

663

UNIVERSITÉ DE NEUCHÂTEL
FACULTÉ DE DROIT ET DES SCIENCES ÉCONOMIQUES

Die äußere Währungspolitik
der Bundesrepublik Deutschland
seit der Konvertibilität
(1958-1970)

THÈSE

PRÉSENTÉE A LA FACULTÉ DE DROIT ET DES SCIENCES ÉCONOMIQUES
POUR OBTENIR LE GRADE DE DOCTEUR ÈS SCIENCES ÉCONOMIQUES

PAR

INGO LEUTIGER

UNIVERSITE DE NEUCHÂTEL
FACULTE DE DROIT ET DES SCIENCES ECONOMIQUES

DIE AUSSERE WÄHRUNGSPOLITIK DER BUNDESREPUBLIK
DEUTSCHLAND SEIT DER KONVERTIBILITÄT (1958 - 1970)

T H E S E

présentée à la Faculté de droit et des sciences économiques
pour obtenir le grade de docteur ès sciences économiques

par

INGO L E U T I G E R



2000 Neuchâtel, -----

UNIVERSITÉ DE NEUCHÂTEL
FACULTÉ DE DROIT
ET DES SCIENCES ÉCONOMIQUES
LE DOYEN

Avenue du 1er-Mars 26

Monsieur Ingo LEUTIGER est autorisé à imprimer sa thèse de doctorat ès sciences économiques intitulée "Die Aeussere Währungs politik der Bundesrepublik Deutschland seit der Konvertibilität (1958-1970)".

Il assume seul la responsabilité des opinions énoncées.

Neuchâtel, 10 juillet 1972

Le doyen
de la Faculté de droit et des
sciences économiques

Henri Thévenaz

Für Caroline

DIE AUSSERE WÄHRUNGSPOLITIK DER BUNDESREPUBLIK
DEUTSCHLAND SEIT DER KONVERTIBILITÄT (1958-1970)

	Seite
I. <u>EINLEITUNG</u>	1
II. <u>DER NORMATIVE ASPEKT DER AUSSEREN WÄHRUNGSPOLITIK</u>	7
1. Definition der Ziele	7
2. Interdependenz und Zielkonflikt zwischen innerem und äußerem Gleichgewicht	17
3. Die Rangordnung der Ziele und ihre Implikationen	20
III. <u>DIE ENTWICKLUNG DER DEUTSCHEN ZAHLUNGS- BILANZ VON 1958 BIS 1970</u>	30
1. Die gesamten Transaktionen der Teil- bilanzen	30
2. Die Salden der Teilbilanzen	33
3. Der Außenbeitrag als Gleichgewichts- kriterium	41
IV. <u>DARSTELLUNG UND OBERPRÜFUNG VERSCHIEDENER THEORIEN DES INFLATIONSIMPORTS AM BEISPIEL DER B R D</u>	44
1. Die Zahlungsbilanztheorie des Inflations- imports	44
1.1 Die einkommenstheoretische Variante	47
1.1.1 Darstellung der Theorie	47
1.1.2 Einschränkungen der Theorie	50
1.1.3 Empirischer Nachweis	53
1.2 Die liquiditätstheoretische Variante	56
1.2.1 Darstellung der Theorie	56
1.2.2 Einschränkungen der Theorie	57
1.2.3 Empirischer Nachweis	62
2. Die Theorie vom direkten internationalen Preiszusammenhang	68
2.1 Die Darstellung der Theorie	68
2.2 Einschränkungen der Theorie	73
2.3 Empirische Überprüfung des internationalen Preiszusammenhangs	76
2.4 Wie weitset sich der außenwirtschaftliche Preisauftrieb auf das gesamte Preisniveau aus?	79
3. Die Zahlungsbilanztheorie und die Theorie vom direkten Preiszusammenhang im Vergleich und Schlußfolgerungen	80

	Seite
V. <u>MOGLICHKEITEN DES ZAHLUNGSBILANZAUSGLEICHS</u>	90
1. Die binnenwirtschaftliche Anpassung	92
2. Die temporäre Finanzierung des Ungleichgewichts	98
2.1 Die Thesen von Albert Hahn	99
2.2 Die Vorschläge von Mundell und Stützel	103
3. Die außenwirtschaftliche Anpassung	108
3.1 Die Stufenaufwertung von 1961 und 1969	108
3.1.1 Die Auswirkungen auf die Exporte	110
3.1.2 Die Auswirkungen auf die Importe	112
3.1.3 Die Entwicklung der Handelsbilanzsalden und der Terms of Trade	115
3.1.4 Die Auswirkungen auf bestimmte Warengruppen	116
3.2 Die Wirkungsweise des Zahlungsbilanzmechanismus unter fixen und flexiblen Wechselkursen	123
3.3 Mischformen zwischen fixen und flexiblen Wechselkursen	129
3.3.1 Das System des IWF	129
3.3.2 Alternativen zum gegenwärtigen System	132
3.4 Die Vorteile größerer Wechselkursflexibilität	139
4. Kompensatorische Änderungen	145
VI. <u>SCHLUSSFOLGERUNGEN</u>	158
ANHANG	164
LITERATUR	172

I. EINLEITUNG

Unter äußerer Währungspolitik wollen wir die Einflußnahme der für die Währung verantwortlichen Instanzen auf die Zahlungsbilanz verstehen.¹⁾ Um die Politik der Deutschen Bundesbank und der Bundesregierung (Träger der äußeren Währungspolitik) besser beurteilen zu können, folgen wir in dieser Arbeit nachstehendem Schema:

- (1) dem normativen Aspekt, in dem wir im wesentlichen die Ziele der Währungspolitik definieren, ihre Interdependenz und ihre Rangordnung aufzeigen, (Kap. II)
- (2) dem diagnostischen Teil, in dem wir verschiedene Theorien des Inflationsimports darstellen und überprüfen wollen (Kap. IV). Erst aufgrund dieser Diagnose können wir im
- (3) Teil die therapeutischen Maßnahmen zur Beseitigung von Ungleichgewichten erörtern (Kap. V).

In einem weiteren Kapitel (III) stellen wir die Entwicklung der Zahlungsbilanz seit 1958 dar. Es kommt hier weniger darauf an, die Daten und Maßnahmen chronologisch im einzelnen darzustellen, da diese Aufgabe bereits von der Bundesbank und anderen Institutionen wahrgenommen wird. Ein kurzer Überblick soll uns genügen.

Da die Zahlungsbilanz die Transaktionen zwischen Inland und Ausland wiedergibt, ist ihre Entwicklung von vielen Faktoren abhängig. Letztlich gilt, was J.W. Forrester über die Sozialsysteme allgemein gesagt hat: sie gehören zu der Gruppe der "multi-loop non-linear feedback-systems"²⁾. Auch die äußere Währungspolitik eines Landes wie der BRD ist in solch ein System eingebettet.

1) Vgl. H. Lipfert, Einführung in die Währungspolitik, 3. Auflage, München 1967, S. 1 ff.

2) J. W. Forrester, MJT, Counter-intuitive Behaviour of Social Systems, Technology Review, Januar 1971, S. 53-66.

Die Komplexität einer solchen Politik und ihre Interdependenz ist nur schwer zu durchschauen. Die Gründe hierfür sieht Forrester ¹⁾ darin, daß

- (1) wir Symptome und Ursache oft nicht unterscheiden können. So mag ein Ansteigen der Geldmenge von manchen als Inflationsursache angesehen werden. Andere dagegen mögen behaupten, es handele sich nur um "eine Begleiterscheinung, die durch die "feedback-loop-dynamics" eines umfassenderen Systems ausgelöst wurde. Wir werden uns mit dieser Frage z.B. im Kapitel über die importierte Inflation befassen.
- (2) Eine weitere Schwierigkeit liegt darin, Ansatzpunkte zu finden, durch die der Ablauf des Systems, in unserem Fall die Zahlungsbilanz der BRD, verändert werden kann. So wird von manchen behauptet, die äußere Währungspolitik sei ein konjunkturelles, andere meinen, ein Wechselkurspolitisches und wieder andere ein strukturelles Problem. Auch die Frage, ob die Inflation über den Einkommensmultiplikator, über den Liquiditätseffekt oder über den direkten Preiszusammenhang importiert wird, bleibt zu klären. Erst, wenn man die richtigen Ansatzpunkte findet, besteht Aussicht auf eine erfolgreiche Politik.
- (3) Außerdem ist darauf zu achten, daß die kurzfristigen Folgen einer währungspolitischen Maßnahme anders sind als die langfristigen Auswirkungen. So werden wir feststellen, daß ein Fördern des Kapitalexports (und/oder Verringern des Kapitalimports) zwar kurzfristig den inflationären Liquiditätseffekt eines Zahlungsbilanzüberschusses vermindert. Langfristig wird dadurch jedoch die Anpassung nur hinausgeschoben, das Ungleich-

1) J.W. Forrester, MJT, Counter-intuitive Behaviour of Social Systems, Technology Review, Januar 1971, S. 53-66.

gewicht verschärft und die endgültige Anpassung immer schwieriger.

- (4) Schließlich ist die Problematik der Aggregation und der Durchschnitte zu erwähnen, einem Hauptunterschied zwischen der Makro- und Mikroanalyse: "Essentially we want our macro-economic relationships to be consistent .. with microeconomic theory"¹⁾.

So werden wir die Auswirkungen der Aufwertungen von 1961 und 1969 auf 3 Ebenen untersuchen: erstens die Auswirkungen auf die Handelsbilanz (d.h. Importe und Exporte) insgesamt, zweitens die Auswirkungen auf bestimmte Warengruppen und drittens die Auswirkungen auf bestimmte exportintensive Firmen.

Der komplexe Charakter des Themas hat zur Folge, daß wir nicht alle Aspekte behandeln können. So werden wir die Untersuchungen dieser Arbeit auf den Zeitraum von 1958 bis 1970 beschränken.

Das Jahr 1958 wurde gewählt, weil es einen Wendepunkt in der währungspolitischen Entwicklung darstellt.²⁾ So führte die BRD zusammen mit anderen europäischen Staaten um die Jahreswende 58/59 die freie Devisenkonvertibilität ein.³⁾ Bundesbankpräsident Blessing nennt sie den "Schluß-Krönungspunkt der langjährigen erfolgreichen Bemühungen von Bundesbank und Bundesregierung, alle Reste der Devisenbewirtschaftung zu beseitigen."⁴⁾ Mit der Wie-

1) G. Ackley, *Macroeconomic Theory*, Kapitel XX *Macroeconomics and Microeconomics*, New York, 5. Auflage 1963, S. 568 ff.

2) Vgl. A. Boßhardt, *Weltwährungspolitik auf falschen Gleisen - Außenhandelsliberalisierung erneut gefährdet*, in: *Außenwirtschaft*, Zürich, St. Gallen, 24. Jahrgang 1969, S. 45-71. Neben der Kovertibilität führt Boßhardt weiter an: die Inkraftsetzung des EWG-Vertrages, das Stockholmer Abkommen und die Abwertung des französischen Franken Ende 1958 (S. 56).

3) Vgl. Deutsche Bundesbank, *Runderlaß zur Außenwirtschaft Nr. 60/58*, veröffentlicht im *Bundesanzeiger Nr. 248* vom 30.12.1958 und *Bundesanzeiger Nr. 79* vom 11.4.1959.

4) K. Blessing, *Ausländer-Konvertibilität der D-Mark, ein Schluß- und Krönungspunkt*, in: *Vereinigte Wirtschaftsdienste* vom 28.12.1958.

derherstellung der vollständigen Konvertibilität wurde die äußere Währungspolitik der BRD auf eine neue Grundlage gestellt. Mit dem Jahr 1970 wollen wir die Arbeit abschließen. R. Triffin schreibt man den Ausspruch zu, daß das internationale Währungssystem einer Leiche gleiche, die nur noch nicht begraben sei. Im Jahre 1971, so sieht es gegenwärtig aus, befindet sich die äußere Währungspolitik wieder an einem Wendepunkt: man macht sich daran, die Leiche zu begraben.

Da in Bretton-Woods die Regeln für die Bilanz der laufenden Rechnung festgelegt wurden, wollen wir uns auch in erster Linie auf dieses Gebiet beschränken. Die Kapitalbewegungen sollen nur am Rande behandelt werden. Denn da die bestehende faktische Ordnung des Kapitalverkehrs ¹⁾ von jeder nationalen Souveränität losgelöst ist (Eurodollar- und Eurobondmarkt) und eine für alle verbindliche internationale Vereinbarung fehlt, ist dies ein sehr weites Feld, welches anderen Untersuchungen vorbehalten bleiben soll. ²⁾

Im Kern befaßt sich diese Arbeit mit dem Konflikt zwischen innerer und äußerer Stabilität der Währung. Besondere Aufmerksamkeit widmen wir daher den Jahren 1960/61 und 1968/69, wo der Konflikt besonders hervortrat. Eine außenwirtschaftliche Absicherung der binnenwirtschaftlichen Preisstabilität ist nur dann erforderlich, wenn das Ausland stärker inflationiert als das Inland. Der Konflikt ist dann gelöst, wenn man solche Entwicklungen von vornherein verhindert. Dazu Schiller: "Wir sind gegen einen währungspolitischen Alleingang. Wenn sich aber herausstellen sollte, daß auf der Ebene der weltweiten Koordinierung kein gemeinsames Vorgehen erreicht werden kann, dann wird die Bundesregierung eine Lösung

1) Vgl. K. Hauser, Monetäre internationale Ordnung und internationale Kapitalbewegungen, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 23. Jahrgang, Heft 22, 15. Nov. 1970.

2) Vgl. z.B. R. Erbe, Causes and Effects of Private Capital Movements in Germany, 1955-69, Kyklos 1970, S. 927 ff.

in Richtung einer Stabilitätsgemeinschaft oder eines Hartwährungsblocks wirtschaftspolitisch gleich orientierter Länder suchen. Dieser Hartwährungsblock, dem eine möglichst große Anzahl von Ländern, insbesondere des Zehnerblocks angehören sollte, könnte der Gefahr der permanenten außenwirtschaftlichen Bedrohung aller binnenwirtschaftlichen Stabilitätsbemühungen wirksam entgegentreten." 1)

Mit der Kooperation auf dem Gebiet der Währungspolitik mit dem Ziel, eine größere Preisstabilität zu erlangen, scheint es ähnlich zu sein wie mit dem Bestreben nach einer weltweiten Abrüstung - es bleibt bei der Beteuerung des guten Willens! In dieser Arbeit wollen wir nicht auf diese Vorschläge 2) eingehen. Wir gehen vielmehr davon aus, daß die BRD nicht in der Lage ist, auf die Konjunkturpolitik der Partnerländer einzuwirken, sie hat sich an die "außenwirtschaftlichen Gegebenheiten" anzupassen.

Auch mit dem weiten Feld der Maßnahmen, die als Surrogate für Änderungen des Wechselkurses gelten können, wollen wir uns hier nicht befassen. Haberler beurteilt diese Mittel wie folgt: "My general conclusion then is that it is unsound policy and tactically unwise to concentrate propaganda for reform of the international monetary system on the substitution of a system of tariffs and subsidies for exchange rate variations. If the tax and subsidy is really comprehensive and therefore unobjectionable from the long-run economic efficiency standpoint, the disguise is too thin. It will not deceive anybody and the resistance will be just as strong as against the real thing - overt devaluation or upvaluation. If the disguise is to be effective, the substitute must be differentiated from the real thing. For that and other reasons, taxes and subsidies in actual practice will not be equal and uniform. Differen-

1) K. Schiller in einer Rede vor dem Schweizerischen Institut für Auslandsforschung am 15.2.1967 in Zürich, Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 13, vom 15.2.1967, S. 5.

2) In der Hoffnung auf die Verwirklichung größerer währungspolitischer Kooperation sieht der Sachverständigenrat lediglich ein Alibi einer Politik, der es für eine ernsthafte Stabilitätspolitik an Entschlossenheit fehlt. Vgl. Jahresgutachten 1966/67, S. 160.
Mit dieser Problematik befaßt sich ausführlich: D. Klebisch, Probleme der währungspolitischen Koordinierung in der EWG und OECD, Köln, 1968 (Dissertation).

tial taxes and subsidies imply undesirable and inefficient discrimination and open the door to full-fledged exchange control." 1)

Beschränkungen der Konvertibilität und der freien Handelsströme lehnen wir als nicht "systemkonforme" Mittel ab, auf die wir gar nicht erst eingehen. 2)

Auch die deutsche Bundesregierung und Bundesbank vertritt diese Ansicht. So erklärt Emminger: "Ich möchte mit Nachdruck betonen: die deutsche Regierung und die Deutsche Bundesbank denken nicht daran, an dieser Öffnung nach draußen und überhaupt an der Konvertierbarkeit der D-Mark zu rühren. Im übrigen werden noch bestehende kleinere Behinderungen des freien Kapitalverkehrs, wie die Kupensteuer, voraussichtlich in Kürze beseitigt werden." 3)

-
- 1) G. Haberler: Import Taxes and Export Subsidies a Substitute for the Realignement of Exchange Rates, *Kyklos* XX 1967, S. 21.
 - 2) Behandelt wird dieses Gebiet z.B. von J. Bhagwati, *The Theory and Practice of Commercial Policy, Departures from Unified Rates* (Special Papers in International Economics, No. 8, International Finance Section, Princeton 1968 und Ders., *On the Equivalence of Tariffs and Quotas*, in R.E. Baldwin, *Trade, Growth and the Balance of Payments, Essays in Honor of Gottfried Haberler*, Chicago 1965).
 - 3) O. Emminger, *Aktuelle Fragen der deutschen Währungspolitik*, Referat vor dem Schweizerischen Institut für Auslandsforschung, Zürich, am 26.1.1970, abgedruckt in: *Auszüge aus Presseartikeln*, Nr. 8, 30.1.1970, S. 2.

II. DER NORMATIVE ASPEKT DER AUSSEREN WAHRUNGSPOLITIK

Der Währungspolitiker ist nicht nur einem, sondern einer Vielzahl z.T. heterogener Ziele verpflichtet. Hieraus ergibt sich das Problem "... ihrer logischen und/oder faktischen Vereinbarkeit bzw. des Grades ihrer Vereinbarkeit..."¹⁾. Das Koordinierungsprinzip verlangt, daß jede Politik "... planmäßig auf die Verwirklichung eines umfassenden, wohlgedachten und in sich ausgewogenen Zielsystems gerichtet ist und dabei den höchsten Erfolgsgrad erreicht, der unter den jeweiligen Umständen möglich ist"²⁾. Eine Mißachtung dieses Grundsatzes bedeutet Vergeudung der menschlichen Kraft und darüber hinaus besteht die Gefahr, daß wesentliche Ziele überhaupt nicht erreicht werden. Welche Ziele überhaupt angestrebt werden sollen, ist eine normative Frage, die auf wissenschaftlicher Ebene nicht allein entschieden werden kann.

Wir wollen bei diesem normativen Aspekt 3 Phasen unterscheiden: (1) Definition der Ziele, (2) Klärung ihrer Interdependenz und (3) das Ausprägen einer Rangordnung, wobei man die dritte Phase als eine normative Wertung bezeichnen kann. Wir wollen uns zunächst der ersten Phase zuwenden.

1. Definition der Ziele

(a) Die Aufgabe der Bundesbank

Im § 3 des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank wird die Aufgabe der Bundesbank bewußt allgemein formuliert:

1) Vgl. H. Ohm, Allgemeine Volkswirtschaftspolitik, Band I, Berlin 1962, S. 28.

2) H. Giersch, Allgemeine Wirtschaftspolitik, 1. Band: Grundlagen, Wiesbaden (ohne Jahrgang) S. 22.

"Die Bundesbank regelt mit Hilfe der währungs-
politischen Befugnisse, die ihr nach diesem Ge-
setz zustehen, den Geldumlauf und die Kreditver-
sorgung mit dem Ziel, die Währung zu sichern und
sorgt für die bankmäßige Abwicklung des Zahlungs-
verkehrs im Inland und mit dem Ausland" ¹⁾.

Im § 3 sind der Bundesbank also vor allem 2 Aufgaben gestellt:
die Sicherung der Währung und die Abwicklung des Zahlungsver-
kehrs. Nach Beck ²⁾ hat der Gesetzgeber deshalb von einem Kata-
log der Aufgaben abgesehen (wie etwa stetiges Wachstum, Vollbe-
schäftigung, Stabilität der Kaufkraft), weil diese Ziele nicht
immer gleichzeitig und oft auch nicht ausschließlich durch Maß-
nahmen der Notenbank erreichbar sind. Andererseits hat man davon
abgesehen, das eine oder andere wichtige Ziel, z.B. Stabilität des
inneren Wertes der Währung herauszugreifen, weil daneben die ande-
ren nicht minder wichtigen Ziele vernachlässigt werden dürfen.
"Währungsichern" ist damit zu einem Formalbegriff geworden, der
erst noch mit Inhalt anzufüllen ist.

So legen Mitglieder der Bundesbank den Begriff dergestalt aus, daß
darunter die "Sicherung der Binnenkaufkraft der Währung" ³⁾ ver-
standen wird. Darüber hinaus soll die Bundesbank die allgemeinen
Ziele der Wirtschaftspolitik fördern. ⁴⁾

(b) Das innere - und äußere Gleichgewicht

Im Rahmen unserer Arbeit interessieren und vor allen Dingen das

1) Gesetz über die Deutsche Bundesbank, Bundesgesetzblatt 1957, § 3.

2) H. Beck, Gesetz über die Deutsche Bundesbank vom 20.7.57, Kom-
mentar von H. Beck, Mainz-Gonsenheim-Düsseldorf 1959, S. 147 ff.

3) Vgl. H. Imler, Mitglied des Zentralbankrats der Deutschen Bun-
desbank, Geldwertstabilität und Wirtschaftswachstum, Kieler Vor-
träge, NF 51, 1967, S. 3.

4) Vgl. Carl Wagenhöfer, Präsident der Landeszentralbank in Bayern,
Geldwertstabilität und Wirtschaftswachstum, Presseauszüge der
Deutschen Bundesbank vom 9.12.1966, Nr. 91 S. 3.

Begriffspaar inneres- und äußeres Gleichgewicht. Nach herrschender Meinung ist das innere Gleichgewicht einer Volkswirtschaft dann gegeben, wenn die Ziele Vollbeschäftigung, Stabilität des Preisniveaus und angemessenes Wachstum erreicht werden. Von äußerem Gleichgewicht spricht man dann, wenn die Zahlungsbilanz ausgeglichen ist. Was diese Begriffe im einzelnen bedeuten, bleibt zu klären.

Unter Vollbeschäftigung oder hohem Beschäftigungsstand wird eine Arbeitslosenquote nahe null Prozent, gemessen als Anteil der Arbeitslosen von den abhängigen Erwerbspersonen, verstanden. Das Bundesministerium für Wirtschaft hat versucht, das Ziel, Vollbeschäftigung zu quantifizieren. Danach ist die Wirtschaft bei einer Arbeitslosenquote von 0,8 % vollbeschäftigt. ¹⁾ Nach Meinung des Sachverständigenrates ²⁾ beträgt diese Quantifizierung 2-3 Prozentpunkte weniger als den Vorstellungen entspricht, die nach der Weltwirtschaftskrise üblich waren und die von Vertretern der Wirtschaftspraxis heute noch als vorherrschende Meinung der Wissenschaft zitiert werden. Wir haben uns jedoch zu vergegenwärtigen, daß die höchste Arbeitslosenquote der sechziger Jahre im ersten Halbjahr 1967 mit 2,5 % erreicht wurde. Die höchste Arbeitslosenquote in dem Jahrfünft vor 1967 lag bei 0,9 % (1963). ³⁾

Unter Wachstum wird der in Prozentsätzen ausgedrückte jährliche Zuwachs des realen, also in konstanten Preisen einer Basisperiode gemessene, Brutto- oder Nettosozialprodukts verstanden. ⁴⁾ Als angemessenes Wachstum bezeichnet das Bundeswirtschaftsministerium eine Wachstumsrate des realen Bruttosozialprodukts von 4 % je Jahr. ⁵⁾

1) Jahresgutachten des Sachverständigenrats 1967/68, Stabilität im Wachstum, Stuttgart und Mainz 1967, S. 128 (im folgenden zitiert als Jahresgutachten).

2) ebenda.

3) Vgl. hierzu Tabelle 27 im Jahresgutachten 1970/71, S. 132.

4) Vgl. H.J. Vosgerau, Wachstum und Stabilisierung, in Fragen der wirtschaftlichen Stabilisierung, hrsg. von E. Ott, Tübingen 1967, S. 4.

5) Vgl. Jahresgutachten 1967/68 S. 140.

Von besonderer Wichtigkeit für unsere Arbeit sind die beiden folgenden Definitionen der Preisstabilität und des Zahlungsbilanzgleichgewichts. Wir wollen sie daher etwas ausführlicher behandeln:

Die Preisstabilität findet ihren Ausdruck im Preisniveau. Stabil ist eine Währung, wenn das Preisniveau eines Landes sich im Zeitablauf nicht verändert. Damit ist zugleich auch die Kaufkraft der Währung gesichert, die als reziproker Wert des Preisniveaus definiert ist. ¹⁾ Zur Messung des Preisniveaus bzw. seiner Veränderungen werden Indexpfiffern berechnet. Hier sind insbesondere der Preisindex der Lebenshaltung und der Preisindex für das Sozialprodukt zu nennen. Letzterer ist in jüngster Zeit wesentlich stärker gestiegen als der Preisindex für die Lebenshaltung. ²⁾ Abgesehen von Verschiedenheiten im Aufbau der Indices ³⁾ beruhen die Differenzen auf zwei wichtigen Punkten: Im Gegensatz zum Preisindex für das Bruttosozialprodukt enthält der Index für die Lebenshaltung auch die Preise von Importgütern, und anders als beim Lebenshaltungsindex gehen in den Preisindex für das Bruttosozialprodukt neben den Kosten für staatliche Leistungen auch die Preise für Investitionsgüter ein.

Da die Preise für Importgüter weniger gestiegen sind als die Binnenpreise und andererseits die Investitionsgüterpreise und die Kosten der Staatsleistungen überproportional zunehmen, zeigt der Sozialproduktindex einen höheren Preisanstieg als der Lebenshaltungsindex.

Das Bundeswirtschaftsministerium ⁴⁾ versucht, das Ziel der Preis-

1) Vgl. zur Problematik die Preisstabilität zu definieren auch H. G. Johnson, Beiträge zur Geldtheorie und Geldpolitik, Berlin 1969, S. 115 ff. Insbesondere Veränderungen auf der Angebotsseite (Mißernten) das Auftreten neuer Güter, Qualitätsänderungen, Subventionen, Rationierungen, zurückgestaute Inflation, Steueränderungen u.a. erschweren eine sinnvolle Definition der Preisstabilität.

2) Vgl. Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1970, Tabelle S. 7.

3) Vgl. zum Aufbau der Indices und zu der statistischen technischen Problematik der Preisstatistiken, wie Qualitätsänderungen etc. das Jahresgutachten des Sachverständigenrates von 1964/65 Ziffer 143 ff. (Preise und Geldwert).

4) Vgl. Jahresgutachten des Sachverständigenrates 1967/68, S. 133.

stabilität zu quantifizieren: es wird definiert als ein Ansteigen des Preisindex für das Bruttosozialprodukt um nicht mehr als 1 % pro Jahr. Dies bedeutet ein praktisch konstantes Verbraucherpreisniveau. Stabilität des Preisniveaus beinhaltet natürlich nicht Stabilität der Einzelpreise. Damit das Preisniveau konstant bleiben kann, müssen sich die Einzelpreise laufend ändern. Langfristig gilt auf funktionierenden Märkten, daß sich die Preise nicht viel anders entwickeln als die Stückkosten. ¹⁾ Unter den einzelnen Kosten haben die Lohnkosten besonderes Gewicht. Auf mittlere Sicht entwickeln sich die Löhne in den einzelnen Branchen ziemlich gleichmäßig, während die Produktivitätsfortschritte von Bereich zu Bereich sehr unterschiedlich sind. Wo die Faktorpreise anhaltend schneller steigen als die Gesamtproduktivität, werden die Preise überdurchschnittlich steigen - und umgekehrt. Branchen, in denen kräftige Rationalisierungsfortschritte mit unterdurchschnittlicher Nachfrageentwicklung zusammentreffen, müssen die Preise sinken, da dies sowohl von der Kosten- als auch von der Nachfrageseite her möglich ist (z.B. Landwirtschaft, Textilindustrie, Bergbau). Auf der anderen Seite werden Preiserhöhungen in Branchen auftreten, in denen eine einkommenselastische Nachfrage auf geringere Produktivitätsfortschritte stößt. So sind in den meisten Dienstleistungsbereichen Preiserhöhungen unumgänglich. Auf die Dauer kann das gesamtwirtschaftliche Preisniveau nur konstant bleiben, wenn in den Bereichen mit überdurchschnittlichen Produktivitätsfortschritten stets genügend viele Preise zur Kompensation der unvermeidlichen Preiserhöhungen in Bereichen mit unterdurchschnittlichen Produktivitätsfortschritten sinken.

Die Entwicklung der Preisindizes in den letzten Jahren legt jedoch die Feststellung nahe, daß eine Diskrepanz zwischen Ziel und Wirklichkeit besteht. Offensichtlich ist Geldwertstabilität, wie sie oben definiert wurde, unter den politisch, soziologisch und insti-

1) Wir verstehen hierunter die Material-, Lohn- und Kapitalkosten je Produkteinheit.

tutionellen Bedingungen, die in der BRD herrschen, nicht mehr zu erreichen.

Definition des Zahlungsbilanzgleichgewichts: 1)

Als Zahlungsbilanz eines Landes bezeichnet man die Aufzeichnungen aller ökonomischen Transaktionen des Inlandes mit dem Ausland für eine bestimmte Periode, normalerweise für ein Jahr. 2) Buchhalterisch ist eine Zahlungsbilanz stets ausgeglichen. Spricht man von einer aktiven oder passiven Zahlungsbilanz, von Zahlungsbilanzüberschüssen oder -defiziten, so bezieht man sich auf Teilbilanzen der Gesamtbilanz.

Welche Teilbilanzen man für die Bestimmung des Gleichgewichts heranziehen soll, ist nicht genau bestimmt. So schreibt Mossé 3), daß wir gegenwärtig "über keine Instrumente der theoretischen Analyse verfügen, die es uns ermöglichen, die Ungleichgewichte zu definieren und zu messen 4), da unklar ist, wie autonome und kompensatorische Änderungen erfaßt werden können. Auch die Frage, ob private Kapitalbewegungen nicht ein Mittel sind, um das Defizit (oder den Überschuß) auszugleichen, bleibt offen.

Im wesentlichen haben wir es mit folgenden Zahlungsbilanzkonzepten zu tun, denen verschiedene Kriterien zu Grunde liegen:

(1) Konzept der zentralen Währungsreserve

Ein solches Konzept liegt dem von der Deutschen Bundesbank angewandten Schema zugrunde. Ausgeglichen ist eine Zahlungsbilanz dann, wenn

1) Einen Überblick über die verschiedenen Zahlungsbilanztheorien gibt L. Beinsen. Er unterscheidet die naive, motivierte Zahlungsbilanztheorie, die Kaufkraftparitätentheorie und untersucht die verschiedenen Ansätze von Haberler, Machlup, Robinson, Stackelberg, Keynes und Einzig. Vgl. L. Beinsen: Fundamentale Ungleichgewichte der Zahlungsbilanz als Folge internationaler Kapitalbewegungen, Berlin 1969, S. 30-48.

2) Vgl. K. Rose, Theorie der Außenwirtschaft, 2. Auflage, 1966, S. 3.

3) R. Mossé, Die Messung der Zahlungsbilanzsalden mit besonderer Berücksichtigung der Kontroverse Bernstein-Lederer, Weltwirtschaftliches Archiv 1968, I, S. 197-225.

4) ebenda, S. 219.

die mit den Zahlungseingängen verbundenen Transaktionen der Leistungs-, Übertragungs- und Kapitalbilanz den mit Zahlungsausgängen verbundenen Transaktionen genau entsprechen. In diesem Fall kommt es zu keinen Veränderungen der Gold- und Devisenbestände der Zentralbank. Weist die Zahlungsbilanz einen Überschuß- bzw. ein Defizit auf, so wird sie durch entsprechende Veränderungen der Währungsreserven kompensiert. Im Anhang (S. II) haben wir die kumulierten Salden der Gold- und Devisenbilanz graphisch dargestellt.

(2) Das Konzept der Grundbilanz ¹⁾

Diesem Konzept liegt die Vorstellung zugrunde, daß dem Saldo der Grundbilanz (setzt sich zusammen aus den Salden: Leistungs-, Transfer- und langfristiger Kapitalverkehr) die kurzfristigen Kapitalbewegungen und die Veränderungen der zentralen Währungsreserven als ausgleichende Transaktionen gegenüberstehen.

Für die Trennung der Positionen in der Grundbilanz von den übrigen Transaktionen ist die Idee von Bedeutung, den "harten Kern" der Außenwirtschaftstransaktionen - wie er in der Grundbilanz zum Ausdruck kommt - von den für Fluktuationen anfälligeren Positionen abzuheben.

Diese Trennung ist jedoch recht problematisch, da langfristige Kapitalbewegungen oftmals heftiger schwanken können als der in der Zahlungsbilanz als kurzfristig ausgewiesene Kapitalverkehr.

(3) Das Konzept der Liquiditätsbilanz

Dieses Konzept dient der Erfassung der Liquiditätsposition eines Landes. Die "Devisenkasse" setzt sich einmal aus den Gold- und Devisenreserven der Zentralbank und zum anderen aus den Nettodevisenpositionen der Geschäftsbanken (Saldo der Forderungen und Verbind-

1) Vgl. F. Scholl, Die Zahlungsbilanz in: Umriss einer Wirtschaftsstatistik, hrsg. von A. Blind, Hamburg 1966.

lichkeiten gegenüber dem Ausland) zusammen. In einer solchen Aufstellung wird gezeigt, wie die ausgleichenden Transaktionen durch die gesamten Währungsreserven eines Landes ausgeglichen worden sind. Denn ein Überschuß der Zahlungsbilanz kann nicht nur in der Erhöhung der Währungsreserven der Zentralbank, sondern auch in einer Verbesserung der Nettodevisenpositionen der Geschäftsbanken ihren Ausdruck finden.

(4) Bilanz der autonomen Transaktionen und Bilanz der Anpassungstransaktionen

Dieser Vorschlag wurde 1949 vom Internationalen Währungsfond unterbreitet ¹⁾ und von vielen Theoretikern übernommen. ²⁾ Als autonome Transaktionen werden alle privaten und öffentlichen Transaktionen bezeichnet, die ohne Rücksicht auf die Zahlungsbilanzsituation zustande kommen, als nicht in der Absicht vorgenommen werden, die Zahlungsbilanz in bestimmter Weise zu manipulieren.

Demgegenüber betrachtet man als Anpassungstransaktionen jene Leistungen, vor allem der öffentlichen Stellen und der Zentralbank, die zahlungsbilanzinduziert in dem Sinne sind, daß der Saldo der autonomen Transaktionen finanziert werden soll. Als Unterscheidungskriterium dient also das den einzelnen Transaktionen zugrunde liegende Motiv. Dies ist im konkreten Fall oft schwer festzustellen.

"So ist es z.B. außerordentlich schwierig zu bestimmen, ob der Emission einer Auslandsanleihe durch die Regierung eines Landes die Absicht zugrunde liegt, Mittel zur Finanzierung des Haushaltsdefizits zu beschaffen (dann wäre es eine autonome Transaktion), die zentralen Reserven aufzustocken (dann wäre es eine ausgleichende Transaktion) oder ob beide Überlegungen eine Rolle spielen. ³⁾

Solche Überlegungen haben den Bernstein-Ausschuß ⁴⁾ veranlaßt, das

1) Vgl. Balance of Payments Year Book 1946, 1947, 1949, International Monetary Fund, Washington.

2) Vgl. z.B. J. Vanek, International Trade, Theory and Economic Policy, Homewood, Illinois 1962, S. 26 ff. J.E. Meade, The Balance of Payments, London, New York, Toronto 1951, S. 9 ff., Harberler, G., A Survey of International Trade Theory, Princeton 1961, S. 30.

3) Vgl. F. Scholl, a.a.O., S. 348.

4) Vgl. The Balance of Payments Statistics of the United States - A Review and Appraisal Report of the Review Committee for the Balance of Payments Statistics to the Bureau of the Budget, Washington 1965.

Motiv der Transaktionen als Abgrenzungskriterium aufzugeben. Er schlägt vor, in die Anpassungstransaktionen im wesentlichen nur "Reservetransaktionen" aufzunehmen, unter denen er die Veränderungen der Währungsreserven sowie der Veränderung in der Position gegenüber dem internationalen Währungsfonds und ausländischen Währungsbehörden versteht. Wir wollen hier nicht auf Einzelheiten eingehen, sondern festhalten, daß dieser Vorschlag dem unter (1) erläuterten Konzept recht nahe kommt.

(5) Aktuelles und potentielles Gleichgewicht

Diese Unterscheidung stammt von Meade.¹⁾ Er hebt darauf ab, daß ein Zahlungsbilanzgleichgewicht nicht unbedingt aus den Salden der Teilbilanzen zu ersehen ist. So kann z.B. ein Defizit vermieden werden, wenn die Regierung durch Importrestriktionen oder Maßnahmen der Devisenbewirtschaftung ein Ansteigen der Importe und Kapitalexporte verhindert. Das potentielle Defizit ist daher gleich dem Saldo der Anpassungstransaktionen, die angefallen wären, wenn man auf die Handelshemmnisse verzichtet hätte. Die statistische Ermittlung eines solchen Ungleichgewichtes stößt jedoch im konkreten Fall auf unüberwindliche Schwierigkeiten.

(6) Der Außenbeitrag als Gleichgewichtskriterium

Dieser Weg wird von der Bundesregierung eingeschlagen. Unter Außenbeitrag wird dabei der Saldo des Waren- und Dienstleistungsverkehrs verstanden. Als Richtzahl für das außenwirtschaftliche Gleichgewicht wird ein Außenbeitrag angesehen, der 1-2 % des Bruttosozialproduktes beträgt.²⁾ (Mittelfristig wird ein Wert von 1,5 % angestrebt.) Solche Richtzahlen sind jedoch kein Dogma und müssen laufend überprüft werden, ob sie den weltwirtschaftlichen Strukturwandlungen ausreichend Rechnung tragen.

1) Vgl. J.E. Meade, The Balance of Payments, a.a.O., S. 15.

2) Vgl. die mittelfristige Zielprojektion der Bundesregierung, zitiert im Jahresgutachten des Sachverständigenrates 1968/69 Ziffer 192.

So wurde die Obergrenze von ursprünglich 1,5 % auf 2 % revidiert, da die "voraussichtlichen finanziellen Verpflichtungen" der Bundesrepublik gewachsen sind.¹⁾

(7) Der Sachverständigenrat²⁾ schließlich definiert das außenwirtschaftliche Gleichgewicht durch eine Kombination der oben genannten Konzepte (insbesondere (4) und (5)). Danach sollen sich Zahlungseingänge und Zahlungsausgänge gerade ausgleichen, und zwar ohne daß zu diesem Zweck bestimmte Transaktionen vorgenommen, besonders gefördert oder beschränkt werden (auch nicht seitens der Partnerländer). Außerdem dürfen sich keine Nachteile für die binnenwirtschaftlichen Ziele ergeben.

Für den für die BRD relevanten Fall eines Überschuß-Ungleichgewichtes sind zahlungsbilanzbedingte Behinderungen des Kapitalimports³⁾, zahlungsbilanzbedingte Förderung des Kapitalexports⁴⁾, zahlungsbilanzbedingte Finanztransaktionen öffentlicher Instanzen⁵⁾ und zahlungsbilanzbedingte öffentliche Aufträge an Unternehmen im Ausland⁶⁾ Indikatoren für ein noch größeres potentiellcs Ungleichgewicht als es in den Salden der Zahlungsbilanz zum Ausdruck kommt.

Nach der Definition des Sachverständigenrates liegt ein Ungleichgewicht schon dann vor, wenn Überschußländer mit Rücksicht auf die Zahlungsbilanz eine Konjunkturpolitik betreiben müssen, die ihren erklärten binnenwirtschaftlichen Zielen zuwider läuft (Anpassungs-inflation), oder wenn ihnen die Zahlungsbilanzsituation die Möglichkeit nimmt, voraussehbare Fehlentwicklungen zu verhindern.⁷⁾

-
- 1) So soll 1 % des Sozialproduktes den Entwicklungsländern zur Verfügung stehen. Ferner wird finanzieller Spielraum für die Entwicklung des Osthandels benötigt. Hinzu kommt der Kapitalexport aus geschäftlichem Interesse, soweit er den Kapitalimport übersteigt.
 - 2) Vgl. Jahresgutachten 1968/69 Ziffer 193.
 - 3) Diskriminierung ausländischer Kapitalanleger durch Verzinsungsverbote und Sondersteuern (§ 23 Außenwirtschaftsgesetz).
 - 4) Aufforderung zu vermehrten Direktinvestitionen im Ausland, Gewährung von Kurssicherungsprämien.
 - 5) Stützungskredite an ausländische Regierungen, Kredite an den IWF, vorzeitige Schuldentilgung im Ausland.
 - 6) z.B. Rüstungskäufe in Defizitländern.
 - 7) Dies ist z.B. dann der Fall, wenn kreditpolitische Maßnahmen, die während einer konjunkturellen Oberhitzung geboten erscheinen, aus Zahlungsbilanzgründen unterlassen werden müssen oder unwirksam bleiben.

2. Interdependenz und Konflikt zwischen innerem und äußerem Gleichgewicht

Wir gehen von der These aus, daß für jedes unabhängige Ziel mindestens ein Mittel bereitgestellt werden muß, das für kein anderes Ziel benötigt wird.¹⁾ Sollen mehrere Ziele gleichzeitig erreicht werden, wie z.B. inneres und äußeres Gleichgewicht, so müssen die Maßnahmen gleichzeitig ergriffen werden und sie sind aufeinander abzustimmen. Machen wir uns die These, daß jedes Ziel sein eigenes Mittel braucht am Ziel der Geldwertstabilität klar:

Das Ziel der Geldwertstabilität kann kurzfristig durch die Mittel der Geld- und Fiskalpolitik erreicht werden. Mittelfristig sind diese Instrumente jedoch nur in der Lage, eine Oberbeanspruchung oder eine Unterausnutzung des Produktionspotentials und den damit verbundenen Defiziten und Überschüssen der Zahlungsbilanz zu verhindern.²⁾

So gelang es der Deutschen Bundesbank 1965/66 durch eine scharfe Restriktionspolitik, das Preisniveau kurzfristig zu stabilisieren. Die ausgelöste Nachfragedämpfung war zunächst zahlungsbilanzkonform und mündete in eine sich selbst verstärkende Rezession. Auf mittlere Sicht war die entstandene Situation instabil: es folgten hohe Zahlungsbilanzüberschüsse, die wieder expansiv wirkten. Als diese noch durch eine expansive Geld- und Fiskalpolitik verstärkt wurden, geriet das Ziel der Preisstabilität wieder in Gefahr. Es fehlt also offenbar an einem Instrument, das simultan die Preisstabilität sichert, während eine expansive Geld- und Fiskalpolitik die Unterbeschäftigung und das außenwirtschaftliche Ungleichgewicht wieder beseitigt. So lange ein derartiges Instrument fehlt, bleibt das Pro-

1) Nur in ganz bestimmten Fällen kann die Anzahl der eingesetzten Mittel geringer sein, als die zu erreichenden Ziele. Vgl.: Bo Södersten, "International Economics", New York, Evanston, London 1970, S. 320 f., insbesondere die noch folgende Darstellung von Södersten in diesem Abschnitt.

2) Wir werden uns mit den Vorschlägen von Mundell (The Appropriate Use of Monetary and Fiscal Policy for Internal and External Stability, IMF, Staff Papers, IX, 1962, S. 70 ff.) und Stützel, (Volkswirtschaftliche Saldenmechanik, Tübingen 1958, S. 124 ff.) in dem Abschnitt über die temporäre Finanzierung des Ungleichgewichts (V, 2) befassen.

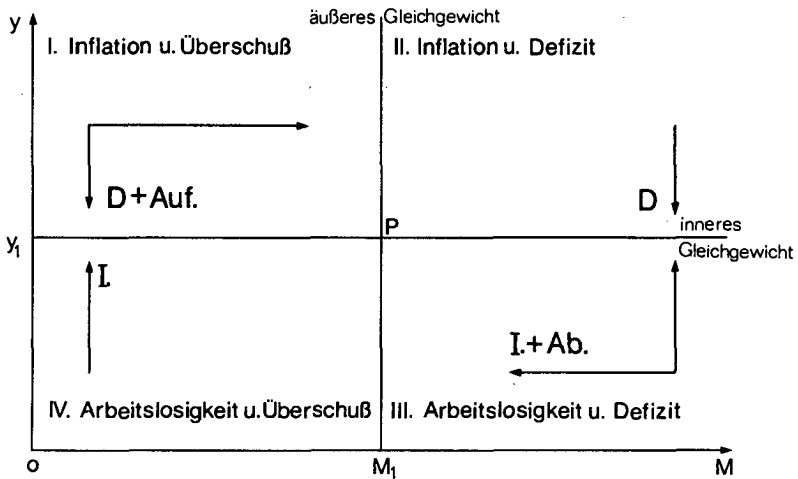
blem, eine Expansionspolitik preis- und lohnpolitisch - und eine Stabilitätspolitik außenwirtschaftlich abzusichern. Kurz ausgedrückt kann man sagen, es besteht ein Konflikt zwischen innerer und äußerer Stabilität des Geldwertes. ¹⁾ Eine erste systematische Darstellung des Konflikts zwischen den beiden Zielen erfolgte durch J.E. Meade. ²⁾ Als Variable benutzt er (a) die Einkommensänderung und (b) die Veränderung der Preise bzw. der Wechselkurse.

Im Konfliktfall der BRD, das heißt ein Zahlungsbilanzüberschuß kombiniert mit einer konjunkturellen Überhitzung, empfiehlt Meade den Einsatz der Fiskalpolitik, um das innere Gleichgewicht wieder herzustellen und eine Aufwertung zur Erreichung des äußeren Gleichgewichts.

Einer etwas anderen Darstellung folgen Corden ³⁾ und Swan ⁴⁾. Sie kommen zu ähnlichen Schlußfolgerungen wie Meade, leiten diese jedoch aus Schaubildern ab, in denen die Variablen das Beschäftigungsniveau (für das innere Gleichgewicht) und das Niveau der Kosten der Exportgüter eines Landes im Verhältnis zu den Kosten in Konkurrenzländern (Competitive Ratio) sind. Demzufolge kann das Zahlungsbilanzgleichgewicht der BRD durch eine Anhebung des Kostenniveaus beseitigt werden. Wie dabei gleichzeitig das innere Gleichgewicht erreicht werden soll, ist weniger klar. Dies kann erfolgen durch eine Verringerung der Nachfrage. Jedoch wird dadurch das äußere Gleichgewicht und die Anhebung des Kostenniveaus in Frage gestellt, so daß ein Nettoeffekt zweifelhaft erscheint. Letztlich läuft die Argumentation dann wieder auf eine Aufwertung bei gleichzeitiger Nachfragedrosselung hinaus.

-
- 1) If an economist concludes that aims ... are incompatible, it is always against a background of his knowledge of, or assumption about, economic relationships and his view on the feasibility of certain means ... History shows that those means which are permissible, change; what is impossible today may be routine tomorrow". Bo Södersten, a.a.O., S. 322.
 - 2) Vgl. J.E. Meade, *The Balance of Payments*, London, New York, Toronto, 1. Auflage 1951, Chapter X, *Conflicts between Internal and External Balance*, S. 114-124 und auch S. 151-177.
 - 3) Vgl. W.M. Corden, *The Geometric Representation of Policies to Attain Internal and External Balance*, *Review of Economic Studies*, Vol. 28, October 1960, S. 1-22.
 - 4) Vgl. T.W. Swan, *Longer-Run: Problem of the Balance of Payments*, in: Arndt and Corden (Hrsg.) *The Australian Economy: A Volume of Readings*, Melbourne 1963.

Im folgenden wollen wir uns mit Söderstens ¹⁾ Darstellung etwas ausführlicher befassen: Die Importe M sollen abhängen von der Höhe des Volkseinkommens Y . Das Volkseinkommen kann durch den Einsatz der Geld- und Fiskalpolitik verändert werden. Ferner soll ein System fixer Wechselkurse bestehen. Jedoch sind Auf- und Abwertungen von Zeit zu Zeit gestattet, um die Zahlungsbilanz auszugleichen. Kapitalbewegungen seien ausgeschlossen.



In der Grafik sehen wir, daß bei einem bestimmten Einkommensniveau Y_1 internes Gleichgewicht herrscht. Die vertikale Linie in unserer Grafik zeigt die Höhe der Importe, die benötigt wird, um die Zahlungsbilanz auszugleichen. Beide Ziele, internes und externes Gleichgewicht werden im Schnittpunkt beider Linien, im Punkt P erreicht.

Das Diagramm ist in 4 Zonen aufgeteilt worden. In jeder Zone ist ein

1) Bo Södersten, a.a.O., S. 324 ff.

bestimmtes Mittel oder ein "policy mix", einzusetzen, um die beiden Ziele zu erreichen. D bedeutet Deflation, I Inflation, Ab Abwertung und Auf Aufwertung. Die Pfeile in dem Diagramm geben die Richtung an, in der die Mittel eingesetzt werden sollen: senkrechte Pfeile beeinflussen das Volkseinkommen (Inflation und Deflation) und waagerechte Pfeile die Zahlungsbilanz (Aufwertung oder Abwertung).

In den Zonen II und IV wird nur ein Mittel benötigt, um beide Ziele zu erreichen. Eine inflationäre (bzw. deflationäre) Politik mittels der Geld- und Fiskalpolitik reicht aus, um beide Ziele gleichzeitig zu erreichen.

Dagegen reichen in den Zonen I und III diese Mittel nicht mehr aus, eine Veränderung des Geldwertes ist in diesem Fall unvermeidlich. Die Situation der Bundesrepublik wird zeitweise (1956/57, 1960, 1969) durch den Fall in der I. Zone beschrieben. Für sie ergibt sich folgende Alternative: Entweder man läßt der Inflation freien Lauf, bis sich die Zahlungsbilanz im Gleichgewicht befindet (Veränderung des inneren Geldwertes) oder man entschließt sich, wie in der Grafik angegeben, zu einer Veränderung des Wechselkurses (Veränderung des äußeren Geldwertes). Wie sich die BRD in dieser Situation verhält, d.h. welchem Ziel sie Priorität einräumt, soll im folgenden behandelt werden.

Die Rangordnung der Ziele

Bestehen Antinomien zwischen den Zielen des äußeren und inneren Gleichgewichts, so folgt daraus die Notwendigkeit einer Rangordnung der Ziele. Gibt es aber für solche Rangordnung objektive Kriterien? Nach Beckerath ¹⁾ sind die Ziele der Wirtschaftspolitik lediglich "Projektionen aus einer höheren Wertebene", Wollte man eine objek-

1) E. v. Beckerath, Politik und Wirtschaft, in: Schriften des Vereins für Socialpolitik, Neue Folge, Band 13, Berlin 1957, S. 29.

tive Entscheidung über den Rang von Zielen treffen, so müßte man wissen, welchen Nutzen die einzelnen Ziele auf jene "höhere Wertebene" erbrächten.

