zweierlei auf:

Erstens weisen die Veränderungen der gesamten Gold- und Devisenbestände bei der Zentralbank und bei Banken für Großbritannien mit zwei geringfügigen Ausnahmen nur positive Veränderungen auf. Der Marktfaktor Zahlungsbilanz wirkt also stets Liquidität zuführend auf das britische Bankensystem. Demgegenüber mußten in der BRD in manchen Quartalen nicht unerhebliche Abnahmen der gesamten Währungsreserven bei Banken und der Zentralbank hingenommen werden. So führte die Zahlungsbilanzentwicklung in den Jahren 1965, 1966, 1969 und 1972 in diesem Land zu kontraktiven Veränderungen der Bankenliquidität.

Zweitens ist die Aufteilung der gesamten Währungsreserven zwischen der Zentralbank einerseits und dem Bankensystem andererseits in beiden

Schaubild 1: BRD: Veränderungen der Währungsreserven

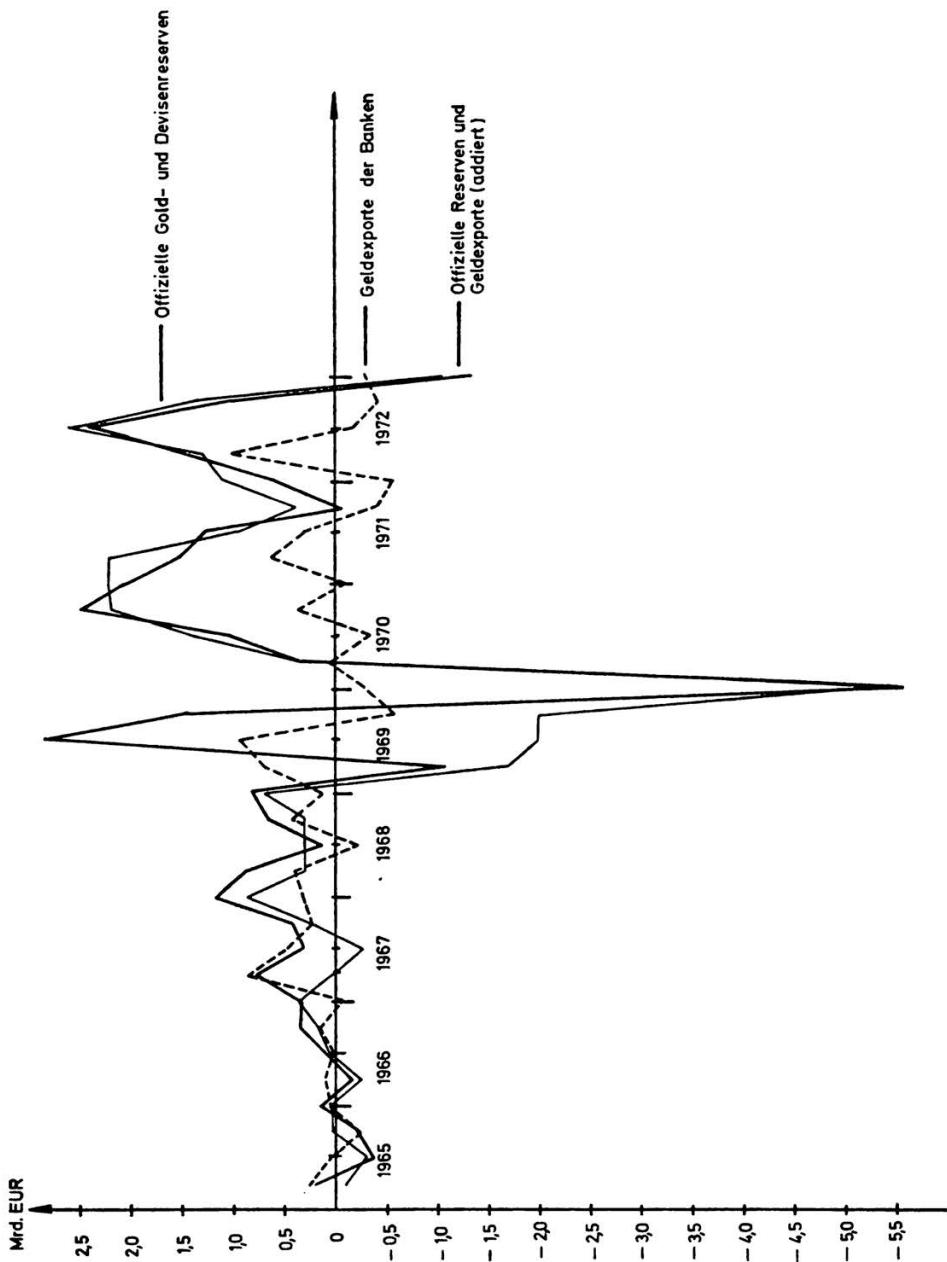
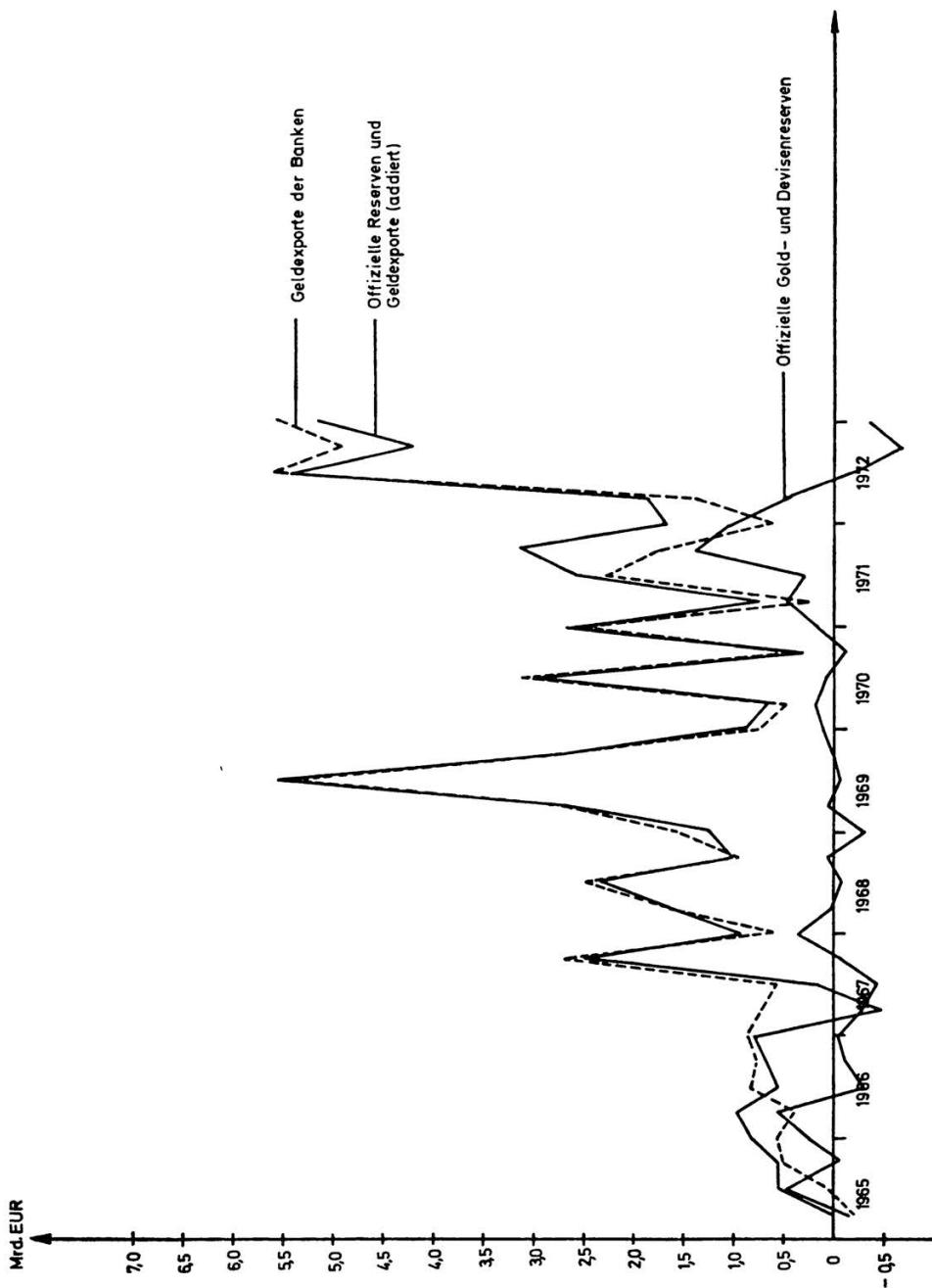


