

3.4 Bedeutung freier Liquiditätsreserven für das Geldangebot

Als *Geld* kann im Prinzip jede zur Begleichung einer Forderung akzeptierte Verbindlichkeit angesehen werden; Zentralbankgeld in Form von Banknoten ist dann nur eines von vielen möglichen Zahlungsmitteln, allerdings das mit allgemeiner Akzeptanz. *Liquidität* ist nun die Eigenschaft, über von Gläubigern akzeptierte Zahlungsmittel verfügen zu können. Nach *Wolfgang Stützel* ist zwischen

- der *Liquidität von Wirtschaftssubjekten* (Zahlungsfähigkeit, Verfügbarkeit an liquiden Mitteln) und
- der *Liquidität von Vermögensobjekten* (Grad der Akzeptanz liquidisierbarer Werte)

zu unterscheiden. Geld gilt definitionsgemäß als Gut mit der höchsten Liquidität (als Vermögensobjekt), da es in normalen Zeiten von jedermann als Zahlungsmittel zur Begleichung von Verbindlichkeiten akzeptiert wird. Wenn ein Gut nicht als Zahlungsmittel akzeptiert wird, ist es insofern kein Geld. Dies folgt aus der funktionalistischen Geldlehre, nach der genau das Geld ist, was bestimmte Funktionen erfüllt. Werden auch andere Verbindlichkeiten neben Geld zumindest von bestimmten Gläubigern als Zahlungsmittel akzeptiert - z.B. Schuldscheine, Wechsel oder reine Zahlungsverprechen -, die durch Forderungsrechte abgesichert sind, so stellen auch sie Liquidität dar. Die Bedeutung der Liquidität für die Entwicklung des Preisniveaus beschreibt die *Liquiditätstheorie*. Je näher ein Aktivum dieser als Zahlungsmittel akzeptierten Liquidität steht, desto höher ist sein *Liquiditätsgrad (des Vermögensobjektes)*, je größer der Anteil an von jedermann akzeptierten Zahlungsmitteln am gesamten Bestand an Aktiva bei einem bestimmten Wirtschaftssubjekt ist, desto höher ist sein *Liquiditätsgrad (des Wirtschaftssubjektes)*.

Werden Bargeld und Giralgeld als Güter mit der von jedermann akzeptierten, höchsten Liquidität angesehen, so entstehen Umwandlungskosten bei der Liquidisierung anderer Aktiva in Geld; diese müssen verkauft werden (Wertpapiere, Anlagen) oder aufgelöst werden (Quasigeld wie Termineinlagen und Spareinlagen), wobei auch auf Zinserträge verzichtet werden muß. Allgemein gilt: Je niedriger der Liquiditätsgrad eines Vermögensobjektes ist, desto höher ist seine Rendite (einschließlich der Risikoprämie für mögliche Wertverluste).

Bargeld und Giralgeld sind Güter höchster Liquidität für Nichtbanken. Für Geschäftsbanken ist der Besitz von Zentralbankgeld notwendig, um Geschäftsbankengeld und Kredite schöpfen zu können. Für Geschäftsbanken kann daher nur Zentralbankgeld unmittelbar Liquidität (*Primärliquidität*) darstellen; dies sind ihr Kassenbestand und ihre Guthaben bei der *Zentralbank*. Ihre *Sekundärliquidität* besteht in Aktiva, die jederzeit und ohne Verluste in Zentralbankgeld umgewandelt werden können; dazu zählen die in ihrem Besitz befindlichen Wertpapiere, die z.B. im Wege der Offenmarktpolitik jederzeit in Zentralbankgeld konvertiert werden können. Die nicht als Mindestreserve festgelegten Zentralbankguthaben der Geschäftsbanken, also die Überschußreserve, zählt zusammen mit der Sekundärliquidität zu den *freien Liquiditätsreserven* der Geschäftsbanken. *Tertiärliquidität* bilden schließlich diejenigen Vermögenswerte von Geschäftsbanken, die regelmäßig nur mit Verlust in Zentralbankgeld umgewandelt werden können, wie etwa Aktien.

Ein besonderes Liquiditätsproblem ergibt sich aus der *Fristentransformation* insbesondere kurzfristiger Einlagen in langfristige Ausleihungen. Verfolgt eine Geschäftsbank die „*Goldene Bankregel*“, nach der jedes Passivum durch ein gleichfristiges Aktivum gedeckt sein soll, so wird die Bankenrentabilität durch diese Fristenkongruenz von Aktiva und Passiva stark beeinträchtigt. Als Sicherheitsreserve für die Durchführung dieser Fristentransformation benötigen die Geschäftsbanken eine „*eiserne*“ Liquiditätsreserve. Deshalb wird mit der *Liquiditätsquote* das Verhältnis zwischen freien Liquiditätsreserven und den gesamten Einlagen der Geschäftsbank(en) ausgedrückt, als Anhaltspunkt über den Liquiditätsgrad der Bank.

Neben der Bankenliquidität hat insbesondere die *internationale Liquidität* eine erhebliche Bedeutung. Die Liquidität einer Volkswirtschaft, Zahlungen in ausländischer Währung leisten zu können, hängt bei festen Wechselkursen vom Bestand an Währungsreserven ab. Dieses internationale Liquiditätsproblem begrenzt die nationalen Einsatzmöglichkeiten der Geldpolitik und Fiskalpolitik.

Liquiditäts-Theoretiker bestreiten die Möglichkeit einer genauen Abgrenzung der für die ökonomische Aktivität relevanten Geldmenge. Wegen der Existenz von Geldsubstituten und geldnahen Aktiva wird eine empirische und theoretische Abgrenzung des Geldmengenbegriffs ersetzt durch den Liquiditätsbegriff, allerdings wird dieser Begriff nicht eindeutig definiert; am einfachsten – wenn auch nicht unumstritten – wäre eine Definition in der Form: monetäre Basis plus freie Liquiditätsreserven der Banken (*Liquiditätssaldo*).