"In der praktischen Wirtschaftspolitik ist es aber so gut wie unmöglich, derart detaillierte und quantitativ formulierte Informationen ... zu erlangen". ¹⁾ Was vermag dann aber die Wissenschaft überhaupt zur Rangordnung der Ziele beizutragen? Max Weber hat hierauf folgende Antwort gegeben: "Was wir ... für diesen Entschluß ... bieten können, ist: Kenntnis der Bedeutung des Gewollten selbst. Wir können die Zwecke nach Zusammenhang und Bedeutung kennen lernen ... durch Aufzeigung und logisch zusammenhängende Entwicklung der 'Ideen', die dem konkreten Zweck zugrunde liegen oder liegen können". ²⁾

Eine Stellungnahme der Wissenschaft zur Rangordnung der Ziele kann somit immer nur dialektischen Charakter haben. "Sie kann ... dem Wollenden verhelfen zur Selbstbesinnung auf diejenigen letzten Axiome, welche dem Inhalt seines Wollens zugrunde liegen, auf die letzten Wertmaßstäbe, von denen er unbewußt ausgeht ... Diese letzten Maßstäbe, welche sich in dem konkreten Werturteil manifestieren, zum Bewußtsein zu bringen, ist nun allerdings das letzte, was sie, ohne den Boden der Spekulation zu betreten, leisten kann". ³⁾

Der Beitrag, den die Wirtschaftspolitik zur Koordinierung der Ziele zu leisten vermag, besteht also darin, das Verhältnis der wirtschaftspolitischen Ziele zu jener "höheren Wertebene", die sich mit Giersch als "Friede, Freiheit, Gerechtigkeit, Sicherheit und Wohlstand" ⁴⁾ definieren läßt, zu beschreiben.

1) H. Giersch, Allgemeine Wirtschaftspolitik, 1. Band: Grundlagen, Wiesbaden, ohne Jahresangabe, S. 52.

2) M. Weber, Die "Objektivität" sozialwissenschaftlicher und sozialpolitischer Erkenntnis, in: M. Weber, Gesammelte Aufsätze zur Wissenschaftslehre, 2. Auflage, Tübingen 1951, S. 150.

3) M. Weber, a.a.O., S. 151.

4) H. Giersch: Allgemeine ... , a.a.O., S. 68. Die Giersche Interpretation der letzten gesellschaftlichen Werte ist rein empirischer Art, eine tiefergehende muß der Sozialphilosophie überlassen bleiben". Solange ein befriedigendes, auf die Bedürfnisse der Nationalökonomie ausgerichteten System der Sozialphilosophie nicht besteht, bleibt dem Nationalökonom ... nichts anderes übrig, als die voraussichtlichen Ergebnisse dieser sozialphilosophischen Fundierung in seine Überlegungen einzusetzen." W.A. Jöhr, H.W. Singer: Die Nationalökonomie im Dienste der Wirtschaftspolitik, Göttingen 1957.

Immerhin wird "das Feld für willkürlich aufgestellte Thesen ... hierdurch eingeengt, wenn auch immer noch ein Spielraum für individuelle Entscheidungen bleibt." ¹⁾ Dieser letzte Spielraum ist der objektiven wissenschaftlichen Argumentation nicht mehr zugänglich. Ihn auszufüllen, ist den Politikern vorbehalten. Die Vergangenheit hat gezeigt, daß die politische Entscheidung zugunsten des inneren Geldwertes und zulasten eines ständig fixierten Wechselkurses ausgefallen ist. Welche Kriterien diese Entscheidung herbeiführten, soll kurz erläutert werden. Wir haben dabei zu untersuchen, welches die Vor- und Nachteile eines stabilen Geldwertes im Inneren sind.

Die Priorität der Stabilität der Preise läßt sich einmal durch die historische Erfahrung erklären, die Deutschland mit der gallopierten Inflation nach dem 1. Weltkrieg machte. Die sozialen Wirkungen sind von Eulenburg ²⁾ analysiert worden. Danach ist die Vermögensverteilung gegenüber der Vorkriegszeit wesentlich ungleicher geworden. Die bürgerliche Mittelschicht wurde besitzlos und war deshalb offen für die national-sozialistische Bewegung. ³⁾

Aber auch gegen die schleichende Inflation, bei der das Geld weiterhin seine Funktionen als Tauschmittel, Rechnungseinheit und in begrenztem Maße auch noch die Funktion des Wertmaßstabes und des Wertaufbewahrungsmittels erfüllt, hat man ernste Einwände. Der "Freiburger Schule" zufolge wird ein stabiles Preisniveau als Lebensgrundlage der Marktwirtschaft betrachtet:

In diesem Zusammenhang ist die Steuerungs- und Koordinationsfunktion des marktwirtschaftlichen Preismechanismus zu erwähnen. So schreibt Eucken: "Alle Bemühungen, eine Wettbewerbsordnung zu verwirklichen, sind umsonst, solange eine gewisse Stabilität des Geldwertes nicht gesichert ist. Die Währungspolitik besitzt daher für die Wettbewerbs-

1) R. Meimberg: Der Geldwert im Widerstreit der Interessen, Frankfurt 1961, S. 30.

2) Vgl. F. Eulenburg, Die Sozialen Wirkungen der Währungsverhältnisse, Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, Bd. 122, S. 748-794.

3) Vgl. auch W. Bernsdorf und G. Eisermann, Die Einheit der Sozialwissenschaften, Franz Eulenburg zum Gedächtnis, Stuttgart 1955, S. 245-253.

ordnung ein Primat". 1) 2) In seinem Buch "Zur sittlichen Beurteilung von Inflationen" führt F. Beutter die wirtschaftsschädigenden Einflüsse von Preisverfälschungen durch die Inflation fast katastrophisch auf: "Der Preismechanismus hört auf, die volkswirtschaftlichen Kräfte richtig zu leiten, da Verfälschungen der Kostenrechnung eintreten. Die Preiskalkulation auf der Grundlage der Entstehungskosten wird unrichtig und gefährlich ... Die Inflation bringt einen Aufschlag auf die Preise, der keinen wirtschaftlichen Wert widerspiegelt ... Einkommen, welche auf ihrer früheren Höhe stehenbleiben oder nicht im Ausmaß der Inflation wachsen, sind kein richtiger Ausdruck mehr für gleichgebliebene Leistung; Gewinne der Unternehmen bestehen nicht in der ausgewiesenen Höhe und sind möglicherweise Verluste und Kapitalverzehr ... Das betriebliche Rechnungswesen kann frühere Wertansätze nicht übernehmen, weil diese mit dem heutigen nicht ohne weiteres vergleichbar sind." 3)

Höpker-Aschoff 4) weist darüber hinaus auf sozialpsychologische Schäden hin: wenn das Geld keinen zuverlässigen Maßstab mehr für das wirtschaftliche Geschehen bietet, kommt notwendigerweise Unsicherheit in den Wirtschaftsprozeß, der sich auf die Marktparteien übertragen muß. Er spricht in diesem Zusammenhang sogar von einer Inflation der Angst (S. 203). 5)

Ein weiterer schwerwiegender Vorwurf, den man der Inflation macht, ist in ihren Auswirkungen auf die Einkommensverteilung zu sehen. 6)

1) Vgl. W. Eucken, Grundsätze der Wirtschaftspolitik, 5. Auflage, Tübingen 1963, S. 161.

2) Lenin schreibt man den Ausspruch zu: "Um die bürgerliche Gesellschaft zu zerstören, muß man ihr Geldwesen zerstören".

3) F. Beutter; Zur sittlichen Beurteilung von Inflationen, Freiburg, Basel, Wien 1965, S. 145 f.

4) M. Höpker-Aschoff: Diskussionsbeitrag in: Währung zwischen Politik und Wirtschaft, Schriftenreihe der Friedrich-Naumann-Stiftung, Nr. 4 Stuttgart 1962.

5) Symptomatisch für diese Angst, die wiederum das Inflationsfieber schüren hilft, ist z.B. das Buch von Walter Slotosch, "Das Geld, mit dem wir leben müssen", München 1971: "Bei dem heutigen Tempo der Inflation, wie es zum Beispiel 1970 erreicht wurde, braucht es nur noch 30 Jahre, bis die Kaufkraft von 100 Mark auf weniger als 10 Mark entwertet ist."

6) Vgl. hierzu auch F. Beutter, a.a.O., S. 140 f.

Dabei entscheidet die Art der Einkommensquelle darüber, in welchem Maße man sich der Geldwertminderung entziehen kann. Je starrer ein Einkommen ist, um so stärker wird es von der Geldwertminderung betroffen. Unelastische Einkommensquellen in diesem Sinne sind der Zins und die Rente. Bei beiden ist allerdings eine Anpassung an die Geldwertentwicklung möglich, beim Zins durch entsprechende Antizipation der Geldentwertung im Zinsfuß, bei der Rente durch ihre dynamische Ausgestaltung in der Form einer Bindung an das allgemeine Preisniveau. In dem hiermit verbundenen "Indexdenken" liegt jedoch bereits wieder die Gefahr, daß die Inflation sich beschleunigt.

Den Zins- und Rentenbeziehern stehen diejenigen gegenüber, die ein elastisches Einkommen beziehen, das der generellen Preisentwicklung angepaßt werden kann. Die Hauptbegünstigten der Inflation sind danach die Unternehmer, die Arbeiter und der Staat, dem die schleichende Inflation über die progressiven Steuersätze zu einem größeren Anteil am Sozialprodukt verhilft. Bei gegebener Entfernung vom Produktionsprozeß hängt die Elastizität der Einkommen von den unterschiedlichen Machtpositionen der gesellschaftlichen Gruppen ab. Galbraith¹⁾ sieht hierin die wesentliche Determinante des inflationären Distributionseffektes. Man pflegt sich untereinander auf Kosten der schwächer organisierten sozialen Gruppen zu einigen.

Die bekannteste und am meisten diskutierte Folge der Inflation ist zweifellos die Umverteilung von Vermögen von den Gläubigern auf die Schuldner. Dabei sind alle auf Nominalbeträge fixierten Geldwerte wie Darlehen, Bankdepositen, Zentralbankgeld, Staatspapiere, Industrieobligationen, Hypothekenpfandbriefe, Lebensversicherungspolice und viele andere in hohem Maße inflationsanfällig.

In der BRD benutzen im Jahre 1968 70 % der Bevölkerung das Sparbuch (Spareinlagenzuwachs 1968: 19,8 Mrd DM), 21 % das Prämiensparen, 19 % die Lebensversicherung (Beitragszahlungen für Großlebens-Kapitalversicherungen 1968 5,8 Mrd. DM), 15 % das Bausparen (Einzahlungen 1968: 9 Mrd DM), Grundstücke und Häuser 10 %, Aktien 4 %,

1) Vgl. hierzu J.K. Galbraith: Gesellschaft im Oberfluß, München-Zürich 1963, S. 187 ff.

Anleihen, Pfandbriefe und Obligationen 3 %, Gold und Wertsachen 2 % und Investmentfonds 2 % als Anlageform. ¹⁾ Besonders inflationsgefährdet ist bei dieser Verteilung die große Gruppe der Sparbuchinhaber. Bei jedem Prozent Inflationsrate entsteht ein erheblicher ... Vermögenstransfer, der über die Größenordnung einer quantitativen ²⁾ negligeable hinausgewachsen ist. ³⁾ Im Jahresgutachten 1965/66 hat der Sachverständigenrat eine Realverzinsung von höchstens 1 % errechnet. Die Bundesbank ⁴⁾ macht eine andere Rechnung auf: danach betrug die Realverzinsung zwischen 1964 und 1970 durchschnittlich 4,3 %. Als Grundlage benutzt sie jedoch die Rendite von DM-Anleihen, die nur von etwa 3 % der Bevölkerung gehalten werden. Mißt man die Inflationsrate zu dem am Preisindex des Bruttosozialprodukts (anstatt dem Preisindex für die Lebenshaltung), so beträgt die Realverzinsung für 1970 etwa 0,8 %.

Die Frage, ob Inflation das Wirtschaftswachstum fördert, ist schwer zu beantworten. Solange Produktionsfaktoren unterbeschäftigt sind, läßt sich das Wachstum offensichtlich allein schon durch ihre Vollbeschäftigung erhöhen. Bis zu diesem Punkt steigen monetäres und reales Volkseinkommen in gleichem Maße, es kommt noch nicht zu inflatorischen Erscheinungen. Sind alle Produktionsfaktoren voll ausgelastet, so kann reales wirtschaftliches Wachstum nur noch erzielt werden durch Vermehrung der Produktionsfaktoren, durch technischen Fortschritt und/oder durch bessere Allokation.

Falls die Inflation auf dem Wege eines oder mehrerer dieser Einflußfaktoren die Vergrößerung des realen Volkseinkommens beschleunigen würde, könnte man dies als sozialen Rechtfertigungsgrund ansehen, da hierdurch die Versorgung der Gesellschaft mit Gütern langfristig verbessert würde. Die Einwirkung der Inflation auf das Wachstum ist jedoch in der Literatur nicht klar beantwortet.

1) Vgl. hierzu: Die Deutschen und ihr Geld in "Capital" vom Oktober 1969, S. 147 ff.

2) Vgl. auch der Volkswirt, Beiheft zu Nr. 42 vom 21.10.1966, Frankfurt a.M., S. 4.

3) Vgl. Jahresgutachten 1965/66, S. 69.

4) Vgl. Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1970, S. 20.

So bringt Ott ¹⁾ in einem Transformationskurvenschema zum Ausdruck, daß niedrige Wachstumsraten mit niedrigen Preissteigerungsraten und hohe Wachstumsraten mit hohen Preissteigerungen verbunden seien. Diese Behauptung wird von Kaldor ²⁾ unterstützt: mit der Inflation würde auch die Grenzleistungsfähigkeit der Investitionen erhöht. Er unterstellt dabei, daß der Zinssatz zu dem sich die Unternehmer verschulden können, von den Inflationserwartungen nicht beeinflußt wird. Er nimmt also an, daß sich die Kreditnehmer der Inflation bewußt sind, die Kreditgeber dagegen nicht.

Nach Johnson ³⁾ hängt der Wachstumseffekt davon ab, wie die Inflationserträge verwendet werden. Werden sie für Investitionen verausgabt, dann wird das Wachstum durch die Inflation günstig beeinflußt, während das Wachstum bei ihrer Verausgabung für den Konsum wahrscheinlich verlangsamt wird.

Außerdem verweist Johnson ⁴⁾ auf empirische Studien in den USA und Großbritannien, wonach die Inflation die Leistungsfähigkeit der Wirtschaft zu steigern vermag, in dem sie die Mobilität des Arbeitsfaktors aus Bereichen niedriger Produktivität in solche mit höherer Produktivität fördert. Die gegenteilige Ansicht, Preisstabilität begünstige das Wachstum, wird insbesondere von den Zentralbanken vertreten. ⁵⁾ Die bereits erwähnten Preisverfälschungen durch die Inflation verhindern demnach die Steuerung der produktiven Kräfte in eine optimale Verwendung. Da bei Vollbeschäftigung der Produktionsfaktoren über deren natürliches Wachstum hinaus ein volkswirtschaftliches Wachstum nur erreicht werden kann durch eine optimalere Allokation, muß gerade dieser Effekt der Inflation zu Wachstumsstörungen führen. ⁶⁾

1) Vgl. A.E. Ott, Magische Vielecke in: Fragen der wirtschaftlichen Stabilisierung, hrsg. von E. Ott, Tübingen 1967, S. 105 f.

2) Vgl. N. Kaldor, Economic Growth and the Problem of Inflation in: *Economica*, Vol. 26 (1959) S. 212-226.

3) Vgl. H.G. Johnson, Beiträge zur Geldtheorie und Geldpolitik, Berlin 1969, S. 153.

4) Vgl. H.G. Johnson, Beiträge ..., a.a.O., S. 147 f.

5) Vgl. C. Wagenhöfer, Präsident der Landeszentralbank von Bayern, Geldwertstabilität und Wirtschaftswachstum, in: Presseauszüge der Deutschen Bundesbank vom 9.12.1966, Nr. 91, S. 3.

6) Hierauf basiert auch die negative Beurteilung der langfristigen Wachstumseffekte von Inflationen durch H. Giersch, Artikel: Inflation, in Handwörterbuch der Sozialwissenschaften, Band 5, Stuttgart-Tübingen-Göttingen 1956, S. 285.

Hinzu kommt der Vorwurf, daß die Unternehmer in Zeiten der Inflation sich einem anhaltenden Verkäufermarkt (sellers market) gegenüber sehen. Der geringere Konkurrenzdruck führe zur Erschlaffung der unternehmerischen Initiative, zur Erhaltung von Grenzproduzenten, zur Sicherung von Gewinnen auch ohne Rationalisierungsmaßnahmen und zur tendenziellen Oberbesetzung im Bereich des Zwischenhandels.

Wir sehen hieraus, daß von einer eindeutig positiven Beeinflussung des gesamtwirtschaftlichen Wachstums durch die Inflation nicht gesprochen werden kann. Langfristig scheinen die wachstumsfeindlichen Effekte der Inflation zu überwiegen, vor allem wegen der geringen Strukturveränderungen. ¹⁾

Da eine scharfe Restriktionspolitik das wirtschaftliche Wachstum bremst, korreliert während dieser Phase kurzfristig die Inflationsrate und die Wachstumsrate positiv. So stieg im Jahre 1967 der Preisindex des Bruttosozialprodukts nur um 1,1 %. ²⁾ Im ersten Vierteljahr hatte jedoch die Verarbeitende Industrie einen Tiefpunkt erreicht: Der Produktionsrückgang gegenüber dem Vorjahr betrug 6,3 %. Im dritten Vierteljahr lag die Produktion immer noch um 3,3 % unter Vorjahresniveau. ³⁾

Es kann hier nicht unsere Aufgabe sein, die Kontroverse, ob Inflation das Wachstum fördert oder nicht, zu entscheiden. Wir wollen vielmehr kurz untersuchen, welche Implikationen beide Thesen für die äußere Währungspolitik der BRD beinhalten.

1) So kommt W. Kromphardt zu dem Schluß, daß ökonomisches Wachstum fast identisch ist mit ökonomischen Strukturveränderungen. Der Einsatz des wirtschaftspolitischen Instrumentariums zur Erreichung eines hohen Nachfrageniveaus ist deshalb problematisch, weil er Strukturveränderungen verhindert, die für das Wachstum notwendig sind. Vgl. W. Kromphardt, Wachstumswellen und Strukturpolitik, Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft, Bd. 124, 1968, S. 212-221. Wie die Geldpolitik das Wirtschaftswachstum beeinflusst, untersucht ausführlich K. Wieners, Die Wirkungen der restriktiven Geldpolitik auf das Wirtschaftswachstum und seine Komponenten, Freiburg 1969: Bei 10 der 16 untersuchten Länder gehen bei steigenden Zinssätzen die Investitionsquoten zurück.

2) Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für 1970, Tabelle S. 7.

3) Vgl. Jahresgutachten 1967/68 S. 52.

Wenden wir uns der 1. Behauptung zu: das Festhalten am Ziel der Preisstabilität (Einsatz restriktiver Mittel) bedeutet kurzfristige Wachstumsverluste¹⁾: Da in anderen Ländern wie z.B. den USA oder Frankreich die "restraints" oder "Kosten" des magischen Vielecks (ein Begriff, der in der angelsächsischen ökonomischen Literatur kaum vorkommt) weniger beachtet werden als in der BRD, kommt es von Zeit zu Zeit zu internationalen Währungskrisen.

In diesen Perioden fordern Amerikaner, Engländer und Franzosen einträchtig eine Aufwertung der Mark. Ökonomisch gesehen handelt es sich dabei darum, die Kosten des Zahlungsbilanzausgleichs zu überwälzen: Die Deutschen sollen die komparativen Preisvorteile, die sie durch Auferlegung von Wachstumsverlusten während einer Rezession erworben haben, ohne Gegenleistung abgeben, indem sie aufwerten. Länder mit defizitärer Zahlungsbilanz scheuen verständlicherweise eine Rezession in ihren Ländern, die das Preisniveau und die Zahlungsbilanz stabilisieren würde: die Kosten einer Rezession können durch eine Aufwertung der Mark vermieden werden. In diesem Licht sind Währungskrisen nichts anderes als ein Höhepunkt in der Auseinandersetzung über die Überwälzung der Kosten der Wirtschaftspolitik. Die Überwälzung wird zwar von Angebots- und Nachfrageelastizitäten beeinflusst, entschieden aber durch Machtpositionen im Rahmen eines collective bargaining.

Die 2. Behauptung, Preisstabilität begünstigt wirtschaftliches Wachstum, hat für die äußere Währungspolitik folgende Implikationen:

1. Es läßt sich nachweisen, daß die Wachstumsindustrien in der BRD gleichzeitig die Exportindustrien sind.²⁾ Fördert Preisstabili-

1) Diese Auffassung wird auch von Wangenheim vertreten; danach ist das Hauptziel der Wirtschaft das reale Volkseinkommen zu maximieren. Die übrigen Ziele wie Preisstabilität und Zahlungsbilanzausgleich sind Nebenbedingungen (restraints), die die Expansionsmöglichkeiten des Volkseinkommens bestimmen und begrenzen. Je nach der Ausgestaltung der Nebenbedingungen wird das erzielbare relative Maximum verschieden sein. Das absolute Maximum wird "nur bei Abwesenheit von "restraints" erreicht. Die durch die Auferlegung von Nebenbedingungen hervorgerufene Differenz bedeutet nicht ausgenütztes Wachstumspotential, Entgang von Sozialprodukt, kurz: Kosten. Vgl. E. Wangenheim (Princeton University), Dollar, Franc, Deutsche Mark - wer gegen wen? Um die Überwälzung der Kosten der Wirtschaftspolitik, Finanznachrichten No. 48, 6. Dezember 1968, S. 2.

2) Wir werden auf diese strukturellen Probleme in einem späteren Kapitel näher eingehen.

tät das Wachstum, so wird sicherlich das Exportangebot steigen. Bei entsprechender Auslandsnachfrage kann allein dieser "Kapazitätseffekt" zu einem außenwirtschaftlichen Ungleichgewicht führen.

2. Wir gehen davon aus, daß Produktivitätssteigerungen einmal dem technischen Fortschritt, zum anderem dem Strukturwandel zugerechnet werden können. Michalski ¹⁾ hat nachgewiesen, daß der prozentuale Anteil des jeweiligen Wachstums des Bruttosozialproduktes, der dem Wandel der sektoralen Inputstruktur zuzurechnen ist, im Laufe der Zeit drastisch abgenommen hat.

In der Phase des extensiven wirtschaftlichen Wachstums (etwa bis zum Stadium der Vollbeschäftigung) lag er bei 13-15 %, später insbesondere in Phasen der Hochkonjunktur bei nahe 0 %.

In diesem Lichte müssen wir unser Urteil über die "Kosten der Rezession" revidieren. Handelt es sich hier um Bereinigungskrisen der Struktur, so wirkt sich dies vorteilhaft auf das langfristige Wachstum aus. Dieser Effekt bleibt auch dann erhalten, oder er kann sogar verstärkt werden, wenn der komparative Preisvorteil durch eine Aufwertung wieder abgegeben wird. Eigentlich müßten sich jene Länder restrukturieren, die eine defizitäre Zahlungsbilanz haben. In diesen Ländern wird aber, weil man dem Ziel der Vollbeschäftigung die Priorität einräumt, eine veraltete Struktur erhalten. Im Überschußland BRD hingegen wird eine Umstrukturierung verursacht, die den Abstand zum Ausland vergrößert. Es wundert daher nicht, wenn die Zahlungsbilanzkrisen in den letzten Jahren immer schneller aufeinander folgten. Offenbar begünstigt Unterbeschäftigung die Mobilität der Produktionsfaktoren, ein Strukturwandel findet leichter statt als in Phasen der Vollbeschäftigung. ²⁾

1) Vgl. W. Michalski, Export und Wirtschaftswachstum, Hamburg 1970, S. 84 ff.

2) Dies widerspricht den empirischen Studien, auf die Johnson verweist, siehe oben S. 26.

III. DIE ENTWICKLUNG DER DEUTSCHEN ZAHLUNGSBILANZ VON 1958-1970

1. Gesamte Transaktionen der Teilbilanz

Seit dem Jahre 1958 hat der Umfang Transaktionen in der Bilanz der laufenden Posten der BRD stark zugenommen. Der Gesamthandel ¹⁾ hat sich in dem Zeitraum von 1958-1970 um fast das 3 1/2-fache vergrößert.

Die folgende Tabelle zeigt, von welchem Gewicht die Transaktionen in den einzelnen Teilbilanzen der Bilanz der laufenden Posten seit 1958 gewesen sind (in Mio DM).

	Gesamt- handel	davon		Obertra- gungen	Obertragungen im Verhältnis zum Gesamthandel
		Handels- bilanz	Dienstlei- stungsbilanz		
58	88 960	77,6 %	22,4 %	2 364	2,7 %
59	100 141	78,1 %	21,9 %	3 706	3,7 %
60	113 859	79,6 %	20,4 %	4 140	3,6 %
61	120 447	79,2 %	20,8 %	4 956	4,1 %
62	131 346	78,0 %	22,0 %	5 638	4,3 %
63	140 820	78,5 %	21,5 %	5 597	4,0 %
64	157 512	78,6 %	21,4 %	5 921	3,8 %
65	179 820	79,0 %	21,0 %	7 157	4,0 %
66	195 641	78,4 %	21,6 %	7 289	3,7 %
67	202 700	77,6 %	22,4 %	7 452	3,7 %
68	228 077	79,2 %	20,8 %	10 150	4,6 %
69	265 086	79,8 %	20,2 %	12 794	4,8 %
70	297 861	78,9 %	21,1 %	14 750	5,0 %

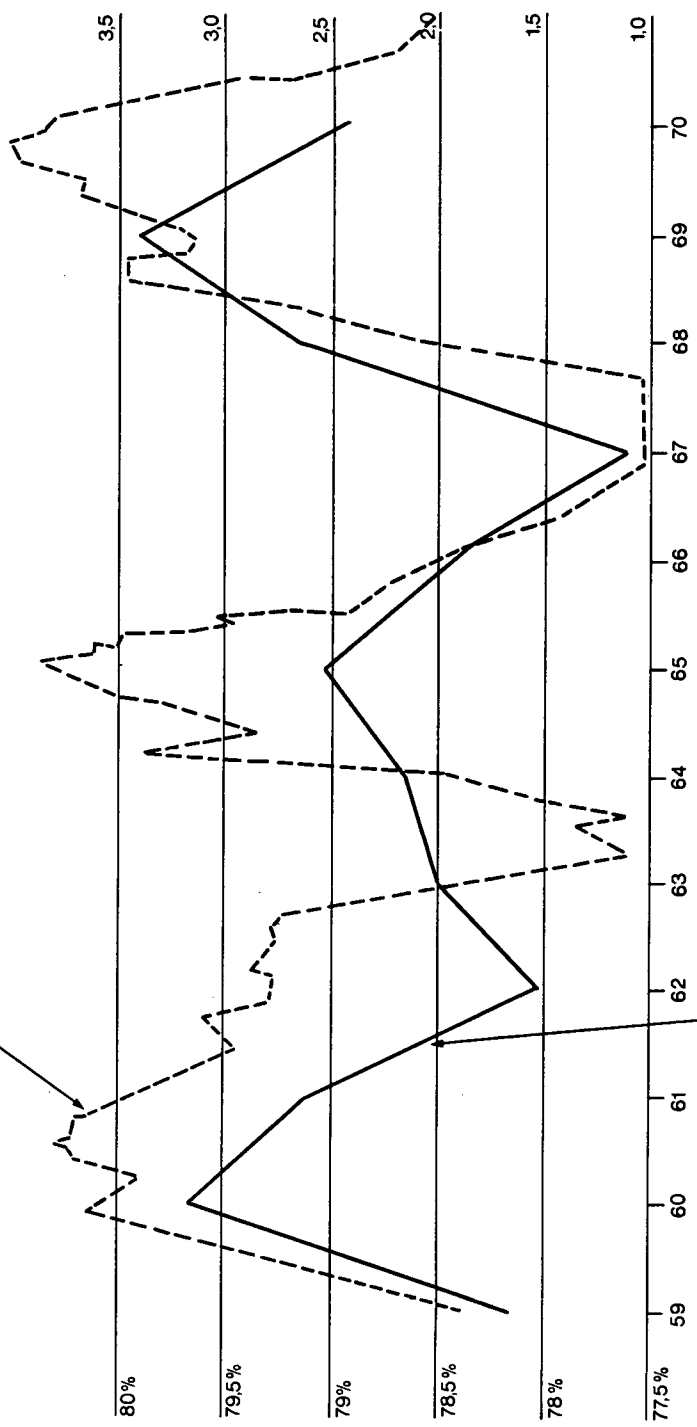
Quelle: Deutsche Bundesbank, Statistische Beihefte zu den Monatsberichten, Reihe 3, Zahlungsbilanzstatistik, Juni 1971, Nr. 6 (von 1960-1970 revidierte Zahlen gegenüber früheren Veröffentlichungen).

1) Hierunter wird die Summe aller Transaktionen der Leistungsbilanz verstanden (Addition von Import- und Exportwerten der Handels- und Dienstleistungsbilanz).

Im Jahre 1950 machte der Anteil der Handelsbilanz am Gesamthandel noch 90,4 % aus.¹⁾ Im Verlauf der fünfziger Jahre gewann der Anteil der Dienstleistungen ständig an Bedeutung und drängte den Handelsbilanzanteil auf Werte zwischen 77 1/2 und 80 % zurück. In dem hier betrachteten Zeitraum scheint sich der Anteil in dieser Bandbreite stabilisiert zu haben. Von 1958 bis 1970 schwankt er nur noch in Abhängigkeit von der konjunkturellen Situation. Aus folgendem Schaubild läßt sich erkennen, daß ein gewisser Lead zur tatsächlichen Konjunkturlage besteht. Wie weit der Außenhandel die Inlandskonjunktur beeinflusst, soll einem späteren Kapitel vorbehalten bleiben.

1) Vgl. H.W. Hoener, Bestimmungsgründe für die Entwicklung der Zahlungsbilanz der BRD seit der Aufwertung im Jahre 1961 bis 1967, Tübingen 1970, S. 4.

konjunktureller Gesamtindikator



Anteil der Handelsbilanz am Gesamthandel

Quelle:
Deutsche Bundesbank,
Statistische Beilieferung zu den Monatsberichten,
Reihe 3, Zahlungsbilanzstatistik, Juni 1971

2. Die Salden der Teilbilanzen

Die Aktiv- und Passivposten wurden bisher addiert, um die relative Bedeutung der Teilbilanzen aufzuzeigen. Im folgenden betrachten wir die Salden der Teilbilanzen. Dem Schema der Deutschen Bundesbank folgend, ist der Saldo Devisenbilanz eine Zusammenfassung der Salden der übrigen Teilbilanzen (laufende Posten, Kapitalverkehr). Die Zahlungsbilanzsituationen eines Landes kann man dann wie folgt typisieren ¹⁾, wobei L^+ Überschub bzw. L^- Defizit in den laufenden Posten und K^+ Nettokapitalimport und K^- Nettokapitalexport bedeutet.

1. Ausgeglichene Devisenbilanz

- a) Kombination L^+, K^- Es gilt: $L^+ + K^- = 0$
- b) Kombination L^-, K^+ Es gilt: $L^- + K^+ = 0$

2. Überschub der Devisenbilanz

- a) Kombination L^+, K^- Es gilt: $L^+ > |K^-|$
- b) Kombination L^-, K^+ Es gilt: $|L^-| < K^+$
- c) Kombination L^+, K^+ Es gilt: $L^+ \gg K^+$

3. Defizit der Devisenbilanz

- a) Kombination L^+, K^- Es gilt: $L^+ < |K^-|$
- b) Kombination L^-, K^+ Es gilt: $|L^-| > K^+$
- c) Kombination L^-, K^- Es gilt: $L^- \ll K^-$

Es läßt sich nun zeigen, daß seit 1958 in der Bundesrepublik folgende Zahlungsbilanztypen vorgelegen haben: ²⁾

1) Vgl. Hoener, a.a.O., S. 12.

2) Wichtige Posten der Zahlungsbilanz stellen wir in der Tabelle im Anhang S. VII dar.

Jahr	Zahlungsbilanztyp	Jahr	Zahlungsbilanztyp
1958	2 a	1965	3 b
1959	3 a	1966	2 c
1960	2 c	1967	2 a
1961	3 a	1968	2 a
1962	3 b ¹⁾	1969	3 a
1963	2 c	1970	2 c
1964	2 b ¹⁾		

Zunächst kann man einmal feststellen, daß der Typ (1) der ausgeglichenen Zahlungsbilanz nicht vorkommt. Dem Gleichgewicht am nächsten kommen die Jahre 1964 und 1967.

In dem betrachteten Zeitraum überwiegen die Jahre mit Überschuß in der Devisenbilanz im Verhältnis 8 : 5. Dreimal wurde der Überschuß durch die Kombination Überschuß in laufender Rechnung größer als Nettokapitalexport (2 a) erzielt, so in den Jahren 1958, 1967 und 1968. In diesen Jahren finanzierte der Kapitalexport den Überschuß in laufender Rechnung.

Erreicht wurde dies durch ein vergleichsweise niedriges Zinsniveau der BRD im Verhältnis zum Ausland.

Der Zahlungsbilanztyp (2 c) trat 4 mal auf, so in den Jahren 1960, 1963, 1966 und 1970. Der Überschuß in der laufenden Rechnung wurde hier noch durch die Nettokapitalimporte verstärkt, das Zahlungsbilanzgleichgewicht weiter verschärft.

In den 5 Defizitjahren trat dreimal der Typ (3 a) auf, d.h. ein Überschuß in den laufenden Posten wurde überkompensiert durch Kapitalexporte, so daß sich per Saldo ein Zahlungsbilanzdefizit ergab. Nur in 2 Jahren wies die Bilanz der laufenden Rechnung ein

1) Restposten der Zahlungsbilanz werden dem Kapitalverkehr zugeordnet.

Defizit auf, so 1962 und 1965. In beiden Jahren wirkten Kapitalimporte ausgleichend, die durch den hohen Zinssatz der Restriktionspolitik in diesen Jahren angezogen wurden.

Zusammenfassend können wir sagen, daß während 6 Jahren kein Konflikt zwischen internem und externem Gleichgewicht bestand: - so wurde in den Jahren 1958, 1959, 1967 und 1968 eine Politik des billigen Geldes betrieben, die für das innere Gleichgewicht sinnvoll war, da die Wirtschaft sich in der Rezession befand. Gleichzeitig rief der niedrige Zinssatz Kapitalexporte hervor, die den Überschuß in laufender Rechnung mehr oder weniger ausglichen. - In den Jahren 1962 und 1965 betrieb die Bundesbank eine Restriktionspolitik, da eine konjunkturelle Überhitzung im Innern bestand. Das Defizit in der Bilanz der laufenden Posten wurde durch Kapitalimport weitgehend kompensiert, die durch den hohen Zinssatz ausgelöst wurden.

Dagegen bestand ein Zielkonflikt in den Jahren 1960 und 1969. In diesen Jahren blieb die "klassische" Passivierungstendenz der Leistungsbilanz trotz Hochkonjunktur im Innern aus. ¹⁾ Die Bundesbank löste beide Male den Konflikt durch eine Aufwertung der DM. Von einem äußeren Gleichgewicht kann man in den Jahren 1961, 1963, 1964 und 1966 sprechen. Die Salden in laufender Rechnung sind im Vergleich zu den übrigen Jahren gering und auch die Devisenbilanz weist nur geringfügige Veränderungen auf.

Die vorangegangene Typisierung reicht nicht aus, um die Zahlungsbilanz vollständig zu charakterisieren. Um festzustellen, wie ausgeprägt ein bestimmter Zahlungsbilanztyp in dem betrachteten Zeitabschnitt war, wollen wir in den folgenden Schaubildern die Salden der einzelnen Teilbilanzen darstellen. Betrachtet man das Schaubild mit den Salden der Bilanz der laufenden Posten, des Kapitalverkehrs und der Devisenbilanz, so fällt auf, wie stark die Schwan-

1) Vgl. Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1969, S. 9.

kungen der Salden des Kapitalverkehrs die Devisenbilanz bestimmen, besonders in den letzten Jahren. Noch Anfang der 60er Jahre wurde die BRD als kapitalarmes Land betrachtet. In den Jahren 1968/69 stieg sie dann plötzlich zum ersten Kapitalexportland der Welt auf. Die Gründe für den umfangreichen Kapitalexport lagen von 1967 bis in Herbst 1969, abgesehen von der hohen Liquidität der inländischen Banken, vor allem in dem Zinsgefälle zwischen In- und Ausland. Zu einem erheblichen Teil war dieses Zinsgefälle durch eine zahlungsbilanzmotivierte Geld- und Finanzpolitik im Inland hervorgerufen worden.

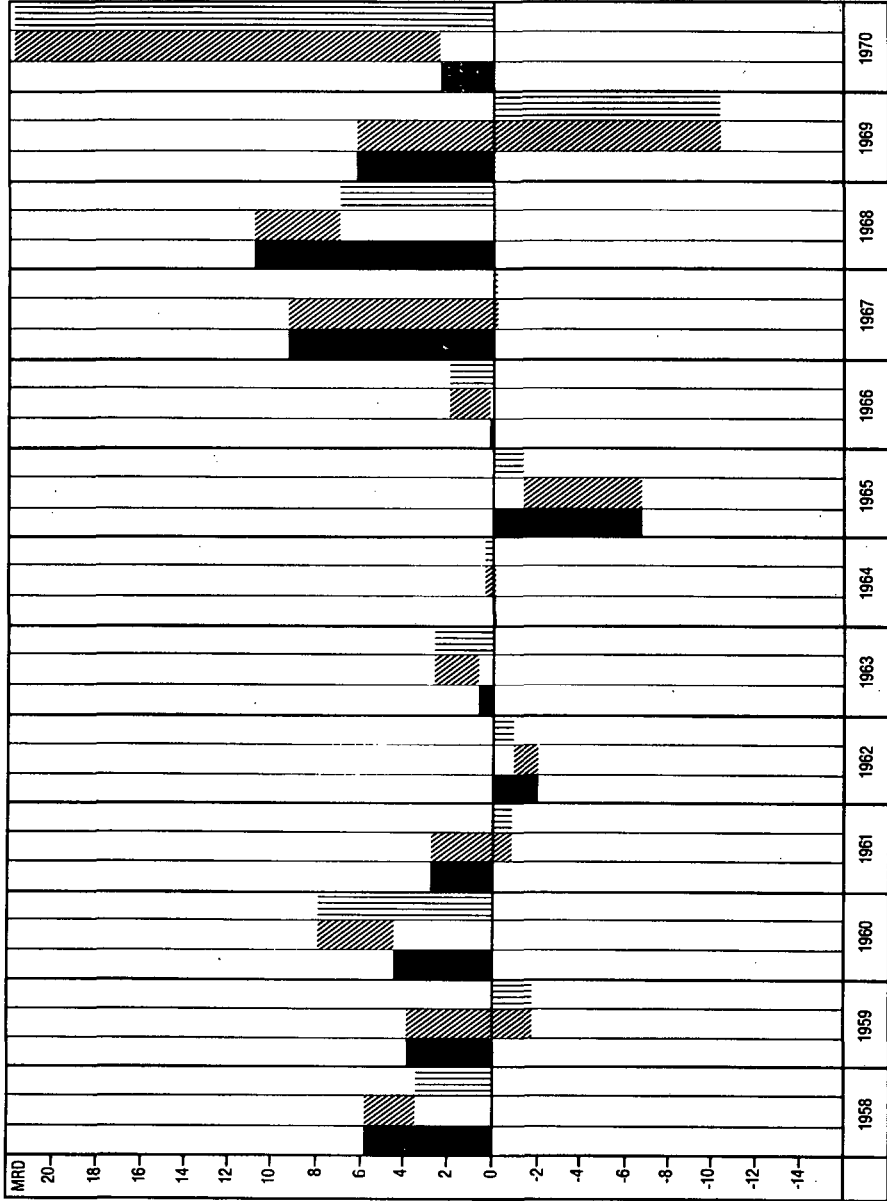
Zur Jahreswende 1969/70 ließ die Bundesbank das deutsche Zinsniveau erneut ansteigen. Dadurch trat ein Tendenzwandel im langfristigen Kapitalverkehr ein. Der private langfristige Kapitalexport, der in den Jahren 1968 und 1969 netto noch 10 bzw. 21 Mrd DM erreichte, kam praktisch zum Erliegen. Im Jahr 1970 bewirkte die Restriktionspolitik per Saldo einen großen Nettokapitalimport.




Im Bereich des kurzfristigen Kapitalverkehrs kommt es zu mehreren Spekulationswellen:

so im November und Mai 1968, im September 1969 und Mitte 1970. Die heftigen Bewegungen, die dabei die Währungsreserven erfahren, kommen zwangsläufig in den Jahresergebnissen nur sehr abgeschwächt zum Ausdruck. ¹⁾ Nach der Aufwertung im Oktober 1969 bis zum Jahresende vermindern sich im Zusammenhang mit dem Abschluß der Spekulationsgelder die Devisenbestände um rund 22 Mrd DM. Im Jahr 1970 steigen die Währungsreserven jedoch wieder kräftig an. Die hohen Geldzuflüsse sind wohl in erster Linie auf die Zinsschere zurückzuführen, die sich zwischen dem Anstieg in der BRD einerseits und dem Absinken auf dem Euro-Geldmarkt und in den USA andererseits ergab. Der Umschwung in der deutschen Kapitalbilanz von 1969 auf 1970 entspricht daher fast spiegelbildlich dem Umschwung der amerikanischen

1) So stiegen Mitte Mai 1969 die Währungsreserven der Deutschen Bundesbank in einer Woche um etwa 11 Mrd DM. Mit der Problematik der Aufwertungsspekulation beschäftigt sich ausführlich W. Steurer, Die Aufwertungsspekulation, Untersuchung der Ursachen, Wirkungen und währungspolitischen Gegenmaßnahmen am Beispiel der Deutschen Mark, Berlin 1969 (Untersuchungen über das Spar-Giro- und Kreditwesen, Band 44).

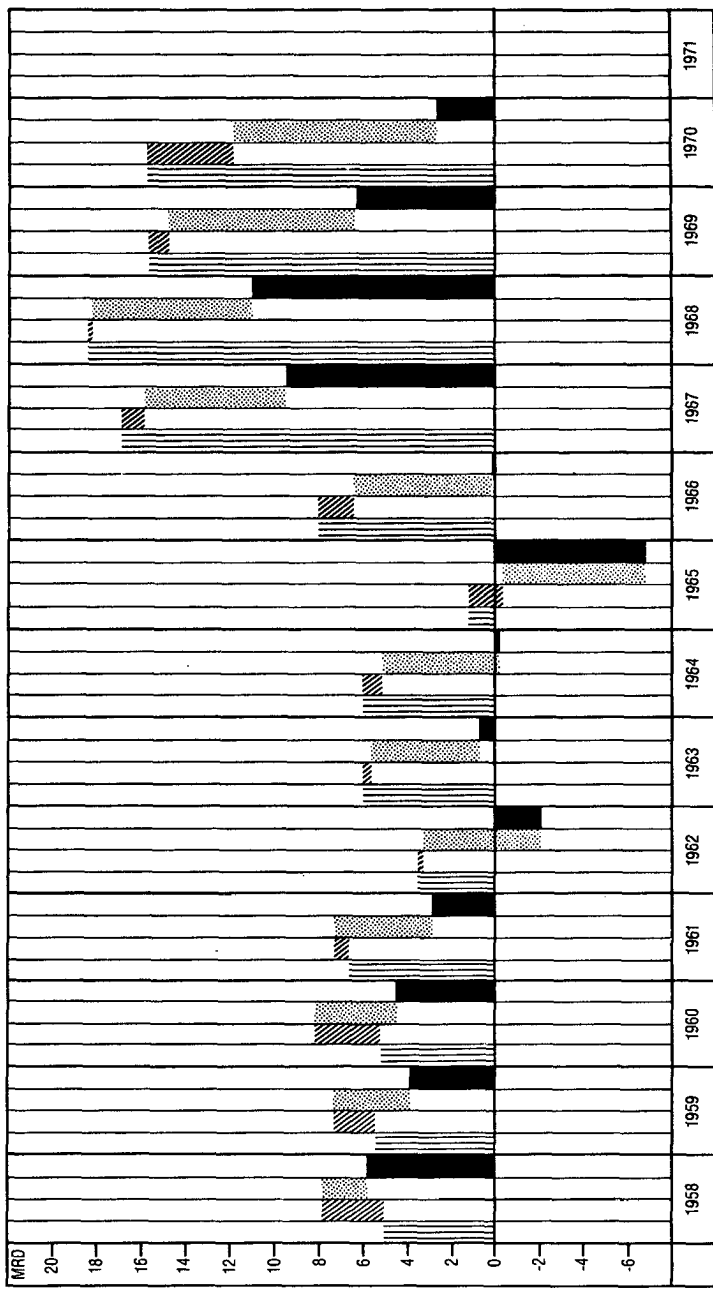
Salden der Bilanz der laufenden Posten, des Kapitalverkehrs und der Devisenbilanz für die BRD von 1958 – 1970 in Mrd. DM



 Saldo der laufenden Posten
 Nettokapitalexport bzw. -Import einschließlich Restposten
 Saldo der Devisenbilanz

Quelle: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Mai 1971, Statistischer Teil S. 68 (revidierte Zahlen gegenüber früheren Veröffentlichungen).

Komponenten des Saldos der laufenden Posten für die BRD von 1958 — 1970 in Mrd. DM



||||| Saldo der Handelsbilanz

||||| positiver bzw. negativer Saldo der Dienstleistungsbilanz

■ Saldo der laufenden Posten

▨ positiver bzw. negativer Saldo der Übertragungen

Quelle: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Mai 1971, Statistischer Teil S. 68 (revidierte Zahlen gegenüber früheren Veröffentlichungen).

Kapitalbilanz. Der Euro-Geldmarkt stellt dabei das verbindende Scharnier dar. ¹⁾ Zwar versuchte die Bundesbank, den Zustrom abzubremsen, sie konnte jedoch nicht verhindern, daß inländische Wirtschaftsunternehmen vermehrt Kredite im Ausland aufnahmen. Ein großer Teil der amtlichen Währungsreserven (etwa 1/3) wurde demzufolge kurzfristig vom Ausland geborgt. "Daß internationale Kapitalbewegungen in so starkem Maße ein Reflex der konjunkturellen Liquiditätsschwankungen in wichtigen Ländern sind, mag Anlaß zu einigen Zweifeln hinsichtlich des ökonomischen (oder weltwirtschaftlichen Sinnes) solcher Kapitalbewegungen sein". ²⁾

Die stetigen Überschüsse in der Bilanz der laufenden Posten sind in erster Linie auf den positiven Saldo in der Handelsbilanz zurückzuführen. Der Saldo der Dienstleistungsbilanz hat in den letzten 12 Jahren jedoch ständig an Bedeutung gewonnen. Noch 1958 war der Saldo der Dienstleistungsbilanz von so untergeordneter Bedeutung, daß die Überschüsse der Leistungsbilanz nicht wesentlich von den Exportüberschüssen abwichen. In den letzten Jahren jedoch trugen die Defizite der Dienstleistungen und Übertragungen im erheblichen Umfang zu einer Kompensation der Handelsbilanzüberschüsse bei.

Eine isolierte Betrachtung dieser Posten ist jedoch wenig sinnvoll, da sie z.T. im sachlichen Zusammenhang mit der Handelsbilanz stehen. So bedingen höhere Ausfuhren und Einfuhren, daß mehr Transportleistungen und Versicherungen in Anspruch genommen werden. Ein Teil der Warenexporte wiederum ist ohne die Leistung der Gastarbeiter

1) Vgl. hierzu H. Brandes, Der Euro-Dollar-Markt, Eine Analyse seiner Entstehungsgründe, seiner Struktur, seiner Marktelemente und seiner einzelwirtschaftlichen und währungspolitischen Bedeutung, Wiesbaden 1968, insbesondere S. 348 ff. über die Auswirkungen des Euro-Dollarmarktes auf die Zahlungsbilanz und Währungsreserven der Bundesrepublik.

2) O. Emminger, Zur Problematik der internationalen Geld- und Kapitalbewegungen, Vortrag vom 5.11.70, in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln Nr. B4, 17. November 1970, S. 2 ff.

nicht möglich. Ihre Löhne und Gehälter fließen z.T. als "Übertragungen" ins Ausland ab. Von der Handelsbilanz unabhängiger dagegen ist die Passivierung des Reiseverkehrs und der Kapitalertragsbilanz. Die Reiseausgaben nehmen immer dann besonders kräftig zu, wenn die Löhne und Gehälter im Inland stark steigen. So stiegen die Reiseverkehrsausgaben während des letzten Booms 1969 um 20 % und 1970 noch einmal um 23 %. In Baissezeiten dagegen stagnieren die Ausgaben (wie 1963) oder nahmen sogar absolut ab (wie 1967). ¹⁾ Der negative Saldo der Kapitalerträge wurde durch die umfangreichen Kapitalexporte in den Jahren 1968/69 gemildert. 1970 stieg er jedoch wieder an.

Die Wechselkursänderung von 1969 spielte dabei insofern eine Rolle, als durch die Aufwertung der DM-Gegenwert aller in fremder Währung anfallenden Einnahmen der BRD aus Kapitalanlagen im Ausland sich vermindert hat. Der Hauptgrund der negativen Kapitalertragsbilanz dürfte jedoch darin liegen, daß während einer Restriktionspolitik der Bundesbank die deutschen Unternehmen und Banken auf billigere Auslandskredite auszuweichen suchen. ²⁾

Auch der Passivsaldo der Übertragungsbilanz wird wesentlich von der Konjunktur beeinflußt. So nimmt das Defizit besonders dann zu, wenn während der Hochkonjunktur das inländische Arbeitskräftepotential völlig ausgeschöpft ist. Denn dies läßt die Zahl der ausländischen Arbeitskräfte hochschnellen (im Jahr 1970 um 400.000 auf fast 2 Millionen), was gleichzeitig zu höheren Transferzahlungen ans Ausland führt (1970 erhöhten sich die Lohnüberweisungen um 1,5 Mrd DM auf mehr als 4,5 Mrd DM). Weitere Belastungen der Übertragungsbilanz sind die erhöhten Zahlungen an den EWG Agrarfonds. Eine gewisse Entlastung tritt ein durch Rückgang der Überweisungen im Rahmen der

1) Vgl. Statistische Beihefte zu den Monatsberichten der Deutschen Bundesbank, Reihe 3, Zahlungsbilanzstatistik, Januar 1971, Nr. 1.

2) Vgl. auch: Die Kapitalertragsbilanz der BRD im Außenwirtschaftsverkehr, Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, März 1971, Nr. 3, S. 11 ff.

Wiedergutmachung (bis 1965 über 2 Mrd DM jährlich, von 1966-1970 schwankt der Betrag zwischen 1,5 und 1,7 Mrd DM).

Vergleicht man die Entwicklung seit 1958 mit der vor diesem Zeitpunkt, so kann man einen gewissen Umschwung bei den laufenden Posten feststellen:

1. die ständige Zunahme des Defizits bei den Übertragungen (ab 1958) und
 2. die Vergrößerung des negativen Saldos der Dienstleistungen und
 3. die Tatsache, daß diese Defizite nicht mehr durch ständig steigende Exportüberschüsse kompensiert werden,
- sind Anzeichen für eine grundlegende Veränderung der Struktur der Bilanz der laufenden Rechnung.