Schaubild 2: Großbritannien: Veränderungen der Währungsreserven



Ländern sehr unterschiedlich. Das zeigt einmal ein Vergleich der absoluten Werte. Für die BRD gilt, daß die Währungsreserven der Bundesbank im Schnitt ungefähr 3 - 4mal so hoch sind wie die kurzfristigen Auslandsforderungen der Banken. Umgekehrt liegen die Verhältnisse für Großbritannien, da hier die offiziellen Währungsreserven eine vergleichsweise geringe Bedeutung gegenüber den Geldexporten britischer Banken haben. Anfang 1965 waren die Forderungen privater Banken an das Ausland etwa fünfmal so groß wie die Forderungen der Bank of England. Ende 1972 belief sich der Unterschied schon auf das Elfache.

Die relativen Veränderungen lassen sich aus den Schaubildern 1 und 2 ablesen.

In der BRD weisen die offiziellen Währungsreserven sehr viel größere Schwankungen auf als diejenigen des Geldexports der Banken. Daraus kann man schließen, daß ein erheblicher Teil aller Devisengeschäfte über die Deutsche Bundesbank abgewickelt wird. Das ist besonders auffällig für die vier Quartale 1969, um nur einige Extremwerte herauszugreifen. Im I. Quartal 1969 führten hohe langfristige Kapitalexporte zu einer starken Abnahme der Währungsreserven. Das II. und III. Quartal waren geprägt durch die Zuflüsse „heißer“ Auslandsgelder, die auf eine DM-Aufwertung spekulierten. Sie ließen die Währungsreserven der Bundesbank ungeheuer anschwellen. Im IV. Quartal dagegen nahmen die Gold- und Devisenreserven um gut 5 Mrd. EUR⁶ wieder ab, als es nach Durchführung der erwarteten Aufwertung am 27. Oktober 1969 zu einer Umkehr des hot-money-Stroms kam⁷. Auch die erneuten Zuströme von hot money im April/Mai 1971 und die darauffolgende Aufhebung der Interventionspflicht der Bundesbank drückten sich in starken Schwankungen der offiziellen Währungsreserven aus.

Demgegenüber sind die Veränderungen der Geldexporte der deutschen Banken im ganzen Betrachtungszeitraum relativ gering. Nur im II. Quartal 1969 und im I. Quartal 1972 liegt die Zunahme etwas höher, nämlich bei etwa 1 Mrd. EUR; in den anderen Quartalen gehen die Zu- und Abnahmen kaum über 0,5 Mrd. EUR hinaus. Während die Quartalswerte noch eine gewisse Bewegung erkennen lassen, stellt man bei der Betrachtung jährlicher Werte fest, daß der Geldexport der Banken in vielen Jahren absolut kaum wuchs, da sich die vierteljährlichen Zunahmen und Abnahmen kompensierten⁸.

⁶ Ein EUR ist identisch mit einem Sonderziehungsrecht und bis zum Realignment im Dezember 1971 auch mit dem US-Dollar.

⁷ Vgl. Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1969, S. 80 ff.