In dieser Weise wurde früher auch von der *Deutschen Bundesbank* in ihrem ökonomischen Modell die *Zentralbankgeldmengenbereitstellung* definiert; die Komponente monetäre Basis (oder auch: Zentralbankgeldmenge) ist dabei zwar abhängig vom Verhalten der Banken und Nichtbanken, die jedoch mit einer Beeinflussung der monetären Basis zugleich auch die Bankenliquidität ändern, ohne die Zentralbankgeldbereitstellung zu variieren. Da hierbei eine zweckmäßige Geldmengenabgrenzung nicht möglich ist und nur die gesamtwirtschaftliche Liquidität als entscheidende Variable der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage gewertet werden kann, wird von Liquiditätstheoretikern die auf der traditionellen Geldangebotstheorie aufgebaute Geldmengenpolitik abgelehnt.

Die Liquiditätstheorie weist insbesondere auf die Bedeutung der Liquidität der Wirtschaftssubjekte hin. Nehmen z.B. in einem Konjunkturaufschwung die Investitionsvorhaben zu, so werden Forderungsrechte durch Geschäftsbanken monetisiert; deren Geldangebot erhöht sich damit. Wie von der *Banking-Theorie*³⁸ wird also auch von der *Liquiditätstheorie* das Geld als passives Medium gesehen, das nicht selbst irgendwelche wirtschaftlichen Aktivitäten anregt; vielmehr setzt eine steigende Geldmenge eine erhöhte Wirtschaftsaktivität voraus! Aber nicht nur die Geldmenge ist entscheidend für die Umsatzmöglichkeiten in einer Volkswirtschaft, sondern auch die *Geldsubstitute (Geldsurrogate)*, die ebenso wie Geld als Zahlungsmittel dienen. Als Geldsubstitute gelten Zahlungsanweisungen (Schecks, Reiseschecks), Zahlungsverpflichtungen (Wechsel) und Kreditkarten, die also nach traditioneller Auffassung nicht zu den Geldmengenarten gerechnet werden. Kreditkarten stellen dabei eine Besonderheit dar, weil sie nicht eigentlich zu einer Zahlung führen, sondern eher zu einer Kreditaufnahme; diese wird zusammen mit anderen Forderungen und Verbindlichkeiten verrechnet, und nur in Höhe des Saldos aller Kontenvorgänge eines Wirtschaftssubjektes führt sie bei einer Verrechnungsstelle zu einer Zahlung.

Die Liquidität der Wirtschaftssubjekte, die unmittelbar zu Zahlungen eingesetzt werden kann, setzt sich sowohl aus Geld wie auch aus Geldsubstituten zusammen. Es wird deshalb für die Geldnachfrage manchmal auch eine *Kreislaufgeschwindigkeit der Liquidität* formuliert, der die gleiche Bedeutung wie der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes zukommt.

³⁸ Vgl. zur Banking-Theorie auch Abschnitt 2.1.1

Die Liquiditätstheorie beschreibt die Beziehung zwischen monetärem und realwirtschaftlichem Bereich einer Volkswirtschaft durch das *Liquiditätssaldo-Konzept*, das *Kreditverfügbarkeitskonzept* und das *Konzept der subjektiven Liquidität* (seinschätzung individueller Wirtschaftssubjekte).

- (1) Nach dem *Liquiditätssaldo-Konzept* ist die Beziehung zwischen gebundener Liquidität und der Summe aller Liquiditätssalden (Bestände an aktuellem und potentiell Zentralbankgeld, also im Prinzip: die Mindestreserveeinlagen der Geschäftsbanken einschließlich der freien Liquiditätsreserven, d.h. die Zentralbankgeldmengenbereitstellung) für monetäre Wirkungen entscheidend. Steigt der Liquiditätssaldo durch restriktive geldpolitische Maßnahmen an, so sinkt tendenziell das Kreditangebot bei steigendem Zinsniveau. Diese steigenden Kreditkosten führen so zu einer Reduktion der Kreditnachfrage und damit des Kreditvolumens auf dem Kreditmarkt.
- (2) Aber auch das *Kreditverfügbarkeitskonzept* mit seiner Wirkung auf das Kreditangebot spielt eine Rolle. Danach sinkt bei steigendem Kreditangebot das Zinsniveau, so daß für Kreditgeber die Opportunitätskosten für alternative Anlagen steigen; statt Kredite zu vergeben, werden nun die Kreditanbieter ihre Nachfrage nach Wertpapieren steigern, so daß das Kreditangebot tendenziell wieder reduziert wird. Im Prinzip gehen in dieses Konzept also auch Überlegungen der *Portfoliotheorie* ein.
- (3) Nach dem *Konzept der subjektiven Liquidität* schließlich wird das „Gefühl finanzieller Bewegungsfreiheit“ (*Gustav Schmolders*) der Wirtschaftssubjekte und damit ihr Verhalten durch geldpolitische Maßnahmen beeinflußt.

Die Liquiditätstheorie geht auf Untersuchungsergebnisse des *Radcliffe-Reports* von 1959 zurück. Ihre deutschen Begründer sind *Claus Köhler*, *Günter Schmolders* und *Wolfgang Stützel*.

Durch liquiditätstheoretische Untersuchungen über die Rolle der Finanzintermediäre, die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes sowie über Umgehungsstrategien des Finanzsektors auf geldpolitische Maßnahmen hatte diese „*New-View*“ neue Impulse für die Geldtheorie geliefert.