3. Der Außenbeitrag als Gleichgewichtskriterium

Greifen wir die Definition der Bundesregierung zur Bestimmung des außenwirtschaftlichen Gleichgewicht auf: der Außenbeitrag, definiert als Saldo des Waren- und Dienstleistungsverkehrs, soll danach zwischen 1-2 % des Bruttosozialproduktes liegen. Mittelfristig wird der Wert 1,5 % angestrebt. Im folgenden Schaubild stellen wir den Außenbeitrag im Verhältnis zum Bruttosozialprodukt zu Marktpreisen dar. In der Grafik können wir 5 Phasen unterscheiden.

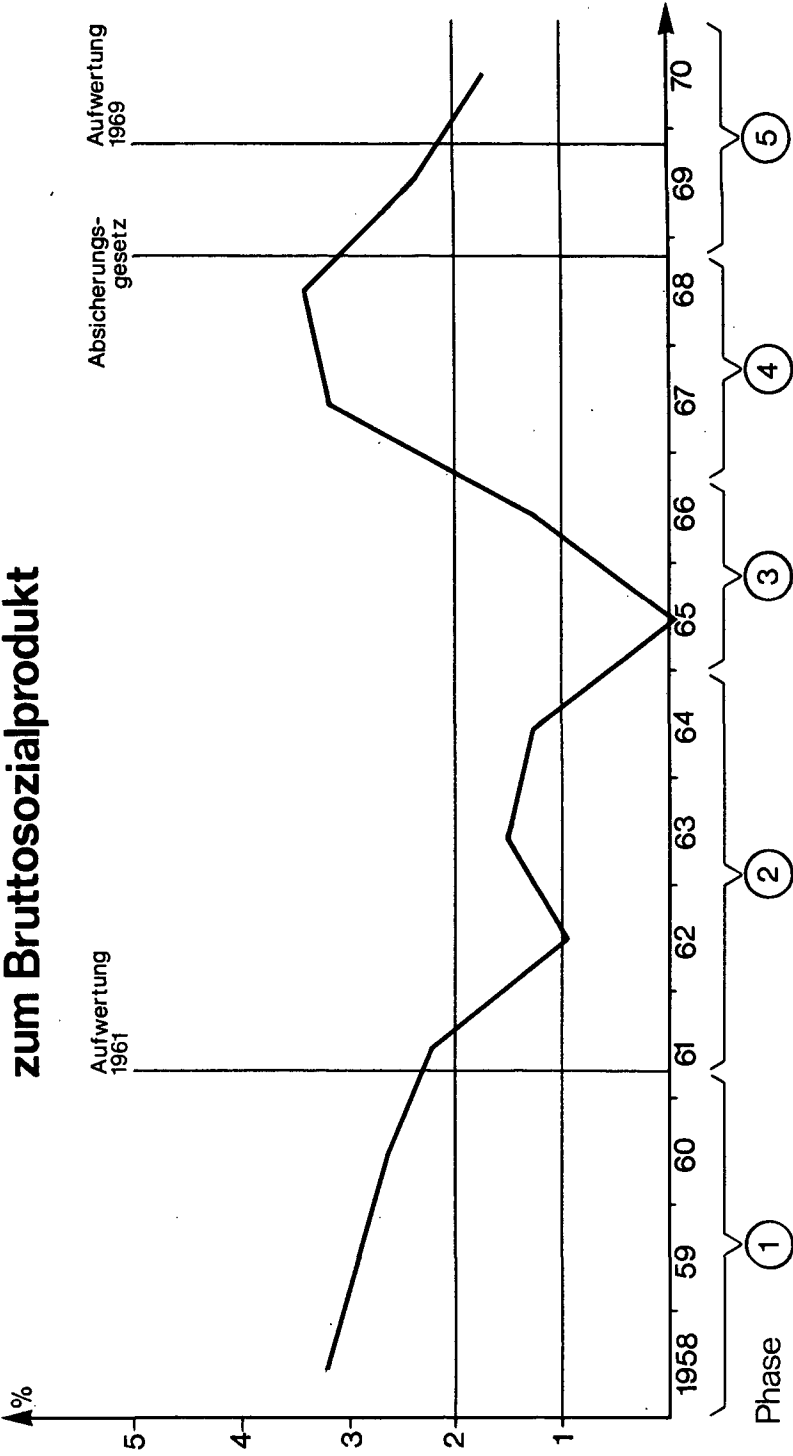
1. Die Phase bis zur Aufwertung 1961

In ihr liegt der Außenbeitrag über der vorgesehenen Bandbreite. Die Aufwertung von 1961 verbunden mit einer binnenwirtschaftlichen cost-push-Anpassung läßt die

2. Phase folgen. Von 1961 bis 1964 können wir von einem außenwirtschaftlichen Gleichgewicht sprechen, das sich jedoch tendenziell in defizitärer Richtung bewegt. In der

3. Phase 1965 kommt es sogar zu einem absoluten Defizit in der Leistungsbilanz, welches wegen der "lehrbuchhaften Reaktion" auf die binnenwirtschaftliche Hochkonjunktur entsteht. Die seit 1964 betriebene Restriktionspolitik beginnt Ende 1966 und 1967 zu greifen.

Der Außenbeitrag im Verhältnis zum Bruttosozialprodukt



Quelle:
Berechnet nach den Angaben
der Deutschen Bundesbank.
Monatsbericht Mai 1971

Stabile Preise und binnenwirtschaftliche Baisse läßt die

4. Phase folgen, in der der Außenbeitrag im Jahr 1968 auf den Wert 3,4 steigt, fast 2 Prozentpunkte mehr als mittelfristig angestrebt wird. In der

5. Phase schließlich wird 1968 mittels Absicherungsgesetz, was einer de facto Aufwertung der DMark gleichkam und der endgültigen Aufwertung der DMark 1969 ein Absinken des Außenbeitrags herbeigeführt.

Ähnlich wie 1961 wird dies zum Teil auch durch eine binnenwirtschaftliche Anpassung in Form eines cost-push bewirkt.

Gehen wir davon aus, daß die Überschüsse der fünfziger Jahre nicht mehr charakteristisch für die sechziger und siebziger Jahre sind, so bleibt festzuhalten, daß in dem hier betrachteten Zeitraum nur während 3 Jahren (von 1967-69) der Außenbeitrag die angestrebte Bandbreite nach oben verlassen hat und daß für die siebziger Jahre wahrscheinlich Phasen folgen werden, die der beschriebenen 2. und 3. ähnlich sind. Dies wird insbesondere dann der Fall sein, wenn man den Außenwert der D-Mark elastischer handhabt als bisher.

IV. DARSTELLUNG UND OBERPRÜFUNG VERSCHIEDENER THEORIEN DES INFLATIONSIMPORTS AM BEISPIEL DER BRD

In diesem Kapitel gehen wir davon aus, daß ein Land wie die BRD sich um ein internes Gleichgewicht bemüht. Soll im Rahmen einer umfassenden Stabilitätspolitik das innere Preisniveau gegen außenwirtschaftliche Inflationstendenzen abgesichert werden, so stellen sich zwei Fragen:

1. die diagnostische, wie und in welchem Umfang werden ausländische Inflationstendenzen importiert? und
2. die therapeutische, welche Abwehrmaßnahmen sind adäquat?

Eine einheitliche Antwort auf diese Fragen gibt es nicht. ¹⁾ Wir wollen uns im folgenden mit zwei Theorien beschäftigen, die eine Aussage machen, wie ein Land die Inflation importiert, und zwar mit der Zahlungsbilanztheorie des Inflationimports und der Theorie der Inflationübertragung durch den internationalen Preiszusammenhang.

1. Die Zahlungsbilanztheorie des Inflationimports

Um die Wirkungen des Inflationimports deutlich aufzuzeigen, seien zunächst folgende vereinfachende Annahmen gemacht:

- (1) Die internationalen Handelsbeziehungen finden lediglich in Form eines Austausches von Waren und Dienstleistungen statt. Die Kapitalbewegungen sollen nur insofern berücksichtigt werden, als sie diejenigen Devisenströme aufzeigt, die die Folge der Bewegungen in der Leistungsbilanz sind.
- (2) Ein Leistungsbilanzüberschuß führe zu einem Devisenzufluß in Höhe des aktiven Saldos der Leistungsbilanz und ein Leistungsbilanzdefizit zu einem entsprechenden Devisenabfluß.

1) So bemerkt A.O. Krueger: "The field of international trade has a central body of theory with which most applied questions can be analyzed. By contrast, there is no 'theory of international monetary economics'. Instead, there are several related bodies of theory, each useful in dealing with a certain range of questions." In: A.O. Krueger, Balance of Payments Theory, Journal of Economic Literature, Vol. 7, No. 1, pp. 1-20, esp. p. 1 March 69.

"Weil die Exporte eines Landes Teil des Produktionsvolumens sind und die Importe aus dem Volkseinkommen bezahlt werden, müssen Beziehungen zwischen Leistungsbilanz und Volkseinkommen bestehen, die in der Berechnung des Volkseinkommens zum Ausdruck kommen." ¹⁾

Unterstellt man, daß ein Land nur exportiert, dagegen überhaupt nicht importiert, so verringert sich das im Inland verfügbare Produktionsvolumen um die Höhe des Exports, es wird also "ein Teil des Sozialproduktes dem Ausland überlassen". ²⁾ Im Falle eines ausschließlichen Imports würden umgekehrte Wirkungen auftreten: Das im Inland verfügbare Produktionsvolumen vergrößert sich. Diese Ergebnisse sind tendenziell auch dann richtig, wenn das betreffende Land sowohl importiert als auch exportiert.

Wenn man die bisherigen Modellannahmen auch weiterhin beibehält, dann läßt sich ein eindeutiger Zusammenhang von Leistungsbilanzentwicklung und inländischen Geldvolumen aufzeigen: Da ausschließlich Bewegungen der Leistungsbilanz die Devisenströme beeinflussen sollen, also autonome Kapitaltransaktionen nicht existieren, muß zwangsläufig ein Zahlungsbilanzüberschuß den Devisenbestand vergrößern, ein Defizit hingegen ihn verringern.

Die Ausländer zahlen für Inlandsgüter mit Devisen, die die inländischen Unternehmer bei ihrer Notenbank in heimische Währung eintauschen können, ³⁾ wodurch sich die im Inland verfügbare Geldmenge vergrößert. Bei Importen zahlen die inländischen Käufer dem ausländischen Unternehmer für dessen Güter inländische Währung, die dieser wiederum bei seiner Notenbank einlösen kann. Diese Transaktion verringert die Liquidität im Inland. Ein Exportüberschuß bedeutet somit eine Vergrößerung, ein Importüberschuß eine Verringerung des inländischen Geldvolumens.

1) K. Rose, Theorie der Außenwirtschaft, Berlin und Frankfurt a.M. 1964, S. 20.

2) C. Föhl, Außenwirtschaftliches und binnenwirtschaftliches Gleichgewicht, in: Jahrbuch für Sozialwissenschaft, Bd. 19, 1963, Heft 3, S. 621.

3) Hierbei sei volle Konvertibilität unterstellt.

Bei dieser Theorie tritt der Inflationsimport also in zwei Varianten auf:

- a) als Liquiditätstheorie des Inflationsimports, die den Inflationseinfluß des Auslandes vor allem danach beurteilt, ob die Liquiditätsreserven des Bankensystems und der Wirtschaft infolge von Zahlungsbilanzüberschüssen in unerwünschtem Maße zunehmen.
- b) als Einkommenstheorie des Inflationsimports, die den Inflationseinfluß des Auslandes in erster Linie am Außenbeitrag mißt.

Die Variante (a) betont die monetäre, (b) die güterwirtschaftliche Seite des internationalen Ausgleichsmechanismus. Liquiditätstheorie und Einkommenstheorie schließen sich nicht gegenseitig aus. So sind die Liquiditätszuflüsse nach unseren obigen Annahmen einfach das monetäre Äquivalent zu den Exportüberschüssen. Lassen wir diese Annahmen fallen, so gibt es Ausnahmen:

- allein von der Liquiditätstheorie erfaßt werden Aktivierungstendenzen der Zahlungsbilanz, die auf sogenannten autonomen Kapitalimporten beruhen.
- allein von der Einkommenstheorie erfaßt werden Aktivierungstendenzen der Zahlungsbilanz, deren geldmarktpolitische Wirkungen durch kompensatorische Kapitalexporte neutralisiert werden.

1.1 Die einkommens theoretische Variante

1.1.1 Darstellung der Theorie

Wollen wir wissen, wie stark die Einkommensänderungen sein können, so haben wir die Multiplikatorwirkungen zu berücksichtigen. Wir wollen das Gleichgewicht einer offenen Volkswirtschaft wie folgt definieren: ¹⁾

$$Y = C^a + c Y + I + X - (M^a + gY)$$

1) Vgl. K. Rose, Theorie der Außenwirtschaft, a.a.O., S. 103.

wobei Y das Volkseinkommen, I die Investitionen, C den Konsum, X den Export und M den Import darstellen. Will man alle relevanten Parameter erfassen, so wird der Konsum noch differenziert nach autonomen (C^a) und induziertem (C^{ind}) Konsum. Für C^{ind} kann man auch cY schreiben, wenn C von der Höhe des Einkommens induziert wird und c die Grenzneigung zum Konsum darstellt.

Auch der Import läßt sich als einkommensunabhängig (M^a) und einkommensinduziert (M^{ind}) definieren. Für M^{ind} kann dabei auch gY gelten, wobei g die Grenzneigung zum Import bedeutet. Die Gleichung zeigt, daß sich das Volkseinkommen immer dann erhöht, wenn bei konstanten marginalen Import- und Konsumquoten C^a , I oder X größer werden. Dabei können sich multiplikative Effekte ergeben: So steigt bei einer Erhöhung der Exportnachfrage X in der ersten Phase das Einkommen Y um den gleichen Betrag. Ist die Grenzneigung zum Konsum größer als Null, dann induziert die Einkommenserhöhung zusätzliche Konsumausgaben, die wiederum neues Einkommen schaffen. Je größer also die marginale Konsumneigung ist, umso stärker sind die Einkommenseffekte.

In einer offenen Volkswirtschaft bestimmt sich aber die Größe des multiplikativen Effekts nicht nur durch den Wert der marginalen Konsum- bzw. Sparneigung, sondern zusätzlich auch durch die marginale Importquote. So schreibt F. Machlup: ¹⁾

"The leakage through induced imports enters, of course, into the determination of the foreign-trade multiplier just as into that of any other income multiplier. No matter whether the primary increase in income was due to home investment or to an autonomous increase in exports, the leakage through increased import will help in restricting - and finally arresting - the growth of the secondary income flow which has sprung from the additional disbursements."

1) F. Machlup, International Trade and National Income Multiplier, Philadelphia 1950, S. 13.

Die mathematische Darstellung des Exportmultiplikators erfolgt meistens in der Form: 1)

$$\Delta Y = \frac{1}{s + g} \Delta X,$$

wobei s die marginale Sparneigung und g die marginale Importneigung darstellt. Der Multiplikator $\frac{1}{s + g}$ zeigt, wie groß die Einkommenssteigerung ist, wenn sich der Export vermehrt. Generell

wird die Änderung des Einkommens umso größer sein, je kleiner s und g sind, je weniger Einkommensteile also durch Sparen und Importe versickern.

Betrachtet man nunmehr den Saldo der Leistungsbilanz, so muß er kleiner als der ursprüngliche Exportzuwachs sein, wenn vorausgesetzt wird, daß die Grenzneigung zum Sparen und die Grenzimportneigung nicht Null sind. Dies ergibt sich aus folgender Überlegung:

Der Saldo der Leistungsbilanz stellt die Differenz von Exportzuwachs und induzierter marginaler Importneigung dar

$$D = \Delta X - g \Delta Y$$

Wenn für ΔY der Ausdruck $\frac{1}{s + g} \Delta X$ eingesetzt wird, so gelangt man nach entsprechender Umformung zu der Formel: 2)

$$D = \frac{s}{s + g} \Delta X$$

Daraus folgt, daß der Faktor $\frac{s}{s + g}$ entscheidend für die Veränderung

1) Vgl. K. Rose, Theorie der Außenwirtschaft, a.a.O., S. 108 f.

2) Vgl. zu dieser Ableitung K. Rose, a.a.O., S. 110.

des Leistungsbilanzsaldos aufgrund eines Exportzuwachses ist. Er wird als Leistungsbilanzmultiplikator bezeichnet.

Wenn s und g nicht Null sind, dann ist der Wert des Multiplikators positiv, jedoch kleiner als 1. Das bedeutet, daß der Leistungsbilanzsaldo positiv ist, jedoch kleiner als der Exportzuwachs. Die kompensierende Wirkung der induzierten marginalen Importneigung ist also nicht stark genug, um Ungleichgewichte in der Leistungsbilanz wieder zu beseitigen. Es ergibt sich somit die wichtige Konsequenz, daß der Einkommensmechanismus allein nicht in der Lage ist, Störungen der Leistungsbilanz vollständig zu beseitigen - und das umso weniger, je kleiner s und je größer g ist.

Diese Erkenntnis ist nützlich, wenn man die Auswirkungen einer ungleichgewichtigen Leistungsbilanz auf das binnenwirtschaftliche Gleichgewicht untersuchen will.

Außerdem ist die Information wichtig, daß der effektive Beschäftigungszuwachs der Produktionsfaktoren in der Exportindustrie höher ist als der in der Leistungsbilanz ausgewiesene Überschuß. Es muß also darauf geachtet werden, daß bei der Betrachtung der Ungleichgewichte in der Leistungsbilanz nicht nur die Differenz zwischen Exportzuwachs und Importzuwachs bedeutend ist, sondern auch der ursprüngliche, absolute Zuwachs.¹⁾ Wir können somit unterscheiden:

- (1) Die Effekte auf den Beschäftigungsgrad der am Export beteiligten Industrien, die in der absoluten Höhe des Exportzuwachses wirksam werden und
- (2) Die Veränderungen des Volkseinkommens, die bestimmt werden durch die Differenz $\Delta X - g \Delta Y$

1) Vgl. R. Rettig, Über den Einfluß des Außenhandels auf Beschäftigung, Einkommenskreislauf und Preisniveau im Inland, Köln 1962, S. 28 f.

1.1.2 Einschränkungen der Theorie

Im vorhergehenden Abschnitt zeigten wir, daß die gestiegene Exportnachfrage zu vermehrten Einkommen bei inländischen Konsumenten führt. Machlup¹⁾ zeigt jedoch, daß diese Auswirkungen nur unter "normalen" Bedingungen zu erwarten seien. Insbesondere zählt er 3 Situationen auf, in denen die Bedingungen nicht erfüllt sind:

- (1) Die vermehrte Auslandsnachfrage kann die Exporteure so unerwartet treffen, daß ihnen nur die Räumung der Läger bleibt, "Only increased production will raise incomes. Exports out of commodity stocks represent domestic disinvestment; the exporters will hold more cash in the place of inventory ..."
- (2) Wenn die ausländischen Aufträge lange vor der Lieferung erteilt werden, dann setzt die vergrößerte Produktion auch schon längere Zeit vor dem Export ein, so daß schon jetzt zusätzliches Einkommen entsteht. In diesem Fall kann der induzierte Import zeitlich schon vor dem autonomen Exportzuwachs liegen.
- (3) Es sei unterstellt, daß wiederum zunächst die ausländischen Aufträge erfolgen. In Erwartung des bevorstehenden Einkommenszuwachses könnten sich nunmehr die Inländer entschließen, schon mehr Importgüter nachzufragen. Auch in diesem Fall erfolgt der "induzierte" Import schon vor dem eigentlichen Export.

Die Darstellung der Multiplikatorwirkung auf das inländische Einkommen erfolgt meistens in einem 2-Länder-Modell, in dem sich in den verschiedenen Perioden folgende Güterströme ergeben:

In der Periode t trete ein autonomer Exportzuwachs in Land A auf; in der Periode $t + 1$ ergeben sich Importsteigerungen, wegen der ur-

1) F. Machlup, International Trade and National Income Multiplier, a.a.O., S. 31.

sprünglichen Exportsteigerung in Periode t und gleichzeitig eine Exportverringerung infolge der Einkommensverringerung in Land B. In der Periode $t + 2$ haben wir es mit einer Importminderung zu tun wegen der Einkommenssenkung in $t + 1$. Entsprechende Gegenbewegungen finden in Land B statt. Es ist offensichtlich, daß sich die wechselseitigen Beeinflussungen durch Export- und Importveränderungen noch weiter fortsetzen werden.

In der Wirklichkeit einen solchen Prozeß verfolgen zu können, ist so gut wie unmöglich. Denn betrachtet man den Austausch von Gütern und Dienstleistungen zwischen 2 Ländern, so werden die Aussagen der Leistungsbilanz dadurch verfälscht, daß sie sowohl autonom als auch induziert sein können.

Autonome Güter- und Dienstleistungen sind Transaktionen, die unbeeinflusst von Veränderungen anderer Leistungsbilanzposten zustandekommen und nur durch externe Erscheinungen verursacht werden.¹⁾ Dazu gehören vor allem die privaten Importe und Exporte. Aber es sind auch unabhängige Transaktionen des Staates denkbar.

Als induzierte können solche Transaktionen bezeichnet werden, die durch die Situation der Leistungsbilanz bedingt sind. Bei einer Exportüberschußsituation wären z.B. Staatskäufe im Ausland als induzierte Transaktion zu bezeichnen, wenn sie ausschließlich deswegen getätigt werden, weil die Handelsbilanz aufgrund der autonomen Exporte und Importe einen aktiven Saldo aufweist und dieser durch zusätzliche Importe ausgeglichen werden soll.

Diese Klassifizierung der internationalen Transaktionen ist zunächst einmal rein theoretisch und ist auf die Realität schwer anzuwenden, denn nicht immer lassen sich die Motive der Transaktionen klar erkennen. So bleibt es letztlich dem "Werturteil des Ökonomen"²⁾ über-

1) Vgl. K. Rose, a.a.O., S. 16.

2) Ebenda, S. 18.

lassen, die verschiedenartigen Güter- und Dienstleistungsströme in die eine oder andere Kategorie einzuordnen. Wir wollen uns hier derartiger Werturteile enthalten.

Der Nachweis des Multiplikators wird noch aus anderen Gründen kompliziert: Nehmen wir an, daß der Leistungsbilanzüberschuß infolge autonomer Transaktionen zunächst das Einkommen der Exporteure habe wachsen lassen, das sich dann multiplikativ im Inland verbreitet. Die Kompensationsimporte seitens des Staates verringern nun das inländische Einkommen. Mithin fällt ein Teil der staatlichen Nachfrage im Inland aus. Beide Effekte lassen sich nicht einfach saldieren, da sie verschiedene Gruppen treffen, mit unterschiedlichen Sparneigungen und Importneigungen, ganz abgesehen von unterschiedlichen Akzeleratorwirkungen¹⁾ und time lags, die ausgelöst werden.

Der induzierte Import durch den Staat führt andererseits zu einer Vergrößerung des Güterangebots im Inland. Dieses Güterangebot wird aber nur dann "marktwirksam", wenn es sich dabei um kaufbare Güter handelt, Leistungsbilanzbedingte Waffenimporte stellen jedoch "nicht kaufbares Sozialprodukt" dar. Durch Importe von nicht kaufbarem Sozialprodukt fließt zwar Einkommen ab, auf der anderen Seite jedoch kommen keine neuen Güter hinzu, die das konsumierbare Güterangebot vermehren. Das bedeutet, daß einem unstrukturierten, jedoch volumemäßig unveränderten Einkommen ein verringertes kaufbares Güterangebot gegenübersteht.

Nähert man das Modell weiter der Wirklichkeit an und hebt die Bedingung eines 2-Länder-Modells auf, so wird der Nachweis des Einkommensmultiplikators weiter erschwert. Treiben mehrere Länder miteinander Handel, so kommt es zu sogenannten "Ländersubstitutionen".²⁾ Je mehr

1) Bedenkt man, daß der Anteil des Staates bei der Vergabe von Investitionsaufträgen recht hoch ist, so könnte es zu einer Verminderung des inländischen Investitionsvolumens kommen.

2) Vgl. zu diesem Problem: W. Stolper, Stand und ungelöste Probleme der Theorie des Außenhandelsmultiplikators, in: K. Rose, Theorie der internationalen Wirtschaftsbeziehungen, Köln 1965, S. 257 ff.

Länder man berücksichtigt, umso schwieriger der Nachweis. So muß man für die BRD bereits 10 Länder berücksichtigen, um 63,8 % des Warenhandels zu erfassen. ¹⁾

Wir haben in diesem Abschnitt gesehen, daß die exakte Quantifizierung des Einkommensmultiplikators nicht möglich ist. Die grundsätzliche Darstellung der Multiplikatorwirkungen auf das inländische Einkommen ist nur unter sehr einschränkenden Bedingungen ermöglicht worden. So ist die Logik des Multiplikatortheorems unbestreitbar, sein Erklärungswert für beobachtete Erscheinungen jedoch begrenzt. ²⁾ Die Begründung hierfür ist vor allem darin zu suchen, daß der Multiplikator über viele Perioden hinweg wirksam ist, und es nicht gelingt, seine Auswirkungen einwandfrei abzugrenzen. So wäre eine Isolierung des Effektes nur dann möglich, wenn alle relevanten Faktoren über diese Perioden hinweg konstant sind. Dies ist jedoch höchst unwahrscheinlich.

Darüber hinaus sind jene Faktoren zu berücksichtigen, die die Wirkungen der Leistungsbilanz kompensieren - wie etwa der Kapitalexport - oder die Leistungsbilanz verfälschen, weil bestimmte Güter zwar in der Leistungsbilanz aufgeführt werden, jedoch nicht konsumierbar sind.

1.1.3 Empirischer Nachweis

Wegen der oben aufgeführten Schwierigkeiten, den Multiplikator empirisch nachzuweisen, wollen wir auf ein ökonomisches Modell ³⁾

- 1) Vgl. Jahresgutachten 1970/71, Tabelle 59, S. 176/77. Die Anteile der Länder betragen im einzelnen: Frankreich 11,9 %, USA 10,4 %, Niederlande 10,2 %, Italien 8,3 %, Belgien 7,9 %, Schweiz 4,7 %, Großbritannien 4,1 %, Schweden 3,8 %, Japan 1,3 %, Kanada 1,2 %.
- 2) Vgl. R. Schlicher, Multiplikator und Akzelerator, Handwörterbuch der Sozialwissenschaften, Bd. 7, 1961, S. 475.
- 3) Estela M.B. de Dagum hat ein ökonomisches Modell für den Außenhandelsmultiplikator Argentiniens entwickelt. Die Annahmen sind jedoch sehr restriktiv, z.B. geht sie davon aus, daß hier jeweils 2 Länder Außenhandel treiben (Argentinien-USA, Argentinien-UK). Es ist daher zweifelhaft, ob die numerisch genauen Ergebnisse (z.B. nach 18 Perioden = 6 Jahren werden 89,47 % des Multiplikators zwischen Großbritannien und Argentinien erreicht) der komplexen interdependenten Wirklichkeit gerecht werden. Estela M.B. de Dagum, An Econometric Model for the Foreign Trade Multiplier of Argentina, Weltwirtschaftliches Archiv, Bd. 103, 1969, Heft 1, S. 26-40.

verzichten. Wir beschränken uns auf einige Plausibilitätsüberlegungen, die auf folgender Gleichung basieren:

$$\Delta Y = \Delta C + \Delta St + \Delta I + \Delta V + \Delta(X-M)$$

Hierbei stellt ΔY auf der linken Seite der Gleichung den Sozialproduktzuwachs dar. Auf der rechten Seite haben wir die Aufschlüsselung der einzelnen Nachfragekomponenten, wobei C Konsum, St Staat, I Investitionen, V Vorrat und $(X-M)$ den Außenbeitrag symbolisiert. Im Anhang (S. I) haben wir die numerischen Beträge für den Zeitraum 1959-69 dargestellt. Setzen wir $\Delta Y = 100\%$, so läßt sich die prozentuale Zusammensetzung der Nachfrage aufzeigen. In der folgenden Tabelle haben wir eine Umgruppierung vorgenommen. Es läßt sich zeigen, daß den Boomperioden 60-62, 64/65 und 68/69 stets ein Nachfragestoß seitens des Auslandes vorausging, wie aus den Werten $\Delta(X-M)$ bzw. ΔX zu ersehen ist. ¹⁾

Wir können also sagen, daß alle drei Konjunkturaufschwünge überwiegend exportinduziert waren. Während der inländische Konsum noch gleichmäßig expandierte, stieg die Exportnachfrage überproportional an. Dies führte zu einer Ausweitung des Geschäfts in der Exportindustrie, wodurch eine Art Exportakzelerator in den vorgelagerten Investitionsgüterindustrien auftrat. So war in jedem Aufschwung die unmittelbare Folge des Exportbooms ein Investitionsboom. Die Nachfrageerhöhung griff mittels Multiplikatorprozesse etwas später auf die Konsumgüterindustrien über.

1) 1959 waren die staatlichen geförderten Bauinvestitionen und 1967/68 eine expansive Fiskalpolitik am folgenden Aufschwung mit beteiligt. Vgl. Jahresgutachten 1967/68, Ziff. 233. Die These von den exportinduzierten Konjunkturaufschwüngen wird ebenfalls vom Sachverständigenrat (vgl. Jahresgutachten 1964/65) und von W. Vogt geteilt. Vgl. W. Vogt, Die Wachstumszyklen der westdeutschen Wirtschaft von 1950-65 und ihre theoretische Erklärung, Vortrag und Diskussion im Rahmen eines wissenschaftlichen Kolloquiums des Instituts für Angewandte Wirtschaftsforschung, Tübingen 1968, S. 8.

$\Delta(X-M)$	ΔX	ΔI	ΔC	t
-1,9	33,0	38,8	45,2	59
-1,9	31,7	31,0	42,8	60
-2,9	8,2	37,6	54,7	61
-10,4	11,7	35,3	58,9	62
6,0	25,6	22,1	58,6	63
+6,1	22,8	39,1	45,3	64
-14,7	20,1	22,1	60,0	65
23,1	37,6	13,4	63,3	66
251,3	211,8	-304,6	163,6	67
3,8	31,5	23,6	38,5	68
-4,3	27,0	33,6	50,9	69

Zur Berechnung vergleiche Tabelle im Anhang S. I

1.2 Die liquiditätstheoretische Variante

1.2.1 Darstellung der Theorie

Diese Theorie gründet ihre Erklärung des Inflationsimports auf der These, daß zwischen Geldvolumen und Preisniveau ein ursächlicher Zusammenhang bestehe. Ursprung der These ist die klassische Quantitätstheorie, die in neuerer Zeit in der Verkehrsgleichung Irving Fischers ¹⁾ ihren formalen Ausdruck fand. Indem die Umlaufgeschwindigkeit als konstant angenommen wird, ergibt sich der Schluß, daß die Geldmenge das Preisniveau determiniere. Vertreter der Quantitätstheorie haben zahlreiche Versuche unternommen, diese Zusammenhänge empirisch zu untermauern. ²⁾

Dennoch bleibt die Frage nach wie vor offen, ob die Geldmenge eine überwiegend aktive oder eine überwiegend passive Rolle bei der Determination von Einkommen und Preisen spielt, im Meinungsstreit verfangen. Da mit der Antwort auf diese Frage die Liquiditätstheorie des Inflationsimports steht oder fällt, wollen wir kurz auf dieses Problem eingehen:

Friedman, der Hauptvertreter der Quantitätstheorie, betrachtet die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes nicht mehr als konstant, wie es von der älteren Theorie angenommen wurde. Bei ihm wird die Umlaufgeschwindigkeit durch verschiedene Variablen determiniert. Nur wenn diese Variablen konstant sind, entspricht die Veränderungsrate des Geldvolumens der Inflationsrate.

1) Irving Fischer, Die Kaufkraft des Geldes, Berlin/Leipzig 1922, S. 122.

2) So z.B. M. Friedman, Studies in the Quantity Theorie of Money, Chicago 1956, und auch Friedman, D. Meiselman, The Relative Stability of Monetary Velocity and the Investment Multiplier in the US 1897-1958. In: Stabilization Policies, Commission on Money and Credit, New York 1963, p. 165-268. M. Friedman and Anna J. Schwarz: Money and Business Cycles. In: Review of Economics and Statistics, Suppl. Vol. XLV (1963), p. 32-64, dieselben: A Monetary History of the US 1957-60, Princeton 1963. Auf weitere Untersuchungen, darunter auch solche, die zu grundsätzlich anderen Resultaten als als die Friedman-Gruppe gelangen verweist Harry Johnson, Monetary Theory and Policy, in: Surveys in Economic Theorie I, New York 1965, p. 18 ff.

Auf die internationale Inflationsübertragung angewandt, beinhaltet die Inflationstheorie folgendes: Steigt das Geldvolumen aufgrund von Leistungsbilanzüberschüssen, so ist das inländische Preisniveau im Verhältnis zum Ausland zu niedrig. Toleriert die Zentralbank die Ausdehnung der Geldmenge, so kommt es zu erhöhter Kassenhaltung, die zum Kauf von Wertpapieren und Sachgütern genutzt wird. Das Preisniveau und die Absorption steigen solange, bis die zahlungsbilanzbedingten Liquiditätszuflüsse versiegen. Auf diese Weise kommt es zu einem internationalen Inflationsgleichschritt.

Im folgenden wollen wir untersuchen: (1) ob eine Geldvermehrung eine hinreichende Bedingung für einen Anstieg des Preisniveaus ist und (2) ob die Notenbank das Geldangebot autonom bestimmen kann.

1.2.2 Einschränkungen der Theorie

Einen Eindruck davon, wie das Sozialprodukt und die Umlaufgeschwindigkeit schwanken, gibt der Sachverständigenrat: ¹⁾ Danach verändert sich die Umlaufgeschwindigkeit im großen und ganzen so wie das Sozialprodukt. Im Falle der BRD war in den Jahren mit Rezessionstendenzen (1958, 1963, 1966/67) und in den Jahren des beginnenden Aufschwungs (1959 und 1964), in denen der Geldmarkt meist flüssig war, stets ein Rückgang der Umlaufgeschwindigkeit zu beobachten. Offenbar ist die Wirtschaft in diesen Phasen von bankfremden Finanzierungsformen (Firmenkredite), die während der Liquiditätsanspannung zunahmen, wieder zu traditionellen Finanzierungsformen zurückgekehrt. Da die Umlaufgeschwindigkeit rückläufig war, bedeutet die Zunahme der Geldmenge in diesen Jahren (sie ging in hohem Maße mit Zahlungsbilanzüberschüssen einher) nicht zugleich eine entsprechende Zunahme der effektiven Nachfrage.

Die inflatorische Wirkung einer Geldvermehrung dürfte je nach der Konjunktursituation, in der sie eintritt, verschieden sein. In Re-

1) Vgl. Jahresgutachten 1964/65, Stabiles Geld - Stetiges Wachstum, S. 96, Schaubild 34

zessionsphasen kann eine Expansion der Geldmenge deshalb ohne Wirkung auf die effektive Nachfrage bleiben, weil die Unternehmen zunächst ihre Bilanzen konsolidieren. ¹⁾ Außerdem braucht eine expansive Geldpolitik während einer Rezession nicht zu wirken, weil Einkommens-, Kurs- und Preiserwartungen unsicher sind und die Ertragsrisiken einer Investition nicht eingegangen werden. Bei schwacher Konjunktur kann man von einem ursächlichen Zusammenhang zwischen Geldmenge und Preisniveau wohl kaum sprechen. Bevor eine inflationäre Entwicklung einsetzt, muß erst einmal ein neuer Aufschwung erfolgen. Dieser wird meistens nicht nur durch eine expansive Geldpolitik herbeigeführt, sondern auch durch eine expansive Fiskalpolitik ²⁾ und einer expansiven Exportnachfrage, wie wir im vorhergehenden Abschnitt gesehen haben.

Befindet sich die Wirtschaft schließlich in der Phase der Hochkonjunktur, so kann man die Preissteigerungen, die dann auftreten, nicht ausschließlich der erhöhten Geldmenge zurechnen. Ebenso wichtig sind die ausgelasteten Kapazitäten, die zu einem starren Angebot führen und stabilitätswidrige Lohnerhöhungen in der Spätphase der Konjunktur.

Wir wollen jetzt die Frage behandeln, ob die Notenbank den Preisauftrieb in der Hochkonjunktur verhindern kann, indem sie das Geldangebot verknappt, d.h. die Finanzierung der Inflation verweigert. Wir wollen uns hier fragen, ob die Notenbank das Geldangebot in einer offenen Wirtschaft kontrollieren kann.

Die Autonomie der Notenbank kann nämlich von verschiedenen Seiten eingeschränkt werden. Einmal halten die Kreditinstitute Liquiditätspolster in Form von Handelswechseln, Wertpapiere etc., auf die sie

1) Vgl. hierzu Jahresgutachten 1967/68, S. 102 f., Abschnitt: Konsolidierungstendenzen

2) So bekämpfte die Bundesregierung die Rezession mit einem Investitionshaushalt von 2,5 Mrd. und einer Erhöhung der steuerlichen Abschreibungssätze. Vgl. Jahresgutachten 1967/68, S. 122.

bei einem restriktionspolitischen Kurs der Zentralbank zurückgreifen können. Jedoch sind diesen Polstern natürliche Grenzen gesetzt. Zudem hat die Zentralbank mit der Zinspolitik eine scharfe Waffe in der Hand: Erhöht sie die Zinssätze, so fallen die Kurse der Wertpapiere und die Beleihfähigkeit der Aktiva sinkt. Damit engt die Zentralbank unmittelbar den Liquiditätsspielraum ein.

Gravierender ist eine andere Einengung der geldpolitischen Autonomie von Seiten des Auslandes: einmal steht den Nachfragern in einer offenen Wirtschaft der Weg zu ausländischen Kreditgebern offen, zum anderen sind die Mittel der Notenbank beschränkt, um einen Liquiditätszustrom vom Ausland abzuwehren.

Greifen wir den Fall der Bundesrepublik Deutschland heraus: durch administrative Maßnahmen versucht man, in- und ausländische Geldmärkte zu trennen:

- So dürfen die Einlagen "Gebietsfremder" nicht verzinst werden,
- nehmen deutsche Kreditinstitute Kredite im Ausland auf, dann werden ihre Rediskontkontingente entsprechend verkürzt,
- Gebietsfremde unterliegen der Kouponsteuer (seit 1964).

Trotz dieser eindeutig diskriminierenden und desintegrierenden Maßnahmen waren andere Wege offen:

- So können inländische Nichtbanken bei Auslandsbanken Kredit aufnehmen,
- und inländische Unternehmen ausländische Lieferantenkredite in Anspruch nehmen (Verschiebung der Terms of Payment).

Während der Restriktionsphase von 1964 bis Anfang 1967 wurde von diesen beiden Wegen kräftig Gebrauch gemacht. ¹⁾ So hatten inländische Wirtschaftsunternehmen Ende April 1966 rund 2 Mrd. DM mehr aufgenommen als Anfang 1964. Die Verschiebung der Zahlungsziele im Import

1) Vgl. Jahresgutachten 1966/67, S. 90.

und im Export dürfte von Anfang 1964 bis August 1966 rd. 4,5 Mrd. DM zusätzliche Devisen gebracht haben, wie aus den sogenannten Restposten der Zahlungsbilanz zu schließen ist. Beides wirkte der inländischen Restriktionspolitik erheblich entgegen. Der Sachverständigenrat ¹⁾ hielt die Höhe der Finanzkredite von 5 bis 6 Mrd. DM für relativ gering. Jede weitere Verkürzung der durchschnittlichen Zahlungsziele im deutschen Export um eine Woche und bei gleichzeitiger gleich großer Verlängerung der durchschnittlichen Ziele im deutschen Import brächten 3 Mrd. DM zusätzliche Devisen ins Inland und würde die inländischen Kreditinstitute erheblich entlasten.

Daß dies nicht erfolgte, lag daran, daß dank des Zinsanstiegs im Ausland die Bundesbank einen restriktionpolitischen Spielraum erhielt. Sie konnte die Zinsen erhöhen, ohne dadurch einen kompensierenden Zustrom von Auslandsmitteln auszulösen, wie es ihr im Sommer 1960 passierte. Damals hatte die Bundesbank Anfang 1960 einen scharfen restriktiven Kurs eingeschlagen, um der Konjunkturüberhitzung entgegenzutreten. Innerhalb weniger Monate setzten sie den Diskontsatz auf 5 % hoch (2.6.1960). Unmittelbar nach der Diskonterhöhung schwoll der Zustrom von ausländischem Geld und Kapital rapide an. ²⁾ Die durch Restriktionen ausgelösten Repatriierungen von Auslandsanlagen verstärkten den Zustrom noch, so daß der Bundesbank die Neutralisierung der einfließenden Liquidität nicht gelang. Auch das Verzinsungsverbot für Auslandseinlagen konnte den Zufluß nicht bremsen, da das Ausland auf andere Anlagemöglichkeiten, speziell Rentenwerte, auswich.

Die Bundesbank erkannte erst spät den "ambivalenten Charakter" ³⁾ der

1) Vgl. Jahresgutachten 1966/67, S. 91.

2) Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1960, S. 4.

3) Möller, Hans, Probleme der Geld- und Kreditpolitik bei Währungs-
konvertierbarkeit, in: Wirtschaftsfragen der freien Welt, hrsg.
v. E. v. Beckerath und anderen, Frankfurt am Main, S. 584.

der Zinspolitik. Das hohe Zinsniveau war nicht länger durchzuhalten, ohne daß ernsthafte Folgen für die Zahlungsbilanz eingetreten wären. "Je höher nämlich das heimische Zinsniveau, desto besser lassen sich die zum Zwecke der Kurssicherung aufgenommenen Auslandsgelder verwenden und desto geringer können die Kosten sein, die die um Kurssicherung bemühten Bankkunden übernehmen müssen, während ungünstigere Zinsertragschancen am Geldmarkt die Kurssicherungskosten erhöhen und damit in manchen Fällen doch dämpfend auf die Aufnahme von Auslandsgeld wirken." ¹⁾ Besonders die Großindustrie wich mit ihrer Kreditnachfrage auf das wesentlich günstigere Ausland, z.T. auf den Eurogeldmarkt aus. Trotz Hochkonjunktur und Überliquidität mußte die Bundesbank den Diskontsatz ermäßigen.

In einer ähnlichen Lage wie 1960 befindet sich die Bundesbank in jüngster Zeit. Seitdem in den Vereinigten Staaten die Zinsen gesenkt wurden, fließen große Geldmengen nach Europa. Allein in die BRD strömten von jenseits des Atlantiks in den ersten drei Monaten des Jahres 1971 9 Mrd. DM ein. ²⁾ Die Bundesbank sah sich deshalb am 31.3.1971 gezwungen, die Zinsen drastisch herabzusetzen. Zum ersten Mal seit 10 Jahren senkte sie den Diskontsatz gleich um einen ganzen Punkt von 6 % auf 5 % und dies, obwohl, wie die Bundesbank betont, der Boom noch nicht gebrochen sei.

Aus diesen Zusammenhängen können wir schließen, daß der Erfolg einer inländischen Restriktionspolitik davon abhängig ist, ob auch die Auslandszinsen sich in der erstrebten Richtung bewegen. Dies dürfte jedoch in einem immer geringeren Maße der Fall sein, je größer man den Betrachtungszeitraum wählt. Bosch und Veit ³⁾ folgen daraus, daß die Zentralbank bei fixen Wechselkursen allenfalls vorübergehend die Geldmenge eines Landes bestimmen kann. Der Kern dieser Behauptung ist

1) Aktuelle währungspolitische Fragen, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, März 1961, S. 8.

2) Die Währungsreserven stiegen auf 57 Mrd DM.

3) Bosch und Veit, Theorie der Geldpolitik, Tübingen 1966.

das monetäre Ausgleichstheorem: "Die Geldmenge eines Landes strebt stets ihrem Gleichgewichtswert zu." (S. 18) Dieser ist bestimmt durch den Anteil jedes Landes am realen gesamten Weltgüterangebot (S. 15). Relativer Geldmangel liegt vor, wenn die Geldmenge eines Landes im Verhältnis zu seiner Güterproduktion sinkt; relativer Geldüberfluß dann, wenn die Geldmenge im Verhältnis zum Güterangebot steigt (S. 18). Relativer Geldmangel induziert über steigende Zinssätze Kapitalimport und/oder über die Güternachfrage des Auslandes Exportüberschüsse (S. 18), bis der Gleichgewichtswert erreicht ist. Diese Zusammenhänge münden in der Folgerung, daß die Zentralbank nicht (oder nur zeitweise) die Geldmenge eines Landes, sondern allein die Veränderung seiner Devisenreserven bestimmen kann (S. 19).¹⁾

Auch das Preisniveau eines Landes ist (von der vorübergehend möglichen Einflußnahme abgesehen) von den geldpolitischen Instanzen nicht autonom bestimmbar (S. 26). Mit der Festlegung der Wechselkurse besteht eine allgemeine, weltweite Interdependenz der Preise sämtlicher Güter (S. 27). Das Preisniveau ist daher weltweit determiniert. Mit dieser Feststellung werden Bosch und Veit zu Vertretern der Theorie des direkten internationalen Preiszusammenhanges, der wir uns zuwenden wollen, nachdem wir uns um einen empirischen Nachweis des Liquiditätseffektes bei der importierten Inflation bemüht haben.

1.2.3 Empirischer Nachweis

Die Liquiditätstheorie des Inflationsimports behauptet folgende Kausalkette: eine aktive Zahlungsbilanz führt zu Devisenzuflüssen und damit zu einer Geldmengenvermehrung, die eine erhöhte Nachfrage mit sich bringt, welche inflationär wirkt. Sie nimmt dabei implizit an, daß die Wirtschaftssubjekte die erhaltenen Devisen bei ihrer No-

1) Vgl. auch zum selben Thema: Bosch, A. und Veit, R., Nationale Stabilisierungspolitik verfehlt ihr Ziel. Bemerkungen zum III. Kapitel des Jahresgutachtens 1965/66 des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung. In: Ordo, Bd. 17, S. 309-319.

tenbank umtauschen (dieses Verhalten ermöglicht erst den Geldschöpfungsakt) und nachfragewirksam verwenden. Es ist jedoch durchaus denkbar, daß der Zahlungsbilanzüberschuß durch einen geplanten gleich großen Überschuß der inländischen Ersparnisse über die inländischen Investitionen ausgeglichen wird.

Andererseits ist zu bedenken, daß stattfindende Kapitalexporte zu Devisenabfluß führen, und somit dem inländischen Geldkreislauf Mittel entzogen werden. So können sich Geldzuflüsse und Geldabflüsse möglicherweise ausgleichen oder kompensieren.¹⁾ Es folgt daraus, daß die Leistungsbilanz keineswegs isoliert betrachtet werden darf, wenn man die Wirkungen eines Überschusses auf das interne Gleichgewicht analysieren will. Willgerodt folgert daraus, "daß für die von der Außenwirtschaft herrührenden Veränderungen von Geldschöpfung und Volkseinkommen die Devisenströme zwischen den Zentralbanken der entscheidende Maßstab sind und nicht die Gestalt der Bilanz in laufender Rechnung."²⁾

Greifen wir diesen Gedanken auf und betrachten die Entwicklung der Währungsreserven: (Abb. S. II im Anhang) Von 1950-60 erfolgte eine enorme Zunahme, die Preissteigerungen hingegen waren in diesem Zeitraum so gering wie nie mehr in der Folgezeit. (Abgesehen nach der scharfen Rezession von 1967/68). Von 1961 bis 67 erfolgte so gut wie keine Zunahme der Währungsreserven. Dennoch beschleunigte sich die Inflationsrate. Im Zeitraum von 1968-71 traten durch die Kapitalbewegungen enorme Schwankungen der Währungsreserven auf, das Preisniveau entwickelt sich anscheinend davon völlig unabhängig.

Wir können daraus folgern, daß die Liquiditätseffekte der Zahlungsbilanz sicher nicht die einzigen und nicht die wichtigsten Determinanten für die Inflationsrate sind.

1) Vgl. E. Preiser: Kapitalexport und Vollbeschäftigung, in: K. Rose, Theorie der internationalen Wirtschaftsbeziehungen, Köln 1965, S. 284 ff.

2) Willgerodt, H., Kapitalbilanz und Devisenströme, in: Wirtschaft, Gesellschaft und Kultur, Festgabe für Müller-Armack, Berlin 1961, S. 466.

Gehen wir das Problem von einer anderen Seite an: gelingt es den Nachweis zu erbringen, daß das Geldvolumen einen aktiven Einfluß auf das Preisniveau ausübt, so muß auch die Liquiditätstheorie des Inflationsimports tendenziell richtig sein.

Quantitätstheoretiker glauben nachgewiesen zu haben, daß Konjunkturschwankungen und Inflationsraten stets von prozyklischen Veränderungen in den Wachstumsraten der Geldmenge begleitet waren. Für die BRD haben Siebke und Willms sich um eine empirische Verifikation bemüht.¹⁾ Sie kommen bei ihrer Untersuchung zu zwei Schlußfolgerungen:

1. Die Wachstumsraten und die Geldmenge nehmen trendmäßig ab.
2. Die Zyklen der Geldmengenveränderung sind den Zyklen des Wachstums vorgelagert.

Vergleicht man dieses Ergebnis mit der Entwicklung des Preisniveaus, so stellt man fest, daß

1. die Inflationsraten trendmäßig zunehmen,
2. zwischen den Wachstumsraten und dem Preisniveau besteht nach umfangreichen Untersuchungen Bombachs kein Zusammenhang. Weder der Zeitvergleich für ein Land noch der internationale Querschnittsvergleich läßt Rückschlüsse auf eine statistisch gesicherte Relation zwischen Wachstumsrate und Inflationsrate zu. Alle Kombinationen sind zu beobachten.²⁾

Stellen Siebke und Willms einen Zusammenhang zwischen Geldmenge und Wachstum her, lehnt andererseits Bombach einen Zusammenhang zwischen Wachstum und Inflationsrate ab, so scheint dies einem Zusammenhang zwischen Geldmenge und Inflationsrate zu widersprechen. Wir wollen im folgenden versuchen, diese entgegengesetzten Aussagen in Einklang

-
- 1) J. Siebke und M. Willms, Geldpolitik und Konjunktur, in: Wirtschaftsdienst, 1970, Nr. V, S. 329 ff. Siehe Anhang, Grafik S. III
 - 2) So z.B. hohe Wachstumsraten und hohe Inflationsraten in Japan, hohe Wachstumsraten mit annähernder Preisstabilität (USA), mäßiges Wachstum mit starker Preissteigerung (z.B. Frankreich). Vgl. G. Bombach, Wirtschaftswachstum, in Handwörterbuch der Sozialwissenschaften, Bd. 12, Stuttgart, Tübingen, Göttingen 1965, S. 797.

zu bringen.

Der erste Widerspruch ist relativ einfach zu klären: nimmt die Geldmenge trendmäßig ab, die Inflationsrate aber trendmäßig zu, so liegt die Erklärung in den abnehmenden Wachstumsraten. In den 50er Jahren traf die Geldmengenerhöhung auf eine relativ große Angebotselastizität. Mit der Auslastung der Produktionsfaktoren ließ die Angebotselastizität nach, eine Geldmengenerhöhung schlug stärker auf das Preisniveau durch.