Eine ganz andere Darstellung ergibt sich für Großbritannien. Die offiziellen Reserven weisen nur unwesentliche Schwankungen auf gegenüber denjenigen der Auslandsforderungen britischer Banken — eine Entwicklung, die angesichts jahrelang anhaltender Abwertungsspekulationen um das Pfund überrascht. Wie Schaubild 2 zeigt, finden sich erst im III. und IV. Quartal 1971 erhebliche Veränderungen der offiziellen Währungsreserven, in diesem Fall Zunahmen auf Grund von Swapgeschäften mit ausländischen Notenbanken⁹. Dagegen sind vom II. Quartal 1972 an stärkere Abnahmen der offiziellen Währungsreserven zu verzeichnen. Hier wirken sich zum erstenmal in größerem Umfang spekulativ bedingte Geldexporte der Privaten auf die Devisenposition der Bank of England aus. Sie entschloß sich daraufhin, vom 27. Juni an den Sterlingkurs freizugeben¹⁰. Daß dennoch im III. und IV. Quartal 1972 die offiziellen Währungsreserven weiter sanken, erklärt sich daraus, daß die Bank of England einerseits einen großen Teil der aufgenommenen Swapkredite zurückzahlen mußte, andererseits trotz Floating von Zeit zu Zeit kursstützend in den Markt eingriff, um ein zu starkes Absinken des Sterlingkurses zu verhindern¹¹.

Betrachtet man im Schaubild 2 die Entwicklung der Geldexporte britischer Banken, so fällt auf, daß mit Ausnahme des I. Quartals 1965 in allen Quartalen stets nur Zunahmen zu verzeichnen sind. Eine extrem hohe Zunahme findet sich im III. Quartal 1972 mit 6,8 Mrd. EUR. Zu diesem Zeitpunkt hat die Flucht aus dem Pfund Sterling mehrere Ursachen: wachsende Inflationsraten in Großbritannien, Spekulationen um die Festsetzung einer neuen Pfundparität und Furcht vor den Rückwirkungen des skandinavischen Referendums zum EWG-Beitritt¹². Insgesamt läßt sich für Großbritannien feststellen, daß sich in sehr vielen Quartalen offizielle und private Forderungen an das Ausland in gleicher Richtung bewegten, so daß von daher der Einfluß der gesamten Währungsreserven auf die Bankenliquidität ungleich einheitlicher war als in der Bundesrepublik.

⁸ Vgl. auch Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1970, S. 101; Monatsbericht der Deutschen Bundesbank, Dezember 1970, S. 38.

⁹ Vgl. Quarterly Bulletin der Bank of England (im folgenden abgekürzt QuB), No. 1, March 1972, S. 9.

¹⁰ Vgl. QuB, No. 3, Sept. 1972, S. 310.

¹¹ Vgl. QuB, No. 4, Dec. 1972, S. 439 and No. 1, March 1973, S. 8.

¹² Vgl. QuB, No. 4, Dec. 1972, S. 439.

IV. Währungspolitik in Theorie und Praxis

Die Verteilung der gesamten Währungsreserven zwischen Zentralbank und Geschäftsbanken ist also in beiden Ländern ganz verschieden strukturiert. Sucht man nach Erklärungsansätzen für die Unterschiede der monetären Situation in beiden Ländern, so zeigt sich, daß die herkömmlichen Währungstheorien das englische Beispiel nicht erklären können, während sich die deutsche Entwicklung als ziemlich modellgerecht erweist. In der Theorie¹³ wird erwartet, daß ein Land mit einer starken Währung, die als aufwertungsverdächtig gilt, stets spekulativen Zuflüssen von Auslandsgeldern ausgesetzt ist, die bei der Zentralbank in heimische Währung eingetauscht werden, soweit eine Interventionspflicht der Zentralbanken besteht. Ebenso folgerichtig fließen die Auslandsgelder wieder ab, wenn sich entweder die Aufwertungsspekulation als falsch erwiesen hat oder wenn die Aufwertung tatsächlich erzwungen wurde, und die Spekulation nun durch Rücktausch in die eigene Währung ihre Aufwertungsgewinne realisieren möchte. In beiden Fällen muß die Zentralbank mit schlagartigen Verminderungen ihrer Währungsreserven rechnen. —