Wenden wir uns dem zweiten Widerspruch zu: Siebke und Willms beschreiben keinen Kausalzusammenhang, sondern machen lediglich die Aussage, daß zyklische Änderungen des Sozialprodukts meistens nicht ohne vorhergehende gleichgerichtete Veränderungen in der Geldmenge eintreten. Vergleicht man die Maxima der Änderungsraten von Geldmenge und Sozialprodukt, so ergeben sich für 1955 III - 1956 I und 1959 III - 1960 I ein lag von 6 Monaten und 1965 II - 1966 I ein lag von 9 Monaten. Bei den Minima läßt sich von 1957 I - 1958 I ein lag von 12 Monaten, und 1961 I - 1961 III/IV ein lag von 6 bis 9 Monaten feststellen.

Dagegen fallen die Maxima bzw. Minima zu den Zeitpunkten (1952 II, 1953 I, 1953 II und 1967 II) zusammen. Wir sehen daraus, daß der Zusammenhang nicht sehr streng ist. Die Änderungsrate der Geldmenge läuft zeitweise synchron und manchmal mit einem lead von 6-12 Monaten den Änderungen der Wachstumsrate voraus.

Obwohl Bombach alle Relationen zwischen Wachstumsrate und Inflationsrate beobachten konnte, so schließt dies nicht aus, daß die höchsten Preissteigerungen in die Spätphase einer Konjunktur fallen (vgl. Anhang, S. IV). So in den Jahren 1958, 1961, 1966 und voraussichtlich 1971. Nur 1962 fiel eine hohe Wachstumsrate mit einer hohen Inflationsrate zusammen.

Ohne auf eine statistisch exakt gesicherte Relation zurückzugreifen, scheint nach unseren bisherigen Untersuchungen folgende Hypothese plausibel:

Wird als Phänomen eine Zunahme der Geldmenge beobachtet, so beobach-

tet man eine Veränderung der realwirtschaftlichen Variablen. Diese tritt nicht sofort ein, sondern mit einem lag, strebt einem Höhepunkt zu, um schließlich wieder abzuflachen. Der relevante lag ist also nicht die gesamte Periode, sondern ein Zeitintervall, in dem sich der größte Teil der Wirkung durchgesetzt hat. Ähnlich verhält es sich mit der Preiswelle, die in einem lag der Wachstumsrate folgt.

Ob diese Phasenverschiebungen in einem ursächlichen Zusammenhang zueinander stehen, läßt sich ohne eine detailliertere Untersuchung nicht beantworten. Unsere Beobachtungen stehen nicht im Widerspruch zu der aufgestellten Hypothese im vorhergehenden Abschnitt, daß alle konjunkturellen Expansionsphasen in der BRD durch einen überproportionalen Anstieg der Exportnachfrage ausgelöst worden sind. Denn ein Exportüberschuß führt *ceteris paribus* zu einer entsprechenden Ausdehnung der Zentralbankgeldmenge.

2. Die Theorie vom direkten internationalen Preiszusammenhang

2.1 Darstellung der Theorie

Außenwirtschaftliche Inflationseinflüsse sind nach dieser Theorie wirksam, wenn die Preise im Ausland mehr steigen als im Inland. Diese Theorie orientiert sich also nicht an den Zahlungsbilanzsalden, sondern ausschließlich an Preisen. Die internationale Übertragung von Preisauftriebstendenzen stellt sich dar als ein permanent wirkender Prozeß der Preisanpassung und des Preisausgleichs, wie er für integrierte Märkte typisch ist.

Ausländische Preissteigerungen gelangen über die Exportmärkte und die heimischen Märkte, auf denen ausländisches Angebot konkurriert, ins Inland. Infolge einer ausländischen Übernachfrage oder eines ausländischen Kostendrucks steigen die Preise der mit den heimischen Exporten konkurrierenden Auslandserzeugnisse und der Importe. Daher können die Preise der Exporte und Imports Substitute so stark steigen, daß sie nicht mehr in einem stabilitätskonformen Rahmen bleiben. Bei anhaltendem weltwirtschaftlichen Inflationstrend sind die Außenhandelspreise permanent einem inflatorischen Einfluß unterworfen, dem sich ein Land durch binnenwirtschaftliche Stabilisierungspolitik allenfalls vorübergehend entziehen kann.

Der inflatorische Einfluß ist selbst dann wirksam, wenn sich die Zahlungsbilanz verschlechtert oder ein Defizit aufweist. Dieses Ergebnis mutet auf den ersten Blick sicherlich paradox an, da nach traditioneller Ansicht - wie sie im Geldmengen-Einkommensmechanismus zum Ausdruck kommt - eine solche Verschlechterung der Leistungsbilanz dämpfend wirkt, nicht aber mit einem Inflationsimport vereinbar ist. ¹⁾

Dieser Ansicht wird entgegengehalten, daß ein Land, welches durch

1) K. Rose, Theorie der Außenwirtschaft, a.a.O., S. 106.

Handelsbeziehungen mit einer inflationierenden Umwelt verbunden ist, sich diesen Preiseinflüssen kaum entziehen kann, weil die inländischen Unternehmer angesichts des Weltpreisniveaus im Export hohe Preise erzielen und im Import hohe Preise zahlen müssen.

Wir wollen im folgenden den internationalen Preiszusammenhang grafisch darstellen. ¹⁾ Wir gehen von einem 2-Länder-Fall aus, bei dem wir annehmen, daß

- auf dem Exportgütermarkt vollständige Konkurrenz herrscht ²⁾
- und "unser" Land im Verhältnis zum anderen Land (übrige Welt) relativ klein ist.

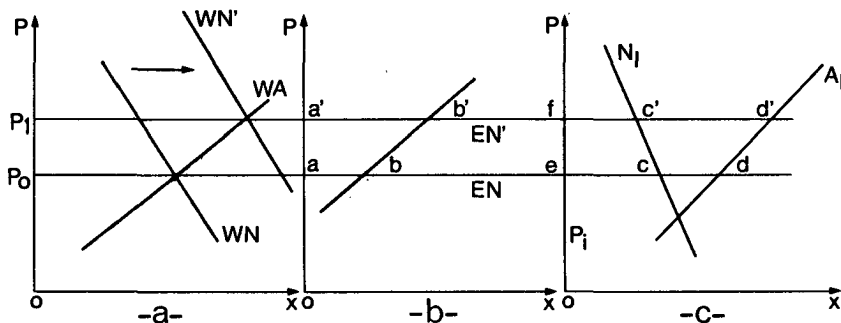


Abb.1

In Abb. 1 a stellt die WN-Kurve die Weltnachfrage nach Gütern dar, welche das Inland exportiert. Die WA-Kurve gibt das Weltangebot dieser Güter an. Der Schnittpunkt beider Kurven determiniert den Weltmarkt-

-
- 1) In der Darstellung folgen wir J. Schröder, Zur partialanalytischen Darstellung des direkten internationalen Preiszusammenhanges.
 - 2) Von Transportkosten und Handelsbeschränkungen wird abgesehen.

preis P_0 . Da vollständige Konkurrenz herrscht, kann unser Land den Weltpreis durch sein Angebotsverhalten nicht verändern. Denn die Exporteure sehen sich einer unendlich elastischen Nachfragekurve gegenüber. In der Abb. 1 b verläuft damit die Exportnachfrage in Höhe des Weltmarktpreises P_0 parallel zur Abszisse. Die EA-Kurve (in Abb. 1 b) bringt das Angebotsverhalten der inländischen Exporteure auf dem Exportmarkt zum Ausdruck. Sie stellt den Überschuß des inländischen Angebots von Exportgütern (A_J -Kurve in 1 c) über die inländische Nachfrage nach Exportgütern (N_J -Kurve in 1 c) dar.¹⁾ Der Schnittpunkt der EA-Kurve mit der EN-Kurve gibt den Preis für die aus dem Inland exportierten Waren an. Er muß unter den getroffenen Annahmen mit dem Weltmarktpreis identisch sein.

Bei einem Weltmarktpreis p_0 exportiert das Inland Waren im Umfang der Strecke $ab = cd$. Die restliche Produktion, die Strecke ec , wird im Inland abgesetzt. Damit erhöht sich nach Aufnahme des Außenhandels der Preis für die Produkte der Exportindustrie, die im Inland abgesetzt werden, von P_i auf das Weltmarktpreisniveau von p_0 . Für den gesamten Exportgütersektor gilt das Weltmarktpreisniveau p_0 , unabhängig davon, ob das Gut exportiert oder im Inland abgesetzt wird.

Betrachten wir nun unter denselben Bedingungen den Importgütermarkt. In Abb. 2 a gibt die WN-Kurve die Weltnachfrage nach den Gütern an, die das Inland importiert. Entsprechend stellt die WA-Kurve das Weltangebot dieser Güter dar. Der Schnittpunkt beider Kurven gibt den Weltmarktpreis p_2 an.

Unter unseren Bedingungen stellt die Importangebotskurve eine Parallele zur Abszisse dar, und zwar in Höhe des Weltmarktpreises der Importgüter. (IA-Kurve in 2 b). Die IN-Kurve in Abb. 2 b bringt das Nachfrageverhalten der Inländer auf dem Importgütermarkt zum Ausdruck. Sie gibt den Überschuß der inländischen Nachfrage nach Importgütern

1) Da das Inland im Verhältnis zum Weltmarkt relativ klein ist, ergibt sich für die Abb. 1 b und 1 c ein wesentlich größerer Abszissenmaßstab als für die Abb. 1 a.

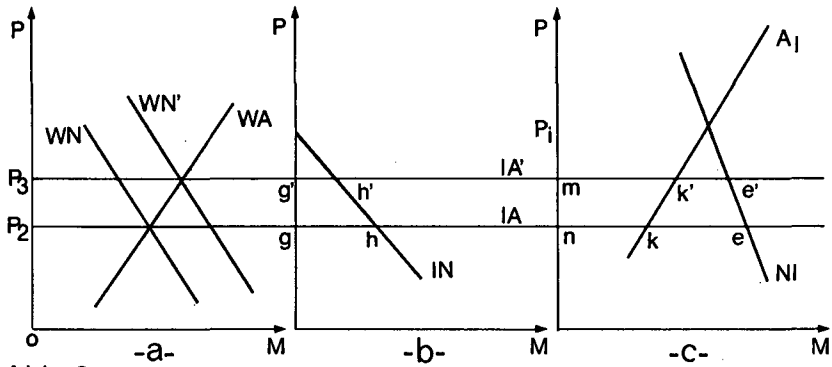


Abb. 2

(NI-Kurve in 2 c) über das inländische Angebot an Importgütern (A_j -Kurve in 2 c) an. Der Schnittpunkt der IN-Kurve und der IA-Kurve determiniert den Gleichgewichtspreis für die aus dem Ausland importierten Güter, der unter den getroffenen Annahmen mit dem Weltmarktpreis P_2 identisch sein muß. Bei einem Weltmarktpreis P_2 importiert das Inland Waren im Ausmaß von $gh = k'l$. Damit sinkt nach Aufnahme des Außenhandels der Preis für die im Inland produzierten Importgüter von P_1 auf das Weltmarktpreisniveau P_2 . Folglich werden nach Aufnahme des Außenhandels die Preise der importierten Gütermenge $k'l$ wie auch die Preise der im Inland produzierten Importgütermenge nk (Importersatzgüter) durch die Höhe des Weltmarktpreisniveaus P_2 determiniert.

Nach dieser Darstellung ist es nicht mehr schwierig zu zeigen, daß eine allgemeine Preisniveauerhöhung auf dem Weltmarkt sich voll auf den inländischen Import- und Exportgütersektor überträgt.

Auf dem Exportgütermarkt wird durch eine allgemeine Nachfrageerhöhung die WN-Kurve zur WN' -Kurve verschoben (Abb. 1 a). Der Weltmarktpreis steigt von p_0 auf P_1 . Das neue Gleichgewicht auf dem inländischen

Exportgütermarkt wird durch den Schnittpunkt der EA- mit der EN⁰-Kurve angegeben. Somit ist der Preis der inländischen Exportgüter in gleichem Maße gestiegen wie der Weltmarktpreis dieser Güter. Aufgrund der Nachfrageerhöhung auf dem Weltmarkt ist die inländische Exportmenge auf $a'b' = c'd'$ gestiegen. Beim neuen Weltmarktpreis p_1 werden im Inland Exportgüter im Umfang $f'd'$ produziert. Davon werden $f'c'$ im Inland abgesetzt und $c'd'$ exportiert. Beim Weltmarktpreis p_1 stimmen also Angebot und Nachfrage in der inländischen Exportgüterindustrie überein, so daß dieser Preis auch für die auf dem Inlandsmarkt abgesetzte Produktmenge $f'c'$ (Abb. 1 c) gilt. Damit ist der direkte internationale Preiszusammenhang auf dem Exportgütermarkt vollkommen.

Dies gilt ebenso für den Importgütermarkt. Steigt das Weltpreisniveau von p_2 auf p_3 (Abb. 2 a), so erhöhen sich die Preise der vom Inland importierten Güter ($g'h'$ in Abb. 2 b) und der vom Inland angebotenen Importersatzgüter ($m k'$ in 2 c) um den gleichen Betrag.

Wir können aus dieser Darstellung folgende Schlußfolgerungen ziehen:

Das inländische Preisniveau in den außenhandelsabhängigen Sektoren steigt umso stärker

- je mehr das Weltpreisniveau steigt.
- je größer der Anteil des Import- und Exportgütersektors an der inländischen Wirtschaft ist.

Die Preiserhöhungen in diesen außenhandelsabhängigen Sektoren können sich nun auf verschiedenen Wegen auf das gesamte inländische Preisniveau ausdehnen:

- Sind die Importe keine Endprodukte, so gehen sie als Kostengüter in die Produktion nationaler Güter ein. Eine Preiserhöhung dieser Güter hat normalerweise auch eine Preiserhöhung der Endprodukte zur Folge. ¹⁾

1) Vgl. Jahresgutachten 1967/68, S. 212.

- Preiserhöhungen in der Exportgüterindustrie ziehen wahrscheinlich Lohnsteigerungen in diesen Sektoren nach sich. Durch diese Lohnsteigerungen können die Gewerkschaften veranlaßt werden, auch in Bereichen, in denen nationale Güter hergestellt werden, höhere Löhne zu fordern. Damit ist in diesen Bereichen von der Kostenseite her ein weiterer Anlaß zu Preiserhöhungen gegeben.

2.2 Einschränkungen der Theorie

Es ist klar, daß unsere Annahmen über die vollkommene Konkurrenz auf den Außenhandelsmärkten im vorhergehenden Abschnitt nie ganz der Wirklichkeit nahekommen. Am nächsten kommen wir dem Modell, wenn wir uns auf homogene, leicht transportable Güter beschränken. Doch auch hier ist kein vollständiger Preisausgleich zu erwarten, da die einzelnen Marktplätze durch verschieden hohe Transportkosten sowie Zollbelastung voneinander getrennt sind. Ist der Güteraustausch an einer Warenbörse organisiert, so können sich bei festen Wechselkursen, die Abweichungen der inländischen und ausländischen Preise in Grenzen halten, die man Warenimportpunkt und Warenexportpunkt nennen könnte, je nachdem, ob arbitrage bedingte Exporte oder Importe auftreten.

Heckscher ¹⁾ spricht in diesem Zusammenhang von einer Preis-Parität. Steigen die Preise der auswärtigen Güter und intervenieren die Arbitrageure, so werden Preissteigerungen international übertragen.

Lassen wir die Annahme der Homogenität fallen und wenden wir uns heterogenen Industrieerzeugnissen zu. ²⁾ Ihr Anteil am internationalen Güteraustausch hat in den letzten Jahrzehnten erheblich an Gewicht gewonnen. In der BRD umfaßte diese Kategorie 1967 90 % der Ausfuhr und 54 % der Einfuhr. Die Märkte dieser Güter sind im allgemeinen nicht so vollkommen, daß man einen automatischen, vollständigen Preis-

1) Zitiert in L.B. Yeager, International Monetary Relations, New York, Evanston, London and Tokyo 1966.

2) Statistisches Jahrbuch für die BRD, 1967, S. 90.

ausgleich erwarten darf. Wir können einige Hypothesen aufstellen, die erklären, wieso bei Substitutionsgütern immer wieder Preisdifferenzen auftreten, die der Markt nicht unverzüglich nivelliert. Hier sind unter anderem zu nennen:

- Anpassungsverzögerungen
- Preiskämpfe
- Mangel an Markttransparenz
- Produkt- und Preisdifferenzierung

Gegenstand dieser Untersuchung kann es nicht sein, einzelne Preisbildungsprozesse zu untersuchen, die von Unternehmen zu Unternehmen und von Produkt zu Produkt verschieden sind. Was uns hier interessiert, sind Hypothesen, die den Anpassungsprozeß zwischen inländischen und ausländischen Preisen erklären.

Nehmen wir an, im Inland herrsche eine Rezession, im Ausland dagegen ein Boom. Es ist in dieser Situation denkbar, daß die Unternehmer die Nachfrageerhöhung im Ausland nicht zum Anlaß nehmen, die Preise zu erhöhen, sondern zum alten Preis eine Menge anbieten, die die neue Nachfrage erlaubt. Mit diesem Verhalten ist zu rechnen, wenn die Kapazitätsauslastung niedrig und das Faktorangebot elastisch ist.

Die Erfahrungen in der BRD haben gezeigt, daß die Unternehmer bei stark expandierender Nachfrage ihre Preise erst dann heraufsetzen, wenn

- die Lieferfristen ein als normal empfundenes Maß überschreiten,
- und wenn der Druck der Lohnkosten die Gewinne schmälert.

Die erste Bedingung tritt meistens im späten Aufschwung ein, die zweite gewöhnlich erst, nachdem der konjunkturelle Höhepunkt überschritten ist. In diesem Stadium werden die Preise dann nachholend erhöht. Der Sachverständigenrat ¹⁾ bezeichnet daher die Preispolitik der deutschen Industrie als defensiv, da sie mehr von den Kostenerhöhungen als von der Nachfrage ausgeht.

1) Jahresgutachten 1965/66, Ziff. 24o.

Dieses Verhalten kann dazu führen, daß der internationale Preiszusammenhang vorübergehend unterbrochen wird, besonders dann, wenn der Absatzmangel im Inneren die heimischen Anbieter dazu veranlaßt, ihre Konkurrenten auf ausländischen Märkten durch eine Niedrig-Preis-Politik zurückzudrängen.

Ist der Preisunterschied zwischen In- und Ausland konjunktureller Natur, so haben die heimischen Unternehmer eine latente Chance für Preisanpassungen nach oben. Wenn die Auslandspreise gestiegen sind, können die heimischen Unternehmer die Konkurrenzpreise gleichfalls verlangen, ohne daß sie durch den mengenmäßigen Absatz gefährden.

Diese Preisanpassung ist umso eher zu erwarten, wenn die niedrigen Preise nur dadurch zustande kommen, weil ein rezessionsbedingtes Überangebot abzustoßen war. Sobald sich die inländische Absatzlage normalisiert und der rezessionsbedingte Kostenvorsprung verloren geht, wird auch die Preisdifferenz verschwinden. Ist der Preisunterschied zwischen In- und Ausland nicht konjunktureller Natur, so kann er Teil einer absatzpolitischen Strategie sein. Ziel ist es dann, den Auslandsmarkt auf die Dauer zu erobern. Die niedrigen Preise haben dann den Charakter von Einführungspreisen, die nur solange gewährt werden, bis ein Kundenstamm gewonnen ist. Es entsteht auch hier ein Preiserhöhungsspielraum, der ausgenutzt werden kann, sobald die Kostenentwicklung dazu zwingt oder sich ein Anlaß dazu bietet.

Schwierig zu beurteilen ist die "non price competitiveness".¹⁾ Es handelt sich hier um qualitative Faktoren des Absatzes, wie z.B. Qualitätsverbesserung, Ausbau der Vertriebs- und Servicenetze, prompte Lieferbereitschaft etc. Selbst wenn sich die in- und ausländischen Preise parallel entwickeln, ergibt sich hier die latente Chance für eine Preiserhöhung. Wie groß der Spielraum ist und wie weit er ausgenutzt wird, ist schwer zu erfassen.

1) Vgl. J.M. Fleming and S.C. Tsiang, Changes in Competitive Strength and Export Shares of Major Industrial Countries, JMF, Staff Papers, Vol. V (1956/57), S. 219.

2.3 Empirische Überprüfung des internationalen Preiszusammenhangs

Der Sachverständigenrat hat sich im Jahresgutachten 1967/68 ¹⁾ bemüht, den direkten internationalen Preiszusammenhang empirisch nachzuweisen. Die Ergebnisse seien hier kurz zusammengefaßt.

Wie sich die Exportpreisindizes in der BRD und anderen wichtigen Industrieländern entwickelt haben, zeigt folgendes Schaubild (im Anhang S. V). Alle Preise sind in US-Dollar ausgedrückt, wodurch Wechselkursänderungen ebenso registriert werden wie marktbedingte Änderungen. Es fällt auf, daß die Entwicklung der deutschen und ausländischen Exportpreise recht eng war, jedenfalls soweit sie in den jährlichen Veränderungsdaten zum Ausdruck kommt. Meistens differierten sie nicht um mehr als 1 %. Eine Ausnahme macht der Zeitraum 1961/62, in dem eine Aufwertung fiel. Der Sachverständigenrat ²⁾ erklärt diese Abweichung mit einer preispolitischen Zurückhaltung deutscher Unternehmer Ende der fünfziger Jahre, als es galt, neue Märkte zu erobern. Dank einer hohen Einkommenselastizität ihrer Erzeugnisse traten Preiserhöhungsspielräume auf, die durch Qualitätswettbewerb und Ausbau der Vertriebsnetze weiter abgestützt wurden. Die Aufwertung der DM im Jahre 1961 haben dann die Exportwirtschaft gezwungen, ihre Preiserhöhungsspielräume voll auszunutzen. Im Unterschied zu der Zeit vor der Aufwertung konnte die BRD in der Zeit danach ihren Anteil an der Weltausfuhr nicht mehr spürbar erhöhen. Ab 1963 folgen die Exportpreise wieder dem internationalen Trend. In dieser Zeit zeigt sich deutlich, wie sehr die Strenge des Preiszusammenhangs kurzfristig von der Konjunkturlage im Inland und im Ausland abhängt:

- Während sich die Konjunktur in der BRD 1963 abschwächte, verzeichnete man eine Hausse in verschiedenen europäischen Partnerländern. Weil die Binnennachfrage unzureichend war, drängten die heimischen Anbieter mit Preiszugeständnissen auf die ausländischen Märkte.

1) Jahresgutachten 1967/68, S. 200 und Jahresgutachten 1969/70, S. 55.

2) Jahresgutachten 1967/68, S. 203.

Die Exportpreise stiegen weniger, als es dem internationalen Trend entsprach. Auch als im Herbst 1963 unter dem Einfluß der expansiven Kräfte von außen ein Aufschwung einsetzte, wurde das Preisgefälle noch größer, weil in der ersten Aufschwungsphase die Produktivität stark stieg und die Gewerkschaften den Lohnerhöhungsspielraum nicht voll ausnutzten (vgl. Grafik im Anhang S. VI).

In der Hochkonjunktur (etwa seit Mitte 1964), die dem exportinduzierten Aufschwung folgte, haben die heimischen Preise den internationalen Trend wieder erreicht. 1965 und nochmals 1966 sind die deutschen Exportpreise schneller gestiegen als die ausländischen; in dieser Phase stiegen die Löhne stärker, als es mit der Lohnleitlinie zu vereinbaren gewesen wäre. Die Unternehmer gaben den Kostendruck durch höhere Preise an den Markt weiter.

In der Rezession 1967 wiederholt sich das Bild von 1963: die Ausführpreise bleiben hinter dem internationalen Trend zurück. Im Jahre 1968 verschärft sich die Wettbewerbssituation auf den Exportmärkten: die Exportpreise des Auslandes sanken, wozu auch die Abwertung Großbritanniens, Dänemarks und eine Reihe weiterer Länder im November 1967 beigetragen haben. Die deutschen Exporteure konnten ihren preispolitischen Vorsprung aber halten, indem sie ihre Preise ebenfalls zurücknahmen. Dies wurde möglich durch das kostengünstige Verhalten der Gewerkschaften, die sich 1967/68 ähnlich wie 1963/64 verhielten (vgl. Grafik im Anhang S. VI). So kam es 1968 zu einer ziemlich gleichläufigen Entwicklung der in- und ausländischen Exportpreise, wobei der Preisindex der BRD die des Auslandes Ende 1968 wieder übersteigt. Dies war nicht nur eine Folge der steuerlichen Absicherungsmaßnahmen vom November 1968 und der Terminabschläge für andere Währungen, sondern auch als Folge marktbedingter Preisheraufsetzungen, da der Kostendruck im Inland wieder zunimmt.

Die Änderung der D-Mark-Parität Oktober 1969 hat die Chancen für ein stabiles Preisniveau im Inland verbessert. Anders als 1964/65 ist die Disparität bei den Ausführpreisen nicht ausschließlich durch eine Anpassungsinflation, sondern überwiegend durch Maßnahmen der außenwirtschaftlichen Absicherung beseitigt worden. Solch eine Politik

hätte allerdings durch eine stabilitätskonforme Einkommenspolitik abgesichert werden müssen. Denn der binnenwirtschaftliche Anpassungsprozeß hatte schon im Verlauf des Jahres 1969 eingesetzt. Die Gewerkschaften reagierten auf die Gewinnexplosion der Aufschwungjahre 1967/68 mit Lohnforderungen, die den Spielraum der Lohnleitlinie erheblich überstiegen. Die Inflationsrate wird sich deshalb, wie in anderen Spätphasen der Konjunktur auch, beschleunigen. Begünstigt wird diese Entwicklung noch durch die zahlungsbilanzbedingte Liquiditätszunahme.

2.4 Wie weitet sich der außenwirtschaftliche Preisauftrieb auf das gesamte Preisniveau aus?

Der internationale Inflationstrend erfaßt nicht nur die Preise der Außenhandelsgüter. Über die Faktor- und Gütermärkte, auf denen Binnenwirtschaft und Außenwirtschaft miteinander konkurrieren, breiten sich die außenwirtschaftlichen Preisauftriebstendenzen über die gesamte Wirtschaft aus.

- So nimmt die Investitionstätigkeit im Anschluß an einen Exportboom besonders stark zu (vgl. Anhang, S. I).

Wir haben gesehen, daß in Jahren übersteigerter Investitionsgüternachfrage sehr starke Nachfrageimpulse von den besonders exportintensiven Industriezweigen ausgegangen sind. Auf diese Weise wandelten sich die Exportkonjunktoren zu Binnenkonjunktoren.

Ist die binnenwirtschaftliche Expansion einmal im Gang, so werden während der Aufschwungsphase infolge zunehmender Kapazitätsauslastung hohe Produktivitätsfortschritte erzielt, die entweder sofort in Form von höheren Löhnen im Rahmen der Lohnleitlinie oder in Form von Preissenkungen weitergegeben werden müßten. Nur so ließe sich eine Gewinnexpansion vermeiden, die dann Anlaß zu stabilitätswidrigen Lohnerhöhungen ist. Da die Preise im Ausland aber dauernd steigen, besteht kein Zwang, die Außenhandelspreise zu senken. Bei festen Wechselkursen hätten Preissenkungen auf die Dauer auch nur zusätzliche Exportüberschüsse zur Folge, die dann als demand-pull Preise und Löhne steigen lassen. Ein Anstieg der Exportpreise wird auch dadurch direkt auf die Binnenwirtschaft übertragen, daß die Unternehmen Preiserhöhungen, die sie im Auslandsgeschäft erzielen konnten, früher oder später auch auf dem Inlandsmarkt durchzusetzen versuchen.

Ein Anstieg der Importpreise schließlich breitet sich direkt über die gesamte Wirtschaft aus, weil er den Unternehmen im Bereich der Importsubstitution Preiserhöhungsspielräume verschafft und weil Importgüter zu einem großen Teil als Kostengüter weiterverarbeitet werden.

3. Zahlungsbilanztheorie und Theorie vom direkten internationalen
Preiszusammenhang im Vergleich und Schlußfolgerungen

Zu Beginn des Kapitels stellten wir uns das Problem zu ermitteln, ob die Inflation durch Liquiditätseffekte, Einkommenseffekte oder durch den direkten internationalen Preiszusammenhang importiert wird.

Diese drei Übertragungstheorien waren das wichtigste Thema in der Diskussion Ende der 60er Jahre um die importierte Inflation und einer nationalen Stabilisierungspolitik. Schon 1960 hatte Stützel ¹⁾ auf die These vom direkten Preiszusammenhang hingewiesen. Die jüngste Diskussion ist durch Giersch ²⁾ und den Sachverständigenrat in seinem dritten Jahresgutachten ³⁾ ausgelöst worden. Die These des Sachverständigenrates lautet, daß es letzten Endes nicht die Liquidität ist, über die die Inflation vom Ausland auf das Binnenpreisniveau übertragen wird, sondern der direkte Preiszusammenhang. ⁴⁾ So betont der Rat für das Jahr 1966, daß eine strenge Restriktionspolitik in der BRD nur zu einer Anpassungsverzögerung bei Preisen und Löhnen an das Auslandsniveau führt. Der Anschluß an das internationale Inflations-tempo würde rasch wieder hergestellt, weil der internationale Preiszusammenhang sich bei unbehindertem Handel mehr und mehr auf den internationalen Märkten realisiert, wo Angebot und Nachfrage konkurrierender Unternehmen sich treffen, und nicht vor allem auf dem Umweg

1) Vgl. W. Stützel: Ist die schleichende Inflation durch monetäre Maßnahmen zu beeinflussen? Beihefte der Konkunkturpolitik, Heft 7, 1960, S. 10-43. In der Folgezeit fanden die Thesen Stützels erstaunlich wenig Resonanz, wenn man bedenkt, welche Konsequenzen ihre Richtigkeit für die praktische Politik der Inflationsbekämpfung hätte mit sich bringen müssen: Eine Ausnahme macht Schmolders, der die Meinung vertritt, Stützel habe die quantitätstheoretische Argumentation überzeugend widerlegt. Vgl. G. Schmolders, Geldpolitik, Tübingen 1962, S. 268.

2) Giersch, H., Rationale Wirtschaftspolitik in der pluralistischen Gesellschaft, in: Rationale Wirtschaftspolitik und Planung in der Welt von Heute, Schriften des Vereins für Socialpolitik, NF, Bd. 45, Berlin 1967, S. 113-142.

3) Vgl. Expansion und Stabilität, Jahresgutachten 1966/67 des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Stuttgart/Mainz 1966, Ziff. 208 ff. und 254 ff. Zu diesem Zeitpunkt waren Stützel und Giersch Mitglieder des Sachverständigenrates.

4) Vgl. Jahresgutachten 1966/67, ebenda, S. 146.

über Zahlungsbilanzüberschüsse oder Defizite - wie eine unpassend gewordene Theorie es unentwegt vorschreiben möchte.¹⁾

Die Bundesregierung dagegen erklärt in ihrer Stellungnahme zu diesem Gutachten: "Sie wird ihre Reaktionen und Entscheidungen stets an dem konkreten Erscheinungsbild dieser außenwirtschaftlichen Einflüsse, sei es durch den 'Preiseffekt', den 'Einkommenseffekt' oder den 'Liquiditätseffekt' verursacht, orientieren müssen."²⁾

Auch die Bundesbank vermag sich der These des Sachverständigenrates nicht anzuschließen. So erklärt Emminger:³⁾ ... "in Wirklichkeit gibt es 3 verschiedene Infektionswege für die Übertragung von internationalen Inflationstendenzen: den direkten Preiszusammenhang, die Liquiditätszuflüsse durch Devisenüberschüsse (ob aus der Leistungs- oder Kapitalbilanz) und schließlich die Mehrnachfrage des Auslandes als Bestandteil des gesamten volkswirtschaftlichen Nachfragestromes." Auf die eine oder andere Theorie oder auf eine bestimmte Rangfolge will sich die Bundesbank nicht festlegen. Bundesbankpräsident Blessing erklärt sogar nach Erscheinen des Sachverständigengutachtens im Jahre 1966: "Zur Zeit haben wir aber andere Sorgen als die importierte Inflation."⁴⁾

Je nachdem, welche Position man bezieht, ergibt sich nicht nur eine andere Diagnose, sondern auch ein anderer Mitteleinsatz als adäquate Therapie. Das Untersuchungsziel dieses Kapitels besteht darin, für die vielfältigen Aspekte der internationalen Inflationsübertragung einen eindeutigen Zusammenhang zu finden, der es erlaubt, für die diagnostischen und therapeutischen Fragen operationale Antworten zu geben.

1) Vgl. Jahresgutachten 1966/67, ebenda, S. 117.

2) Stellungnahme der Bundesregierung zum Jahresgutachten 1966 des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Beilage zum Jahresgutachten 66/67, Ziff. 11.

3) Vgl. O. Emminger, Stabilität ohne Absicherung nach außen, Frankfurter Allgemeine Zeitung, 3. Dez. 1966, S. 5.

4) Blessing in einer Rede vor der Südwestfälischen Industrie- und Handelskammer in Hagen am 13.12.1966, abgedruckt in: Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 20.12.1966.

Gelingt es, die praktische Wirtschaftspolitik von der Zwangsläufigkeit bestimmter Entwicklungen zu überzeugen und ihr die Zuflucht zu Alibi-Argumenten abzuschneiden, so kann man von ihr entschlossenes Handeln erwarten.

Wir behandelten die herrschende Zahlungsbilanztheorie und die Theorie vom internationalen Preiszusammenhang und versuchten, sie auf die Situation der BRD anzuwenden. Wenn wir feststellen, daß die Inflation hauptsächlich durch Liquiditätszuflüsse aus dem Ausland importiert wird, so ergibt sich die Empfehlung

- die Liquiditätszuflüsse geldmarktpolitisch zu neutralisieren,
- den Geld- und Kapitalexport zu fördern,
- den Geld- und Kapitalimport administrativ zu behindern.

Nur wenn diese Mittel versagen oder ordnungspolitische Gründe dem Einsatz entgegenstehen, wird man eine Währungsaufwertung ins Auge fassen. Stellen wir dagegen fest, daß die Inflation durch den Außenhandelsmultiplikator übertragen wird, so ergibt sich die Empfehlung

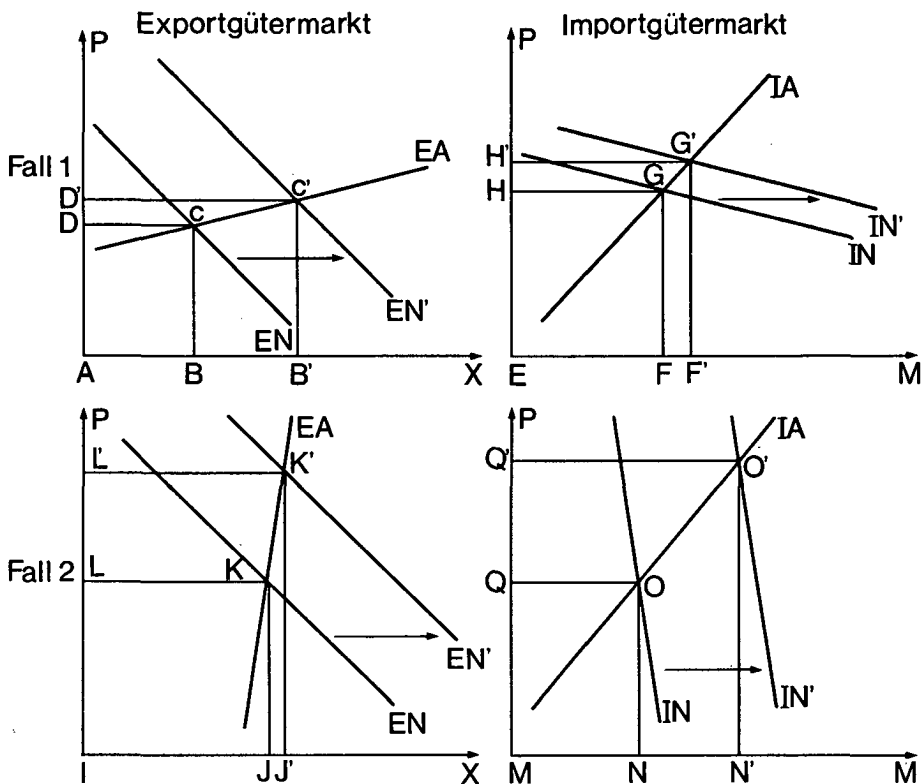
- die interne Ersparnisbildung und den langfristigen Kapitalexport zu fördern,
- als Gegengewicht zu der auswärtigen Obernachfrage die Binnennachfrage zu drosseln,
- die exportintensiven Bereiche mit einer Sondereinkommensteuer zu belegen,
- die Währung aufzuwerten, falls die Inflation trotz Dämpfungsmaßnahmen nicht verschwindet und die Zahlungsbilanz in ein noch stärkeres Ungleichgewicht gerät.

Ergibt unsere Diagnose, daß die Inflation über den internationalen Preiszusammenhang importiert wird, so ergibt sich als Therapie nur die Währungsaufwertung, für die der Preisauftrieb im Ausland, und nicht der außenwirtschaftliche Überschuß, den Maßstab abgibt.

Bisher folgten wir dem 3-Schritt, Darstellung der jeweiligen Theorie,

ihre Einschränkung bei der Anwendung auf die Wirklichkeit und Versuch eines empirischen Nachweises. Wir argumentierten dabei immer auf dem Boden der jeweiligen Theorie. Was uns fehlt, ist eine integrierende Gesamtschau, die die Aussagen der Theorien gegenüberstellt und sie auf ihre Implikationen hin untersucht. Dies soll in diesem Abschnitt geschehen.

In den folgenden Grafiken stellen wir den Exportgütermarkt und den Importgütermarkt dar. Die Elastizität der Exportnachfrage (EN) und die Elastizität des Importangebots (IA) sind durch das Ausland determiniert und seien hier als gegeben angenommen. Dagegen hänge die Elastizität des Exportangebots und der Importnachfrage von der jeweiligen Konjunktursituation ab. Im Fall 1 nehmen wir eine Baisse im Inland an. Das Exportangebot ist durch unausgelastete Kapazitäten sehr elastisch. Die Importnachfragekurve wird ebenfalls relativ flach verlaufen, da die Konsumenten bei niedrigem Einkommen auf Preisänderungen sehr empfindlich reagieren. Im Fall 2 soll im Inland eine Hausse herrschen. Die Exportangebotskurve und die Importnachfragekurven seien in dieser Situation relativ unelastisch.



In dieser Darstellung lassen sich alle 3 Effekte des Inflationsimports ablesen, so geben DD^* (bzw. HH^* , LL^* , QQ^*) auf der Preisaxe den direkten Preiszusammenhang an. Die Mengen mit ihren Preisen multipliziert, ergeben die Erlöse auf dem Exportmarkt und Ausgaben auf dem Importgütermarkt. Erlöse minus Ausgaben ergibt den Saldo der Leistungsbilanz. Ist der Saldo positiv, so haben wir einen expansiven Einkommens- und Liquiditätseffekt und vice versa. Wir können aus dieser Darstellung die erste Schlußfolgerung ziehen: der direkte Preiszusammenhang wirkt umso stärker, je unelastischer die Exportangebots- und Importnachfragekurve sind (ceteris paribus). Mit anderen Worten, der direkte Preiszusammenhang dürfte während der Hausse am stärksten sein. Zweitens können wir schließen, daß der direkte Preiszusammenhang bei aktiver Zahlungsbilanz (Einnahmen des Exportsektors < Ausgaben des Importsektors ¹⁾) gleichgerichtet ist mit den Liquiditäts- und Einkommenseffekten.

Stützel betont, daß der Inflationsimport sich im wesentlichen über den unmittelbaren Preiseffekt vollzieht, "unabhängig davon, ob Überschüsse anfallen oder nicht und unabhängig davon, inwieweit inländische monetäre Korrelate der Überschüsse neutralisiert werden oder nicht". ²⁾ In dieser Form ist der direkte internationale Preiszusammenhang kaum haltbar; denn grundsätzlich kann man sagen, daß keine Preisinflation längere Zeit ohne eine Ausdehnung der Geldmenge existieren kann. ³⁾ Ohne eine Ausdehnung der monetären Gesamtnachfrage wäre noch nicht einmal eine Preissteigerung in den auslandsabhängigen Sektoren denkbar, geschweige denn ihre Ausbreitung auf das gesamte Preisniveau. Nach Machlup ⁴⁾ würde solch ein cost-push ohne monetäres Korrelat nur zu Produktionsrückgang und Unterbeschäftigung führen, nicht aber zu einer Erhöhung des Preisniveaus.

1) Ausgedrückt durch die entsprechenden Preis-Mengen-Rechtecke in unserer Grafik.

2) Stützel, W., Ist die schleichende Inflation, a.a.O., S. 35 f.

3) Vgl. Halm, G.N., Geld, Außenhandel und Beschäftigung, Berlin 1966, S. 232.

4) Vgl. Machlup, F., Another view of Cost-Push and Demand-Pull Inflation, The Review of Economics and Statistics, 1960, S. 126.

Andererseits fußt die Liquiditätstheorie auf dem Gedanken, daß eine Vermehrung der Geldmenge zu einer gleich großen Steigerung der Gesamtnachfrage führt. Dies braucht nur tendenziell der Fall zu sein und nicht strikt kausal zu erfolgen, wie wir gesehen haben. Der Sachverständigenrat ¹⁾ schließt sich dem Ausschließlichkeitsanspruch der Theorie des direkten internationalen Preiszusammenhangs, so wie Stützel ihn vertritt, nicht an. Er betont vielmehr, daß in der "neuen" Inflation die Zusammenhänge komplexer sind, weil nicht nur die Nachfrager die Preise nach oben ziehen, sondern auch die Anbieter sie nach oben drücken und beides in einer reichlich mit Liquidität versorgten Wirtschaft auch ohne Geldvermehrung keine Schwierigkeiten bereitet, sofern pull und push einigermaßen im Gleichtakt vor sich gehen.

Im Grunde genommen wird damit gesagt, daß die importierte Inflation erst durch das Zusammenwirken von demand-pull (konventionelle Theorie) und cost-push (direkter Preiszusammenhang) erfolgt.

Für den Fall von Überschüssen in der Handels- und Dienstleistungsbilanz wollen wir folgendes festhalten: Die Theorie des direkten internationalen Preiszusammenhangs erklärt überzeugend, daß sich der Inflationsimport schneller vollziehen wird, als das nach der Zahlungsbilanztheorie auf dem Umweg über die Ausdehnung der monetären Nachfrage erreicht werden kann. Andererseits ist aber auch klar, daß die Theorie des direkten Preiszusammenhangs weder allein die Anpassung an das internationale Inflationstempo erklären kann noch die Wirkungen der Einkommens- und Liquiditätseffekte negieren kann. Beide Theorien schließen sich also nicht aus, sondern bilden eine Synthese bei der Erklärung der importierten Inflation.

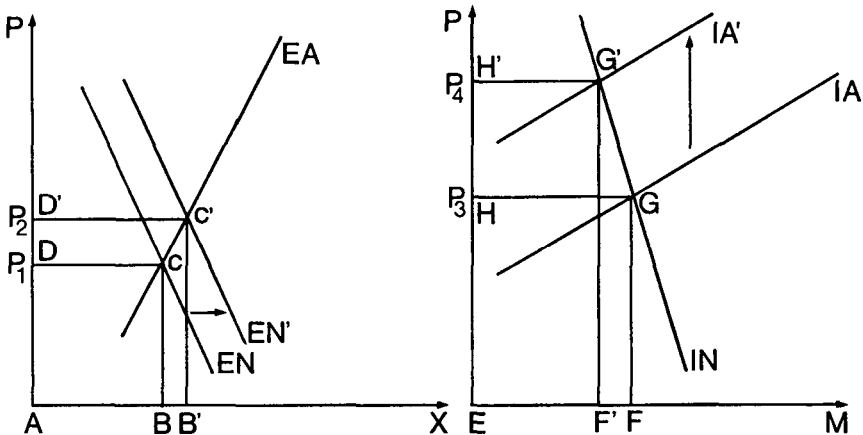
Dennoch kann man sagen, daß die Bedeutung der einen oder anderen Art des Inflationsimports von der konjunkturellen Situation abhängt. Be-

1) Jahresgutachten 1966/67, S. 146.

trachten wir noch einmal unsere Grafik: je unelastischer EA bzw. IN (Hausse), desto mehr hat der Einkommenseffekt nur noch nominellen Charakter (die Veränderungen auf der Mengenachse nehmen ab). Das impliziert, daß das Hauptgewicht auf dem direkten Preizusammenhang und dem Liquiditätseffekt liegt.

Tritt dieser Fall ein, d.h. aktive Zahlungsbilanz bei gleichzeitiger Hausse im Inland, so sieht die Bundesbank darin die Symptome für ein fundamentales Ungleichgewicht, die eine Aufwertung der Währung rechtfertigen. ¹⁾ Diese Situation war 1961 und 1969 gegeben: eine Nichtaufwertung hätte das Preisniveau hauptsächlich über den direkten internationalen Preizusammenhang stark ansteigen lassen.

Drittens können wir schließen, daß bei passiver Zahlungsbilanz entgegen der "klassischen" Auffassung Inflation importiert werden kann. Die Aussagen der Theorie des direkten Preizusammenhangs stehen hier im Gegensatz zu den Liquiditäts- und Einkommenseffekten. Passive Zahlungsbilanz beinhaltet in unserer Grafik nichts anderes, als daß das Preis-Mengen-Rechteck der Exporte kleiner ist als das der Importe.



Im obigen Schaubild hat sich die Zahlungsbilanz weiter passiviert.

1) Vgl. Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank, 1969, S. 9.

Das neue Ausgabenrechteck (EF^aG^aH^a) ist größer als das neue Einnahmenrechteck (AB^aC^aD^a). Trotzdem sind die Preise gestiegen, und zwar im Exportgütersektor von p_1 auf p_2 und im Importgütersektor von p_3 auf p_4 .

Nicht zu Unrecht sieht der Sachverständigenrat durch dieses Phänomen seine Behauptung bestätigt, daß Einkommenseffekte und Liquiditätseffekte die internationale Inflationsübertragung nicht erklären. Als Beispiel führt er den Konjunkturzyklus von 1963 bis 1966 an.¹⁾ In dieser Zeitspanne sind die Preise der Exporte um 7 % und die Preise der mit heimischen Erzeugnissen konkurrierenden Importe um 6,9 % gestiegen, während weder die Leistungsbilanz sich nachhaltig aktiviert hat, noch die Zahlungsbilanz einen nennenswerten Überschuß aufwies. Einkommens- und Liquiditätseffekte waren zeitweise sogar negativ (1965). Der Sachverständigenrat folgert daraus, daß der direkte internationale Preiszusammenhang die Inflation in der BRD verursacht habe.

Dies ist m.E. zu schnell gefolgert. Denn es ist zumindest erst einmal der Nachweis zu erbringen, daß die Inflation nicht binnenwirtschaftlich verursacht wurde. Immerhin stand der Zunahme des Bruttoinlandsprodukts in Preisen von 1962 je Gewerbstätigen von 4,9 % eine durchschnittliche Lohnerhöhung von 9 % gegenüber. Gleichzeitig betrieb der Staat eine prozyklische Ausgabenpolitik: so stiegen die Ausgaben 1965 um 12 %, während die Einnahmen nur um 6,5 % zunahmen.²⁾ Der expansive Finanzierungssaldo betrug 7 Mrd. DM.

Zweitens widerspricht sich der Sachverständigenrat selbst. Nach seiner eigenen Grafik³⁾ war die BRD eher Inflationsexporteur als -importeur: Im Zeitraum 1964-66 liegen die deutschen Preissteigerungen der Ausfuhrgüter über denen des Auslandes.

1) Vgl. Jahresgutachten 1967/68, S. 215 f.

2) Vgl. Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1965, S. 9.

3) Vgl. S. V im Anhang.

Drittens, in unserem eigenen graphischen Beispiel haben wir die Passivierung der Zahlungsbilanz durch eine Verschiebung der Importsangebotskurve nach oben herbeigeführt. Dadurch steigen die Preise der Importgüter stärker als die Preise der Exportgüter. Die *termes of trade* haben sich also verschlechtert. Für die BRD scheint jedoch langfristig die Tendenz einer Verbesserung der *termes of trade* zu überwiegen. Die Gefahr, Inflation bei passiver Zahlungsbilanz zu importieren, scheint deshalb gering. Tritt dagegen die passive Zahlungsbilanz durch eine Verschiebung der Importnachfragekurve nach rechts ein, so tritt in erster Linie ein Mengeneffekt zur Abdeckung der inländischen Inflationslücke ein, der direkte Preiseffekt ist sekundär. In diesem Fall haben wir es offenbar mit einer binnenwirtschaftlichen Inflation zu tun.

Viertens, wenn ein Land bei Leistungsbilanzüberschüssen und Defiziten Inflation importiert, welches Land könnte dann je Inflation exportieren? Der Anpassungsprozeß an den allgemeinen Inflationstrend muß von der Annahme ausgehen, daß zunächst ein Gefälle in der Geldwertentwicklung zwischen den einzelnen Ländern besteht. Das Land mit der überdurchschnittlichen Inflationsrate und keinem großen Anteil an der Weltwirtschaft wird gezwungen, sich dem durchschnittlichen Inflationstrend anzupassen, indem es Stabilität importiert. Dieser Prozeß wird erleichtert durch die kontraktiven Einkommens- und Liquiditätseffekte, die bei einer passiven Zahlungsbilanz auftreten. Der Fall, daß auch bei passiver Zahlungsbilanz Inflation importiert wird, ist zwar, wie wir gesehen haben, theoretisch denkbar. Er wird jedoch in der Empirie die Ausnahme bleiben.

Das Ergebnis dieser Studie über den Inflationsimport können wir wie folgt zusammenfassen: Die Überlegungen der Zahlungsbilanztheorie stehen im großen und ganzen nicht im Widerspruch zur Theorie des direkten internationalen Preiszusammenhangs. Die letztere vervollständigt vielmehr die Untersuchungen über den Inflationsimport um einen wesentlichen Aspekt, auf den man in Zukunft nicht mehr verzichten können wird: Neben dem Umweg über Liquiditäts- und Einkommenseffekte, die bei aktiver Zahlungsbilanz inflationär wirken, wird die Inflation

schneller und direkt zusätzlich durch den internationalen Preiszusammenhang importiert. Für die anzuwendende Therapie bei der Bekämpfung der importierten Inflation ist das von entscheidender Bedeutung: Vertrat man bisher die Auffassung, erst dann aufzuwerten, wenn die Neutralisierungspolitik der Liquiditäts- und Einkommenseffekte versagte, so muß man jetzt die Meinung vertreten, die Aufwertung als ein gleichrangiges und paralleles Instrument zur Verhinderung der importierten Inflation einzusetzen.

V. DIE MÖGLICHKEITEN DES ZAHLUNGSBILANZAUSGLEICHS

In diesem Kapitel werden wir untersuchen, welche Wege eingeschlagen werden können, um ein Zahlungsbilanzgleichgewicht zu beseitigen ¹⁾ und dies am Beispiel der BRD erläutern. In der Gliederung folgen wir dabei in abgewandelter Form einem Schema von F. Machlup. ²⁾ Danach können wir unterscheiden:

1. Binnenwirtschaftliche Anpassung

Wir verstehen hierunter eine Verminderung oder Beseitigung des Zahlungsbilanzgleichgewichts durch eine Veränderung der Einkommen, der Preise und der Allokation der Produktionsfaktoren. Hervorgerufen wird dies durch eine Verminderung der Geldeinkommen und Preise im Defizitland bzw. einer Erhöhung der Einkommen und Preise im Überschußland. Diese Strategie beeinflußt in erster Linie die Leistungsbilanz.

2. Temporäre Finanzierung

Ist man nicht bereit, die oben beschriebene binnenwirtschaftliche Anpassung durchzuführen, so muß das Ungleichgewicht finanziert werden. Es handelt sich dabei darum, eine Obernachfrage oder ein Überangebot von Devisen auf dem Devisenmarkt zu beseitigen. Dies kann geschehen durch (a) Kauf bzw. Verkauf von Gold und Devisen durch die Zentralbank, wodurch sich die Währungsreserven des betreffenden Landes verändern. (b) Es ist ferner möglich, daß die Defizitländer Anleihen in fremder Währung aufnehmen. Die Verbindlichkeiten in Auslandswährung nehmen dabei zu, sei es gegenüber privaten, offiziellen,

1) Vgl. hierzu auch: OECD, Der Prozeß zum Ausgleich der Zahlungsbilanzen, Ein Bericht der Arbeitsgruppe 3 des Wirtschaftspolitischen Ausschusses der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, 1966.

2) F. Machlup, Adjustment, Compensatory Correction, and Financing of Imbalances in International Payments, in: Trade, Growth, and the Balance of Payments, Essays in Honor of Gottfried Haberler, Chicago, Amsterdam 1965, S. 185 ff.

ausländischen oder internationalen Organisationen. (c) Es ist weiter denkbar, daß der Schuldendienst bestehender Verbindlichkeiten der Defizitländer hinausgezögert wird, bzw. die Überschußländer vorzeitig ihre Schulden abbauen. (d) Eine wichtige Finanzierungsmöglichkeit besteht außerdem in einer Zinspolitik, die kurzfristige Kapitalbewegungen von dem Überschußland in das Defizitland auslöst. (e) Schließlich können "leads" und "lags" in der Bezahlung von Gütern und Diensten zu einer Finanzierung beitragen. Niederschlagen wird sich ein derartiger Effekt in der Position "Restposten" der Zahlungsbilanz. Verschärft sich das Ungleichgewicht weiter und hält es über einen längeren Zeitraum an, so ist oft die weitere Finanzierung nicht mehr möglich, als Ausweg bleibt dann:

3. die außenwirtschaftliche Anpassung

Hier haben wir es ähnlich wie bei der binnenwirtschaftlichen Anpassung wieder mit einer Veränderung der Einkommen, Preise und Faktorallokation zu tun. Diesmal wird die aber durch eine Aufwertung des Überschußlandes, bzw. einer Abwertung des Defizitlandes hervorgerufen. Aus analytischen Gründen hält es Machlup¹⁾ für sinnvoll, neben den oben erwähnten 3 Methoden eine weitere einzuführen. Er nennt sie

4. kompensatorische Änderungen

Er versteht darunter eine Verminderung oder Beseitigung der Notwendigkeit, eine Anpassung durchzuführen, da sich die Bilanz der laufenden Rechnung auf ein Gleichgewicht hin entwickelt. Hervorgerufen wird dies nicht durch die oben erwähnten 3 Möglichkeiten, sondern durch spontane Entwicklungen in den Überschuß- bzw. Defizitländern. Hierunter fallen z.B. Nachfrageverschiebungen zwischen heimischen und Importgütern dergestalt, daß sich die Zahlungsbilanz ausgleicht. Weiter können unterschiedliche Produktivitätsfortschritte, die kostensenkend

1) Vgl. F. Machlup, a.a.O., S. 204.

wirken, die Konkurrenzverhältnisse zugunsten des Defizitlandes verändern. Ferner können verbesserte Gewinnaussichten im Defizitland (bzw. verschlechterte im Überschußland) die Kapitalimporte erhöhen. Schließlich haben wir noch Veränderungen der Handelspolitik (Zölle, Quoten etc.) zu erwähnen, die ebenfalls in Richtung eines Zahlungsbilanzausgleichs ausgestaltet werden können.

In diesem Kapitel wollen wir diese verschiedenen Möglichkeiten des Zahlungsbilanzausgleichs behandeln. Wenden wir uns der ersten Methode zu.

1. Die binnenwirtschaftliche Anpassung

Die Bundesrepublik könnte Zielkonflikte zwischen internem und externem Gleichgewicht vermeiden, wenn sie bereit wäre, ihre wirtschaftspolitischen Instrumente an der Zahlungsbilanz auszurichten ¹⁾ und binnenwirtschaftlich im Gleichschritt mit anderen Ländern inflationieren würde.

Der erste Schritt hierzu wäre eine weniger einschränkende Definition der Preisstabilität als wir sie am Anfang dieser Arbeit gaben. So könnte man die Preisstabilität weniger streng definieren, indem man darunter die Konstanz eines Preisindex versteht, der von Preisänderungen bereinigt ist, die auf Verbrauchssteuererhöhungen oder sonstige preiswirksame Maßnahmen des Staates zurückgehen (z.B. Agrarpreise, Altbaumieten).

Weitere Möglichkeiten wären die Konstanz des Preisniveaus der Industriegüter oder die Konstanz des Preisniveaus der Industrie - und Ernährungsgüter; denkbar wäre auch eine Entwicklung, bei der ein repräsentativer Querschnitt der Verbraucher mehrheitlich glaubt, daß

1) Diese Strategie wird offenbar von Japan eingeschlagen: in Zeiten sinkender Währungsreserven wird der Zinssatz erhöht und das Geldangebot verknappt und vice versa. Die "Spielregeln des Systems" befolgen auch die Niederlande, indem sie die Liquiditätseffekte der Zahlungsbilanz sich voll auf die Binnenwirtschaft auswirken lassen. Vgl. hierzu Michael Michaely, Balance of Payments Adjustment Policies: Japan, Germany and the Netherlands, National Bureau of Economic Research, New York 1968.

Preisstabilität herrsche. Ein Preisanstieg schließlich, der gerade noch unter dem der wichtigen Partnerländer liegt, wäre eine Definition, die nicht nur das Stabilitätsproblem lösen, sondern auch für ein weitgehend außenwirtschaftliches Gleichgewicht sorgen würde. ¹⁾

Ein Aufgeben des Ziels der "absoluten" Preisstabilität zugunsten einer "relativen" Preisstabilität scheint möglich, da eine Konstanz des Preisniveaus in der Vergangenheit ohnehin nicht erreicht wurde. ²⁾ Noch Anfang der 60er Jahre galten 2 % Geldentwertung je Jahr fast unbestritten als eine Tendenz, der auf jeden Fall Einhalt geboten werden müsse. In den letzten Jahren dagegen, nahm die Meinung zu, daß 2-3 % Inflation pro Jahr ein Satz sei, bei dem der Widerstand gegen den Fortgang der Inflation aufhören sollte. Schwer wiegt hier die Gefahr einer mehr oder weniger resignierenden Gewöhnung an die schleichende Geldentwertung. ³⁾

Diese Resignation gegenüber der schleichenden Inflation basiert auf dem Gedanken, daß seit dem Zweiten Weltkrieg ökonomische und sozialpolitische Wandlungen stattgefunden haben, die zu einer Veränderung des Konjunkturablaufs führten. Gegenüber dem früher zu verzeichnenden Auf und Ab der Konjunkturen mit ihren aufwärts und abwärts gerichteten Preisbewegungen hat es seit den 50er Jahren nur noch Schwankungen in der Höhe der Zuwachsraten des Sozialproduktes gegeben. ⁴⁾ In dieser Phase sind die Preise und Lohneinkommen nur noch nach oben flexibel. Ausschlaggebend sind hierfür im wesentlichen folgende Faktoren: ⁵⁾

1) Vgl. Jahresgutachten 1967/68, S. 135.

2) Vgl. Jahresgutachten 1964/65, Ziffer 144.

3) Vgl. Jahresgutachten 1966/67, S. 118 f.

4) Eine Ausnahme bildet nur das Jahr 1967: zwar stieg in den jeweiligen Preisen gerechnet das Bruttosozialprodukt von DM 490,70 Mrd. auf DM 494,60 Mrd., in Preisen von 1962 gerechnet sank es jedoch leicht von DM 431,70 Mrd. auf DM 430,50 Mrd. Vgl. Jahresgutachten 1970/71, Tabelle 30, S. 136/137.

5) Vgl. H. Sauer mann, Das Phänomen der schleichenden Inflation. In: Die wirtschaftlichen und sozialen Folgen der Geldentwertung, Nürnberger Abhandlung zu den Wirtschafts- und Sozialwissenschaften (1966), Heft 24, S. 9-25 und K. Blessing, Geldwertstabilität und ihre Problematik, in: K. Blessing, Im Kampf um gutes Geld, Frankfurt a.M. 1966, S. 99 ff.

1. Das durch die internationale Verflechtung und die Währungskonvertibilität begünstigte gegenseitige Hochschaukeln des Preis- und Kostenniveaus in den verschiedenen Ländern. Hier wird die Auffassung vertreten, daß die Umstände für die Geldwertstabilität ungünstig sind und ungünstig bleiben werden. So stellte der Sachverständigenrat fest, daß ein Land in einer inflationierenden Umwelt wegen des internationalen Preiszusammenhangs keine Insel der Geldwertstabilität sein kann; es sei denn, man führt flexible Wechselkurse ein oder man wertet in regelmäßigen Abständen auf. Diese Einsicht hat im Mai 1971 zu der Entscheidung geführt, vorübergehend flexible Wechselkurse einzuführen. Jedoch kollidiert diese Politik mit der westeuropäischen Integration. Zu der künftigen Wirtschafts- und Währungsunion werden außer der BRD Länder gehören, deren stabilitätspolitische Möglichkeiten durch das Kräftespiel im Innern begrenzt ist. Unter den Bedingungen der Währungsunion würden daher die Chancen für Geldwertstabilität in der Bundesrepublik stärker noch als bisher von den Partnerländern bestimmt.
2. Ein weiterer Faktor ist die auf die gesamtwirtschaftliche Stabilität zu wenig rücksichtnehmende Lohnpolitik der Tarifpartner. In der Nachkriegszeit ist man mit dem früher gravierendem Problem der Massenarbeitslosigkeit gut fertig geworden. Seither gibt es einen ständigen Hang zur Übernachfrage. Dieser ist letztlich Ausdruck des Verteilungskampfes um das Sozialprodukt, in dem die Interessen der sozialen Gruppen gegeneinander ausgetragen werden. Da immer höhere Ansprüche an das Volkseinkommen miteinander konkurrieren, wird ein Anfangsgewinn meist nicht behalten; aufgegeben werden aber alle Vorteile einer stabilen Währung.
3. Zu nennen ist ferner die währungspolitischen Erfordernissen nicht genügend Rechnung tragende Finanzpolitik der öffentlichen Haushalte. Angesichts seines großen Anteils am Sozialprodukt liegt die Verantwortlichkeit des Staates für die Währungsstabilität auf der Hand.¹⁾ Zwar bekennt sich die Bundesregierung immer wieder

1) Vgl. H. Hecht, Die Gefährdung der Währung durch den Staat, in: Vom Werte des Geldes, Stuttgart 1961, S. 57 ff.

zu einem antizyklischen Verhalten, doch gelingt ihr die Realisierung nur selten. ¹⁾ Bemerkbar macht sich auch, daß die Bereitschaft erlahmt, zum Ausgleich für eine privatwirtschaftliche Obernachfrage immer wieder auf öffentliche Vorhaben zu verzichten.

4. Hinzu kommt die Zwangsläufigkeit zusätzlicher Kreditschöpfung zur Schließung von Nachfrangelücken in einer wachsenden Wirtschaft. Zwar liegt die Stärke der staatlichen Finanz- und Währungspolitik darin, Rahmenbedingungen setzen zu können, die ein stabiles Preisniveau zulassen, doch können sie diese Stärke nicht voll nutzen. Denn Geldwertstabilität läßt sich oft nur durch konjunkturelle Rückschläge, verbunden mit Arbeitslosigkeit, erreichen. Dieses Risiko könnten die staatlichen Instanzen eingehen, wenn sie für Geldwertstabilität und die Tarifpartner für Vollbeschäftigung zuständig wären. ²⁾ Giersch schreibt hierzu, daß es nur logisch sei, wenn der Vorsitzende der Gewerkschaften gleichzeitig auch Präsident der Zentralbank sein würde. ³⁾ Da jedoch die Erhaltung der Vollbeschäftigung ebenso zur Aufgabe der Konjunkturpolitik gehört wie die Wahrung des Geldwertes, wird im Konfliktfall der Vollbeschäftigung Vorrang gegeben, um soziale Härten zu vermeiden.
5. Auf einen Mangel an Preiswettbewerb führt es der Sachverständigenrat ⁴⁾ zurück, wenn verschärfte Finanzierungsbedingungen in einer Restriktionsphase sich preispolitisch nicht auswirken. Er sieht in der Gewöhnung der Unternehmer an steigende Produktionskosten

-
- 1) Vgl. Jahresgutachten 1965/66, S. 21 und Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank 1965, S. 9.
 - 2) Vgl. hierzu auch A. Bosch und R. Veit, Theorie der Geldpolitik, Tübingen 1966, S. 1-8.
 - 3) Vgl. H. Giersch, Rationale Wirtschaftspolitik in der pluralistischen Gesellschaft, Schriften des Vereins für Socialpolitik, NF. Bd. 45, Berlin 1967, S. 113-142. Vgl. auch J.R. Hicks: "It is hardly an exaggeration to say that instead of being on a Gold Standard we are on a Labour Standard". Essays in World Economics, Oxford 1959, p. 88.
 - 4) Vgl. Jahresgutachten 1966/67, Ziffer 213.

und der Tatsache, daß steigende Kosten überwältigt werden können, den Hauptgrund dafür, daß eine Verminderung der Nachfrage eher auf die Kapazitätsauslastung drückt als die Inflationsrate zu senken. Gegen die Spielregeln einer funktionierenden Marktwirtschaft ist danach das Verhalten der Unternehmer, bei sinkender Kapazitätsauslastung, den damit verbundenen Anstieg der Stückkosten über höhere Preise auszugleichen. Es braucht schon lange, bis die Kreditpolitik die Investitionstätigkeit dämpft, um den Preisauftrieb zu vermindern, braucht sie offenbar noch viel länger: es bedarf eines massiven Angebotsdrucks, den eine niedrige Kapazitätsauslastung hervorruft, um einen intensiven Preiswettbewerb entstehen zu lassen, der die Preise stabilisiert.

Zusammenfassend kann man sagen, daß ein stabiles Preisniveau nur erreicht werden kann, wenn eine Kombination von Maßnahmen gleichzeitig ergriffen wird. Werden Mittel eingesetzt, die nur einen Teil der komplexen Zusammenhänge berühren, so können erhebliche Nachteile auftreten: weil z.B. die Stabilisierungspolitik nicht ebenso auf eine Minderung des Kostendrucks (Lohnerhöhungen und Zinsniveau) ausgerichtet wird wie auf einen Abbau der Nachfrage (insbesondere nach Investitionsgütern), kommt es zu Wachstumsverlusten. Um den Kostendruck zu mindern, und zwar ohne die freie Lohnbildung einzuschränken oder Wachstumseinbußen hinzunehmen, muß der Preiswettbewerb durch Importe verschärft werden. Gelingt dies nicht, führen Lohnleitlinien am Markt vorbei, ist es nicht möglich, die Kapitalkosten zu senken. Der schwache Punkt der internen Stabilisierungspolitik ist zweifellos die außenwirtschaftliche Absicherung. Solange sie nicht gelöst ist, wird der Geldwertschwund im Innern über Einkommens- und Liquiditätseffekte und durch den direkten internationalen Preiszusammenhang mittelfristig durch die internationale Inflationsrate mitbestimmt. ¹⁾

1) Vgl. auch hierzu K. Schiller, Preisstabilität durch globales Steuerungs der Marktwirtschaft, Tübingen 1966, S. 11 f. und H. Giersch, Die Beherrschung des gleichgewichtigen Wachstums. In: Wachstum, Vermögensbildung, Stabilität, Professorenkolloquium der Adolf-Weber-Stiftung, Berlin 1967, S. 12 ff.

Waren auch in der Vergangenheit die Mittel unzulänglich, mit denen man versucht hat, in einer Umwelt steigender Preise das Preisniveau im Innern stabil zu halten, so waren die Bedingungen in der Bundesrepublik international gesehen vergleichsweise günstig. Das mag einmal daran gelegen haben, daß man der Geldwertstabilität einen höheren Rang ¹⁾ gibt als in den Partnerländern. Man denke nur an den politischen Willen und die Bereitschaft, um der Stabilität willen Anstrengungen zu unternehmen, wie in den Jahren 1966/67! Zum anderen scheint es, daß die Reagibilität der autonomen Gruppen auf die Konjunkturpolitik in der BRD größer ist als im Ausland. Oder anders ausgedrückt: Die Rate der Geldentwertung, bei der die deutsche Wirtschaft vollbeschäftigt ist, liegt niedriger als bei den Handelspartnern.

Weiter ist zu bedenken, daß eine Anpassungsinfation zur Erreichung des außenwirtschaftlichen Gleichgewichts "nahezu phantastische .. Folgen" ²⁾ für den Geldwert hätte. Nach Berechnungen des Sachverständigenrates ³⁾ ergab sich 1969 ein Preiserhöhungsspielraum von reichlich 10 %. Erst wenn dieser ausgeschöpft sei, bestünde keine Kosten- und Preisdisparität und keine Absorptionslücke mehr.

Aus diesen Gründen wird eine binnenwirtschaftliche Anpassung des Preisniveaus und der Einkommen an die Erfordernisse eines Zahlungsbilanzgleichgewichts wohl kaum als adäquate Therapie angesehen werden können. ⁴⁾

Trotzdem wurde mit dem Hinweis auf die großen Härten einer Deflationspolitik von den Überschußländern wie der BRD immer wieder gefordert, durch eine Expansionspolitik eine binnenwirtschaftliche An-

1) Vgl. Kapitel über die Rangordnung der Ziele, S. 20 ff.

2) Jahresgutachten 1968/69, Ziffer 238.

3) ebenda.

4) Dies schließt nicht aus, daß das, was als Anpassungsinfation begann, später als hausgemachte Inflation weiter läuft, wie in den Jahren 1965/66 und 1969/70. Hervorzuheben ist hier, daß dies nicht die erklärte Absicht der Wirtschaftspolitik war, die BRD "stolperte" vielmehr in diese Situation wegen der wirtschaftspolitischen Versäumnisse in der früheren und mittleren Phase der Konjunktur.

passung zu ermöglichen. 1)

Ist die Bundesrepublik nicht bereit, ihr internes Gleichgewicht dem externen unterzuordnen, so kann sie vorübergehend das Zahlungsbilanzgleichgewicht finanzieren helfen. Mit diesem Aspekt wollen wir uns im folgenden Abschnitt befassen:

2. Die temporäre Finanzierung des Ungleichgewichts

Nach Chalmers 2) bestand das Wesen der äußeren Währungspolitik der BRD in den 60er Jahren in einer Förderung des Kapitalexports und einer Unterbindung des Kapitalimports. Entstanden ist diese Situation durch das Ausrichten des Geldangebots auf das interne Gleichgewicht. Da dieses Vorhaben oft durch die mit Zahlungsbilanzüberschüssen einhergehenden Liquiditätseffekte durchkreuzt wurde, war erneut das Ziel der Preisstabilität bedroht. Die äußere Währungspolitik war deshalb hauptsächlich mit der Neutralisierung der Liquiditätseffekte beschäftigt. So wurde durch eine Reihe administrativer Maßnahmen 3) der Kapitalimport behindert. Gleichzeitig förderte die Bundesbank den kurzfristigen Kapitalexport durch eine entsprechende Swap-Politik. 4) Außerdem durften deutsche Banken bei der Berechnung der Mindestreserve ihre kurzfristigen Auslandsforderungen von den kurzfristigen Auslandsverbindlichkeiten abziehen, was den Kapitalexport weiter anregte.

Auch die Bundesregierung bemühte sich zum Kapitalexport beizutragen, indem sie Auslandsschulden vorzeitig abtrug und ihren Beitrag bei

-
- 1) Vgl. z.B. A. Romanis, Balance of Payments Adjustment among Developed Countries, in: IMF, Staff Papers, Vol. XII, Washington 1965, S. 17 ff. Mit dieser Diskussion beschäftigt sich ausführlich: R. Logue, Imported Inflation and the International Adjustment Process, Ph.D. Washington University, 1969, (University Microfilms).
 - 2) Vgl. E. Chalmers, Monetary Policy in the Sixties, London 1968, S. 133 ff.
 - 3) Verzinsungsverbot auf Einlagen Gebietsfremder, Kuponsteuer, Kürzung der Rediskontkontingente bei Aufnahme von Auslandskrediten durch deutsche Kreditinstitute. Vgl. Sachverständigenrat 1966/67, S. 90 f.
 - 4) Issing sieht in der Swap-Politik lediglich eine Art window-dressing. Die Wirkung sei kurzfristig und unsicher, da die Banken die Gelder jederzeit wieder zurückrufen können. Es handelt sich also um eine vorübergehende Umschichtung von amtlichen Währungsreserven. O. Issing, Die Bundesrepublik im System der internationalen Währungspolitik, a.a.O., S. 430.

internationalen Organisationen erhöhte.

Wir wollen in diesem Kapitel auf die Problematik der Finanzierung des Zahlungsbilanzgleichgewichts eingehen.

2.1 Die Thesen von Albert Hahn

Wir haben uns hier mit 2 Fragen zu befassen:

- (1) Ist es zulässig, die internationalen Kapitalströme an den Erfordernissen der Zahlungsbilanz zu orientieren? und
- (2) Folgt die Ware dem Geld, d.h. in welchem Umfang ist die Transfertheorie gültig?

Die erste Frage berührt die alte Erkenntnis, daß Kapital dahin fließt, wo der höchste Zins gezahlt wird. "Und man zahlt den höchsten Zins da, wo der Grenznutzen der Kapitalverwendung am höchsten ist".¹⁾ Solange aber im Inland der Grenznutzen und damit der Zins für den Kapitaleinsatz über dem des Auslandes liegt, ist es sinnvoll, zur Erhöhung des Lebensstandes Kapital zu importieren. Wird in dieser Situation Kapital exportiert, so bedeutet dies eine Schmälerung des nationalen Wohlstandes, weil die natürlichen Kapitalströme, die sich am Zins bzw. Grenznutzen orientieren, nicht beachtet werden.

Hahn²⁾ hebt hervor, daß diese Aussage auch für ein Land gilt, das gleichzeitig Zahlungsbilanzüberschüsse aufweist, denn: "Zahlungsbilanzüberschüsse sind kein Zeichen von Reichtum oder gar von Kapitalreichtum, sondern von internationaler Wettbewerbsfähigkeit, also von niedrigem Lohn- und Lebensstandard, der auf Kapitalarmut schließen läßt." Die Kapitalmarktlage und die Zahlungsbilanzsituation haben

1) Vgl. A. Hahn, Auf der Suche nach Stabilität - Bemerkungen zur deutschen Währungsfrage, Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 9.5. 1964, wiederabgedruckt in H. Hahn, Ein Traktat über die Währungsreform, Basel-Tübingen 1964, S. 189-200.

2) A. Hahn, Auf der Suche nach Stabilität, a.a.O. Die folgenden Zitate stammen aus diesem Aufsatz.

daher "nicht das geringste miteinander zu tun".¹⁾ Es gilt daher der Grundsatz, daß das Kapital von den Bergen des relativen Kapitalüberflusses in die Täler des relativen Kapitalmangels von der niedrigen zur höheren Grenzproduktivität - fließt. Zwingt man dagegen das Kapital, sich berauf - in Länder mit relativem Kapitalüberfluß - zu bewegen, so beraubt man es seiner maximalen Produktivität und Rentabilität.

Auf die BRD bezogen, bedeutet dies, daß sie nicht Kapital exportieren, sondern importieren müßte, um die größtmögliche Produktivität zu erreichen. Die Abwehr von Kapitalimporten sowie die künstliche Förderung des Kapitalexports führen zu volkswirtschaftlichen Verlusten. Ein zahlungsbilanzorientierter und nicht ertragsorientierter Kapitalexport schiebt dem Ausland Produktivitätsvorteile zu, die das Inland gleichzeitig verliert.

Die zweite Frage beinhaltet, ob ein Kapitalexport überhaupt die Zahlungsbilanz entlasten kann. Hierbei handelt es sich um die sogenannte Bumerangtheorie (Hahn). In ihr stellt Hahn²⁾ die Frage, ob der Kapitalexport "als Mittel zur Kompensation von Handelsbilanzüberschüssen ein auf die Dauer zum Ziele führendes ... Mittel ist," weil "jeder Kapitalexport seinen eigenen Güterexport hervorruft".³⁾ Da die Ware dem Geld folgt, führt ein verstärkter (zahlungsbilanzorientierter) Kapitalexport auch zu verstärktem Güterexport und somit zu weiteren Leistungsbilanzüberschüssen. Der Transfer führt nach dieser Theorie dazu, daß im kapitalexportierenden Land wie z.B. der BRD durch den Geldmengen-Preismechanismus eine leichte Deflation und im Empfangsland eine geringfügige Inflation verursacht wird. Die so entstehenden Kaufkraftdifferenzen erzwingen einen entsprechenden

1) Vgl. auch F.A. Lutz: "The neo-mercantilistic view that the state of a country's balance of payments is a measure of its wealth is as wrong as the older but similar view which Adam Smith attacked. And it is surprising that this idea is still alive today, and that it helps to shape many policy decisions," F.A. Lutz, The Problem of International Economic Equilibrium, Amsterdam 1962, S. 52.

2) A. Hahn, Geld und Kredit, Währungspolitische und konjunkturtheoretische Betrachtungen, Frankfurt a.M., 1960, S. 268.

3) ebenda, S. 269.

Güterexport, durch den die exportierten Devisen wieder ins Land zurückfließen. "Hieraus ergibt sich, daß Kapitalexport als solcher kein Mittel ist, das Geld auf die Dauer außer Landes zu treiben. Es kommt - direkt oder indirekt - via dritte Länder - über kurz oder lang, nämlich nachdem der beschriebene Mechanismus die Aktivierung der Handelsbilanz bewirkt hat, ins Inland zurück".¹⁾ Der Kapitalexport ist also "self defeating". Dies wird insbesondere dann klar, wenn man den Kumulationseffekt in Rechnung stellt: wenn der Kapitalexport auf die Dauer zu Erfolg führen soll, dann muß bei unveränderter Kostenrelation jährlich wiederholt werden, weil der ursprüngliche Kapitalexport über den Bumerang zurückfließt und die ohnehin schon aktive Handelsbilanz noch stärker aktiviert. Dies bedeutet beispielsweise, daß ein Handelsbilanzüberschuß von jährlich 6 Mrd. DM in 10 Jahren durch einen Gesamtkapitalexport von 60 Mrd. DM kompensiert werden muß. "Es ergibt sich hieraus, daß die Methode des Kapitalexportes theoretisch zu grotesken Ergebnissen führen und sich totlaufen müßte".²⁾

Fassen wir Thesen von Albert Hahn kurz zusammen. Der zahlungsbilanzorientierte Kapitalexport ist kein geeignetes Mittel, um Handelsbilanzüberschüsse auszugleichen, denn

- (1) Die Zahlungsbilanzsituation und der Kapitalbedarf sind nicht zu verwechseln. Ein Kapitalexport ist nur bei niedriger Grenzproduktivität im Inland sinnvoll. Wird dagegen der Kapitalexport künstlich (den Berg hinauf) betrieben, so bedeutet dies eine Wohlstandschmälerung.
- (2) Selbst wenn dieser Grundsatz nicht beachtet und bewußt Geldkapital exportiert wird, so erfolgt keine Entlastung der Zahlungsbilanz, weil die Ware dem Geld folgt und das exportierte Kapital als Bumerang zurückfließt.
- (3) Dieser Bumerang führt dazu, daß jährlich, um die zusätzliche Bumerangwirkung, der Geldkapitalexport gesteigert werden muß und sich schließlich selbst ad absurdum führt.

1) A. Hahn, a.a.O., S. 270.

2) ebenda, S. 269.

Innerhalb eines Modells sind diese Thesen sicherlich richtig. Nähert man sich jedoch der Wirklichkeit, so muß man gewisse Einschränkungen machen. So werden internationale Kapitalströme nur teilweise ertragsorientiert sein. Das allgemeine wirtschaftliche und politische Risiko¹⁾ ist dabei genauso zu beachten wie Motive²⁾ des Kapitaltransfers, die unabhängig von Zinsdifferenzen sind.

Auch die Bumerangtheorie ist in der vorgetragenen Form nicht wirklichkeitsnah. Selbst Hahn hat darauf hingewiesen, daß es Sonderfälle gibt, in denen die Ware nicht dem Geld folgt.³⁾

Ferner wird der Bumerang selten bei 100 % liegen. Dies wäre nur der Fall, wenn der Kapitalexport mit der Auflage verbunden ist, die Mittel ausschließlich für den Kauf von Gütern im Exportland zu verwenden (z.B. Entwicklungshilfe). So bestand für die Auslandskredite der Kreditanstalt für Wiederaufbau, die Träger der öffentlichen Entwicklungshilfe in der BRD ist, eine derart direkte Verbindung zwischen Kapital- und Güterexport im Jahre 1966 bei 82,1 % der Kredite.⁴⁾ In früheren Jahren lag dieser Betrag allerdings teilweise beträchtlich niedriger, so daß eine "bumerangähnliche" Wirkung zu verneinen war.⁵⁾

Wesentlich geringer ist die Bumerangwirkung bei Entwicklungshilfe in multilateraler Form. So war die BRD z.B. an der Aufbringung der Mittel für den Europäischen Entwicklungsfonds bis Ende September 1966 zu rund einem Drittel beteiligt, während vom gesamten Volumen der aus Fondsmittel finanzierten Aufträge auf die BRD im gleichen Zeit-

1) Siehe hierzu A. Kruse, Außenwirtschaft, Berlin 1958, S. 96 ff.

2) Vgl. A. Stobbe, Kapitalbewegungen als Störfaktor im herrschenden Währungssystem, Schriften des Vereins für Socialpolitik, N.F. Bd. 35, Berlin 1965, S. 54 ff.

3) A. Hahn, Geld und Kredit, a.a.O., S. 140 ff. Er unterscheidet dabei die Konversionsanleihe, Kompensationsanleihe und die Dekorationsanleihe.

4) Es handelte sich hier um eine bilaterale Gewährung projektgebundener Kapitalhilfe und Kredite zur Exportfinanzierung. Vgl. Kreditanstalt für Wiederaufbau, 18. Jahresbericht 1966, S. 73.

5) Vgl. R. Freund, Die Wirkungen der Entwicklungshilfe auf die Zahlungsbilanz der BRD, Dissertation, Mannheim 1964, S. 69 ff.

raum nur 8,4 % entfielen. ¹⁾

Ganz abgesehen von zeitlichen lags, die auftreten können, unterstellt Hahn die ceteris paribus-Klausel, wonach sich nur die internationalen Geldkapitalströme auf den inneren Geldkreislauf auswirken. In der Wirklichkeit sind dagegen zahlreiche gleichgerichtete und gegenläufige Kräfte zu berücksichtigen, so daß es schwer fällt, jedem Kapitalexport genau einem Güterexport zuzurechnen.

Obwohl man bei Annäherung an die Wirklichkeit die Hahn'schen Thesen einer differenzierten Analyse unterziehen muß, bleibt festzuhalten, daß sie trotzdem tendenziell richtig sind. "It would be mistaken ... to assume that foreign financing ... per se implies avoidance ... of the adjustment process." ²⁾ Bevor wir uns jedoch mit weiteren Möglichkeiten des Zahlungsbilanzausgleichs befassen, wollen wir kurz auf die Vorschläge von Mundell und Stützel eingehen. Auch sie laufen praktisch auf eine temporäre Finanzierung des Ungleichgewichts hinaus.

2.2 Die Vorschläge von Mundell und Stützel

Nach Mundell ³⁾ und Stützel ⁴⁾ besteht kein Zielkonflikt zwischen "interner und externer Stabilität", auch nicht bei der Konstellation Zahlungsbilanzdefizit und Rezession oder Zahlungsbilanzüberschuß und Inflation. Als Mittel reichen nach beiden Autoren die bekannten Instrumente der Geld- und Kreditpolitik und Fiskalpolitik aus. Die voneinander unabhängig erarbeiteten Vorschläge von Mundell und Stützel gehen von etwas unterschiedlichen Prämissen ⁵⁾ aus. Ge-

1) Vgl. Berliner Bank, Mitteilungen für den Außenhandel, Jg. 18 (1966) Nr. 12, S. 9 f.

2) F. Machlup, Adjustment ... a.a.O., S. 203.

3) R.A. Mundell, The Appropriate Use of Monetary and Fiscal Policy for Internal and External Stability, IMF, Staff Papers, IX, 1962, S. 70 ff. oder derselbe, International Economics, New York, London 1968 Chapter 11.

4) W. Stützel, Volkswirtschaftliche Saldenmechanik. Ein Beitrag zur Geldtheorie, Tübingen 1958, S. 124 ff.

5) So wird bei Mundell eine Kapitalübertragung durch ein Zinsgefälle, bei Stützel dagegen durch die Gesamtheit der Kreditkonditionen (Stützel, a.a.O., S. 166) hervorgerufen. Nach Mundell sind die Investitionen zinsabhängig, bei Stützel dagegen überwiegend gewinnabhängig.

meinsam ist beiden, daß im Prinzip die vorgesehenen Instrumente in der Weise eingesetzt werden, daß sie jeweils an dem Ziel ausgerichtet sind, auf das sie den größten Einfluß haben. Dies wird dann erreicht, wenn die Budgetpolitik der internen und die Kreditpolitik der externen Stabilität dient. Ein Land wie die Bundesrepublik mit der Konstellation Zahlungsbilanzüberschuß und inflationäre Überhitzung hat demzufolge in der Budgetpolitik einen Haushaltsüberschuß zu erzielen, damit das innere Gleichgewicht realisiert wird. Da dies den Zahlungsbilanzüberschuß weiter verstärkt, sind die Zinsen (bzw. die Kreditkonditionen) soweit zu senken, bis die dadurch hervorgerufenen Kapitalexporte die Zahlungsbilanz ausgleichen. Was ist von einer Finanzierung des Ungleichgewichts zu halten? Greifen wir den für die BRD relevanten Fall der Inflation bei Zahlungsbilanzüberschuß heraus, um die gemachten Vorschläge zu beurteilen.

Mundell geht in der dargestellten Form offenbar von der Voraussetzung aus, daß sich die Instrumente bei ihrem Einsatz gegenseitig nicht behindern. Dies ist jedoch fraglich, denn die Erzielung eines Budgetüberschusses wird zu einer Versteifung des Geld- und Kapitalmarktes führen, die der zur Erreichung des außenwirtschaftlichen Ziels notwendigen Zinssenkung zuwiderläuft. Die Notenbank müßte in dieser Konfliktsituation expansive Offenmarktoperationen ergreifen, um den Zinssatz niedrig zu halten. Es bleibt offen, wie lange dieses Instrument eingesetzt werden kann und nicht etwa durch den Mangel an Offenmarktpapieren beeinträchtigt wird.

Stützel sieht den Konflikt beim Mitteleinsatz und empfiehlt die Anlage der Haushaltsüberschüsse am Kapitalmarkt.

Führt der Budgetüberschuß zu einem Nachfragerückgang im Inland, so werden die Unternehmer verstärkt versuchen, auf Auslandsmärkte auszuweichen bzw. ausländische Konkurrenz vom Inlandsmarkt zu verdrängen. Diese Vermutung wird von Rothschild ¹⁾ unterstützt. Er sieht den Export nicht nur als passive Anpassungsgröße an Auslandsnach-

I) K.W. Rothschild, "Pull" und "Push", im Export, Weltwirtschaftliches Archiv, Nr. 97 (1966) S. 251 ff.

frage und relativer Preisbewegung (pull-Effekt), sondern in Abhängigkeit von Schwankungen des Inlandabsatzes auch als ein Ergebnis aktiver Exportpolitik (push-Effekt). In dem Ausmaß, in dem diese Strategie verfolgt wird, wirkt sie einem Ausgleich der Zahlungsbilanz entgegen. Ferner kann man die Eignung der Mittel zur Zielrealisierung anzweifeln. Ein Budgetüberschuß ist offenbar nur dann wirksam, wenn es eine reine Nachfrageninflation zu dämpfen gilt. Dies ist jedoch eine globale Unterstellung. Es fehlt hier eine Differenzierung der Maßnahmen, entsprechend der hinter der vorgefundenen Preisentwicklung liegenden Ursache (z.B. zu hohe Löhne).

Ob Zinsänderungen zur Erreichung der externen Stabilität geeignet sind, läßt sich ebenfalls anzweifeln.¹⁾ So können die Kapitalströme neben dem Zinsgefälle noch von anderen Faktoren abhängen, die den hohen Zins überkompensieren. Es ist z.B. darauf zu achten, daß der Schuldner auch in der Lage ist, Zinsen und Tilgungsbeträge nicht nur in Inlandswährung, sondern auch in Devisen aufzubringen.²⁾ Daneben ist auf die Vielzahl von Motiven aufmerksam zu machen, die neben Zinsdifferenzen internationale Kapitalbewegungen hervorrufen. Eine effiziente Einflußnahme auf internationale Kapitalbewegungen muß an diesen unterschiedlichen Motiven³⁾ ansetzen. Diese lassen sich aus der Zahlungsbilanz, die nur zwischen kurz- und langfristigen Transaktionen unterscheidet, nicht ablesen.

1) In einer empirischen Studie über die USA stellt Votey fest, daß die Kapitalströme auf Zinsänderungen nicht empfindlich genug reagieren, um die Mundell'sche Politik anzuwenden. Vgl. H.L. Votey, A One and a Two Country Dynamic Model to Consider the Simultaneous Achievement of Internal and External Balance, Dissertation, University of California, Berkeley 1968 (University Microfilms) S. 71, Vgl. auch J.L. Stein, Short Term Capital Movements, American Economic Review, (March 1965) S. 40-66.

2) Hierauf verweist auch W. Stützel, Volkswirtschaftliche Saldenmechanik, S. 159 ff.

3) So unterscheidet Stobbe folgende Motive für Kapitalbewegungen: (1) Entwicklungshilfe, (2) Schuldentilgung, (3) Wechselkurspekulation, (4) Unterschiede im Inflationsgrad, (5) Unterschiede in der Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals (Direktinvestitionen), (6) Unterschiede in der Einkommenssteuer, (7) Rahmenrisikodifferenzen und (8) Aufbau und Sicherung der Exportmärkte. Vgl. A. Stobbe, Kapitalbewegungen als Störfaktor im herrschenden Währungssystem, Schriften des Vereins für Socialpolitik, Berlin 1965, Bd. 35.

Der schwerste Einwand gegen die Analysen von Mundell und Stützel ist, daß sie von einer unzulässigen ceteris-paribus-Betrachtung ausgehen. Sie betrachten die inländischen Gesamtausgaben und die Kreditkonditionen als einzige Variablen. Ihre vorgeschlagenen Maßnahmen beeinflussen aber ebenfalls die Preisentwicklung ¹⁾, wodurch die Export- und Importwerte nicht unbeeinflusst bleiben. Nur durch Vernachlässigung von Preisänderungen, die in Verbindung mit den wirtschaftspolitischen Maßnahmen auftreten, resultiert aus der Spaltung der inländischen Wirtschaftspolitik ein stabiles internes und externes Gleichgewicht. ²⁾

Werden hingegen Preisänderungen einbezogen, so wird die Instabilität des Gleichgewichts offenkundig. Mit der Spaltung des Instrumentariums kann die Wirtschaftspolitik das Dilemma, in das sie durch die Konstellation von Inflation und Zahlungsbilanzüberschuß gerät, nicht beseitigen. Sie bleibt "self-defeating", d.h., je besser es ihr gelingt, das Ziel der internen Stabilität zu erreichen, desto gefährdeter ist das Ziel der externen Stabilität, und je weniger das Ziel der externen Stabilität realisiert wird, desto massiver wiederum müssen die Maßnahmen zur Erreichung des internen Ziels sein.

Zusammenfassend wollen wir festhalten, daß eine zinsorientierte Lenkung internationaler Kapitalbewegungen scheitert, wenn die Währungsbehörden daneben nicht auch längerfristige und grundlegende Eingriffe vornehmen. Unterlassen es die wirtschaftspolitischen Instanzen, entsprechende Maßnahmen zur Verbesserung der Grundbilanz zu ergreifen,

-
- 1) Die Bedeutung der Preise für den Außenhandel wird von beiden Autoren voll anerkannt. So bei Mundell, International Economics, Kap. 10 (Geldmengenpreismechanismus) oder bei Stützel, Ist die schleichende Inflation durch monetäre Maßnahmen zu beeinflussen? Beihefte der Konjunkturpolitik, Heft 7, Berlin 1960, S. 10 ff.
 - 2) Auf weitere Probleme, z.B. die verschiedenen großen time lags beim Einsatz der Instrumente und auf die Problematik der Dosierung, wollen wir hier nicht weiter eingehen, vgl. hierzu H.L. Votey, a.a.O.

so entsteht ein Mißtrauen gegenüber der geltenden Parität und der damit verbundenen Geld- und Reserveabfluß bzw. -zufluß zwingt die Währungsbehörden zu handeln. Nach Hager ¹⁾ übernehmen deshalb die Devisenspekulanten im heutigen Währungssystem die Rolle, die dem Kreditautomatismus in der reinen Goldwährung zukam.

Langfristig bessere Möglichkeiten des Zahlungsbilanzausgleichs bietet die außenwirtschaftliche Anpassung in Form einer Wechselkursänderung. Wir wollen uns dieser Problematik im folgenden Kapitel zuwenden.

1) Vgl. A.J. Hager, Kurzfristige internationale Zinsarbitrage und Zahlungsbilanz, Zürich 1970 (Dissertation), S. 144.

3. Die außenwirtschaftliche Anpassung

Hierunter verstehen wir eine Änderung des Wechselkurses, um eine Zahlungsbilanzstörung zu beseitigen.

Nach dem System von Bretton-Woods ist im Falle eines "fundamentalen Ungleichgewichts" eine Wechselkursänderung erlaubt. Die Bundesbank beschreibt die Symptome eines solchen außenwirtschaftlichen Ungleichgewichts wie folgt:

- (1) "Das Ausbleiben der 'klassischen' in einer Passivierungstendenz bestehenden Reaktion der Leistungsbilanz auf den anhaltenden Konjunkturaufschwung und die zunehmenden Spannungen im Inland,
- (2) die auch statistisch nachweisbare beträchtliche Preis- und Kostendisparität gegenüber den wichtigsten Partnerländern und
- (3) der sich aus den Auslandstransaktionen ergebende große Geldzufluß zur Wirtschaft, der die monetären Voraussetzungen für das Ingangkommen des inflatorischen Anpassungsprozesses (schafft) und den zu verhindern die Geldpolitik unter den gegebenen Umständen nicht in der Lage (ist)".¹⁾

3.1 Die Stufenaufwertungen von 1961 und 1969

Diese 3 Kriterien für ein fundamentales Ungleichgewicht wurden sowohl in den Krisenjahren 1960/61 als auch 1968/69 erfüllt. Obwohl die Binnennachfrage kräftig expandierte und das Produktionspotential voll ausgelastet war, blieb der Außenbeitrag der BRD größer als die Bundesregierung in ihrer Zielprojektion (1,5 % des Brutto-sozialproduktes) mittelfristig mit dem Ziel des außenwirtschaftlichen Gleichgewichts für vereinbar hält.²⁾ So lag der Außenbeitrag im Jahre 1960 mit 2,9 % und im Jahre 1969 mit 2,4 % (nach 3,5 % im

1) Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1969, S. 9.

2) Vgl. Definition des außenwirtschaftlichen Gleichgewichts, S. 1:2 ff.

Jahre 1968) fast 1 1/2 bzw. fast 1 Prozent über dem Gleichgewichtswert. Damals wie 1969 erwies sich die Aufwertung der D-Mark als unvermeidlich, weil die hohen Ausfuhrüberschüsse das binnenwirtschaftliche Gleichgewicht, insbesondere die Geldwertstabilität störten. Die Überschüsse in der Leistungsbilanz blieben trotz inländischer Hochkonjunktur erhalten, weil in vielen Partnerländern die Nachfrage stärker anstieg und das deutsche Kosten- und Preisniveau hinter der internationalen Entwicklung zurückblieb.

Sowohl 1961 als auch 1969 wurde der Zeitpunkt der Aufwertung zu spät und der Aufwertungssatz zu niedrig gewählt. Offenbar tun sich die Politiker bei Wechselkurskorrekturen außerordentlich schwer, weil sie den Außenwert der Währung mit dem nationalen, eventuell sogar mit dem persönlichen Prestige identifizieren. Weitere Gründe für dieses Verhalten hat Kaufmann ¹⁾ untersucht. Demzufolge erfolgte die Aufwertung von 1961 deswegen so spät, weil sie das Ergebnis eines Machtkampfes war. Im wesentlichen stehen sich 2 Gruppierungen gegenüber: Die SPD, die Gewerkschaften und die Sparerverbände sind für eine Aufwertung; entschieden dagegen ist der Bankensektor und der Bundesverband der deutschen Industrie. Insbesondere, wenn die CDU/CSU die Regierung stellt, ist die Lobby der Aufwertungsgegner derartig groß, daß eine Wechselkursänderung sehr spät und zu niedrig ausfällt.

Frowen ²⁾ bedauert, daß die Entscheidung der Wechselkursänderung oft aufgrund innenpolitischer, nichtwissenschaftlicher Erwägungen getroffen wird. Wenn sich wie 1969 der Bundeskanzler aus rein politischen Gründen in der Aufwertungsdebatte dem Rat des Zentralbankrates der Bundesbank, des Sachverständigenrates, des Wissenschaftlichen Beirats, der führenden Forschungsinstitute und seines eige-

1) Vgl. H.M. Kaufmann, The German Revaluation Debate 1959-1961: A Chapter in Political Economy, Columbia University, Ph. D. 1968, University Microfilms, Ann Arbor, Michigan. Eine Kurzfassung dieser Doktorarbeit erschien als Artikel im Weltwirtschaftlichen Archiv, Nr. 103, 1969 II, S. 181-209. Kaufmann befaßt sich nur mit der Aufwertung von 1961. Daß seine Thesen auch 1969 volle Geltung haben, wird klar, wenn man die Pressekommentare analysiert. Einen guten Überblick gibt die Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 84, vom 28. Oktober 1969.

2) Vgl. S.F. Frowen, Wechselkursflexibilität und das Weltwährungssystem, in: Kredit und Kapital, Heft 4, Dezember 1969, S. 369 ff.

nen Wirtschaftsministers entgegenstellt, "so dürfte dies ein Hinweis darauf sein, daß Paritätsentscheidungen aus den Händen der Politiker genommen werden sollten".¹⁾ Denn sowohl 1961 als auch 1969 erfolgte die Aufwertung in der Spätphase des Booms: starke Lohnerhöhungen zum Ausgleich der Gewinnexplosion in der Aufschwungphase, ein Nachlassen der konjunkturellen Kräfte und die Aufwertung trafen zusammen. Die Arbeitgeber hätten nach der Aufwertung 1961 sicherlich mehr Widerstand gegen Lohnerhöhungen geleistet und leisten müssen, so der Sachverständigenrat, wenn nicht alle Welt davon überzeugt gewesen wäre, daß der gewählte Aufwertungssatz zur Wiederherstellung des inneren Gleichgewichts nicht ausreichte und ergänzend eine interne Preis Anpassung nach oben unausbleiblich war.²⁾

3.1.1 Die Auswirkungen auf die Exporte

Die Aufwertung der Mark am 6.4.61 hat die Dollarpreise für die Ausfuhr von Industrieerzeugnissen in den Jahren 1961 und 1962 um insgesamt etwa 5 % erhöht. Im Vergleich zu den ausländischen Konkurrenz erzeugnissen sind die deutschen Ausfuhrerzeugnisse damit etwa um den vollen Aufwertungssatz - rund 5 % - teurer geworden. (Vgl. Grafik über den internationalen Preiszusammenhang, S. V) Die quantitativen Auswirkungen waren im Jahr 1961 gering: es ergab sich keine aufwertungsbedingte Verminderung der Exporte, weil noch erhebliche Auftragsbestände die Exportentwicklung bestimmten.³⁾ Dagegen stagnierten nach der Aufwertung die Auftragseingänge und ließen bereits erkennen, daß dies Auswirkungen auf die Salden der Handelsbilanz des Jahres 1962 haben würde.

1) Vgl. S.F. Frowen, Wechselkursflexibilität und das Weltwährungssystem, in: Kredit und Kapital, Heft 4, Dezember 1969, S. 378.

2) Vgl. Jahresgutachten 1966/67, Ziffer 272.

3) Vgl. W. Glatz, Gründe und volkswirtschaftliche Wirkung der D-Mark-Aufwertung, Weltwirtschaftliches Archiv, Hamburg, Bd. 90 (1963 I), S. 397 f.

Die mittelfristigen Auswirkungen der Aufwertung sind von verschiedenen Autoren ermittelt worden. Sie vergleichen dabei die tatsächliche Entwicklung des Exports mit der hypothetischen Situation, die ohne Aufwertung eingetreten wäre. So kommt Hoener ¹⁾ zu dem Ergebnis, daß das deutsche Exportvolumen ohne Aufwertung um zusätzlich 8,75 % im Verhältnis zu dem Durchschnitt der betrachteten Industrieländer von 1960-65 gestiegen wäre. Nach einer Berechnung von Böventer ²⁾ betrug die Preiselastizität der deutschen Fertigwarenexporte - 2. Auch Lang ³⁾ kommt zu einem ähnlichen Ergebnis. Demzufolge wäre der Export um etwa 3 Mrd. DM stärker gestiegen, wenn nicht aufgewertet worden wäre.

Die erwähnten Ermittlungen der Auswirkungen der Aufwertung haben 2 schwache Punkte: Erstens fehlt die Einbeziehung der Auswirkungen auf die Binnenwirtschaft. ⁴⁾ Geht man davon aus, daß die Aufwertung mit dazu beitrug, das deutsche Binnenpreisniveau zu stabilisieren, so ist es möglich, daß die langfristige Steigerung der Exportpreise in ausländischer Währung geringer ist als angenommen. Genaue quantitative Aussagen sind in dieser Hinsicht kaum möglich. Festzuhalten ist aber, daß die erwähnten Ergebnisse von Hoener, Böventer und Lang wahrscheinlich langfristig geringer waren. Diese Vermutung wird durch eine Untersuchung des IFO-Instituts unterstützt, wonach die Bundesrepublik von 1960-1965 ihre Marktposition im EWG-Raum mindestens ebenso stark ausweiten konnte wie die übrigen EWG-Länder insgesamt. ⁵⁾

-
- 1) Vgl. H.W. Hoener, Bestimmungsgründe für die Entwicklung der Zahlungsbilanz der BRD seit der Aufwertung im Jahre 1961 bis 1967, Tübingen 1970, S. 45.
 - 2) E. von Böventer, Der Einfluß der Aufwertung auf die deutsche Zahlungsbilanz: Eine quantitative Untersuchung, Weltwirtschaftliches Archiv, Bd. 87 1961 II, S. 73 ff.
 - 3) P. Lang, War die Aufwertung der D-Mark notwendig und erfolgreich? Dissertation, München 1966, S. 124 ff. Vgl. außerdem Kunz, D., Preisniveau und Außenhandel, Tübingen 1968
 - 4) Zweck der Aufwertung ist "die Kaufkraft der DM zu stärken und die Stabilität des deutschen Preisniveaus zu wahren", Deutsche Bundesbank, Monatsberichte, Jahrgang 13 (1961) No. 3, S. 3.
 - 5) IFO-Schnelldienst, Zur Entwicklung der westdeutschen Marktposition im EWG-Raum seit 1960, München 1967, Jg. 20, Nr. 1/2, S. 4 ff.