Die Geldexporte der Banken des aufwertungsverdächtigen Landes werden vor der erwarteten Aufwertung relativ gering sein, da ein Rücktausch dieser Anlagen nach der Aufwertung mit Verlusten verbunden ist. Zwar können sich die Banken durch Abschluß von Devisentermingeschäften gegen Währungsverluste absichern, fraglich ist nur, ob sie auch Partner finden, die zu solchen Abschlüssen bereit sind. Die hier skizzierte Theorie ist auf das Beispiel der BRD in vollem Umfang anwendbar.

Die gleichen theoretischen Aussagen gelten mit umgekehrtem Vorzeichen für ein abwertungsverdächtiges Land. Es muß immer darauf gefaßt sein, daß heimische Währung bei der Zentralbank in Devisen umgetauscht und in der Erwartung einer Abwertung ins Ausland transferiert wird. Die offiziellen Währungsreserven weisen daher meist stark abnehmende Tendenzen auf. Insofern würde man angesichts der permanenten Schwäche des Pfundes und häufig auftretender wirtschaftlicher Krisensituationen erwarten, daß die britischen Währungsreserven bei abnehmender Tendenz stark fluktuieren würden. In Wirklichkeit sind die Schwankungen relativ klein, und im Trend weisen die Währungsreser-

¹³ Vgl. z. B. *Lipfert*, Helmut: Einführung in die Währungspolitik, 5. Auflage, München 1971.

ven eher Zunahmen als Abnahmen auf. — Die hohen britischen Geldexporte der Banken sind zwar einerseits wieder modellgerecht, da die Erwartung einer Abwertung Kapitalflucht aus dem abwertungsbedrohten Land auslöst. Finden andererseits diese Geldexporte bei relativ gleichbleibenden oder gar steigenden offiziellen Währungsreserven statt, so kann das nur bedeuten, daß gleichzeitig hohe Geldimporte vorlagen, die die Basis für die Geldexporte abgaben. Die Geldimporte passen aber nicht in das beschriebene Modell, weil die ausländischen Gläubiger im Falle einer Abwertung einen geringeren Gegenwert ihrer Forderungen erhalten würden. Die Gläubiger könnten zwar wiederum Devisentermingeschäfte abschließen, um sich gegen Kursverluste abzusichern, werden aber Schwierigkeiten haben, bereitwillige Kontrahenten zu finden. Bei der Frage nach den Gründen für die Abweichung von Theorie und Praxis in Großbritannien trifft man auf die Vermutung, daß die von der Bank of England angegebenen Werte der Währungsreserven möglicherweise aus Prestigegründen korrigiert werden¹⁴. Selbst wenn diese Behauptung berechtigt sein sollte, was sich nicht nachprüfen läßt, so ist sie dennoch kein ausreichender Hinweis. Man muß vielmehr weiterhin berücksichtigen, daß Großbritannien in Krisenzeiten meist Währungskredite vom IWF und anderen westlichen Zentralbanken erhalten hat, die die Kapitalflucht aus Großbritannien zumindest teilweise kompensiert haben. Die wichtigste Erklärung ist darin zu sehen, daß London das Zentrum¹⁵ des Eurodollarmarkts ist, daß die britischen Banken aus diesem Grunde über Auslandsverbindlichkeiten verfügen können, die höher sind als die Beträge, die sie wieder im Ausland anlegen. Nur deshalb ist es möglich, daß der britische Geldexport im Berichtszeitraum fast nur positive Veränderungen aufweist.