Zweitens ist die Betrachtung sehr global. Bei den einzelnen Warengruppen sind die Auswirkungen sehr unterschiedlich, so daß eine Aggregation schnell ein falsches Bild geben kann.

Am 27. Oktober 1969 wurde nach etwa einmonatiger Aufhebung der Interventionspflicht der Bundesbank die D-Mark um 8,5 bzw. 9,5 % aufgewertet. Trotz dieser Maßnahme war ähnlich wie 1961 ein weiterer Anstieg der Exportüberschüsse bis zum Jahresende zu verzeichnen.¹⁾ Erst im Januar 1970 war eine Abnahme der Ausfuhr von - 15,4 % gegenüber dem Vormonat zu verzeichnen. Bereits im Februar jedoch waren die Exportzuwachsrate wieder positiv. Für das ganze Jahr 1970 nahmen die Exporte um 10,3 % zu, was verglichen mit den Jahren 1968 (14,4 %) und 1969 (14,1 %) eine Verlangsamung bedeutet. Sie lagen damit etwas unter den durchschnittlichen Steigerungsraten der letzten 10 Jahre (1959-1969) von 11 %.

Der Anstieg der Exportpreise deutet darauf hin, daß es den Exporteuren nicht nur gelungen ist, die D-Mark-Aufwertung voll in den Dollarpreisen weiterzugeben; sie haben darüber hinaus in erheblichem Maße auch Kostensteigerungen auf das Ausland überwältzt. In Dollar gerechnet waren die deutschen Güter im September 1970 um nahezu 13 % teurer als im Vorjahr und um fast 20 % teurer als im November 1968, dem Zeitpunkt unmittelbar vor Einführung des Absicherungsgesetzes. Die Preissteigerungen in den Partnerländern mögen dabei den deutschen Exporteuren entgegengekommen sein.

3.1.2 Die Auswirkungen auf die Importe

Als die D-Mark 1961 um 5 % aufgewertet wurde, waren die Importpreise bis weit in das folgende Jahr hinein fast um den ganzen Aufwertungssatz niedriger als vor der Paritätsänderung.

Dagegen lag der Index der Einkaufspreise für Auslandsgüter im Sep-

1) Die Zahlen stammen aus Veröffentlichungen des Statistischen Bundesamtes.

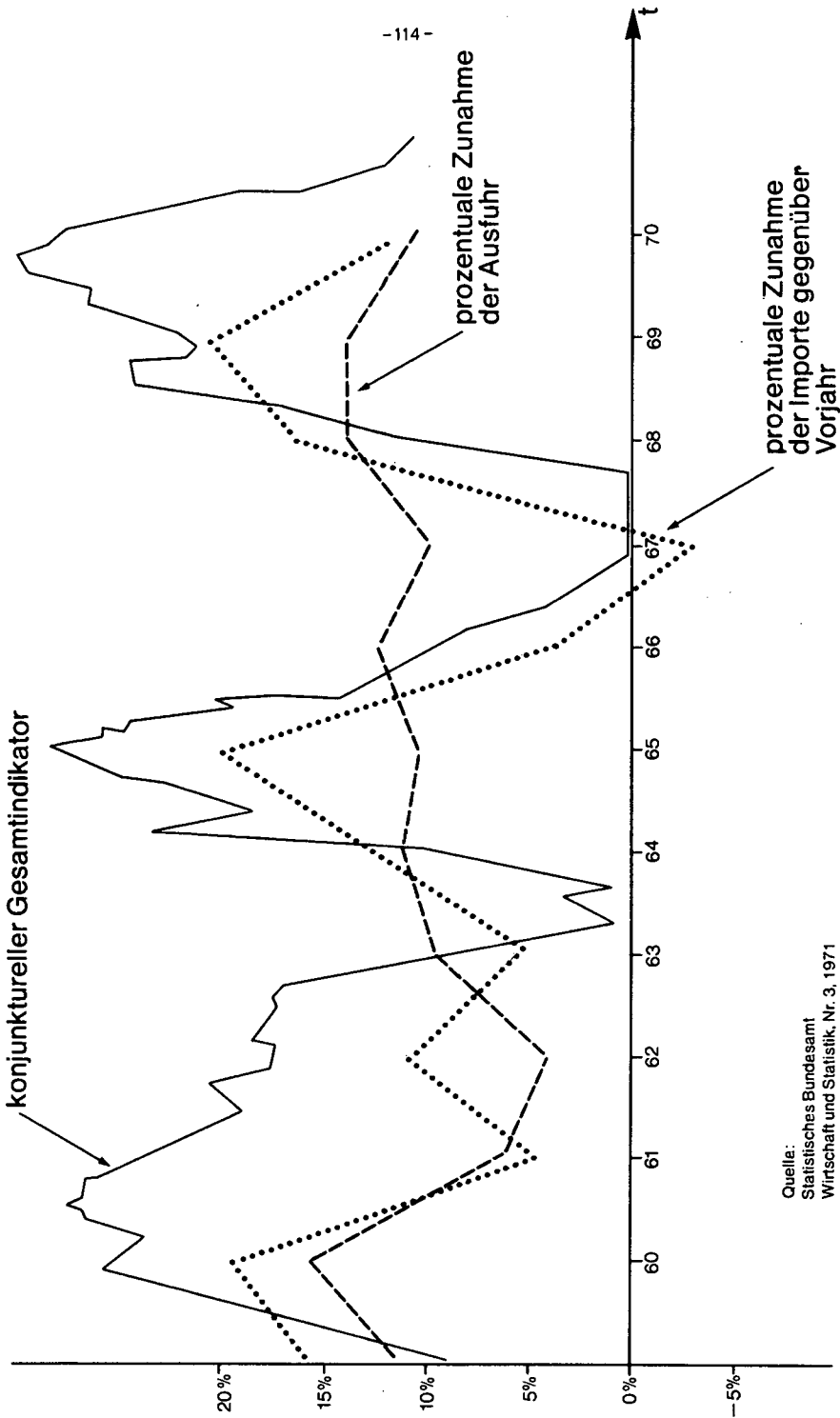
tember 1970, also knapp ein Jahr nach der Aufwertung um 8,5 bzw. 9,3 % nur 2,6 % unter dem Vorjahresstand. Es handelt sich hier nicht um eine Verbilligung der deutschen Importe ¹⁾, denn diese erhielten vor der Aufwertung eine Vergütung aufgrund des Absicherungsgesetzes, die etwa 3,2 % bezogen auf alle Importe betrug. Saldiert man den Wegfall dieser Importvergütung mit dem Preisrückgang, so kann man feststellen, daß die Importe ein wenig teurer waren als vor der Wechselkursänderung. ²⁾ Dennoch ging von den Importen eine preisdämpfende Wirkung aus, wenn man bedenkt, daß der Index inländischer Erzeugerpreise im gleichen Zeitraum um 5,8 % anstieg. Die unterschiedliche Entwicklung der Importpreise nach der Paritätsänderung von 1961 und der von 1969 ist wohl darauf zurückzuführen, daß die Inflationsrate in wichtigen Partnerländern der BRD 1969/70 doppelt so hoch war wie 1960/61.

Ferner ist zu bedenken, daß der effektive Aufwertungssatz 1969 nur wenig über dem von 1961 lag: so ist von dem Satz 8,5 % durch den Wegfall der Importvergütung 3,2 % abzuziehen. Die verbleibenden 5,3 % befinden sich in der Nähe der 4,86 %, um die die Importe durch die Aufwertung von 1961 verbilligt wurden. Es verwundert also nicht sehr, daß die Importpreise 1970 nur annähernd konstant blieben, anstatt zu sinken.

Die quantitative Entwicklung der Importe scheint weniger vom Preisniveau als von der Inlandskonjunktur abzuhängen. Im folgenden Schaubild läßt sich ersehen, daß die prozentuale Zunahme der Importe gegenüber dem Vorjahr besonders während der letzten zwei Zyklen mit der jeweiligen Konjunkturlage schwankt. Auch die Aufwertung von 1969 vermochte daran nichts zu ändern. Nach der Aufwertung von 1961 läßt sich jedoch regelwidrig ein kurzes "Zwischenhoch" beobachten: Die Zuwachsrate der Einfuhr stieg von 3,8 % (1961) auf 11,6 % (1962) bei einer sich abschwächenden Inlandskonjunktur. Offenbar ist dieser Effekt auf die Aufwertung zurückzuführen.

1) Vgl. Jahresgutachten 1970/71, S. 46 ff.

2) Ein ausgeprägter Preisrückgang trat bei Rohstoffen (- 4,5 %), Halbwaren (- 3 %) und bei pflanzlichen Erzeugnissen (- 4 %) auf.



Quelle:
Statistisches Bundesamt
Wirtschaft und Statistik, Nr. 3, 1971

3.1.3 Die Entwicklung der Handelsbilanzsalden und der Terms of Trade-----

Aus der dargestellten Entwicklung der Exporte und Importe können wir leicht auf die Entwicklung der Handelsbilanz schließen: Nach der Aufwertung 1961 trat nach Jahren starker Ausfuhrerweiterung (1959: + 11,3 %, 1960: + 16,4 %, 1961: + 6,3 %) 1962 eine merkliche Abschwächung ein: die Ausfuhr nahm nur noch um + 3,9 % zu. Gleichzeitig erhöhte sich die Zuwachsrate der Importe, die 1961 noch bei 3,8 % gelegen hatte, 1962 sprunghaft auf 11,6 %. Der Handelsbilanzüberschuß, der 1961 noch 6,6 Mrd. betrug, fiel dadurch im folgenden Jahr auf 3,5 Mrd. DM zurück.

Anders war die Entwicklung nach der Aufwertung im Herbst 1969. Da nach Jahren starker Einfuhrerweiterung (1968: + 15,7 %, 1969: + 20,7 %) sich die Zuwachsrate 1970 fast halbierte und nur noch 11,9 % betrug, andererseits die Ausfuhrerweiterung nicht im selben Umfang zurückging, blieb der Handelsbilanzüberschuß 1970 (+ 15,7 Mrd. DM) etwa auf dem Vorjahresniveau (+ 15,6 Mrd. DM).

Aufschlußreich ist die Veränderung des Außenhandelsvolumens, das die realen Veränderungen im Vergleich zum Basisjahr zeigt: danach veränderte sich die reale Einfuhr 1970 um + 14 % (wertmäßige Einfuhr + 12 %), die reale Ausfuhr jedoch nur um + 7 % (wertmäßige Ausfuhr + 10,3 %). Es ist hieraus leicht zu schließen, daß sich die Terms of Trade zugunsten der BRD verschoben haben. Nachdem sie jahrelang um 100 pendelten mit einer geringfügigen Abweichung von ± 1 %, erreichten die Terms of Trade im 3. Quartal 1970 den hohen Wert von 105,4.

Ähnliche Wirkungen traten 1961 auf: der Index der Terms of Trade stieg gegenüber dem Vorjahr um 3,5 Punkte und 1962 noch einmal um 2,8 Punkte.

3.1.4 Die Auswirkungen auf bestimmte Warengruppen

Es versteht sich von selbst, daß eine Aufwertung nicht alle Warengruppen gleichmäßig trifft. Bestimmte Exportgüter werden eine monopolähnliche Stellung mit einer relativ unelastischen Nachfragekurve einnehmen, so daß eine Aufwertung (oder ein cost-push im Innern) ohne großen Mengenrückgang überwältzt werden kann. Andere Güter dagegen, die ohnehin unter starkem internationalem Konkurrenzdruck stehen, werden durch eine Aufwertung unter Umständen stark getroffen. In diesem Fall hat das inländische Unternehmen die Entscheidung zwischen 2 Möglichkeiten zu fällen:

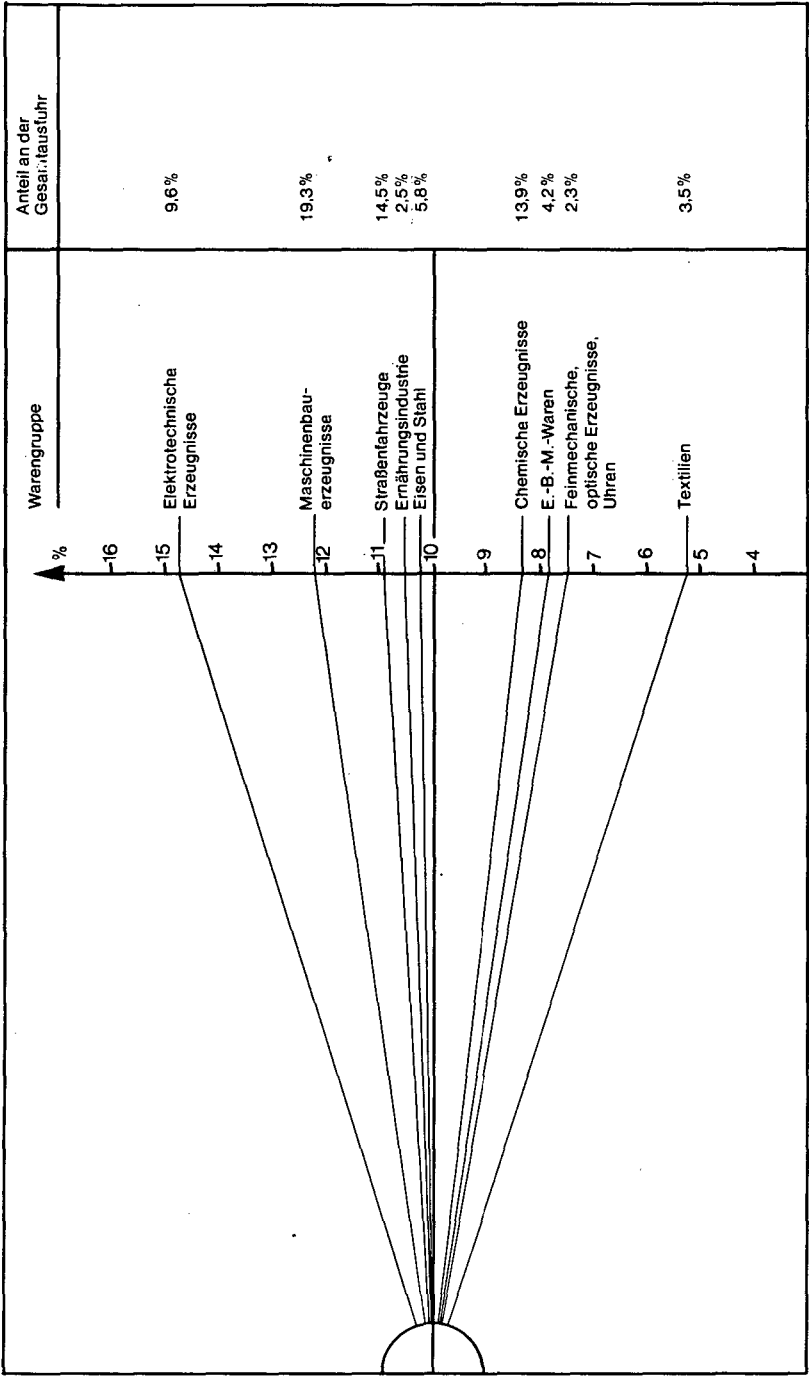
- Es kann diese Güter weiter produzieren und absetzen und dabei auf Gewinn verzichten in der Hoffnung, daß zu einem späteren Zeitpunkt die Preise im Ausland steigen, eine Überwälzung möglich und die Gewinnzone wieder erreicht wird. Die andere Alternative besteht darin,
- den Auslandsmarkt aufzugeben und zu versuchen, diese Güter im Inland abzusetzen. Ist dies nicht möglich, bleibt nur noch die Produktionseinstellung. Die brachliegenden Kapazitäten sind in diesem Fall als Fehlinvestition zu betrachten.

Wir haben in dem vorangegangenen Abschnitt gesehen, daß sowohl 1961 als auch 1969 die Aufwertung in den Dollar-Preisen insgesamt weitergegeben werden konnte. Wir wollen in diesem Abschnitt kurz untersuchen, welche Warengruppen trotz Aufwertung weiter expandierten, d.h. preisunempfindlich waren, und welche Mengeneinbußen bzw. Gewinnrückgänge verzeichneten. Wir beschränken uns dabei auf die Entwicklung der Exportgüter nach der Aufwertung vom Oktober 1969 und unterstellen, daß sich die Preiseffekte in den Zahlen von 1970 niederschlagen. Die durchschnittliche Zunahme der Ausfuhr im Jahre 1970 gegenüber dem Vorjahr betrug 10,3 %.

Im folgenden Schaubild sind die einzelnen Warengruppen entsprechend ihrer prozentualen Exportzunahme aufgetragen. Wir erfassen in dieser Darstellung 75 % aller Exporte.

Von den typisch deutschen Exporterzeugnissen wie Maschinenbauerzeugnisse, Straßenfahrzeuge, chemische Erzeugnisse, elektrotechnische Erzeugnisse verzeichnet nur die Chemie eine unterdurchschnittliche Zuwachsrate.

Exportzunahme einzelner Warengruppen im Jahre 1970



Quelle:
Statistisches Bundesamt,
Wirtschaft und Statistik, Nr. 3, 1971

In folgender Tabelle teilen wir die Exportzuwachsdaten in durchschnittliche, über- und unterdurchschnittliche ein.

	Zunahme 1970	Warengruppe	Anteil an der Gesamtausfuhr
durchschnittliche Zuwachsraten	10,7 %	Straßenfahrzeuge	14,5 %
	10,1 %	Eisen- und Stahl	5,8 %
10,8 > 10,3 > 9,8	10,4 %	Erzeugnisse der Ernährungsindustrie, Tabakwaren	2,5 %
			22,8 %
überdurchschnittliche Zuwachsraten	12,1 %	Maschinenbauerzeugnisse	19,3 %
	14,7 %	elektrotechn. Erzeugnisse	9,6 %
10,8 < ∞	20,1 %	Erzeugnisse d. Kohlenbergbaues	2,0 %
	26,0 %	Büromaschinen	1,9 %
	35,1 %	Erzeugnisse der Land, Forst- u. Jagdwirtschaft, Fischerei	1,4 %
	26,9 %	Erzeugnisse der Ziehereien und Kaltwalzwerke	1,2 %
	11,1 %	Mineralölerzeugnisse	0,9 %
	13,0 %	Erzeugnisse der Stahlverformung	0,8 %
			37,1 %
überdurchschnittliche Zuwachsraten	8,3 %	Chemische Erzeugnisse	13,9 %
	7,9 %	Eisen-Blech- und Metallwaren	4,2 %
9,8 < -∞	7,6 %	Feinmechanische und optische Erzeugnisse, Uhren	2,3 %
	5,2 %	Textilien	3,5 %
	0,2 %	NE-Metalle und Metallhalbzug	2,2 %
	8,4 %	Kunststofferzeugnisse	1,5 %
	7,1 %	Gummi- und Asbestwaren	1,0 %
	24,0 %	Wasserfahrzeuge	0,9 %
	1,1 %	Bekleidung	0,9 %
			30,4 %

Durch diese Warengruppen werden 90 % der Ausfuhr erfaßt. ¹⁾ Es zeigt sich, daß der größte Anteil der Gesamtausfuhr (37 %) Überdurchschnittliche Zuwachsraten aufweist. Mit fast 23 % ist die Gruppe mit durchschnittlicher Zuwachsrate stark ausgeprägt. Preisempfindlich und deshalb mit unterdurchschnittlichem Wachstum vertreten sind die Warengruppen am Tabellenende. Es wäre jedoch übereilt, hieraus zu schließen, daß diese relative Verlangsamung des Exports dieser Warengruppen ausschließlich auf die Aufwertung zurückzuführen ist.

Erstens ist zu bedenken, daß sich z.T. langfristige Veränderungen der Nachfragestruktur in diesen Zahlen widerspiegeln. So nahm in dem Zeitraum von 1960 bis 1970 der Anteil der Halbwaren und Rohstoffe, der 1960 noch 10,4 % bzw. 4,6 % betrug, auf 7,6 % bzw. 2,5 % ab. Dagegen verstärkte sich der Anteil der Enderzeugnisse an der Gesamtausfuhr in diesem Zeitraum von 62,2 auf 67,4 %. Es bliebe also zu untersuchen, welcher Anteil in der Gruppe unterdurchschnittlichen Wachstums in die langfristig schrumpfende Kategorie der Halbwaren und Rohstoffe fällt. Wahrscheinlich läßt sich auch hier die Hypothese bestätigen, daß die Waren umso preisempfindlicher sind, je geringer ihr Bearbeitungsgrad ist. Eine Aufwertung wird zweifellos diese Gruppe besonders empfindlich treffen und die langfristigen Veränderungen verstärken.

Zweitens unterliegen die einzelnen Warengruppen ohnehin zyklischen Schwankungen, so daß nur schwer festgestellt werden kann, welche Verschiebung auch ohne Aufwertung eingetreten wäre und welche ausschließlich der Aufwertung zuzurechnen sind. So ergab sich aus den letzten Statistiken ²⁾, die beim Abschluß der Arbeit erhältlich waren, wieder ein anderes Bild: Im 1. Quartal 1971 stieg die Ausfuhr durchschnittlich um 15,4 % gegenüber dem gleichen Vorjahresraum und zeigte damit weitersteigende Tendenz. Die elektrotechnischen Erzeugnisse, die 1970 überdurchschnittlich mit 14,7 % expandierten, sanken jedoch auf 11,4 % ab und lagen damit 4 Prozentpunkte unter dem Quartalsdurchschnitt. Die Straßenfahrzeuge, die 1970 im

1) Quelle: Statistisches Bundesamt, Wirtschaft und Statistik 1971, Nr. 3.

2) Wirtschaft und Statistik, Nr. 5 1971, Außenhandel im 1. Vierteljahr 1971, S. 311.

Mittelfeld mit 10,7 % lagen, zeigten eine der stärksten Zuwachsraten mit 24,1 %, was wohl saisonal bedingt war. Auch die Warengruppen Textilien, die 1970 nur etwa die Hälfte der durchschnittlichen Expansionsrate erreichte, nahm in der Folgezeit überdurchschnittlich um 18,4 % zu. Die chemischen Erzeugnisse dagegen, die 1970 um 8,3 % zunahmen, konnten zwar auf 14,1 % aufholen, lagen aber wieder unter dem Durchschnitt von 15,4 %.

Drittens, ein weiter differenziertes Bild erhält man, wenn man die Geschäftsberichte exportintensiver Unternehmen und die Pressekommentare zu den Hauptversammlungen betrachtet.

So macht das Volkswagenwerk mit einem Gruppenumsatz von 15,8 Mrd. DM, der gegenüber 1969 um 13,3 % stieg und einem Auslandsanteil von 69 %. (Exportanteil deutscher Werke von 44 %) folgende Rechnung auf. ¹⁾

Die D-Mark-Aufwertung von 1969 hätte 125 Mio DM "gekostet" ²⁾, der Personalaufwand sei um 360 Mio DM gestiegen, die Materialkosten um 200 Mio DM. An dieser Gesamtkostensteigerung von 685 Mio DM macht der aufwertungsbedingte Anteil weniger als 1/5 aus. Der cash-flow je Aktie ³⁾, der 1969 67 DM betrug, sank leicht ab auf 63 DM. Er lag damit immer noch höher als 1968 (57 DM). Der Gewinn je Aktie, der 1968 28,5 und 1969 30,5 DM betrug, sank allerdings auf 18,5 DM, was jedoch nicht zum Anlaß einer Dividendenkürzung genommen wurde. Die Dividende pro Aktie betrug wie 1969 auch im Jahre 1970 9,25 DM.

Für das Jahr 1971 jedoch sieht Lotz ⁴⁾ eine Ertragsverschlechterung voraus. Offenbar sind die Preiserhöhungsspielräume auf den Auslandsmärkten erschöpft. Jedes Prozent Aufwertung würde zu Erlöseinbußen von 70 Mio DM führen. Das ist etwa 5 mal soviel wie für die Aufwertung von 1969 veranschlagt wurde.

1) Vgl. Wirtschaftswoche, Nr. 28 vom 9.7.1971, S. 89.

2) Genauer ausgedrückt handelt es sich hier um Minderererlöse.

3) Der Nominalwert deutscher Aktien beträgt 50,-- DM.

4) Wirtschaftswoche ebenda.

Das nach dem Volkswagenwerk zweitgrößte deutsche Unternehmen, die Firma Siemens, expandierte im Geschäftsjahr 1969/70 erheblich ihren Umsatz. Nach den Zuwachsraten von 1967/68 (+ 10 %) und 1968/69 (+ 19 %) erfuhr die Umsatzzunahme 1969/70 mit + 22 % eine weitere Steigerung. ¹⁾ (Weltumsatz 1969/70 12,6 Mrd DM). Der Umsatz von Siemens wird zu 60 % im Inland getätigt, 22 % sind Exporte und 18 % sind Eigenleistungen im Ausland. Der Auftragseingang 1969/70 überstieg mit 15,5 Mrd. DM den Umsatz desselben Geschäftsjahres. Der cash-flow je Aktie stieg von 41 (1968/69) auf 57 DM (1969/70). Der Gewinn je Aktie dagegen erfuhr nur eine leichte Steigerung von 20,50 DM (1968/69) auf 20,70 DM (1969/70). Die Dividende mit 8 DM pro Aktie (wie in den Vorjahren) nimmt sich konservativ aus. Aus diesen Zahlen ist m.W. weder eine spürbare Wirkung der Aufwertung zu ersehen, noch schlägt sich der cost-push in diesen Zahlen nieder. Dies ist umso erstaunlicher, wenn man bedenkt, daß Siemens mit einer Belegschaft von 301.000 und einem Umsatz von 12,6 Mrd DM wesentlich lohnintensiver arbeitet als z.B. das Volkswagenwerk mit einer Belegschaft von 190.000 und einem Umsatz von 15,8 Mrd DM. Einen stärkeren Einfluß hat die Aufwertung offenbar im chemischen Sektor gehabt. So beziffern die Farbwerke Hoechst ²⁾ (Exportquote 40 %) die Mindererlöse infolge Preisrückgängen und Aufwertungsverlusten auf 330 Mio DM. Verglichen mit der Personalkostensteigerung von 190 Mio DM und sonstigen Kostenerhöhungen von 90 Mio DM nimmt sich der aufwertungsbedingte Anteil sehr groß aus. Der cash-flow je Aktie sank relativ wenig von 37 auf 34 DM, der Gewinn je Aktie ging von 18 auf 15,5 DM zurück, was nicht zum Anlaß einer Dividendenkürzung genommen wurde (20 % seit 1965). Für 1971 jedoch kündigte Sammet (Vorsitzender des Vorstandes) an, daß "eine beträchtliche Senkung der Dividende nicht zu vermeiden sein wird". ³⁾ Immerhin expandierte Hoechst mit einer Investition von 2,379 Mrd DM 1970 am stärksten. (Zum Vergleich: BASF 2,327 Mrd, Bayer 2,175 Mrd, Veba

1) Zahlen aus "Wirtschaftswoche" Nr. 11, 1971, S. 50 f.

2) Vgl. Wirtschaftswoche, Nr. 26 vom 25.6.1971, S. 91.

3) Wirtschaftswoche Nr. 26, vom 25.6.1971, S. 91.

1,665 Mrd., Volkswagenwerk 1,536 Mrd DM). Auch die Börse bewertete Hoechst relativ hoch. Nach einer Untersuchung der Zeitschrift Capital¹⁾, in der der Wert der Firmen aus Börsenkurs und Aktienkapital ermittelt wurde, stehen die Farbwerke Hoechst unter den teuersten deutschen Aktiengesellschaften an 6. Stelle.

Es kann hier nicht unsere Aufgabe sein, alle exportintensiven Unternehmen der BRD zu analysieren. Die obigen drei Beispiele sollten zeigen, wie kompliziert und wesentlich differenzierter die Auswirkungen der DM-Aufwertung sind, sobald man makroökonomische Globalgrößen verläßt und sich mit dem Einzelfall beschäftigt. Festzuhalten bleibt, wie erstaunlich gut sich die exportintensive Wirtschaft trotz cost-push nachlassender Inlandskonjunktur und Aufwertung gehalten hat.

Zweifelhaft wird, ob in erster Linie das "Preisgefälle zur Erklärung der Ausfuhrüberschüsse herangezogen werden"²⁾ kann. Zu einem anderen Ergebnis kommt die Berliner Bank: "Weder die Entwicklung der für die westdeutschen Exportpreise relevanten Binnenpreise noch die Exportpreisentwicklung selbst stützen ... die ... These, daß Ausfuhrwachstum und Ausfuhrüberschüsse hauptsächlich auf Preisdifferenzen zwischen der BRD und ihren wichtigsten Partnerländern zurückzuführen seien. Andererseits bestätigen mehrere Indizien die Richtigkeit der Gegenthese, daß nämlich die Ausfuhr ... eher ... dem Sog der internationalen Nachfrage folge."³⁾ In einem späteren Kapitel werden wir auf dieses Problem noch einzugehen haben.

3.2 Die Wirkungsweise des Zahlungsbilanzmechanismus

Die Frage, ob die Wechselkurse grundsätzlich fixiert und nur ausnahmsweise geändert werden sollen oder aber flexibel durch Angebot

1) Vgl. Capital, Nr. 9, 1971, S. 40.

2) Deutsche Bundesbank, Deutsche Exportüberschüsse und internationales Preisgefälle, in: Auszüge aus Presseartikeln Nr. 62, 21. August 1969.

3) Berliner Bank, Sind die deutschen Exportüberschüsse Folge eines internationalen Preisgefälles? in: Mitteilungen für den Außenhandel, Nr. 6 1969, S. 5.

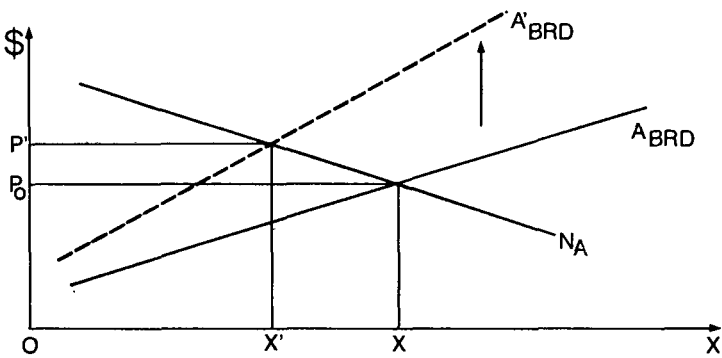
und Nachfrage auf dem Devisenmarkt bestimmt werden sollen, hat durch die jüngsten Ereignisse vom 10. Mai 1971 wieder an Aktualität gewonnen. Wir wollen deshalb einen kurzen Überblick über das Für und Wider der beiden im Prinzip gegensätzlichen Währungsordnungen fester und flexibler Wechselkurse geben. Das Verständnis für die Problematik des gegenwärtigen Bretton-Woods-Systems und seiner Reformvorschläge soll hierdurch gefördert werden. Der Themenkreis ist in der Literatur extensiv behandelt worden, so daß es hier nur einer kurzen Zusammenfassung bedarf.

Die Aufgabe des Zahlungsbilanzmechanismus ist es unter fixierten und unter flexiblen Wechselkursen, eine gegebene Zahlungsbilanzstörung, im Fall der BRD einen Exportüberschuß, wieder zu beseitigen. Das ist in beiden Fällen nur möglich, durch eine Verminderung der Exporte und/oder eine Erhöhung der Importe. Eine Beeinflussung der Export- bzw. Importnachfrage ist sowohl über Realeinkommens- als auch über Preiseffekte möglich.¹⁾

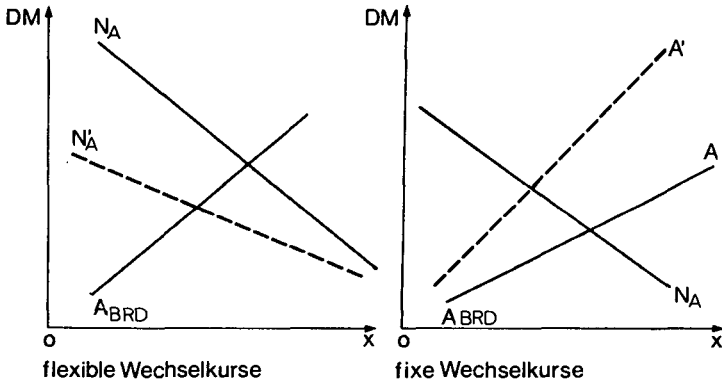
Die Exporte können in beiden Fällen dadurch vermindert werden, daß die BRD ihre Exportgüter im Ausland teurer anbietet. Das geschieht unter flexiblen Wechselkursen dadurch, daß sich der Wechselkurs der BRD erhöht, unter fixen Wechselkursen dadurch, daß die Preise und damit auch die Produktionskosten im Inland steigen, was eine Anhebung der inländischen Exportangebotskurve ermöglicht.

Für das Ausland ist es natürlich gleichgültig, ob sich das Exportangebot der BRD dadurch verteuert, daß sich der Wechselkurs der DM um z.B. 10 % verbessert, oder aber dadurch, daß bei konstantem Wechselkurs die Produktionskosten in der Exportindustrie der BRD um 10 % steigen. Auf dem Exportmarkt in ausländischer Währung, der die Entwicklung der Devisenerlöse anzeigt, ergibt sich unter fixen und flexiblen Wechselkursen das gleiche Bild:

1) Vergleiche die ausführliche Darstellung der einzelnen Effekte bei E. Schneider, Zahlungsbilanz und Wechselkurs, Tübingen 1968, S. 151 (schematische Darstellung).



Daß jedoch für die Exporteure unseres Landes die Art und Weise der Verteuerung des Exportgüterangebots in ausländischer Währung sehr bedeutsam ist, wird sofort klar, wenn wir den Exportmarkt in heimischer Währung betrachten:



Unter flexiblen Wechselkursen bedeutet eine Kurssteigerung der DM (Verschlechterung des Dollarkurses) eine Verschiebung der ausländischen Nachfragekurven nach unten, also ein Sinken der Auslandsnachfrage für die heimischen Exporteure.

Dagegen ist unter fixen Wechselkursen eine absolute Verteuerung des Exportangebots in heimischer Währung vonnöten, wenn die Ausfuhr vermindert werden sollen.

In Bezug auf die Importe kommen wir zu entsprechenden Ergebnissen: Eine Erhöhung der Importnachfrage aufgrund von Preiseffekten ist nur möglich, wenn entweder die Importgüterpreise bei gleichbleibenden Binnengüterpreisen sinken (unter flexiblen Wechselkursen) oder bei gleichbleibenden Importgüterpreisen die heimischen Produkte teurer werden (unter fixen Wechselkursen). In beiden Fällen müssen Güter des Inlandes durch solche des Auslandes substituiert werden, damit die Importnachfrage steigt.

Der Hauptunterschied zwischen den beiden Wechselkurssystemen besteht also darin, daß das für den Zahlungsbilanzausgleich notwendige Preisgefälle zwischen In- und Ausland unter flexiblen Wechselkursen automatisch durch die Wechselkursbewegung, unter fixierten dagegen durch eine absolute Erhöhung des inländischen Preisniveaus herbeigeführt wird. Die dadurch ausgelösten Anpassungsprozesse in der Produktionsstruktur sind in beiden Systemen gleich; eine gewisse Mobilität der Produktionsfaktoren ist eine "ordnungspolitische Voraussetzung", ¹⁾ die unabhängig vom System gegeben sein muß, wenn ganz allgemein eine Marktwirtschaft funktionsfähig sein soll.

Es ist offensichtlich, daß eine Preisinflation unter fixierten Wechselkursen der weitaus kompliziertere Prozeß ist. ²⁾ Ganz abgesehen von all den anderen damit verbundenen Nachteilen, die wir in dem Kapitel über den normativen Aspekt der äußeren Währungspolitik behandeln.

Die Schwierigkeiten des Systems der fixen Wechselkurse beruhen letztlich auf der Tatsache, daß es unter modernen Verhältnissen keinen Mechanismus des Zahlungsbilanzausgleichs impliziert. Zwar gehen unter

1) F.W. Meyer, Stabile oder bewegliche Wechselkurse?, in: Ordo Band 4, 1951.

2) "It is far simpler to allow one price to change, than to rely upon changes in the multitude of prices that together constitute the internal price structure." M. Friedman, The Case for Flexible Exchange Rates, in: ders., Essays in Positive Economics, Chicago 1953, S. 165.

fixen Wechselkursen automatische Effekte von einer Zahlungsbilanzstörung aus, die auf ein neues Gleichgewicht hinwirken. Doch können sie erstens überhaupt erst wirksam werden, wenn sie von den währungspolitischen Instanzen geduldet werden und zweitens sind diese Effekte nicht stark genug, um von sich aus das internationale Gleichgewicht wieder herzustellen. Es ist vielmehr nötig, daß Fiskal- und Geldpolitik diese automatischen Effekte in ihrer Wirkung unterstützen: In Überschußländern wie der BRD ist eine bewußte Expansions-, in Defizitländern eine bewußte Kontraktionspolitik notwendig, wenn die Zahlungsbilanzsalden verringert werden sollen. Ein eigentlicher Ausgleichsmechanismus existiert also nicht; es ist vielmehr eine Willensentscheidung der wirtschaftspolitischen Autoritäten notwendig, wenn ein Zahlungsbilanzausgleich herbeigeführt werden soll.

Ein wirklicher Zwang zu solch spielregelrichtigem Verhalten existiert heute jedoch nicht, außer auf langer Sicht. Während unter flexiblen Wechselkursen eine Steigerung der Devisennachfrage z.B. automatisch zu einer sofortigen Anpassung führt, entsteht unter fixen Wechselkursen zunächst einmal ein Zahlungsbilanzdefizit, das über längere Zeit hinweg aus vorhandenen Devisenreserven finanziert werden kann. Ein erhöhtes Devisenangebot führt bei flexiblen Wechselkursen zu einer Wechselkursverbesserung, was einen Zwang zu sofortiger Anpassung bedeutet, unter fixen Wechselkursen entsteht ein Zahlungsbilanzüberschuß, der über Jahre hinweg anwachsen kann, ohne daß eine bewußte Expansion der Geldmenge vorgenommen wird.

Fassen wir die Ergebnisse zusammen:

- (1) Der Zahlungsbilanzausgleich unter fixen Wechselkursen erscheint ökonomisch und normativ wenig sinnvoll, da er voraussetzt, daß Defizitländer eine kontraktive Politik betreiben, was bei nicht flexiblen Preisen und Löhnen nach unten zu einer Depression führen muß und Überschußländer eine expansive Politik betreiben, was außer bei Unterbeschäftigung einen Verzicht auf Preisstabilität darstellt. Das heißt, daß der Mechanismus, der das äußere Gleichgewicht einer Volkswirtschaft wieder herstellen soll, eine

bewußte Störung des inneren Gleichgewichts verlangt. ¹⁾

- (2) Es ist offenbar, daß die meisten Länder ihr wirtschaftspolitisches Instrumentarium an binnenwirtschaftliche Ziele ausrichten, wie etwa hohes Wirtschaftswachstum bei Vollbeschäftigung und Preisstabilität. Das bedeutet aber nichts anderes, als daß diese Länder sich entgegen den Erfordernissen des internationalen Währungssystems, dem sie angehören, verhalten. Sie lehnen den Mechanismus des Zahlungsbilanzausgleichs dieses Systems im Grunde ab bzw. weichen seinen Konsequenzen so lange wie möglich aus, halten aber trotzdem mit großer Treue an ihm fest. In dieser Antinomie liegt die gegenwärtige Schwierigkeit des Weltwährungssystems. "Die Wahrheit ist, daß Wechselkursstabilität und Autonomie der Geld- und Konjunkturpolitik unvereinbar sind". ²⁾
- (3) Eine Zeit lang kann ein System fixer Wechselkurse funktionsfähig erhalten werden, selbst wenn keine Anpassungsprozesse erfolgen; und zwar grundsätzlich so lange wie die Defizite bzw. Überschüsse entsprechend finanziert werden können.
- Im vorangegangenen Abschnitt haben wir uns mit dieser Möglichkeit beschäftigt und festgestellt, daß durch diese Politik die Ungleichgewichte immer größer werden. Das Hinauszögern des Anpassungsprozesses macht diesen immer schmerzlicher, das System wird immer labiler und sein Zusammenbruch immer wahrscheinlicher.

Nach der Darstellung der unterschiedlichen Wirkungsweisen des Zahlungsbilanzmechanismus unter den beiden entgegengesetzten Währungsordnungen der festen und flexiblen Wechselkurse, wollen wir uns im Folgenden mit den Mischformen aus beiden Systemen befassen. Hierzu gehört einmal das gegenwärtige System des internationalen Währungsfonds als auch einige Alternativvorschläge, die in jüngster Zeit zur gegenwärtigen Ordnung gemacht wurden.

1) So sieht Lipfert das gegenwärtige Weltwährungssystem weit mehr auf "Altruismus" ausgelegt, als man anfangs übersehen konnte. Wegen der Differenziertheit der Nationen besteht aber ein "Zwang zum Egoismus", d.h. die eigenen Probleme werden in der Rangordnung höher veranschlagt als die internationalen. Auf das gegenwärtige Weltwährungssystem übt dies eine destruktive Wirkung aus. Vgl. H. Lipfert, Limitierte Stufenflexibilität, Eine Lösungsmöglichkeit für das Wechselkursproblem.

2) L.A. Hahn, Autonomie Konjunkturpolitik und Wechselkursstabilität, Frankfurt a.M. 1957, S. 11.

3.3 Mischformen zwischen fixen und flexiblen Wechselkursen I)

3.3.1 Das System des internationalen Währungs fonds

Den prinzipiellen Nachteil fixierter Wechselkurse, die Unvereinbarkeit von währungspolitischer Autonomie und festen Währungsparitäten, hat man auf der Weltwährungskonferenz von Bretton Woods mit der Schaffung des Internationalen Währungs fonds und des Systems der fallweisen Wechselkursänderung zu überwinden versucht. Und zwar dadurch, daß man sich prinzipiell mit einer auf binnenwirtschaftliche Ziele ausgerichtete Wirtschaftspolitik abgefunden hat, um dafür bei den Wechselkursen einen Kompromiß zwischen Fixiertheit und Flexibilität zu schließen.

Grundsätzlich ist die heutige Währungsordnung ein System fixierter Paritäten. Nach Art. I, 3 der Statuten des IWF gehört es zu seinen Hauptzielen, die Wechselkursstabilität zu fördern ("to promote exchange stability"). In den letzten Jahren jedoch häufen sich die Zahlungsbilanzkrisen und die Wechselkursänderungen. Denn obwohl der Fonds fixierte Wechselkurse ausdrücklich fordert, fehlt jede Verpflichtung der ihm angehörenden Mitglieder, Zahlungsbilanzgleichgewichte mit den klassischen Mitteln der Währungs- und Finanzpolitik zu erreichen, noch besitzt der Fonds irgendwelche durchschlagenden Druckmittel, um sie dazu zu zwingen. Im Gegenteil: In Art. I, 4 ("to correct mal adjustments in their balance of payments without resorting to measures destructive of national or international prosperity") und Art. I, 2 ("to contribute ... to the promotion and maintenance of high levels of employment and real income") ist festgelegt, daß nichts unternommen werden soll, was das innere Gleichgewicht eines Landes stören könnte. Man hat also ein bestimmtes Wechselkurssystem eingeführt, gleichzeitig aber den ihm eigentümlichen Mechanismus des Zahlungsbilanzausgleichs ausgeschlossen.

1) Vgl. hierzu auch H.C. Binswanger, Markt und internationale Währungsordnung, Tübingen, Zürich 1969, insbesondere den III. Teil: "Das Problem der optimalen Währungsordnung, S. 140 ff.

Die Maßnahme, die den Schöpfern des Systems von Bretton-Woods als eigentliche Methode des Zahlungsbilanzausgleichs vorgeschwebt hat, ist die schlagartige, einmalige Veränderung des Wechselkurses im Falle eines "fundamentalen Ungleichgewichts" ¹⁾ (Art. IV, Section 5). Das bedeutet zweierlei: Erstens fehlt dem System ein wirklicher Zahlungsbilanzautomatismus. ²⁾ Denn die Spielregeln des Systems fixer Wechselkurse brauchen offensichtlich dann nicht zu beachtet werden, wenn sie mit den Interessen des binnenwirtschaftlichen Gleichgewichts zu kollidieren drohen. Die Regelung lädt geradezu dazu ein, auf Anpassungen zu verzichten und Zahlungsbilanzungleichgewichte so lange bestehen zu lassen, bis sie "fundamental" genug geworden sind, um eine Wechselkursänderung zu rechtfertigen.

Zweitens stellt die Möglichkeit, die Währungsparitäten zu korrigieren, die Aufgabe des Prinzips fixierter Wechselkurse und gleichzeitig das Eingeständnis dar, daß unter heutigen Verhältnissen nur noch ein Ausgleich der Zahlungsbilanz durch Veränderungen des Wechselkurses möglich und sinnvoll ist. Daß dieses System ein überzeugender Erfolg gewesen sei, wird in den letzten Jahren immer weniger behauptet. Es hat sich gezeigt, daß die manipulierten Änderungen der Währungsparitäten einen kardinalen Nachteil haben: sie provozieren geradezu, spekulative Kapitalbewegungen, die notwendigerweise die bestehenden Zahlungsbilanzschwierigkeiten noch verstärken. Hot-money-Bewegungen aus abwertungsbedrohten in aufwertungsverdächtige Währungen setzten stets ein, wenn Zahlungsbilanzungleichgewichte größeren Umfangs längere Zeit anhalten und eine Paritätsanpassung im Bereich des Möglichen liegt, und sie können so stark sein, daß die erwartete Wechselkurskorrektur unausweichlich wird.

Schwer wiegt ferner folgender Nachteil: Eine plötzliche Wechselkurskorrektur macht die in einer Volkswirtschaft notwendig werdenden Umstellungsprozesse wesentlich schwieriger und kostspieliger als eine

1) Dieser Begriff ist vom IWF nie genau definiert worden. Es sind darunter wohl langandauernde, strukturelle Ungleichgewichte zu verstehen, im Gegensatz zu kurzfristigen, zufälligen etc., die vom Fonds finanziert werden sollen.

2) Vgl. W.M. Scammel, International Monetary, Policy, London 1957, S. 183 ff.

allmähliche Wechselkursveränderung. Unter den "endlich fixierten" Wechselkursen des heutigen Systems sammeln sich große Gold- und Devisenreserven an, wenn ein Land eine disziplinierte monetäre Politik betreibt. Die wirtschaftspolitischen Anstrengungen, die unternommen werden müssen, um den Geldwert stabil zu halten, werden immer größer. Die Exportindustrie und die Industrien, die Importersatzgüter produzieren, erfahren eine boomartige Expansion, während andererseits die Importe ständig teurer werden, obwohl sich die Kaufkraft der Inlandswährung, im Vergleich zu der des Auslands, ständig erhöht. Der Wechselkurs wird zusehends "falscher", unrealistischer, indem er immer weniger dem wahren Wert der Währung entspricht. Die Exporteure erhalten einen künstlichen Vorteil, die Importeure sind benachteiligt. Kommt es schließlich zur Aufwertung, dann werden zahlreiche der jahrelang in der Export- und Importersatzgüterindustrie aufgebauten Kapazitäten schlagartig unrentabel.¹⁾ Bei einer größeren Wechselkursflexibilität wären jene Kapazitäten, die durch die plötzliche Aufwertung unrentabel werden, wegen der allmählichen Verbesserung des Wechselkurses erst gar nicht entstanden.

Weiter ist zu bedenken, daß eine Stufenaufwertung ein bereits eingetretenes Ungleichgewicht beseitigt, ohne dafür zu sorgen, daß künftig keine Inflation mehr importiert wird und neue Ungleichgewichte eintreten. Versucht man mit einem entsprechend höheren Aufwertungssatz, als dem Gleichgewichtskurs entspricht, künftige Preissteigerungen im Ausland vorwegzunehmen, so setzt man die Wirtschaft unter einen Deflationsdruck.

Außerdem ist die sprunghafte Aufwertung eine rechts- und staatspolitische Maßnahme, die "vielen internationalen Verträgen des privaten Rechts nachträglich eine veränderte Geschäftsgrundlage abgibt und deshalb aus staatspolitischen Gründen abzulehnen" ist.²⁾ Im Zusammenhang mit der Aufwertung von 1961 spricht der Sachverständigenrat

1) In diesem Sinne auch F.A. Lutz und E. Sohmen, Wie kann sich ein Land der importierten Inflation entziehen? in: Jahresgutachten 1964/65, S. 173.

2) Jahresgutachten 1965/66, Ziffer 204.

sogar von einer "schockartigen Beseitigung eines mühsam abgestützten und schon im Einsturz begriffenen Ungleichgewichtssystems".¹⁾

Die Lösung für das Problem des Zahlungsbilanzausgleichs, die man in Bretton Woods gefunden zu haben glaubte, muß man daher mit Skepsis beurteilen. Die Methoden der fallweisen Wechselkursänderung ist offenbar so beschaffen, daß sie die Nachteile sowohl fixierter als auch flexibler Wechselkurse aufweist, ohne ihre Vorteile zu besitzen:²⁾ Die endliche Fixiertheit der Wechselkurse bringt all die Nachteile eines Systems fester Währungsparitäten mit sich wie das Fehlen eines wirklichen Zahlungsbilanzmechanismus, die internationale Konjunkturübertragbarkeit, das Problem der internationalen Liquidität -, ohne allerdings den Hauptvorteil dieses Systems zu besitzen, nämlich die langfristig verlässliche Stabilität des Wechselkurses. Und während es diesen Mangel flexibler Wechselkurse aufweist - keine absolut sichere Kalkulationsgrundlage auf lange Sicht, die Möglichkeit destabilisierender spekulativer Kapitalbewegungen usw. - fehlt ihm der Hauptvorteil dieses Systems, nämlich die Autonomie der Wirtschaftspolitik, der Automatismus des Zahlungsbilanzausgleichs usw.

Eine wirkliche Lösung des Problems der internationalen Währungsordnung scheint deshalb darin zu liegen, den Weg von der Fixiertheit zur Flexibilität der Wechselkurse, den man im Bretton-Woods-System beschritten hat, nun auch weiter in Richtung einer noch größeren Flexibilität zu gehen.

3.3.2 Alternativen zum gegenwärtigen System

Es ist offensichtlich, daß ein Land wie die BRD im gegenwärtigen System immer wieder vor dem Dilemma der Aufwertung stehen wird, so

1) Jahresgutachten 1966/67, Ziffer 272.

2) "The worst possible system is what we have now", L.W. Mints, Monetary Policy for a Competitive Society, New York - Toronto - London 1950, S. 113. Im gleichen Sinne L. Robbins, The Economist in the Twentieth Century, London - New York 1956.

lange sie sich um Preisstabilität bemüht. Der Trend zu größerer Flexibilität der Wechselkurse ist dabei unverkennbar:

Selbst die Deutsche Bundesbank, die dem Vorschlag der Flexibilität anfangs reservierter gegenüberstand ¹⁾, hat ihre Einstellung in den letzten Jahren gewandelt: So schreibt Emminger Anfang 1969: "Entweder man schafft bessere Voraussetzungen für ein glaubwürdiges System fester, normalerweise unveränderlicher Währungsparitäten in allen wichtigen Ländern. Dies ist nur auf der Basis von besserer Währungsdisziplin und eines Gleichschritts aller wichtigen Länder in der Nachfrage- und Preisentwicklung möglich. Wenn dies nicht möglich erscheinen sollte, so wird man vielleicht nicht umhin können, zu untersuchen, ob man durch eine vorsichtige Auflockerung des Paritätensystems der Entwicklung von fundamentalen Ungleichgewichten in einem frühen Stadium entgegenzutreten könnte." ²⁾ Im Jahre 1970 drückt sich Emminger noch präziser aus: "Die hier zur Diskussion gestellte Methode der Wechselkursanpassung (crawling pegs) wäre für jene Fälle geeignet, in denen fundamentale Zahlungsbilanzungleichgewichte über Jahre hinweg allmählich entstehen..." ³⁾

Auch die Bundesregierung schreibt in ihrem Jahreswirtschaftsbericht 1970: der "Gedanke, Paritätsänderungen erforderlichenfalls häufiger und in kleineren Stufen vorzunehmen und dadurch ein fundamentales Zahlungsbilanzgleichgewicht möglichst schon im Entstehen zu korrigieren, ist einer sorgfältigen Prüfung wert". ⁴⁾ Schließlich hat der IWF kürzlich einen Bericht herausgegeben, in dem er die Reformmöglichkeiten der geltenden Ordnung in Richtung Flexibilität ergrün-

1) Noch 1966 zeigt sich Emminger mit den bekannten Argumenten gegen flexible Wechselkurse (Behinderung des internationalen Kapitalverkehrs und der Integration der Weltwirtschaft) als entschiedener Gegner flexibler Wechselkurse. Vgl. O. Emminger, Ein Vorschlag zur Währungsreform: Zurück zu 1922? in: Ders., Währungspolitik im Wandel der Zeit, Frankfurt 1966, S. 240-249.

2) O. Emminger, Ist das Bretton-Woods-System reformbedürftig?, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 22. Jahrgang, Heft 1, S. 19.

3) O. Emminger: Größere Flexibilität für die Wechselkurse? Auszüge aus Presseartikeln der Deutschen Bundesbank, Nr. 6, 23.1.1970.

4) Jahreswirtschaftsbericht 1970 der Bundesregierung, S. 8.

det. 1) Völlig frei schwankende Kurse werden jedoch von allen IWF-Mitgliedern wegen der befürchteten desintegrierenden Wirkung und der eventuell zu starken Kursausschläge abgelehnt. Neben der bisherigen Regelung spricht man sich zugunsten von einer "slight widening in the margins around parity" und temporary deviations from par value obligations" aus. 2)

Im folgenden wollen wir auf 2 Vorschläge des Sachverständigenrats eingehen, die die Vorteile der fixen und flexiblen Wechselkurse zu kombinieren suchen. Es handelt sich dabei um einen vorangekündigten, garantierten, allmählichen Paritätsanstieg 3) und einer Bandbreitenerweiterung 4) mit begrenzter Paritätsanpassung nach oben.

(a) Der mittelfristig garantierte Paritätsanstieg

Diese Variante der wechselkurspolitischen Absicherung wurde vom Sachverständigenrat in seinem Gutachten 1966/67 vorgeschlagen. 5) "Um eine interne Stabilitätspolitik gegenüber einem internationalen Preisniveaustieg von 2-3 % abzusichern und darüber hinaus abzustützen, könnten die für die Währungspolitik zuständigen Instanzen verbindlich erklären (Vorankündigung), daß während einer bestimmten Periode in der Zukunft (Festlegungsperiode) die Kurse, bei denen die Bundesbank am Kassadevisenmarkt intervenieren muß (Interventionspunkte), nicht konstant bleiben, sondern ansteigend fixiert werden, und zwar von Woche zu Woche ganz allmählich, so daß sich im Laufe eines Monats ein Paritätsanstieg von z.B. 0,2 % ergibt. Statt der konstant fixier-

1) IMF, The Role of Exchange in the Adjustment of International Payments, A Report by the Executive Directors, Washington D.C. 1970.

2) ebenda S. 71.

3) Die Vorschläge sind nicht neu und oft abgehandelt worden. Vgl. etwa J.E. Meade, The Future of International Trade and Payments, in: The Three Banks Review, June 1966, H. Williamson, The Crawling Peg, Essays in International Finance, Nr. 50, Princeton University, Dez. 1965 und Sept. 1966.

4) Vgl. auch hierzu G.N. Halm, The "Band" Proposal: The Limit of Permissible Exchange Rate Variations, Special Paper Nr. 6, International Finance Section, Princeton University, Jan. 1965, ders.: Toward Limited Exchange Rate Flexibility, Essays in International Finance, Nr. 73, März 1969, Princeton University.

5) Siehe Jahresgutachten 1966/67, S. 152 ff.

ten Parität von heute hätte man eine ansteigend fixierte Parität, statt eines Normal-Swapsatzes von 0 % ein solchen von rund 2,5 % je Jahr".¹⁾ Dieses System hat den Vorteil, daß durch die Fixierung des Normalswapsatzes alle Einwände, die gegen flexible Wechselkurse vorgebracht werden, gegenstandslos sind. Andererseits verliert dieses System auch alle Vorteile, die man einer Wechselkursflexibilität zuschreiben kann. Was bleibt, ist die Chance, sich aus dem internationalen Preiszusammenhang zu lösen und dadurch ein Mehr an Preisstabilität im Innern zu erreichen.

Nach Meinung des Sachverständigenrates hätte ein Anstieg der Interventionspunkte von 2,5 % je Jahr folgende Konsequenzen:

- (1) Da die DM für Ausländer eine jährliche Wertsteigerung erfährt, müssen die Zinsen in der BRD um diesen Satz niedriger liegen. Es ist klar, daß die Geldpolitik unter einem garantierten Paritätsanstieg genauso wenig auf binnenwirtschaftliche Ziele ausgerichtet werden kann, wie unter dem gegenwärtigen System. Eine autonome und damit in vielen Fällen überhaupt erst mögliche Konjunkturpolitik hängt weiter von der Zinsentwicklung im Ausland ab.
- (2) Die Lohnleitlinie muß um den Aufwertungssatz niedriger liegen. Das erscheint notwendig, damit die internationale Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Ausfuhr nicht leidet.

Von Anpassungsverzögerungen abgesehen, hält der Sachverständigenrat den mittelfristig garantierten Paritätsanstieg für verteilungsneutral. Zwar steigen die Nominallöhne um 2,5 % weniger, doch auch die Preissteigerungen sind um diesen Prozentsatz verringert, da die Lohn- und Kapitalkosten sinken und die Importe billiger werden. Für die Unternehmer andererseits vermindern sich die Preiserhöhungsspielräume um 2,5 %, das heißt in demselben Umfang, wie der Kostendruck geringer ist. Weder die realen Lohneinkommen noch die realen Gewinn-

1) Siehe Jahresgutachten 1966/67, S. 152.

einkommen werden daher durch dieses System beeinflusst. Dies ist natürlich nur dann der Fall, wenn man dieses System in eine geschlossene wirtschaftspolitische Konzeption einbaut. Versagen z.B. die Gewerkschaften ihre Mitwirkung an der binnenwirtschaftlichen Absicherung, so wird das ganze System in Frage gestellt.

Problematisch ist ferner, den "richtigen" Aufwertungssatz zu finden. Steht schon eine befriedigende Berechnung der Preisentwicklung in einem Lande vor großen Schwierigkeiten, so besteht "das Ausland" aus vielen Ländern, die für den Außenhandel unterschiedliches Gewicht haben. Die Aussicht, einen Index zu entwickeln, der die durchschnittliche Preisentwicklung zwischen In- und Ausland angibt, scheint aus diesen Gründen nur unbefriedigend gelöst werden zu können.

- Ein solcher Vergleich der Inflationsraten zwischen In- und Ausland setzt ferner voraus, daß die Kaufkraftparitätentheorie in ihrer strikten Form gültig ist. Alle anderen Einflüsse werden vernachlässigt. Dies erklärt sich aus der Einstellung des Sachverständigenrates, daß die Inflationsrate in erster Linie durch den direkten Preiszusammenhang determiniert wird. Monetäre Faktoren spielen nur eine untergeordnete Rolle. ¹⁾

Der "richtige" Aufwertungssatz wird, von Zufällen abgesehen, wohl kaum zu finden sein. Für den Fall, daß der Aufwertungssatz geringer ist als der internationale Preisanstieg, führt der Sachverständigenrat aus: "Wenn der internationale Preisanstieg stärker ist, als es dem vor angekündigten Paritätsanstieg entspricht, ermöglicht das System auf die Dauer keine Stabilität des Preisniveaus in der Bundesrepublik. Der Geldwertschwund wäre dann immer noch um den Normal-Swapsatz geringer, als er sonst wäre". ²⁾ Der Vorschlag des garantierten Paritätsanstiegs ist also im Vergleich zu sehen mit

1) So hat ein Mitglied des Sachverständigenrates, der diesen Abschnitt stark beeinflusste, einmal an anderer Stelle die Quantitätstheorie als "Lieschen-Müller-Theorie" bezeichnet. Vgl. W. Stützel: Ist die schleichende Inflation ... a.a.O., S. 13.

2) Sachverständigenrat, Jahresgutachten 1966/67, S. 155.

dem gegenwärtigen System und den völlig frei schwankenden Wechselkursen.

Liegt der Aufwertungssatz dagegen über dem internationalen Preisanstieg, so hätte dies eine deflatorische Wirkung. Dieser Effekt könnte nach Meinung des Sachverständigenrates jedoch leicht durch einen geringeren Lohnanstieg aufgefangen werden. ¹⁾ Ob die Tarifpartner jedoch bereit sind, sich an eine Lohnleitlinie zu halten, die sich an der Produktivitätsentwicklung orientiert, bei der der Inflationzuschlag fehlt und bei der je nach Verlauf der internationalen Preisentwicklung weiter Kürzungen vorgenommen werden können, ist mehr als zweifelhaft. ²⁾

(b) Bandbreitenerweiterung mit begrenzter Paritätsanpassung nach oben-----

Dieser Vorschlag wurde im Jahre 1966 von einer Gruppe von 27 Professoren gemacht, ³⁾ und auch vom Sachverständigenrat aufgegriffen. ⁴⁾ Diese Anpassung verbindet eine Vergrößerung der Bandbreiten auf + 4-5 % mit einer generellen Erlaubnis zu Paritätsänderungen bis zu 2 % gegenüber dem jeweiligen Vorjahresstand. Halm nennt diese Kombination ein "System des verschiebbaren Bandes". ⁵⁾ Es ist klar, daß die BRD nur die Aufwertungshälfte der Bandbreite und von der Erlaubnis zur Paritätsänderung nur die Aufwertungserlaubnis benötigt, um einen internationalen Preistrend von 2-3 % wechselkurspolitisch

1) Sachverständigenrat, Jahresgutachten 1966/67, S. 155.

2) So meint Meade zu der Möglichkeit, daß Defizitländer ihre Löhne weniger, Überschußländer dagegen stärker steigen lassen: "To rely on this is, however, in my view unrealistic." J.E. Meade, The International Monetary Mechanism. The Three Bankers Review, September 1964, S. 14.

3) Vgl. z.B. Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 15 v. 25.2.1966, S. B f.

4) Vgl. Jahresgutachten 1966/67 a.a.O., S. 157.

5) Vgl. G.N. Halm: Die Vergrößerung der Bandbreite für Devisenkursschwankungen, Berlin 1965, S. 25. Halm bringt auch einen dogmatisch-geschichtlichen Überblick über frühere Vorschläge zu diesem Plan (Torrens, Keynes).

zu unterlaufen. 1)

Die Bundesbank hat bei diesem Vorschlag 2 Möglichkeiten:

- (1) Sie kann so am Devisenmarkt intervenieren, daß die Valuten kontinuierlich in dem Maße billiger werden, wie es ein stabiles Preisniveau im Inland erfordert. Würde die Bundesbank ihre Interventionspunkte im voraus verbindlich festlegen, "wäre der Unterschied zum System des garantierten Paritätsanstiegs geringfügig." 2)
- (2) Die Bundesbank kann "bei zielbewußter Stabilitätspolitik im Innern durch zinspolitische Intervention am Geldmarkt das Entstehen von Zahlungsbilanzüberschüssen" vermeiden. Diese Variante wäre "essentiell zahlungsbilanzorientiert" und "verlagert die Verantwortlichkeit für die Preisstabilität auf die Tarifpartner".

Bei dieser zweiten Möglichkeit soll offenbar die Geldpolitik an außenwirtschaftliche Erfordernisse ausgerichtet werden. Die Stabilitätspolitik im Innern wird, so kann man gleich einwenden, aber ohne das so wichtige Instrument der Zinspolitik erheblich erschwert.

Bei diesem System der Bandbreitenerweiterung können wir generell feststellen, daß solange der frei schwankende Devisenkurs sich innerhalb der Bandbreite bewegt, der Ausgleich der Devisenbilanz durch die freie Kursbildung erfolgt. Ähnlich wie bei flexiblen Wechselkursen gewinnt die Geldpolitik an Autonomie und kann auf binnenwirtschaftliche Ziele ausgerichtet werden. Unklar bleibt hier, was der Sachverständigenrat mit der Intervention am Geldmarkt gemeint haben kann. Erst, wenn die Parität an die Interventionspunkte grenzt, unterscheidet sich dieses System nicht mehr von den fixen Wechselkursen, erst dann verliert die Geldpolitik ihre binnenwirtschaftliche Autonomie und wird sinnvollerweise den außenwirtschaftlichen Gegebenheiten Rechnung tragen.

1) Vgl. Jahresgutachten 1966/67, S. 157.

2) ebenda.

Wegen dieses "Mischcharakters" nennt Halm die Bandbreitenerweiterung einen dreifachen Kompromiß: "Der Bandvorschlag sucht einen Kompromiß zu erzielen zwischen festen und flexiblen Wechselkursen, zwischen nationalem und internationalem Gleichgewicht und "zwischen Theorie und Praxis".¹⁾

Auch Lipfert sieht in einer limitierten Flexibilität eine "Reform der kleinen Schritte", bei der unter den gegenwärtigen Umständen die folgenden 3 Gesichtspunkte bestmöglich berücksichtigt werden:

1. "das einzelwirtschaftliche Interesse an der Kalkulierbarkeit der Wechselkursrisiken;
2. das nationalwirtschaftliche Interesse an einer Kursflexibilität, um sich von den Einflüssen anderer Volkswirtschaften erforderlichenfalls möglichst weitgehend lösen zu können;
3. das supranationale Interesse an einer ungefährdeten Integration, damit die internationale Arbeitsteilung und in ihrer Folge der allgemeine Wohlstand sich ungehindert fortentwickeln können."²⁾

Es würde den Rahmen dieser Arbeit sprengen, die gemachten Vorschläge bis ins Detail zu diskutieren. Im folgenden Abschnitt wollen wir vielmehr auf die Vorteile größerer Wechselkursflexibilität, wie etwa der Bandbreitenerweiterung, eingehen.

3.4 Die Vorteile größerer Wechselkursflexibilität

Wie die Erfahrung der Jahre seit der Währungsconvertibilität zeigt, führt der Versuch der BRD, sich bei festen Wechselkursen von den Inflationsraten im Ausland abzusetzen, nur dazu, daß von Zeit zu Zeit außenwirtschaftliche Überschußungleichgewichte entstehen, die zeitweise finanziert werden können, dann aber schließlich doch zur importierten Inflation führen und die konjunkturelle Entwicklung ver-

1) Vgl. G.N. Halm, Die Vergrößerung der Bandbreite für Devisenschwankungen, Berlin 1965.

2) H. Lipfert, Limitierte Stufenflexibilität, a.a.O., S. 279.

unstetigen.

Bei anhaltender Preisdiskontinuität zum Ausland wird die BRD immer wieder vor dem Dilemma einer Aufwertung stehen - "ohne in Prophetie abzugleiten," so schreibt Lipfert, "läßt sich so viel über die Zukunft der derzeitigen Währungsordnung sagen: Eine zweite Phase der Auseinandersetzungen und Währungskrisen, wie wir sie 1967 bis 1969 erlebt haben, würde das System wohl nicht überstehen.¹⁾ Bei einer größeren Wechselkursflexibilität ist es möglich, diese Fehlentwicklungen zu vermeiden, und zwar dann, wenn sie ein Gesamtkonzept der Geld-, Fiskal- und Einkommenspolitik eingearbeitet wird. Wir wollen davon ausgehen, daß sich aufgrund der besonderen Gegebenheiten in der BRD ein höherer Stabilitätsgrad erreichen läßt als in den Partnerländern. Eine kontinuierliche Aufwertung der D-Mark in Höhe der Differenz der Inflationsraten scheint realisierbar. Voraussetzung für diese Politik wäre allerdings eine glaubhafte Regierungserklärung, in der zum Ausdruck kommt, daß sie bereit ist, die Konstanz des äußeren Geldwertes der D-Mark zugunsten der Konstanz des inneren Geldwertes aufzugeben. Diese Erklärung ist zu unterstützen mit einer Änderung des Bundesbankgesetzes, in der die Bundesbank klarer und ausdrücklicher als bisher verpflichtet wird, ihre Mittel zur Erhaltung des inneren Geldwertes einzusetzen. Die Verantwortlichen der Budget- und Einkommenspolitik haben sich zu einem stabilitätsgerechten Verhalten zu verpflichten und die Verantwortung für die Vollbeschäftigung zu tragen. Werden die Erwartungen der Wirtschaftssubjekte auf die neue Wirtschaftspolitik umgestellt und ein weitgehend stabiler Binnenwert der D-Mark erreicht, so kann das Zinsniveau um die bisherige Inflationsrate gesenkt werden. Interventionen auf dem Kapitalmarkt wie Kuponsteuer und Verzinsungsverbot können unterbleiben. Auf diese Weise kann eine bessere internationale Kapitalverteilung erreicht werden. Wie wir gesehen haben, wird durch die größere Wechselkursflexibilität die Wettbewerbsposition der Exporte

1) H. Lipfert, Limitierte Stufenflexibilität, a.a.O., S. 261.

im Sinne der Erlös-Kosten-Relation nicht verändert. Auch der Reallohn bleibt unverändert, das Sparvermögen verliert nicht an Wert. Hinzu kommen all jene bereits erörterten Vorteile der Preisstabilität.

Zu beachten ist, daß die Auswirkungen von Kapitalbewegungen auf das innere bzw. äußere Gleichgewicht unter fixen und flexiblen Wechselkursen verschieden sind: Bei flexiblen Wechselkursen wirkt ein Kapitalexport im allgemeinen expansiv, ein Kapitalimport kontraktiv. Dies ergibt sich dadurch, daß beim Kapitalexport die Devisennachfrage steigt und der Wechselkurs eine Verschlechterung erfährt. Die Folge sind geringere Importe und eine Ausdehnung der Exporte. Bei Kapitalimporten spielt sich der Mechanismus analog in umgekehrter Richtung ab.

Bei fixen Wechselkursen hingegen wirkt ein Kapitalexport kontraktiv: die auftretende Devisenlücke kann zeitweilig durch vorhandene Währungsreserven geschlossen werden. Auf lange Sicht müßten jedoch restriktive Maßnahmen ergriffen werden, um die Exporte zu steigern und die Importe zu verringern. Bei nicht nach unten flexiblen Löhnen und Preisen wird dabei die Vollbeschäftigung gefährdet.

Dagegen wirken unter fixen Wechselkursen Kapitalimporte expansiv, da die Devisen zum offiziellen Kurs bei der Zentralbank in heimisches Geld umgetauscht werden können. Im Normalfall wird dann die Nachfrage steigen.

Diese Ergebnisse weisen uns auf zwei Zusammenhänge hin: einmal auf die Funktion, die langfristige Kapitalbewegungen unter flexiblen Wechselkursen erfüllen können ¹⁾ und zweitens auf die Bedeutung, die Kapitalbewegungen für eine antizyklische Konjunkturpolitik unter diesem System besitzen.

1) Vgl. hierzu G. Haberler, Prosperität und Depression, Tübingen-Zürich 1955, S. 416 ff. und E. Preiser, Kapitalexport und Vollbeschäftigung, in: ders. Bildung und Verteilung des Volkseinkommens, Göttingen 1957, S. 82 ff.

(1) Wir wollen davon ausgehen, daß sich normale Kapitalbewegungen von Ländern mit einem niedrigen Zinssatz zu solchen mit einem hohen Zinsniveau fließen. Länder mit einem niedrigen Zinsniveau sind aber normalerweise solche, in denen Kapital reichlich vorhanden ist, "mature economies" im Sinne Hansens, in denen $S > I$ ist. Der Export von Sparkapital in solchen stagnierenden Volkswirtschaften würde unter flexiblen Wechselkursen eine wünschenswerte Expansion hervorrufen, da dadurch die Deflationslücke beseitigt werden kann.

Umgekehrt wird der Zinsfuß einer Volkswirtschaft dann hoch sein, wenn $I > S$ ist, was normalerweise auf einen Zustand sehr hoher Beschäftigung schließen läßt. Kapitalimport in ein solches Land, das an der Kapazitätsgrenze produziert, wirkt durch die Erhöhung des Güterangebots aufgrund der vermehrten Importe und verminderten Exporte zumindest dämpfend auf die konjunkturelle Lage und stellt die für das weitere Wachstum der Volkswirtschaft notwendigen zusätzlichen Güter zur Verfügung.

Der Mechanismus der flexiblen Wechselkurse würde also dafür sorgen, daß der ökonomisch normale Strom des Kapitals von Ländern mit einem niedrigen langfristigen Zins zu solchen mit einem hohen Zinsniveau erstens keine Zahlungsbilanzschwierigkeiten bereitet und zweitens in einzelnen Ländern Wirkungen hervorruft, die volkswirtschaftlich begrüßenswert erscheinen.¹⁾

Unter fixen Wechselkursen ergibt sich für den Fall der normalen Kapitalbewegungen genau die entgegengesetzte Folge: Der Kapitalimport wirkt expansiv und heizt die Hochkonjunktur im Inland weiter an, der Kapitalexport wirkt im allgemeinen kontraktiv. Viele der Schwierigkeiten, die sich im heutigen Weltwährungssystem im Hinblick auf die internationalen Kapitalbewegungen ergeben, ließen sich unter flexiblen Wechselkursen vermeiden. Hierzu zwei Beispiele:

1) E. Sohmen, Flexible Exchange Rates, Theory and Controversy, Chicago 1961, S. 26 f.

Die chronischen Zahlungsbilanzschwierigkeiten der USA, die ihre Ursache vor allem in der passiven Kapitalbilanz haben, ¹⁾ zeigen das Fehlen eines wirklichen Transfermechanismus im heutigen System. Denn trotz jahrelang anhaltenden Kapitalexports ist ein entsprechend großer Leistungsbilanzüberschuß in der amerikanischen Zahlungsbilanz nicht entstanden, weil offensichtlich ein Automatismus, der Kapital- und Leistungsbilanz verknüpft, der dem monetären Transfer zwangsläufig einen Realtransfer folgen läßt, unter fixierten Wechselkursen fehlt. Hinzu kommt in diesem speziellen Fall, daß der Dollar als internationale Reservewährung fungiert und die USA aus diesem Grunde ihre Zahlungsbilanzdefizite mit heimischer Währung finanzieren können, also kein Zwang zu einer spielregelrichtigen Politik unterliegen.

Das andere Beispiel ist die BRD. Sie nimmt langfristige Kapitalverpflichtungen auf sich, nicht, weil die internationalen Zinsdifferenzen das sinnvoll erscheinen ließen, sondern, weil die BRD Exportüberschüsse aufweist und entsprechende Devisenreserven besitzt. Das bedeutet, daß nicht mehr das Zinsniveau als Kriterium für den Reichtum eines Landes betrachtet wird, sondern die Höhe der Gold- und Devisenreserven. Dies ist ein Verfahren, das jeglicher ökonomischer Logik ermangelt. ²⁾

- (2) Was wir im Vorhergehenden über die Funktion von Kapitalbewegungen in einem System flexibler Wechselkurse gesagt haben, ist noch in einem anderen Zusammenhang bedeutsam, und zwar im Hinblick auf den Einsatz der Zinspolitik als konjunkturpolitische Maßnahme. ³⁾

1) Seit April 1971 ist auch die Handelsbilanz defizitär.

2) "the neo-mercantilistic view that the state of country's balance of payments is a measure of its wealth is as wrong as was the older but similar view which Adam Smith attacked. And it is surprising that this idea is still alive today...". F.A. Lutz, *The Problem of International Economic Equilibrium*, Amsterdam 1962, S. 62. Siehe hierzu auch die Bemerkungen von L.A. Hahn, *Über monetäre Integration*, Tübingen 1961, S. 12 ff.

3) Vgl. hierzu E. Sohmen, *Marktwirtschaftliche Wechselkurspolitik*, in *Der Volkswirt*, 21. Mai 1961, S. 282 ff. und auch J.M. Fleming, *Domestic Financial Policies under Fixed and under Floating Exchange Rates*, in: IMF, *Staff Papers*, Vol. 9, 1962, S. 369 ff.

Wird im Zuge einer Depressionsbekämpfung eine Politik des billigen Geldes betrieben, so entsteht ceteris paribus eine Zinsdifferenz zum Ausland, was normalerweise zu einem Kapitalexport führt. Dadurch wird sich der Wechselkurs verschlechtern, die Exporte werden angeregt und die Importnachfrage zurückgedrängt.

Bei fixen Wechselkursen dagegen werden wirtschaftspolitische Maßnahmen zur Depressionsbekämpfung in ihrer Wirksamkeit beschränkt, weil stets ein Teil der zusätzlich geschaffenen Nachfrage in Form von Importüberschüssen ins Ausland abströmt.

Beim umgekehrten Fall, die Bekämpfung einer Hochkonjunktur, gelten entsprechende Überlegungen. Ein hoher Zinssatz führt zu einer Wechselkursverbesserung, da die Kapitalimporte tendenziell zu- und die Kapalexporte abnehmen werden. Die kontraktive Wirkung, die vom gestiegenen Wechselkurs ausgeht, wirkt der konjunkturellen Überhitzung entgegen.

Bei fixen Wechselkursen hingegen, führt der konjunkturpolitisch hohe Zinssatz zu Kapitalimporten, die die inländische Liquidität erhöhen. Es bleibt nur die Wahl zwischen einem Verzicht auf eine antizyklische Zinspolitik oder einer Einschränkung der Freiheit der Kapitalbewegungen.

4. Kompensatorische Änderungen

Wenden wir uns nun der letzten Möglichkeit des Zahlungsbilanzausgleichs in unserem Schema zu: da es sich hier um spontane Entwicklungen handelt, die die Notwendigkeit einer Anpassung verringert, sind diese "compensatory corrections of the imbalances ... the fervent hope and sanguine expectation of the authorities in the countries concerned".¹⁾

Für den Fall der BRD haben wir in diesem Abschnitt folgende Fragen zu beantworten:

- (1) Wie ist die Außenhandelsstruktur der BRD? Läßt sich langfristig erwarten, daß sich die Nachfrage nach heimischen Gütern zugunsten von Importgütern verschiebt? Werden sich die Exporte in Zukunft verringern?
- (2) Welches sind die Aussagen der reinen Theorie des Außenhandels zur Erklärung des Ungleichgewichtes und welches die sich daraus ergebenden Mittel der Beseitigung?
- (3) Ist eine aktive Strukturpolitik als Mittel des Zahlungsbilanzausgleichs geeignet?

ad (1) Die erste Frage muß negativ beantwortet werden. Es ist nicht zu erwarten, daß sich in Zukunft die Exporte wesentlich verringern, noch werden die Importe wesentlich zunehmen. Manche Autoren stellen die These von einem strukturell bedingten Exportüberschuß auf.²⁾ Demzufolge besteht ein schwerwiegen-

1) F. Machlup, Adjustment, Compensatory Correction, and Financing of Imbalances, a.a.O., S. 211.

2) Vgl. z.B. H. Grüter, Strukturelle Aspekte des deutschen Außenhandels in: Die Aussprache, 19. Jg. (1969) Heft 1, S. 2.

der Unterschied in der Zusammensetzung der deutschen Exporte und Importe.

Dies wird besonders deutlich, wenn man die Einfuhren und Ausfuhren der einzelnen Warengruppen saldiert und zu Nettoeinfuhren bzw. Nettoausfuhren zusammenfaßt.¹⁾ Die wichtigsten Nettoeinfuhren ergaben sich 1970 (in Mrd DM) für landwirtschaftliche Erzeugnisse (13,2), Erdöl (6,3), Erzeugnisse der Ernährungsindustrie (6,0), NE-Metalle und Metallhalbzeug (5,5), Textilien (2,2), Holzschliff (2,2), Eisenerze (1,9), Mineralölerzeugnisse (1,5) sowie Bekleidung und Schnittholz (je 1,2).

Die wichtigsten Nettoausfuhren wurden von Maschinenbauerzeugnissen (17,6), Straßenfahrzeugen (13,3), chemischen Erzeugnissen (9,2), elektrotechnischen Erzeugnissen (6,3), Eisenblech- und Metallwaren (3,5), Kohlen und Koks (1,8), feinmechanischen und optischen Erzeugnissen (1,7) sowie Eisen und Stahl erbracht.

Bei den Ausfuhren zeigt sich ein relativ hoher Anteil der Investitionsgüter, der sich auf etwa 53 % beläuft.²⁾ Diese Gütergruppe macht beim Import dagegen nur 17,2 % aus. Bei den Einfuhren nehmen die Produkte der Ernährungswirtschaft sowie der Land- und Forstwirtschaft gut ein Viertel, nämlich 27,7 % ein; weitere 10 % entfallen auf Bergbauerzeugnisse und 27,9 % auf Grundstoffe und Produktionsgüter.

Der Vergleich der Import- und Exportstruktur wird nun dahingehend interpretiert, daß der deutsche Export vorwiegend solche Warengruppen umfaßt, die mit wachsendem Volkseinkommen nicht nur absolut, sondern auch relativ stärker nachgefragt werden. Beim Import hingegen werden Gütergruppen ange-

1) Vgl. Wirtschaft und Statistik, Nr. 3, 1971, S. 188.

2) Die Zahlen sind dem Statistischen Jahrbuch entnommen und bei H. Grüter, a.a.O. zitiert.

troffen, die mit wachsenden Volkseinkommen nur noch relativ wenig zunehmen. Anders ausgedrückt haben wir es beim Export mit einkommenselastischen Gütern zu tun, während das Importsortiment eher einkommensunelastisch ist. Unterstellt man gleiches Wachstum im In- und Ausland, so muß es also stets zu Exportüberschüssen kommen. ¹⁾

Einen weiteren Grund für die langfristige Steigerung der deutschen Exporte ist in der regionalen Konzentration auf hochentwickelte Industrieländer zu sehen. ²⁾ So nahm der Anteil der deutschen Ausfuhr in die EWG, EFTA, USA und andere westliche Industrieländer zu. Noch im Jahre 1953 betrug er 64,1 %, 1965 71,3 % und nach letzten statistischen Angaben ³⁾ 83,9 %. Es handelt sich hier um Länder, die verglichen mit den Entwicklungs- und Ostblockländern eine vergleichsweise hohe Importkapazität haben. Daß sich das Zahlungsbilanzgleichgewicht spontan, ohne einen wirtschafts- und politischen Eingriff, einstellen wird, ist also nicht zu erwarten. Gehen wir das Problem des Wachstums und der strukturellen Exportüberschüsse von einer anderen Seite an:

ad (2) Wir wollen kurz untersuchen, welche Aussagen die reine Theorie des Außenhandels über die Wirkung des Wachstums auf den Außenhandel einer Volkswirtschaft macht und was diese Theoreme, angewendet auf die BRD, bedeuten.

Wir beschränken uns dabei auf eine Analyse der Wachstumsursachen und ihre Wirkung auf die Handelsbilanz. Wachstum kann einmal auftreten durch eine Vermehrung des Bestandes an Produktionsfaktoren (Vergrößerung des Kapitalbestandes, Vermeh-

-
- 1) Nach einer Studie von H.S. Houthakker und S.P. Magee, *Income and Price Elasticities in World Trade, The Review of Economics and Statistics*, Vol. LI, Nr. 2 Mai 1969, liegt die Einkommenselastizität der Einfuhr der BRD bei 1,80 und ihre Einkommenselastizität bei der Ausfuhr bei 2,08.
 - 2) Vgl. H. Hesse, *Strukturwandlungen im Außenhandel der BRD*, in: H. König, *Wandlungen der Wirtschaftsstruktur in der BRD*, Schriften des Vereins für Socialpolitik, N.F. Bd. 26, Berlin 1962.
 - 3) Statistisches Bundesamt, *Wirtschaft und Statistik*, Nr. 5 1971.

rung der Arbeitskräfte) oder aufgrund von technischen Fortschritt. ¹⁾ Tritt eine Vermehrung der Produktionsfaktoren auf, so ergibt sich ein Produktionseffekt, der in der Literatur unter dem Namen Rybczynski-Theorem bekannt ist: ²⁾

Nimmt die Menge eines Faktor zu, so nimmt zu konstanten terms of trade die Menge jenes Gutes, bei dessen Herstellung dieser Faktor weniger intensiv genützt wird, absolut ab. ³⁾

Dies bedeutet folgendes: wächst z.B. der Kapitalbestand und wird das Importgut des Landes relativ arbeitsintensiv hergestellt, so verringert sich bei konstanten terms of trade seine Produktmenge. Sehen wir von der nicht sehr wahrscheinlichen Möglichkeit, daß sich die inländische Gesamtnachfrage nach diesem Gut trotz Wachstum verringert, einmal ab, so ist das Ergebnis eindeutig: es entsteht eine Übernachfrage nach dem Importgut, die Handelsbilanz wird defizitär, wenn die terms of trade konstant gehalten werden.

Tritt technischer Fortschritt als Wachstumsursache in einem Sektor auf, so sinkt bei konstanten terms of trade die Produktion im anderen Sektor, welcher keinen technischen Fortschritt aufweist, und demzufolge steigt der Wert des Ausstoßes im fortschrittlichen Sektor stärker als das Sozialprodukt. ⁴⁾

Auf den Außenhandel eines Landes angewendet, bedeutet dies folgendes: Bei konstanten terms of trade lassen sich Handelsbilanzüberschüsse erzielen, wenn es gelingt, den technischen

-
- 1) Technischer Fortschritt soll definitionsgemäß dann vorliegen, wenn mit gegebenen Faktormengen ein größeres Produkt als bisher erstellt werden kann. Vgl. hierzu auch D. Lorenz, Über einige Beziehungen zwischen technischem Fortschritt, Außenhandel und Wachstum, in: Schmollers Jahrbuch für Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtschaft, 86. Jahrgang 1966, S. 257-272.
 - 2) Das Theorem wurde erstmals von T.M. Rybczynski aufgestellt und bewiesen. Vgl. T.M. Rybczynski, Factor Endowment and Relative Commodity Prices, *Economica*, Vol. XXII (1955), S. 336-341. Siehe auch H.G. Johnson, *Money, Trade and Economic Growth*, London 1962, S. 87-90.
 - 3) Von einem Beweis des Theorems wollen wir im Rahmen dieser Arbeit absehen.
 - 4) Die These stammt von H.G. Johnson, von einer Beweisführung wollen wir hier absehen. Vgl. H.G. Johnson, *International Trade and Economic Growth*, London 1958, Chapter III.

Fortschritt im Importersatzgutsektor zu erhöhen. ¹⁾

Geht man davon aus, daß die BRD ein Land mit strukturellen Handelsbilanzüberschüssen ist, die es zu beseitigen gilt, so ergibt sich aus den obigen beiden Theoremen folgender Mitteleinsatz: man bemüht sich um technischen Fortschritt im Exportgutsektor und/oder man erhöht den intensiv genutzten Faktor im Exportgutsektor. Beides führt zu einer Verschlechterung der Handelsbilanz.

Genau dies geschah in der BRD, ohne daß es durch eine bewußte Wirtschaftspolitik herbeigeführt worden wäre. Die theoretische Erwartung Zahlungsbilanzdefizite und/oder eine Verschlechterung der terms of trade ²⁾ erfolgte jedoch nicht. Dies liegt wohl daran, daß die theoretischen Ergebnisse an einem komparativ-statischen Modell erarbeitet wurden, das sich nicht ohne weiteres auf die Wirklichkeit übertragen läßt. Insbesondere der technische Fortschritt ist durch seine Dynamik gekennzeichnet. Die statische Betrachtungsweise vernachlässigt die Wachstumsmöglichkeiten, die im Exportsektor oft viel größer sind als im Importsektor. Da die reine Theorie des Außenhandels uns scheinbar im Stich läßt, wollen wir kurz einige Einflüsse behandeln, die zu einer "Exportlastigkeit" der deutschen Wirtschaft geführt haben. Im Grunde haben wir es wieder mit der Beziehung zwischen Außenhandel und Wachstum zu tun.

(1.) In einer nicht vollbeschäftigten Wirtschaft, wie die BRD bis Mitte der fünfziger Jahre, ist die steigende Exportnachfrage ein Wachstumsfaktor über besser ausgenutzte Produktionskapazitäten.

1) Dies könnte z.B. durch eine Verstärkung der Forschung in diesem Sektor erreicht werden.

2) Von 1950-65 verbesserten sich die terms of trade vom Indexstand 70,5 auf 105,5 (1960 = 100). (Vgl. Jahresgutachten 66/67, S.252). Zwischen 1965-69 nahmen die terms of trade insgesamt nur um 1,6 % zu (Vgl. Jahresgutachten 69/70, Ziffer 72), 1970 erfolgte wiederum eine Zunahme um 4 %. (Vgl. Jahresgutachten 70/71, Ziffer 130).

In dieser Phase extensiven wirtschaftlichen Wachstums der fünfziger Jahre war es möglich, die Angebotsstruktur allein durch die zusätzliche Beschäftigung vorher nicht berufstätiger Arbeitskräfte zu verändern. Da der Export eine entscheidende Nachfragekomponente darstellte, adsorbierten die Exportindustrien eine große Zahl der zusätzlichen Erwerbstätigen. Es verwundert daher nicht, daß die Wirtschaft sich entsprechend der Auslandsnachfrage strukturierte und hohe Handelsbilanzüberschüsse entstanden. Nachdem die Vollbeschäftigung erreicht wurde, sind Strukturverschiebungen stark abhängig von der intersektoralen Mobilität der Arbeitskräfte, die relativ gering zu veranschlagen ist.¹⁾

(2.) Aber auch für die vollbeschäftigte Wirtschaft kann steigende Exportnachfrage unmittelbar Wachstum bedeuten: durch sich verbessernde terms of trade. Wenn man die Exportwirtschaft als einen Sektor ansieht, der Importe produziert, so sind bessere terms of trade dasselbe wie technischer Fortschritt.

Da die Importe, wie wir gesehen haben (Schaubild S. 114), mit der konjunkturellen Lage schwanken, sind sie offenbar von der Endnachfrage abhängig. Michalski²⁾ stellt fest, dass ein knappes Drittel der Importe aus Roh- und Halbwaren besteht, und somit den Importen ein komplementärer Charakter zur deutschen Produktion zukommt. Verbessern sich die terms of trade, sei es, weil die Exporte stark nachgefragt werden oder bei den Importgütern ein Angebotsdruck besteht, so können die Endprodukte billiger erstellt werden. Da der Export eine wesentliche

1) Nach einer Studie von D. Siroha und J.M. Greenwood, *Understand your overseas work force*, Harvard Business Review, Jan.-Feb. 1971, S. 53 ff. zeichnen sich international gesehen Deutsche durch ein hohes berufliches Sicherheitsstreben aus, was sich in einer teils rational begründbaren, z.T. auch emotional bedingten Abneigung gegen häufigen Arbeitsplatzwechsel niederschlägt. Für die Arbeitsmobilität dürfte dies sicherlich nicht förderlich sein.

2) Vgl. W. Michalsky, *Export und Wirtschaftswachstum*, a.a.O.

Komponente der Endnachfrage ist, wird auch er durch die geringeren Kosten gefördert.

(3.) Der folgende Effekt des Exportnachfragewachstums ist wahrscheinlich wichtiger: Wenn die Wirtschaft vollbeschäftigt ist und die ausländische Nachfrage weiter steigt, wird das eine anregende Wirkung auf das Wachstum der Kapazität der Exportwirtschaft ausüben.

Im statischen Modell, was zur Ableitung des Rybcynski-Theorems und zur Analyse des technischen Fortschritts benutzt wird, werden dazu Faktoren aus dem mit Importen konkurrierenden Sektor abgezogen. In der Wirklichkeit, ohne vollkommene Mobilität der Faktoren, wird der Druck auf die Erhöhung der Exportkapazität aus neuen produktiven Kräften wie der Erhöhung des Kapitalstocks, mindestens eine gleich große Rolle spielen. Es wird in der Exportwirtschaft neues Kapital gebildet werden, ohne daß Kapital aus anderen Sektoren abgezogen wird und es wird nach technischen Verbesserungen geforscht werden. ¹⁾

Eine empirische Untersuchung über die Beziehung Ausfuhranteil, Wachstum und Produktivitätsfortschritt hat Wulf ²⁾ durchgeführt. Danach waren in der BRD (1) die "Exportindustrien" auch die "Wachstumsindustrien" und (2) bestand ein Zusammenhang zwischen Exportquote und Produktivitätsfortschritt. ³⁾

-
- 1) Kindelberger schreibt die Erfindung der Bessemer - Birne und des Siemens-Martin-Prozesses bei der Strahlgewinnung dem Druck der wachsenden Exportnachfrage zu. Vgl. C.P. Kindelberger, Foreign Trade and the National Economy, New Haven and London, 1962, S. 197.
 - 2) Vgl. Wulf, J. Der deutsche Außenhandel seit 1850, Entwicklung, Strukturwandlungen und Beziehungen zum Wirtschaftswachstum, Universität Basel 1968, S. 141 ff.
 - 3) Auch Stäglin weist nach, daß 40-50 % der Ausfuhren auf Wachstumsindustrien entfallen, während es bei der Einfuhr nur 30 % sind. R. Stäglin, Direkte und indirekte Exportabhängigkeit der Industrie der Bundesrepublik Deutschland im Jahre 1968, in: DIW-Wochenbericht, 36. Jahrgang, Nr. 20, Berlin 1969, S. 129 ff. Vgl. auch Grüter, H., a.a.O., S. 4.

Die Verdoorn¹⁾-Hypothese, wonach eine positive Korrelation von Produktions- und Produktivitätswachstum besteht, konnte somit bestätigt werden.

(4.) Ein Land kann die vorteilhaften Wirkungen steigender Exporte noch dadurch verstärken, daß es ungünstigere terms of trade hinnimmt, als sie dem internationalen Gleichgewicht entsprechen. Das heißt, das Land nimmt einen Handelsbilanzüberschuß in Kauf oder ist gezwungen, ihn in Kauf zu nehmen. Ein Land mit komparativen Vorteilen auf dem industriellen Sektor, dessen Exportnachfrage einmal relativ schnell gewachsen ist, wird mehr oder weniger automatisch dazu gebracht. Dieser Gedanke steht jedenfalls hinter einer These von Beekermann.²⁾ Danach läßt ein Land seine Exportkonkurrenten immer weiter hinter sich, wenn es einmal durch irgendeinen Umstand einen Vorsprung erhalten hat. Die höheren Exporte verursachen wegen besser ausgelasteter Anlagen oder wegen Größendegression eine Steigerung der Arbeitsproduktivität, die Geldlöhne entwickeln sich in den einzelnen Ländern aber erfahrungsgemäß nicht sehr unterschiedlich. Dadurch sinken die Lohnkosten pro Endprodukteinheit in dem Land mit dem zufälligen Exportvorsprung, es wird noch konkurrenzfähiger mit neuen Exporterfolgen usw.³⁾

(5.) Der Sachverständigenrat⁴⁾ hat noch auf einen anderen Zusammenhang hingewiesen: Bei steigendem Volkseinkommen sinken erfahrungsgemäß die Preise der Industriegüter im Verhältnis zu den Preisen der Dienstleistungen. Der Grund liegt in

-
- 1) Vgl. P.J. Verdoorn, Complementarity and Long-Range Projections, *Econometrica*, Vol. 24 (1956).
 - 2) W. Beekermann, Projecting Europe's Growth, *The Economic Journal*, Vol. 72 (1962) S. 912-915.
 - 3) Zu einer ähnlichen Schlußfolgerung kommt Kindelberger: "It seems to have not been policy but the force des choses, which produced German results." C.P. Kindelberger, *Germany's Persistent Balance of Payments, Essays in Honor of Gottfried Haberler*, Chicago, Amsterdam, 1965.
 - 4) Stabiles Geld - Stetiges Wachstum, Jahresgutachten 1964/65, S. 19 f.

der unterschiedlichen Produktivitätsentwicklung. Die Bedeutung der Dienstleistungen ist in der BRD für das Sozialprodukt als Ganzes größer als für die Ausfuhr. Also steigt das Binnenpreisniveau im Verhältnis zum Exportpreisniveau. Wird eine Politik des stabilen Binnenpreisniveaus verfolgt, so sinken die Produktionskosten der Exportwirtschaft absolut; sie werden durch monetäre Maßnahmen mitgesenkt, obwohl sie keinen unmittelbaren Anlaß für die monetären Maßnahmen gegeben haben, da sie nicht gestiegen sind.

Je größer die Produktivitätsfortschritte, um so stärker ist dieser Effekt. "Ein Land, das größere Produktivitätsfortschritte erzielt als andere, wird infolgedessen bei festen Wechselkursen seine Wettbewerbsposition im internationalen Handel ständig verbessern, sofern es nicht sein Binnenpreisniveau - entsprechend der größeren Scherenwirkung - stärker steigen läßt als seine Nachbarn und Partner".¹⁾

Der Sachverständigenrat verbindet diese These mit einem besonderen wachstumsfördernden Aspekt steigender Auslandsnachfrage: Wenn die Wachstumsimpulse von der Auslandsnachfrage herkommen, so brauchen sie - im Gegensatz zum von der inländischen Nachfrage angeregten Wachstum - nicht aus Zahlungsbilanzgründen gebremst werden. Ununterbrochenes Wachstum sei schnelleres Wachstum, schnelleres Wachstum gehe mit größeren Produktivitätsfortschritten einher und begünstige so wieder die internationale Konkurrenzfähigkeit.

Wenn wir davon ausgehen, daß der technische Fortschritt in der Exportindustrie der BRD größer war als in anderen Bereichen, so müßten wir nach den Theoremen der reinen Außenhandelsstheorie eine Verschlechterung der terms of trade erwarten. Die terms of trade der BRD haben sich aber ständig verbessert, sie wären ohne die großen Leistungsbilanzüberschüsse sogar noch günstiger. Der Grund liegt, abgesehen von anderen

1) Vgl. Stabiles Geld - stetiges Wachstum, a.a.O., S. 20.

Abweichungen von den Modellvoraussetzungen in der Nachfragesteigerung des Auslandes. Trotz des enormen Kapazitätswachstums in der Exportwirtschaft konnten die Exportpreise stärker steigen als die Importpreise.

ad (3) Wir wollen uns nun mit der Möglichkeit der Strukturpolitik zum Ausgleich der Zahlungsbilanz befassen. Vor allem aus zwei Gründen rückte dieses Problem in den Mittelpunkt der Diskussion der letzten Jahre:

(1.) Während des letzten Konjunkturzyklus in der BRD (1966-70) haben sich die Argumente zur Erklärung der Handelsbilanzüberschüsse von der konjunkturpolitischen über die wechselkurspolitischen strukturpolitischen Versionen verschoben. ¹⁾ So wurde im Jahr 1966 der Aktivsaldo der Handelsbilanz vor allem damit erklärt, daß die Rezession in der BRD die Unternehmer in den Export getrieben habe. ²⁾ Als dann trotz konjunktureller Belebung die Exportüberschüsse weiter zunahmen, wurde der Saldo der Bilanz der laufenden Rechnung mehr und mehr durch wechselkurspolitische Überlegungen erklärt: ³⁾ die Preisentwicklung in der BRD sei hinter der bei den Handelspartnern zurückgeblieben, was eine Erleichterung der Exporte und eine Erschwerung der Importe darstelle. Um einen Inflationsimport über den direkten internationalen Preiszusammenhang sowie durch Liquiditäts- und Einkommenseffekte zu vermeiden, entschloß sich die Bundesregierung - November 1968 - zu einem Aufwertungssurrogat, der dann September/Okttober die tatsächliche Aufwertung folgte.

1) Vgl. Rolf Peffekofen, Strukturpolitik im Dienste der außenwirtschaftlichen Absicherung, a.a.O., S. 75 f.

2) Vgl. H. Grüter, a.a.O., K. Schiller, Reden zur Wirtschaftspolitik, Bd. 1, BMW; - Texte, Bonn 1968, S. 28 und Sachverständigenrat, Stabilität im Wachstum, Jahresgutachten 1967/68, S. 19.

3) Vgl. H. Grüter, a.a.O., S. 2 und Jahresgutachten 1968/69, S. 68 ff.

Eine dritte Erklärung wird von Aufwertungsgegnern vorgetragen: bei den Exportüberschüssen handelt es sich um ein strukturelles Phänomen. Die Art der Zusammensetzung von Export und Import sei letztlich die wirkliche Ursache des Überschusses. Die Wechselkursänderung sei daher kein probates Mittel. Die Entwicklung der Handelsbilanzsalden scheint dieser Schlußfolgerung recht zu geben. So betrug der Überschuß 1968 + 22,7 Mrd. DM, 1969 + 20,0 Mrd. DM und 1970 nach erfolgter Aufwertung + 21,2 Mrd. DM. ¹⁾ Daher verspreche nur eine gezielte Strukturpolitik ²⁾ Erfolg bei der Bekämpfung der Zahlungsbilanzüberschüsse.

(2.) Der zweite Grund für den strukturpolitischen Ansatz liegt darin, daß selbst bei ausgeglichener Zahlungsbilanz binnenwirtschaftliche Ziele gefährdet werden können. So können die Teilbilanzen bei ausgeglichener Gesamtbilanz durchaus im Ungleichgewicht sein, wodurch das innere Gleichgewicht nicht nur monetär, sondern auch realwirtschaftlich gefährdet werden kann. Dies impliziert, daß das Ziel "freier Zahlungsbilanzausgleich" nicht genügend charakterisiert ist. Auch ein so globales Mittel wie die Geldpolitik ³⁾ als wichtigstes externes Stabilisierungsinstrument verliert an Bedeutung, wenn es darum geht, die Bilanz der laufenden Rechnung als (Teil-) Ziel auszugleichen. Hier ist der Einsatz eines partiell-sektoralen Mittels wie die Strukturpolitik sinnvoller.

Die Strukturveränderung soll nach Grüter ⁴⁾ so erfolgen, daß Produktionsfaktoren aus Branchen, die mit Importen konkurrieren, in zukunftsträgigere Wirtschaftszweige umgelenkt

1) Vgl. Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank 1970.