Im Gegensatz zur Bundesrepublik ist also der Umfang des britischen Geldexports ständig gewachsen. Zwar kann man aus den Schaubildern 1 und 2 nicht ablesen, in welcher Höhe genau Geldexporte über die Zentralbank gelaufen sind, also die zentralen Währungsreserven vermindert haben, aber am Beispiel Großbritanniens läßt sich vermuten, daß eine Inanspruchnahme der offiziellen Währungsreserven überhaupt nicht notwendig war. Eine Untersuchung der Bank of England über den Eurodollarmarkt gibt die zahlenmäßige Entwicklung der Forderungen

¹⁴ Vgl. West, Paul: Narrenspiegel der britischen Statistik, FAZ vom 23. 12. 1969.

¹⁵ Die Bedeutung, die Großbritannien als Marktpartner am Eurodollarmarkt hat, geben die Zahlenangaben der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich wieder. 43. Jahresbericht, Basel 1973, S. 177.

und Verbindlichkeiten britischer Banken in Eurowährungen von 1963 bis 1969 wieder¹⁶. Diese, wie auch neuere Zahlen bis 1972¹⁷, zeigen deutlich, daß die britischen Fremdwährungsverbindlichkeiten stets etwas höher waren als die Forderungen in fremder Währung, sich also ein Rückgriff auf die Zentralbank erübrigt.

Das bedeutet, daß der Aussagewert, den die Entwicklung der offiziellen Währungsreserven für die Liquidität der Banken hat, für Großbritannien noch geringer zu veranschlagen ist als für die Bundesrepublik, weil der Anteil derjenigen Auslandsgeschäfte, die unter Ausschluß der Zentralbank getätigt werden, in Großbritannien erheblich größer ist. Will man alle Wirkungen erfassen, die von der Veränderung der Zahlungsbilanz auf die Liquiditätsversorgung ausgehen, so sind daher die privaten Geldexporte unbedingt mit in die Betrachtung einzubeziehen.

Zusammenfassung

Währungsreserven und Bankenliquidität

Bei dem Versuch, die Liquiditätsversorgung der Banken durch außenwirtschaftliche Einflüsse exakt zu erfassen, wird häufig genug nur auf die Entwicklung der offiziellen Währungsreserven bei der Zentralbank abgestellt. Solange man aber nicht gleichzeitig auch die kurzfristigen Auslandsforderungen der Banken, also den Geldexport, miteinbezieht, muß jede Aussage über Liquiditätsveränderungen lückenhaft bleiben, weil entweder reine Umschichtungen der Bankenliquidität zwischen Inlands- und Auslandsanlagen als Liquiditätsexpansion oder -kontraktion beurteilt werden oder vom Auslandsgeschäft ausgehende Liquiditätswirkungen überhaupt nicht erfaßt werden.

Um Fehlinterpretationen zu vermeiden, müssen daher offizielle und private Devisenforderungen gemeinsam betrachtet werden. Die Verzerrungen werden um so größer, je höher der Anteil der Geldexporte in einem Land ist. Das soll am Beispiel der BRD und Großbritanniens deutlich gemacht werden, die sehr unterschiedlich strukturiert sind.

1. Statistisch gesehen weisen die gesamten Währungsreserven in Großbritannien meist nur positive Veränderungen auf, wirken also permanent Liquidität zuführend. In der BRD sind dagegen sowohl starke expansiv wie kontraktiv wirkende Veränderungen der gesamten Währungsreserven zu verzeichnen. Der Einfluß des Marktfaktors Zahlungsbilanz auf die Bankenliquidität ist hier viel uneinheitlicher.

¹⁶ The Eurocurrency Business of Banks in London, QuB, No. 1, March 1970, S. 31 ff., insbesondere S. 44 ff.

¹⁷ Vgl. Tabelle 23.1 des QuB, No. 1, March 1973, S. 102.

2. Die Aufteilung der gesamten Währungsreserven zwischen Zentralbank einerseits und Bankensystem andererseits ist in beiden Ländern unterschiedlich. Bei einem Vergleich der absoluten Werte zeigt sich, daß die Währungsreserven der Bundesbank etwa 3 - 4mal so hoch sind wie die Geldexporte der deutschen Banken. Dagegen machen die offiziellen Reserven in Großbritannien nur etwa den elften Teil der Geldexporte britischer Banken aus. Vergleicht man die Veränderungswerte, so sind die offiziellen Währungsreserven in der BRD viel größeren Schwankungen unterworfen als die Geldexporte deutscher Banken. Daraus kann man schließen, daß ein erheblicher Teil aller Devisengeschäfte über die Bundesbank abgewickelt wird. In Großbritannien sind nur geringe, meist positive Veränderungen der offiziellen Währungsreserven nachzuweisen, dagegen stärkere Veränderungen der Geldexporte britischer Banken, ebenfalls überwiegend als Zunahmen.

Während sich die Entwicklung in der BRD im Sinne der Währungstheorie als modellgerecht erweist, paßt sich Großbritannien nicht in das Schema ein. Als Land mit einer ständig schwachen, abwertungsbedrohten Währung hätte man eine anhaltende Verminderung der britischen Währungsreserven erwartet. Die hohen britischen Geldexporte entsprechen zwar dem Modell; sie können aber bei relativ gleichbleibenden Währungsreserven nur durchgeführt werden, wenn gleichzeitig hohe Geldimporte vorliegen, die bei einem abwertungsverdächtigen Land eigentlich nicht erwartet werden.

Diese Diskrepanz zwischen Währungstheorie einerseits und britischer Realität andererseits lässt sich nur dadurch erklären, daß London das Zentrum des Euro-dollarmarktes ist, von daher die britischen Fremdwährungsverbindlichkeiten stets höher waren als die Forderungen in fremder Währung und sich ein Rückgriff auf die Zentralbank erübrigte. Deshalb ist der Aussagewert allein der offiziellen Währungsreserven für die Entwicklung der Bankenliquidität in Großbritannien noch zweifelhafter als in der BRD.

Summary

Exchange Reserves and Bank Liquidity

In attempting to determine exactly the effect of external economic influences on the banks' supply of liquidity, often enough only the trend of exchange reserves with the central bank are considered. But as long as the banks' short-term foreign accounts receivable, that is to say, money exports, are not taken into account at the same time, any statement on liquidity changes must remain incomplete because either pure shifts in bank liquidity as between domestic and foreign investments are assessed as liquidity expansion or contraction, or liquidity effects stemming from foreign business are not covered at all.

To avoid erroneous interpretations, therefore, official and private exchange accounts receivable must be considered together. The higher the share of money exports in a country, the greater will be the distortions. This is illustrated by the examples of the Federal Republic of Germany and Great Britain, which have very different structures.

1. From the statistical viewpoint, the total exchange reserves in Great Britain exhibit mostly only positive changes, that is, they have a permanent tendency to increase liquidity. In the Federal Republic of Germany on the other hand, there are changes in the total exchange reserves which exert both strongly expansive and contractive influences. The influence of the balance of payments as a market factor on bank liquidity is much less uniform in this instance.

2. The distribution of the total exchange reserves between the central bank on the one hand and the banking system on the other differs in these two countries. A comparison of absolute values shows that the exchange reserves of the Bundesbank are roughly 3 - 4 times as high as the money exports of German banks. In contrast, the official reserves in Great Britain make up only about one eleventh of the money exports of British banks. If we compare the changes, we find that the official exchange reserves in the Federal Republic of Germany are subject to much greater fluctuations than the money exports of German banks. From this it can be concluded that a substantial proportion of all exchange transactions are effected through the Bundesbank. In Great Britain the records show only slight, mostly positive changes in official exchange reserves, while there are more market changes in the money exports of British banks, which are likewise mainly increases.

Whereas developments in the Federal Republic of Germany match up with exchange theory models, Great Britain does not fit into this pattern. Being a country with a continually weak currency threatened by depreciation, one would have expected a persistent decrease in British exchange reserves. It is true that the high British money exports match up with the model; but with relatively constant exchange reserves they can be carried out only if there are simultaneous high money imports, which are not really to be expected in a country where depreciation seems likely.

This discrepancy between monetary theory on the one hand and British reality on the other can only be explained by the fact that London is the centre of the Euro-Dollar market and hence British liabilities in foreign currencies were always higher than accounts receivable in foreign currencies, making recourse to the central bank superfluous. For this reason the evidentiary value of the official exchange reserves alone for the trend of bank liquidity is still more dubious in Great Britain than in the Federal Republic of Germany.

Résumé

Reserves de Change et Liquidité Bancaire

Lorsque l'on tente d'établir exactement l'alimentation des banques en liquidités de provenance étrangère, l'on se contente trop fréquemment de se baser sur l'évolution des réserves monétaires officielles de la banque centrale. Or, dans la mesure où l'on ne prend pas simultanément en compte les créances à court terme des banques sur l'étranger, c. à. d. l'exportation monétaire, toute appréciation des fluctuations des liquidités demeure lacunaire, soit que l'on considère de simples variations de la liquidité bancaire entre les placements dans le pays et les placements à l'extérieur comme des expansions ou des contractions de liquidités, soit que l'on néglige complètement les effets sur la liquidité des opérations avec l'étranger.

Dans le but d'éviter les interprétations erronées, il faut donc examiner de conserve les créances officielles et privées en devises. Les tensions seront d'autant plus vives que croîtra la part des exportations monétaires d'un pays. L'on démontrera ce mécanisme par l'exemple de la RFA et de la Grande-Bretagne, dont les structures divergent amplement.

1. Sur le plan statistique, les réserves globales de change de la Grande-Bretagne ne présentent généralement que des modifications positives; elles ont donc pour effet d'alimenter les liquidités. En RFA par contre, l'on constate aussi bien d'amples variations expansives que contractives de l'ensemble des réserves monétaires; l'influence du facteur de marché « balance des paiements » sur la liquidité bancaire est donc ici beaucoup moins uniforme.

2. La répartition des réserves monétaires totales entre la banque centrale et le système bancaire commercial est différente dans les deux pays. En valeur absolue, les réserves de la « Bundesbank » sont quelque trois à quatre fois supérieures à l'exportation monétaire des banques allemandes. En Grande-Bretagne, les réserves officielles ne représentent que le onzième de l'exportation de devises des banques britanniques. Si l'on compare les fluctuations, l'on constate que les réserves officielles de la RFA subissent des variations de plus grande amplitude que l'exportation monétaire des banques allemandes. L'on peut conclure de cette constatation qu'une part importante des opérations en devises sont effectuées par le canal de la « Bundesbank ». En Grande-Bretagne, les modifications réduites et généralement positives des réserves officielles indiquent d'importantes fluctuations de devises des banques britanniques, le plus souvent dans le sens d'accroissements également.

Alors que l'évolution observée en RFA correspond à la théorie monétaire, celle de Grande-Bretagne ne s'adapte pas au schéma. D'un pays à monnaie constamment faible et menacée de dévaluation, l'on aurait escompté une réduction durable des réserves de change britanniques. Les exportations moné-

taires élevées de la Grande-Bretagne correspondent néanmoins au modèle; elles ne peuvent s'effectuer, puisque les réserves officielles demeurent relativement stables, qu'en raison d'amples importations monétaires simultanées, ce qui est également inattendu de la part d'un pays soupçonné d'intentions de dévaluation.

Cette distorsion entre la théorie monétaire d'une part et la réalité britannique d'autre part n'a d'autre explication que le fait que Londres est le centre du marché des euro-dollars; il résulte de ce fait que les engagements en devises étrangères sur le marché britannique furent constamment supérieurs aux créances britanniques en ces devises, ce qui a rendu superflu tout recours à la banque centrale. C'est pourquoi l'explication de l'évolution de la liquidité bancaire par les seules réserves officielles de change est encore moins valable en Grande-Bretagne qu'en RFA.