2) Die Literatur hat sich bisher nicht ausführlich mit dieser Frage befaßt. Selbst in Werken wie E. Küng, Zahlungsbilanzpolitik, Zürich-Tübingen 1959 oder Möller, H., Außenwirtschaftspolitik, Wiesbaden 1961, finden sich keine Ausführungen zur Strukturpolitik.

3) Vgl. z.B. Mundell, R.A., The Appropriate Use of Monetary and Fiscal Policy under Fixed Exchange Rates, in: Mundell, R.A., International Economics, New York 1968, S. 233 ff. ;

4) Vgl. H. Grüter, a.a.O.

werden. Damit wäre gleichzeitig gewährleistet, daß die Strukturpolitik auch dem Wachstumsziel dient. Im vorhergehenden Abschnitt stellten wir jedoch fest, daß es gerade die exportintensiven Branchen sind, die ein besonderes hohes Wachstum aufweisen. Zum Ausgleich der Zahlungsbilanz bleibt eine Strukturpolitik dann jedoch erfolglos: denn selbst wenn es auf diese Weise gelingt, die Importe auszuweiten, so steigen durch den Faktorzuwachs gleichzeitig die Exporte. Zu welchem Nettoeffekt es kommt, hängt ab vom Verlauf der Transformationskurve zwischen Export- und Importersatzgütern. Wir können also festhalten, daß der Erfolg der Strukturpolitik davon abhängt, ob verhindert werden kann, daß die in den Importbranchen freigesetzten Produktionsfaktoren nicht zu einer Vergrößerung des Exports führen.

Dies könnte erreicht werden, indem man die freigesetzten Produktionsfaktoren zur Herstellung von reinen Binnengütern verwendet, z.B. zu einer Verbesserung der Infrastruktur. Indirekt kann es allerdings auch hier zu einer Exporterhöhung kommen, wenn eine verbesserte Infrastruktur die Produktionskosten der Exportindustrie senkt.

Die erfolgreichste Strukturpolitik zur Erreichung des Zahlungsbilanzpolitischen Ziels wäre sicherlich dann gegeben, wenn man die freigesetzten Faktoren nicht wieder beschäftigen würde. Diese Möglichkeit wollen wir hier jedoch ausschließen, da sie mit dem Vollbeschäftigungsziel kollidiert.

Ganz abgesehen davon, daß eine erfolgreiche Strukturpolitik eine hohe Preisflexibilität und eine hohe Faktormobilität voraussetzt, ¹⁾ dauert die Umstrukturierung der Wirtschaft wohl zu lange, als sie ein geeignetes Instrument sei, um Exportüberschüsse abzubauen und die importierte Inflation zu vermeiden. Hierzu benötigt man schneller wirkende Instrumente.

1) Vgl. hierzu auch Niehaus, J., Strukturwandlungen als Wachstumsprobleme, in: Strukturwandlungen einer wachsenden Wirtschaft, Schriften des Vereins für Socialpolitik, Bd. 30/I, Berlin 1964, S. 44.

Höchstens langfristig, als zusätzliche Maßnahme, erscheint daher die Strukturpolitik geeignet, um die Zahlungsbilanz auszugleichen.

Ein weiterer Nachteil ist auch darin zu sehen, daß sich strukturpolitische Eingriffe nicht beliebig rückgängig machen lassen, wenn sich die Handelsbilanz einmal ändert.

VI. SCHLUSSBETRACHTUNG

Unsere Aufgabe in diesem abschließenden Kapitel sei es, zu einer Schlußfolgerung und zu Empfehlungen zu kommen, wie der Zielkonflikt zwischen innerem und äußerem Gleichgewicht in Zukunft gemildert werden kann.

In dem Kapitel über den normativen Aspekt der äußeren Währungspolitik (Kap. II) versuchten wir zu begründen, wieso die Bundesrepublik sich im Konfliktfall für die innere Stabilität entscheidet. Wir zeigten ferner, daß dies eine Veränderung des Wechselkurses impliziert. ¹⁾ Alle behandelten Modelle (Meade, Corden, Swan, Södersten) rieten im Fall der Inflation, kombiniert mit einem Zahlungsbilanzüberschuß, zur Aufwertung der Währung. Die Vorschläge zur Finanzierung. Die Vorschläge zur Finanzierung des Ungleichgewichts stellen allenfalls vorübergehende Lösungen dar und wirken langfristig self-defeating. Für eine Änderung des Wechselkurses spricht außerdem unsere Untersuchung über die verschiedenen Wege des Inflationsimports (Kap. IV). Wir stellten fest, daß neben dem Umweg über Liquiditäts- und Einkommenseffekte, die Inflation schneller, direkter und zusätzlich über den direkten internationalen Preiszusammenhang importiert wird. Wir folgerten daraus, daß nicht erst dann aufzuwerten sei, wenn alle anderen Mittel versagen, sondern die Aufwertung sei als gleichrangiges und paralleles Instrument zu betrachten. Dies kann sie aber nur sein, wenn man sich von der herkömmlichen Stufenaufwertung löst und sie flexibler gestaltet. Die damit einhergehenden Vorteile (Kap. V, 3.4) kommen wiederum der Preisstabilität zugute. Daß vom erklärten Ziel der Preisstabilität bis zu einer Realisierung erhebliche Widerstände zu brechen sind, daß sich leicht die

1) "Wer ... in einer Welt steigender Preise den deutschen Bürgern beides verspricht, Konstanz der Wechselkurse und Konstanz des Binnenpreisniveaus, gibt ein Versprechen ab, von dem von vornherein klar ist, daß er es nicht wird einlösen können". Jahresgutachten 1966/67, a.a.O., S. 160.

Resignation gegenüber der Inflation ausbreiten kann und somit vielleicht doch eine binnenwirtschaftliche Anpassung zustande kommt, all das erläuterten wir im V. Kapitel, Abschnitt 1. Festzuhalten bleibt, daß ein Teil der Probleme auf die internationale Interdependenz oder genauer auf die mangelnde Lösung der außenwirtschaftlichen Absicherung zurückzuführen ist.

Aus all dem wollen wir folgern, daß eine flexiblere Gestaltung der Wechselkurse den dringend benötigten "adjustment mechanismus" erleichtern und künftige Zahlungsbilanzungleichgewichte vermeiden helfen würden.

Gegen eine Wechselkursänderung werden jedoch Einwände erhoben, mit denen wir uns kurz auseinandersetzen wollen.

So lautet eine These, daß eine Aufwertung zu Wachstumsverlusten führen würde. Denn soll die Wechselkursänderung erfolgreich sein, so muß sie den Exportwert reduzieren und damit Branchen treffen, die gerade die Träger des wirtschaftlichen Wachstums sind (Vgl. Kap. V, 4). Was ist von dieser Behauptung zu halten?

Zunächst ist einmal auf eine Studie von Emery ¹⁾ hinzuweisen, der eine Kausalbeziehung zwischen Export und Wachstum empirisch nachweist. Er untersucht 50 Länder und kommt zu dem Ergebnis, daß jede Exportsteigerung um 2 1/2 % das reale Bruttosozialprodukt pro Kopf um 1 % wachsen läßt. Im Zeitablauf wächst dann der Exportanteil am Sozialprodukt. Je höher dieser Anteil, umso zweifelhafter wird der Sinn der Wachstumsraten des Sozialprodukts, denn die hohen Steigerungen in der Exportwirtschaft schlagen sich immer weniger in einer Verbesserung der Güterversorgung im Inland nieder. Sie werden mit einer importierten Inflation erkaufte.

Eine Aufwertung würde diese Form von Wachstum verhindern. Ob es dadurch zu einem Nettowachstumsverlust kommt, ist jedoch dahingestellt. Die Anspannung des Arbeitsmarktes in der BRD läßt vermuten,

1) Vgl. R. F. Emery, The Relation of Exports and Economic Growth, Kyklos, Vol. XX 1967, S. 470 ff.

daß auch in der Binnenwirtschaft noch ungenutzte Wachstumschancen bestehen.

Ferner ist zu bedenken, daß Wachstumsverluste dadurch auftreten, weil die Exportüberschüsse sich in einer Erhöhung des unproduktiven Forderungsbestandes gegenüber dem Ausland niederschlagen. Die Verzinsung der deutschen Währungsreserven ist aber gering. (1967: 1,84 %). ¹⁾ Issing sieht darin einen praktisch unverzinslichen Kredit an das Ausland, der nicht etwa an Entwicklungsländer, sondern an hochindustrialisierte Länder wie USA (und England) gegeben würde. Die USA hätten ihrerseits die unrentablen Währungsreserven abgebaut und ein lukratives Auslandsvermögen erworben.

Aber nicht nur die Nominalverzinsung der Währungsreserven ist gering. Die Kaufkraft der Währungsreserven sinkt in dem Ausmaß wie die Preise der Güter, die für Importe in die BRD in Frage kommen, steigen. Dieser sich akkumulierende Realverlust wird zu einem Buchverlust, wenn die Bundesbank nach einer Aufwertung die Währungsreserven neu bewertet. Im Jahre 1961 betrug dieser Buchverlust 1,475 Mrd. Dm, im Jahre 1969 schon 4,099 Mrd. DM (Vgl. Anhang, S. VII). Den Verlierern stehen immer Gewinner gegenüber: im Falle der Entwertung der Währungsreserven entspricht dem Realverlust der BRD ein gleichhoher Inflationsgewinn des Auslandes.

Ein weiterer Einwand gegen eine Aufwertung ist die Behauptung, daß die Exportüberschüsse der BRD struktureller Natur seien, und deshalb mit einer Wechselkursänderung nicht beseitigt werden können (Vgl. auch S.123). Diese These wird durch eine empirische Studie von S.F. Frowen ³⁾ gestützt. Er analysiert die Abhängigkeit des relativen Exportvolumens in einem Vierteljahr von den Änderungen der relativen Exportpreise im vorhergehenden Vierteljahr. Für den

1) Vgl. O. Issing, Die Bundesrepublik im System der internationalen Währungspolitik, a.a.O., S. 429.

2) ebenda.

3) Vgl. S.F. Frowen, Wechselkursflexibilität und das Weltwährungssystem, a.a.O., S. 383.

Zeitraum 1960-68 lassen sich in den Ländern Vereinigtes Königreich, USA, Japan und Frankreich 41-46 % der Änderungen des relativen Exportvolumens durch Änderungen der Exportpreisrelationen im vorhergehenden Vierteljahr erklären. Für die BRD liegt der Satz mit 21,5 % wesentlich niedriger. Aus diesem Ergebnis wird abgeleitet, daß die Exportüberschüsse durch Wechselkursänderung nicht abgebaut werden können. Liegt bei der deutschen Wirtschaft tatsächlich eine strukturelle Exportlastigkeit vor?

(1) Wir wollen davon ausgehen, daß die Unternehmer Gewinnmaximierung betreiben. Die Aufteilung des Absatzes auf den Inlands- und Auslandsmarkt hängt dann davon ab, welche Preise sich auf dem jeweiligen Markt erzielen lassen. Da die Inflationsrate der BRD gegenüber den Handelspartnern zurückblieb, ¹⁾ war die Deutsche Mark de facto unterbewertet. Dies wirkte sich exportfördernd und exporthemmend aus. ²⁾ Die Ausweitung der Exporte führte dazu, daß die beteiligten Unternehmer überdurchschnittlich am Wachstumsprozeß teilnahmen. Der strukturell bedingte Anteil des Exportüberschusses ist wahrscheinlich geringer als man vermutet. Dies wird gestützt durch den Rückgang der Exportquoten nach erfolgter Aufwertung (und cost-push im Innern.) Die Unterbewertung der Mark wurde vorübergehend beseitigt.

(2) Eine flexiblere Ausgestaltung der Wechselkurse trägt wahrscheinlich mehr zur Beseitigung der Exportlastigkeit der Wirtschaft bei, als man auf den ersten Blick vermutet. Bei dem empirischen Nachweis des Exportmultiplikators (S. 54) stellten wir fest, daß alle drei Konjunkturaufschwünge exportinduziert waren. Das bedeutet, anders ausgedrückt, daß binnenmarktorientierte Industrien länger in der Baisse bleiben und die Hauptlast der Rezession tragen. Ihre Investitionsneigung bleibt länger deprimiert als bei Unternehmen mit

1) Vgl. W.G. Hoffmann, der "eingebildete Karanke"?, in Der Volkswirt, vom 15.8.69

2) Vgl. hierzu auch Schaubild S. V im Anhang. In den Jahren 1966/67 und z.T. noch 1968 lagen die prozentualen Veränderungen der Exportpreise unter denen des Auslandes.

mit aktiver Exportpolitik. Entschließen sich die Binnenmarktindustrien endlich zu neuen Investitionen, so sind die Märkte für Produktionsfaktoren und -mittel kostenmäßig nicht mehr so günstig wie sie für die exportorientierten Unternehmen waren, als sie den neuen Aufschwung einleiteten. Unter diesen Umständen ist es verständlich, daß die Exportindustrien überproportional wachsen und innerhalb der Struktur der Volkswirtschaft an Gewicht gewinnen. In der "Absorptionskonkurrenz" ¹⁾ in bezug auf die knappen Produktivkräfte sind die außenhandelsorientierten Unternehmen überlegen. Bei einer flexibleren Ausgestaltung der Wechselkurse würde die Exportoffensive in Baisse-Zeiten eine entsprechende Aufwertung der D-Mark zur Folge haben, die Exportindustrien müssen die Rezession mittragen (was die Wirkung einer Restriktionspolitik erhöht) und werden bei der Absorptionskonkurrenz nicht mehr einseitig bevorteilt.

(3) Interessant ist in diesem Zusammenhang, daß der Außenbeitrag (Vgl. Schaubild S. 42) in den sechziger Jahren nur von 1967 bis 1969 die angestrebte Bandbreite verlassen hat. Ähnlich wie in den fünfziger Jahren war die Arbeitslosigkeit 1967 relativ hoch, das Wirtschaftsangebot orientierte sich an der Exportnachfrage, was eher konjunkturell als strukturell erklärt werden kann. Wichtig erscheint auch, sich immer die Größenordnung des Ungleichgewichts vor Augen zu halten. So lag 1968, dem Höhepunkt des Exportüberschusses, der Außenbeitrag um etwa 2 % über dem mittelfristig angestrebten Richtwert von 1,5 %. Der Gedanke des strukturellen Exportüberschusses hat gewisse Verwandtschaft mit der Lehre vor der sogenannten Dollar-Lücke nach dem 2. Weltkrieg. Die ökonomische Leistungsfähigkeit der USA einerseits und der Bedarf des kriegszerstörten Europas andererseits, so sagte man damals, habe zu einer Situation geführt, in der die Nachfrage nach amerikanischen Gütern beim herrschenden Wechselkurs das Angebot überschreite. Inzwischen hat sich die Dollar-Lücke als falsch erwiesen. Die Idee der "D-Mark-Lücke" wird sich in den kommenden Jahren wahrscheinlich ebenfalls als falsch erweisen.

1) Vgl. H. Körner, Ungelöste Probleme der "außenwirtschaftlichen Absicherung", a.a.O., S. 246.

(4) Betrachtet man die geringe Größenordnung des Ungleichgewichts und die Aussicht, daß wenn die Preiserhöhungsspielräume der Ausfuhrsgüter erst einmal erschöpft sind, die Exporte preisempfindlicher und damit auf geringe Wechselkursänderungen reagieren, so wird klar, daß die Gefahr eines "Overkill" durch zu hohe Aufwertungen gering ist. Denn es gilt zu vermeiden, daß so große und exportintensive Bereiche wie die Chemie und der Automobilbau durch zu kräftige Wechselkursänderungen vom Auslandsmarkt verdrängt werden. Die Konkurrenzfähigkeit auf dem Weltmarkt der Massengüter ist nicht Ursache, sondern Folge des Außenhandels. Erst wenn große Mengen produziert werden, die oft weit über die Aufnahmefähigkeit des Inlandsmarktes hinausgehen, ergeben sich abnehmende Grenzkosten, die die preisliche Unterbietung ermöglichen.

Ein in seiner Auswirkung schwer zu quantifizierender Vorteil der Wechselkursänderungen liegt unter Umständen auch darin, daß merkantilistische Leitbilder langsam abgebaut werden. Ein Verhalten nach der Devise "Export tut not" muß sich psychologisch unter einem Floaten der Wechselkurse eher in Frage stellen lassen als unter fixen Wechselkursen, wo bei mangelndem Export tatsächlich eine schmerzhaft Deflationspolitik zum Zahlungsbilanzausgleich erforderlich ist. Hat sich erst einmal die Erkenntnis durchgesetzt, daß nicht ein Exportüberschuß, sondern eine ausgeglichene Zahlungsbilanz das wirtschaftspolitische Ziel ist, so dürfte auch die Einsicht kommen, daß eine aggressive Preispolitik zur Exportsteigerung bei ohnehin schon hohen Exportüberschüssen gesamtwirtschaftlich schädlich ist. Ein Achten auf Vollkostendeckung der Exporte und ein Orientieren der Preisforderungen an das im Ausland herrschende Niveau könnten die Ausfuhrüberschüsse auf das gewünschte Maß reduzieren.

Eine flexiblere Ausgestaltung der Wechselkurse, so sei abschließend vermerkt, hat Vorteile, die kaum zu überschätzen sind: Sie genügt den Prinzipien der Allgemeinheit, der Schnelligkeit und der Transparenz ¹⁾ und entspricht damit Anforderungen, die man an ein zahlungsbilanzpolitisches Instrument stellen muß.

1) Vgl. H. Körner, a.a.O., S. 238.

A N H A N G

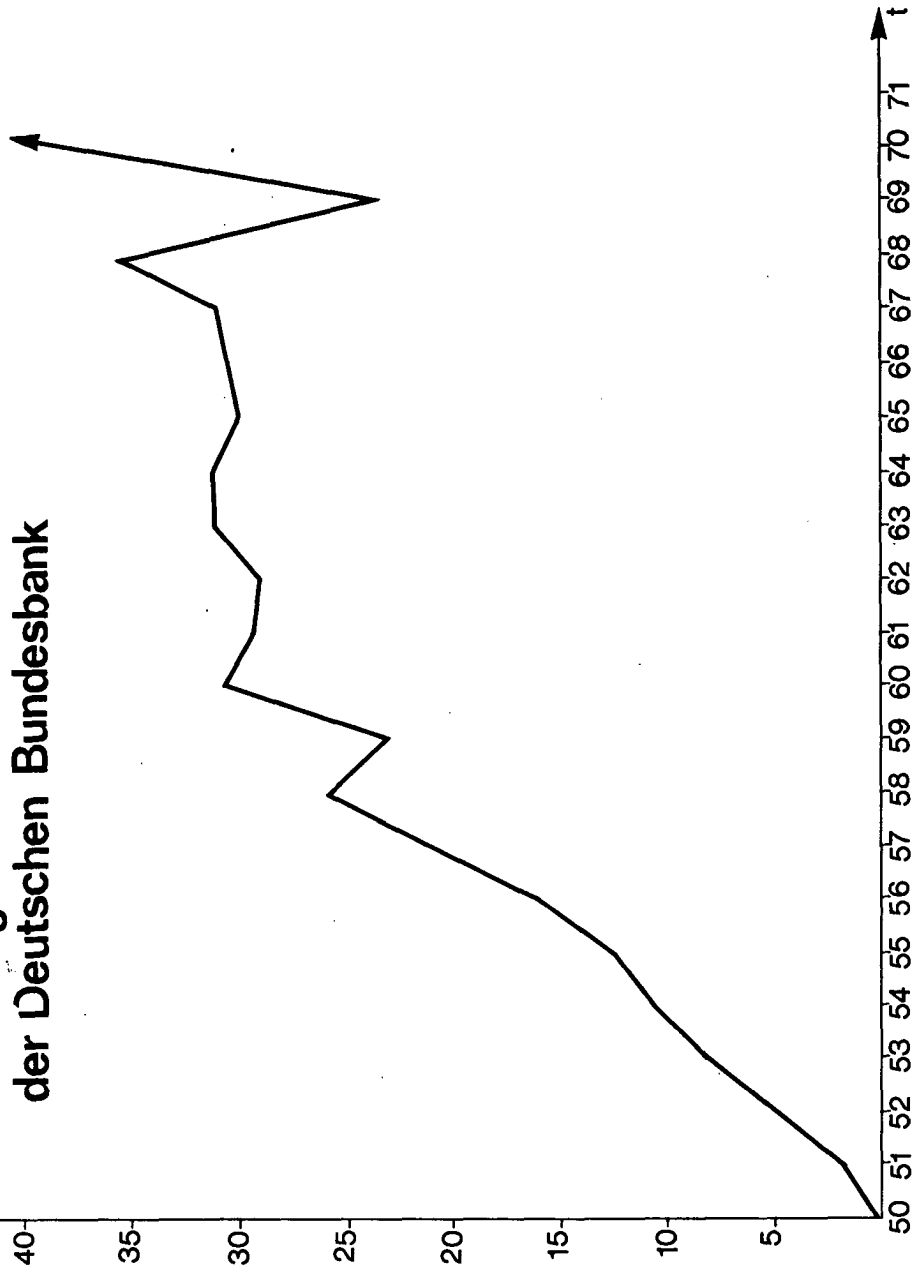
Nachfragekomponenten des ΔY br 1)

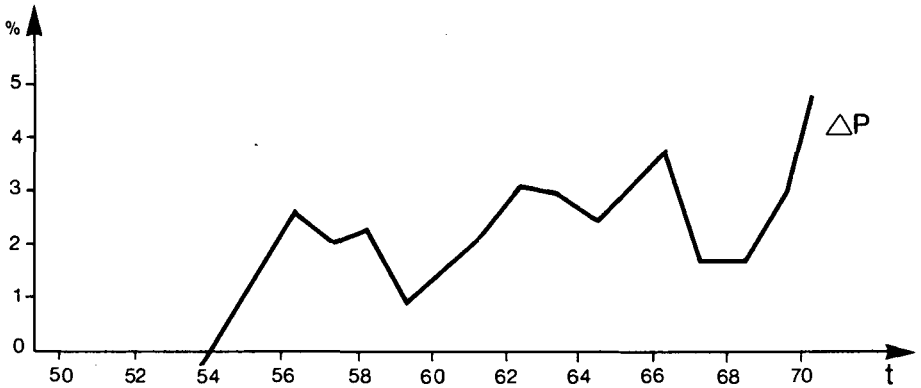
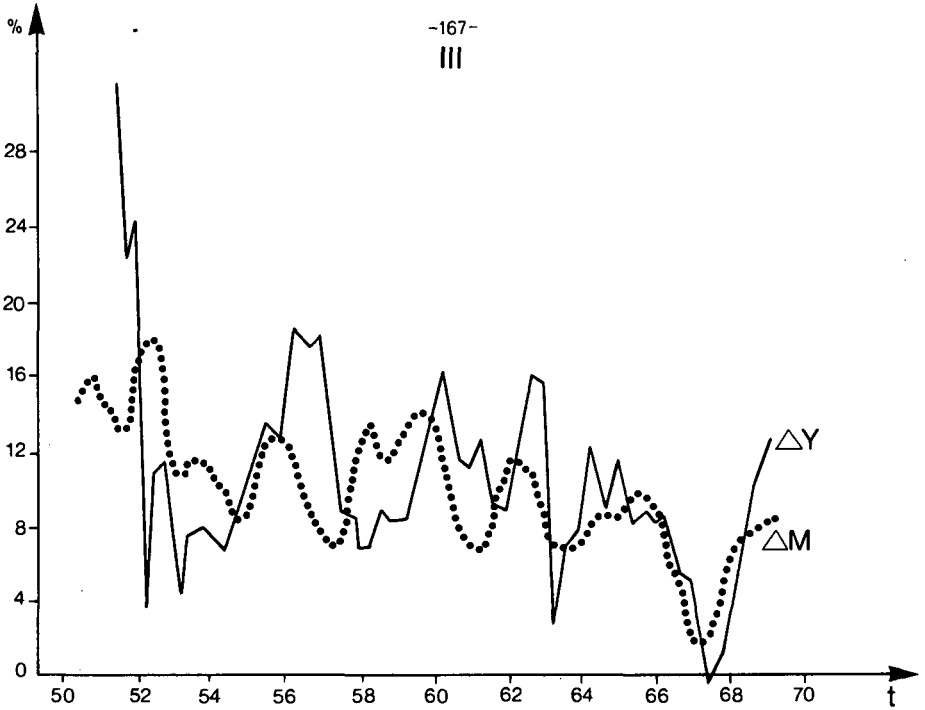
t	in absoluten Beträgen										in Prozenten				
	ΔY	ΔC	ΔSt	ΔI	ΔV	$\Delta(x-M)$	ΔX	ΔY	ΔC	ΔSt	ΔI	ΔV	$\Delta(x-M)$	ΔX	t
59	19,40	8,77	2,94	7,53	0,53	- 0,37	6,40	100	45,2	15,1	38,8	+ 2,7	- 1,9	33,0	59
60	28,90	12,39	4,20	9,07	3,79	- 0,55	9,17	100	42,8	14,5	31,0	+ 13,1	- 1,9	31,7	60
61	30,30	16,59	5,27	11,39	- 2,10	- 0,85	2,49	100	54,7	17,4	37,6	- 6,9	- 2,9	8,2	61
62	27,50	16,18	7,08	9,72	- 2,60	- 2,88	3,21	100	58,9	25,7	35,3	- 9,4	- 10,4	11,7	62
63	23,90	13,00	6,08	5,29	- 1,90	+ 1,43	6,12	100	58,6	25,4	22,1	- 8,0	+ 6,0	25,6	63
64	36,90	16,75	2,69	14,43	+ 3,10	- 0,07	8,42	100	45,3	7,2	39,1	+ 8,3	- 6,1	22,8	64
65	39,50	23,72	7,79	8,75	+ 4,80	- 5,56	7,96	100	60,0	19,7	22,1	+ 12,1	- 14,7	20,1	65
66	30,30	19,18	6,46	4,07	- 6,40	+ 6,99	11,42	100	63,3	21,3	13,4	- 21,1	+ 23,1	37,6	66
67	3,90	6,38	4,50	- 11,88	- 4,90	+ 9,80	8,25	100	163,6	115,4	-304,6	-125,6	+251,3	211,8	67
68	43,90	19,91	2,64	10,35	+12,30	+ 1,70	13,81	100	38,5	6,0	23,6	+ 28,0	+ 3,8	31,5	68
69	63,70	32,42	10,11	21,42	+ 2,50	- 2,75	17,20	100	50,9	15,9	33,6	+ 3,9	- 4,3	27,0	69

1) errechnet nach den Angaben der Sachverständigenuntersuchen (laufende Jahrgänge)

Währungsreserven der Deutschen Bundesbank

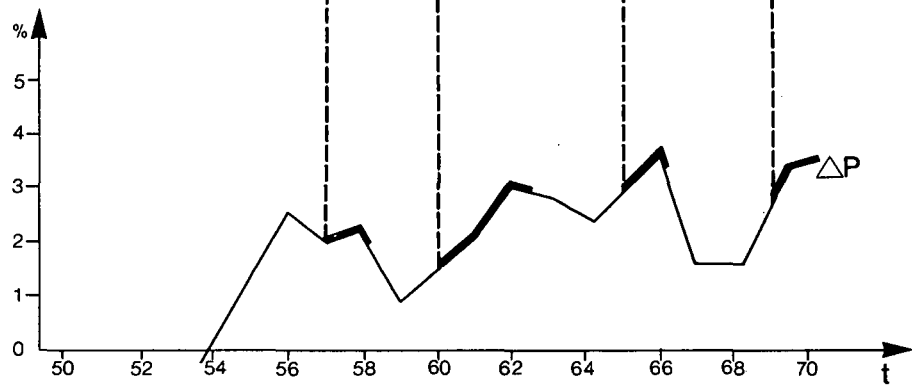
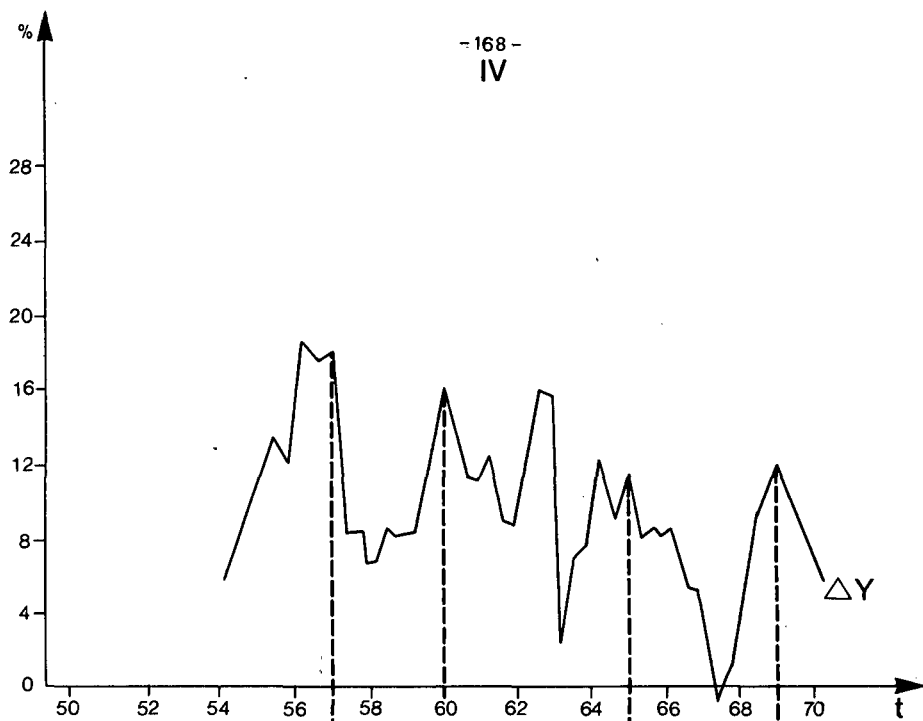
Mrd DMA





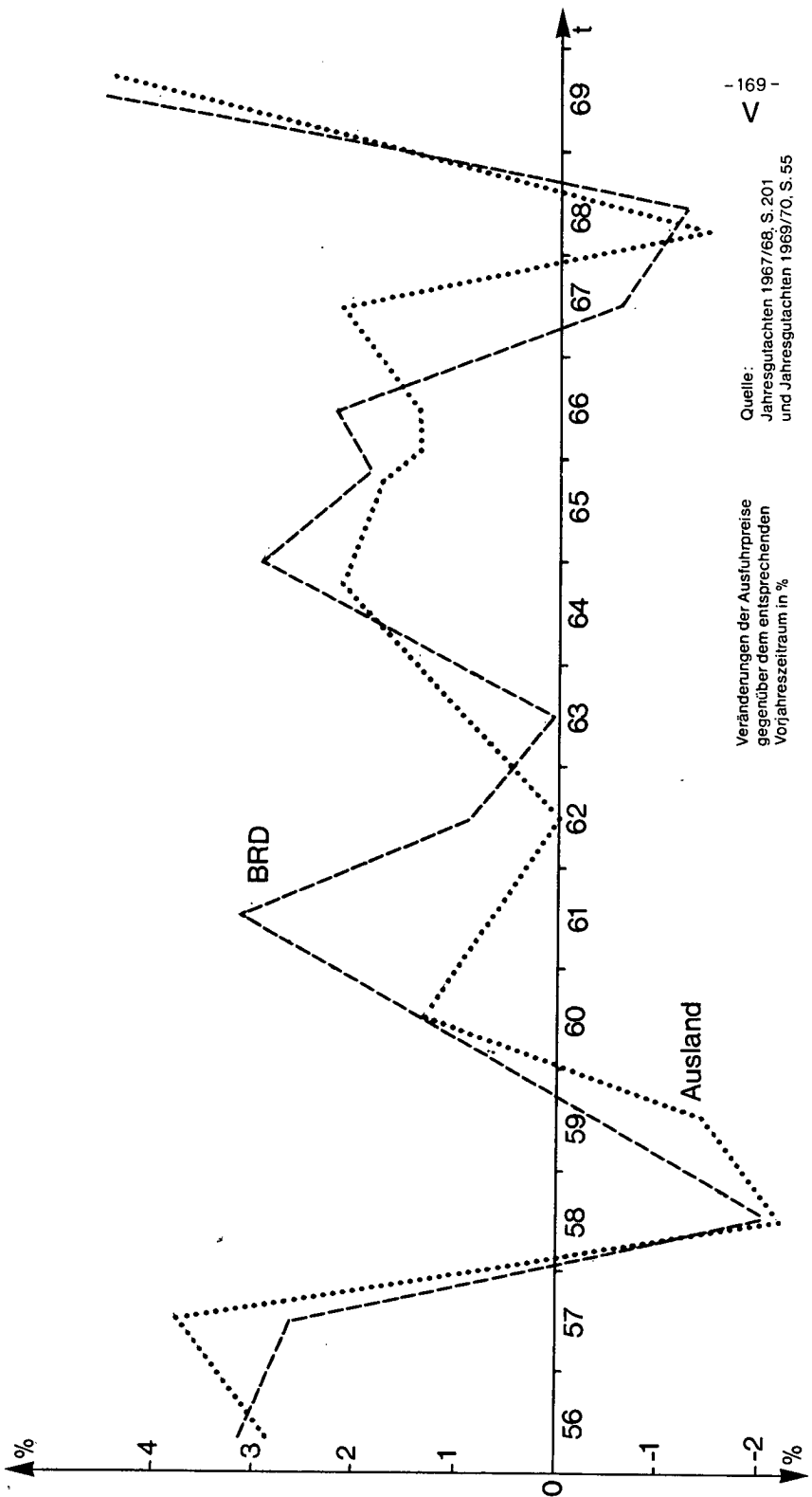
ΔY Zuwachsraten des Sozialprodukts
 ΔM Zuwachsraten der Geldmenge
 ΔP Δ Preisindex des privaten Verbrauchs

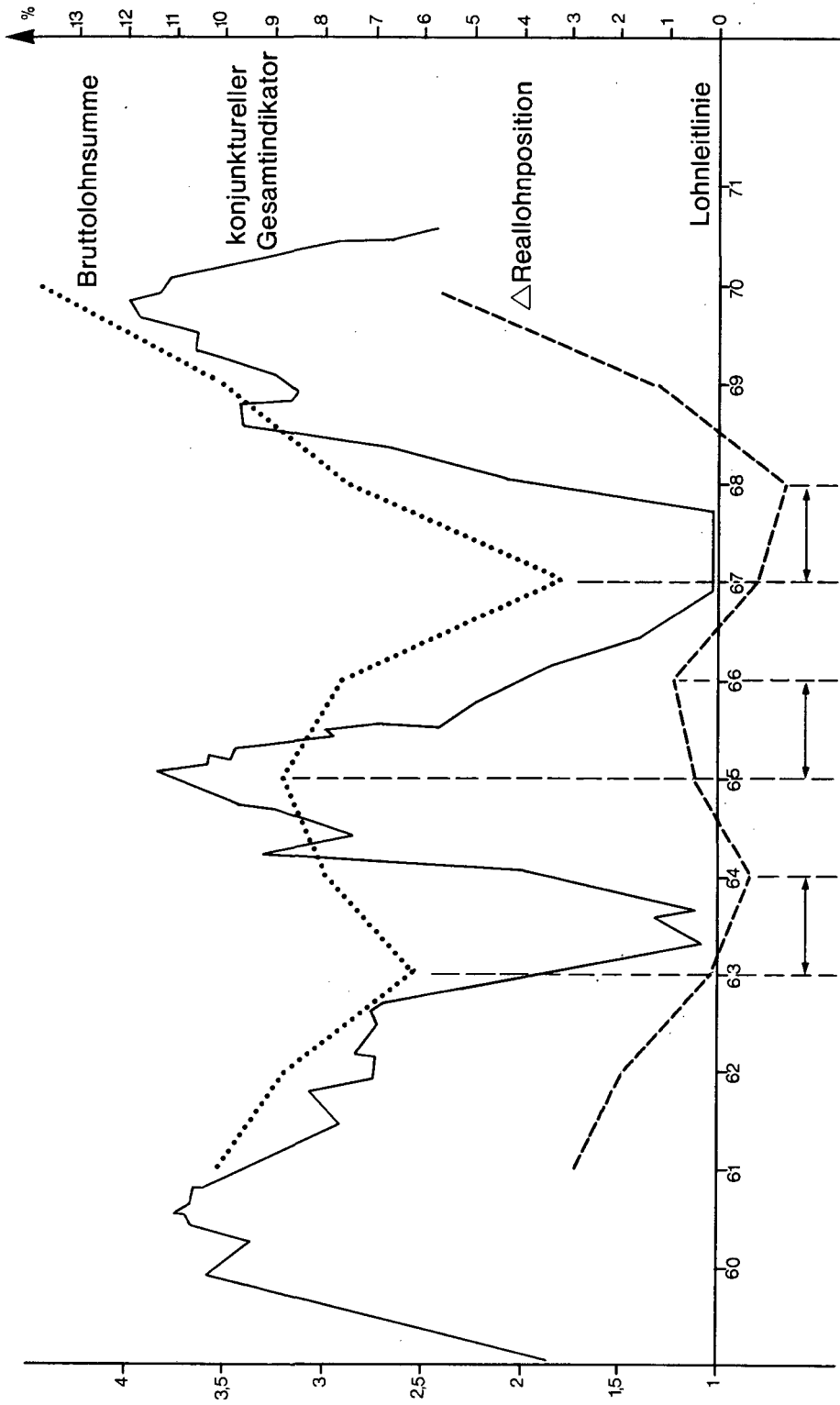
Quelle:
Vgl. Siebke und Willms.
Geldpolitik und Konjunktur,
in: Wirtschaftsdienst 1970
Nr. V, S. 329 ff.



Quelle:
Vgl. Siebke und Willms,
Geldpolitik und Konjunktur,
in: Wirtschaftsdienst 1970
Nr. V, S. 329 ff.

Internationaler Preiszusammenhang





Quelle:
 Errechnet nach den Angaben der Gutachten
 des Sachverständigenrates (laufende Jahrgänge)

Wichtige Posten der Zahlungsbilanz

in MIO DM

Zeit	Bilanz der laufenden Posten und des Kapitalverkehrs			Bilanz der laufenden Posten				Saldo d. Devisenbilanz		
	insges.	insges.	Handelsbilanz	Saldo des Waren- und Dienstleistungsverkehrs (Sog. Leistungsbilanz)	Saldo d. Übertrag. (eigene Leistungen:-)	Kap.-Bilanz	Saldo d. statist. nicht auf-gegliederten Transaktionen		Saldo aller Transaktionen	Zuteilg. v. Sonderziehungen u. Ausgleichen
1958	+ 5.796	+ 7.798	+ 4.954	+ 2.844	- 2.000	- 2.049	- 305	+ 3.444	-	+ 3.440
1959	+ 3.962	+ 7.241	+ 5.361	+ 1.880	- 3.279	- 6.108	+ 454	- 1.692	-	- 1.692
1960	+ 4.493	+ 7.981	+ 5.223	+ 2.758	- 3.488	+ 1.782	+ 1.744	+ 8.019	-	+ 8.019
1961	+ 2.843	+ 7.273	+ 6.615	+ 658	- 4.430	- 4.259	+ 594	- 822	- 1.475	- 2.297
1962	- 1.950	+ 3.260	+ 3.477	- 217	- 5.210	- 267	+ 1.340	- 877	-	- 877
1963	+ 661	+ 5.756	+ 6.032	- 276	- 5.095	+ 2.260	- 181	+ 2.740	-	+ 2.740
1964	- 16	+ 5.295	+ 6.081	- 786	- 5.311	- 1.765	+ 2.216	+ 345	-	+ 435
1965	- 6.723	- 346	+ 1.203	- 1.549	- 6.377	+ 2.362	+ 3.078	- 1.283	-	- 1.283
1966	+ 68	+ 6.363	+ 7.958	- 1.595	- 6.295	+ 881	+ 1.003	+ 1.952	-	+ 1.952
1967	+ 9.436	+15.858	+16.862	- 1.004	- 6.422	- 9.998	+ 422	- 140	-	- 140
1968	+10.904	+18.216	+18.372	- 156	- 7.312	- 7.315	+ 3.420	+ 7.009	-	+ 7.009
1969	+ 6.226	+14.650	+15.584	- 934	- 8.424	-18.857	+ 2.369	-10.262	- 4.099	-14.361
1970	+ 2.437	+11.751	+15.670	- 3.919	- 9.314	+ 9.518	+ 9.957	+21.912	+ 738	+22.650

Quelle: Monatsbericht der Deutschen Bundesbank,
 Mai 1971 (revidierte Zahlen gegenüber früheren Veröffentlichungen)

LITERATURVERZEICHNIS

- Abs, J.A.: Wir sind die größte Ohnmacht der Welt, Interview im Spiegel, Nr. 1/2 1969, S. 37 ff.
- Ackley, G.: Macroeconomic Theory New York, 5. Auflage 1963
- Beck, H.: Gesetz über die Deutsche Bundesbank vom 20.7.1957 Kommentar von H. Beck, Mainz-Gonsenheim-Düsseldorf 1959
- Beckerath, E. v.: Politik und Wirtschaft, in: Schriften des Vereins für Socialpolitik, Neue Folge, Bd. 13, Berlin 1957.
- Beckermann, W.: Projecting Europe's Growth, The Economic Journal, Vol. 72, 1962
- Beinsen, L.: Fundamentale Ungleichgewichte der Zahlungsbilanz als Folge internationaler Kapitalbewegungen, Berlin 1969
- Berliner Bank: Mitteilungen für den Außenhandel (1fd. No.)
- Bernsdorf, W. und Eisemann: Die Einheit der Sozialwissenschaften, Franz Eulenberg zum Gedächtnis, Stuttgart 1955
- Beutter, F.: Zur sittlichen Beurteilung von Inflationen, Freiburg, Basel, Wien 1965
- Bhagwati, J.: On the Equivalence of Tariffs and Quotas, in: R.E. Baldwin, Trade Growth and the Balance of Payments, Essays in Honor of Gottfried Haberler, Chicago 1965
- ders.: The Theory and Practice of Commercial Policy, Departures from Unified Rates, Special Papers in International Economics, No. 8, International Finance Section, Princeton 1968
- Binswanger, H.C.: Markt und internationale Währungsordnung Tübingen - Zürich 1969
- Blessing, K.: Ausländer Konvertibilität der D-Mark, ein Schluß- und Krönungspunkt, in: Vereinigte Wirtschaftsdienste vom 28.12.58
- Blessing, K.: 1 Im Kampf um gutes Geld, Frankfurt 1966
- Bombach, G.: Wirtschaftswachstum, in: Handwörterbuch der Sozialwissenschaften, Band 12, Stuttgart, Tübingen, Göttingen 1965, S. 797.

- Bosch, A. und Veit, R.: Nationale Stabilisierungspolitik verfehlt ihr Ziel. Bemerkungen zum III. Kapitel des Jahresgutachtens 1965/66, in: Ordo, Band 17, S. 309-319
- dies.: Theorie der Geldpolitik, Tübingen 1966.
- Böventer, E.v.: Der Einfluß der Aufwertung auf die deutsche Zahlungsbilanz, Eine quantitative Untersuchung, Weltwirtschaftliches Archiv, Bd. 87, 1961 II.
- Boßhardt, A.: Weltwährungspolitik auf falschen Gleisen - Außenhandelsliberalisierung erneut gefährdet, in: Außenwirtschaft, Zürich-St. Gallen, 24. Jg. 1969, S. 45-71
- Brandes, H.: Der Euro-Dollarmarkt, Eine Analyse seiner Entstehungsgründe, seiner Struktur, seiner Marktelemente und seiner einzelwirtschaftlichen und währungspolitischen Bedeutung, Wiesbaden 1968
- Bundesgesetzblatt: Gesetz über die Deutsche Bundesbank 1957.
- Bundesregierung: Jahreswirtschaftsberichte
- Chalmers, E.: Monetary Policy in the Sixties, London 1968
- Corden, W.M.: The Geometric Representation of Policies to Attain Internal and External Balance, Review of Economic Studies, Vol. 28, October 1960
- Dagum, Estela, M.D. de: An Econometric Model for the Foreign Trade Multiplier of Argentina, Weltwirtschaftliches Archiv, Band 103, 1969, Heft 1, S. 26-40
- Deutsche Bundesbank: Geschäftsberichte und Monatsberichte.
- Emery, R.F.: The Relation of Exports and Economic Growth, Kyklos, Vol. XX 1967, S. 470
- Emminger, O.: Aktuelle Fragen der deutschen Währungspolitik, Referat vor dem Schweizerischen Institut für Auslandsforschung, Zürich am 26.1.1970, abgedruckt in: Auszüge aus Presseartikeln, Nr. B vom 30.1.1970
- ders.: Größere Flexibilität für die Wechselkurse? Auszüge aus Presseartikeln der Deutschen Bundesbank, Nr. 6, 23. 1970
- ders.: Ist das Bretton-Woods-System reformbedürftig?, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 22. Jg., Heft 1

- Emminger, O.: Stabilität ohne Absicherung nach außen?
Frankfurter Allgemeine Zeitung, 3. Dezember 1966,
S. 5.
- ders.: Zahlungsbilanz- und währungspolitische Probleme
des internationalen Kapitalverkehrs, in: Zeit-
schrift für das gesamte Kreditwesen, 23. Jg.
Heft 22, 15. Nov. 1970
- ders.: Währungspolitik im Wandel der Zeit, Frankfurt 1966
- ders.: Zur Problematik der internationalen Geld- und
Kapitalbewegungen, Vortrag vom 5.11.1970, in:
Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln,
Nr. 84, 17. Nov. 1970
- Erbe, R.: Causes and Effects of Private Capital Movements
in Germany, 1955-69
Kyktos, 1970, S. 927 ff.
- Eucken, W.: Grundsätze der Wirtschaftspolitik
5. Auflage, Tübingen 1963
- Eulenburg, F.: Die sozialen Wirkungen der Währungsverhältnisse,
Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik,
Bd. 122, S. 748-794
- Fels, G.: Der internationale Preiszusammenhang,
Köln, Berlin, Bonn, München 1969
- Fischer, I.: Die Kaufkraft des Geldes, Berlin, Leipzig 1922
- Flemming, J.M.: Domestic Financial Policies under Fixed and under
Floating Exchange Rates, in: IMF, Staff Papers,
Vol. 9 1962
- Freund, R.: Die Wirkungen der Entwicklungshilfe auf die Zah-
lungsbilanz der BRD, Dissertation, Mannheim 1964
- Friedman, M.: The Case for Flexible Exchange Rates, in: ders.,
Essays in Positive Economics, Chicago 1953
- Friedman, M. und
Meiselman, D.: The Relative Stability of Monetary Velocity and
the Investment Multiplier in the United States,
1897-1958, in: Stabilization Policies, Commission
on Money and Credit, S. 165-268
- Friedman, M. und
Schwarz, A.J.: Money and Business Cycles, in: Review of Economics
and Statistics, Suppl. Vol. XLV (1963) p. 32-64
- Friedman, M.: Studies in the Quantity Theory of Money,
Chicago 1956.

- Frown, S.F.: Wechselkursflexibilität und das Weltwährungs-system, in: Kredit und Kapital, Heft 4, Dezember 1969
- Föhl, C.: Außenwirtschaftliches und binnenwirtschaftliches Gleichgewicht, in: Jahrbuch für Socialwissenschaften, Band 14, 1963, Heft 3
- Forrester, J.W.: Counter intuitive Behaviour of Social Systems, Technology Review, Januar 1971 S. 53-66
- Galbraith, J.K.: Gesellschaft im Überfluß, München, Zürich 1963
- Giersch, H.: Die Beherrschung des gleichgewichtigen Wachstums, in: Wachstum, Vermögensbildung, Stabilität, Professorenkolloquium der Adolf-Weber-Stiftung, Berlin 1967
- ders.: Artikel "Inflation", in: Handwörterbuch der Sozialwissenschaften, Bd. 5, Stuttgart, Tübingen, Göttingen 1956
- ders.: Allgemeine Wirtschaftspolitik, 1. Band, Grundlagen, Wiesbaden (ohne Jahrgang)
- ders.: Rationale Wirtschaftspolitik in der pluralistischen Gesellschaft, in: Rationale Wirtschaftspolitik und Planung in der Welt von heute, Schriften des Vereins für Socialpolitik, N.F. Bd. 45, Berlin 1967, S. 113-143
- Glatz, W.: / Gründe und volkswirtschaftliche Wirkung der D-Mark-Aufwertung, Weltwirtschaftliches Archiv, Hamburg Bd. 90, (1963 I)
- Grüter, H.: Strukturelle Aspekte des deutschen Außenhandels, in: Die Aussprache, 19. Jg. (1969) Heft 1
- Haberler, G.: A Survey of International Trade Theory, Princeton 1961
- ders.: Import Taxes and Export Subsidies a Substitute for the Realignment of Exchange Rates, Kyklos XX 1967
- ders.: Prosperität und Depression, Tübingen-Zürich 1955
- Hager, A.J.: Kurzfristige internationale Zinsarbitrage und Zahlungsbilanz, Zürich 1970 (Dissertation)
- Hahn, L.A.: Ein Traktat über die Währungsreform, Basel-Tübingen 1964

- Hahn, L.A.: Geld und Kredit, Währungspolitische und konjunkturtheoretische Betrachtungen, Frankfurt 1960
- ders.: Autonome Konjunkturpolitik und Wechselkursstabilität, Frankfurt 1957
- ders.: Auf der Suche nach Stabilität, Bemerkungen zur deutschen Währungs Lage, FAZ v. 9.5.1964
- ders.: Ober monetäre Integration, Tübingen 1961.
- Halm, G.N.: Toward Limited Exchange Rate Flexibility, Essays in International Finance, Nr. 73, März 1969, Princeton University
- Halm, G.N.: The "Band" Proposal: The Limit of Permissible Exchange Rate Variations, Special Paper Nr. 6, International Finance, Section, Princeton University, Jan. 1965
- ders.: Die Vergrößerung der Bandbreite für Devisenschwankungen, Berlin 1965
- ders.: Geld, Außenhandel und Beschäftigung, Berlin 1966.
- Hartung, R.: Die Probleme der Währungskonvertierbarkeit, Volkswirtschaftliche Schriften, Heft 41, Berlin 1959.
- Häuser, K.: Monetäre internationale Ordnung und internationale Kapitalbewegungen, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 23. Jg. Heft 22, 15. Nov. 1970
- Hecht, H.: Die Gefährdung der Währung durch den Staat, in: Vom Werte des Geldes, Stuttgart 1961
- Hesse, H.: Strukturwandlungen im Außenhandel der Bundesrepublik, in: H. König, Wandlungen der Wirtschaftsstruktur der BRD, Schriften des Vereins für Socialpolitik, NF Band 26, Berlin 1962
- Hicks, J.R.: Essays in World Economics, Oxford 1959.
- Hoener, H.W.: Bestimmungsgründe für die Entwicklung der Zahlungsbilanz der BRD seit der Aufwertung im Jahre 1961 bis 1967, Tübingen 1970.
- Hof, H.J.: Innere oder äußere Währungsstabilität, Freiburg 1967 (Dissertation)
- Hoffmann, W.G.: Der "eingebildete Kranke"? in: der Volkswirt, vom 15.8.69

- Höpker-Aschoff, M.: Diskussionsbeitrag, in: Währung zwischen Politik und Wirtschaft, Schriftenreihe der Friedrich-Naumann-Stiftung, Nr. 4, Stuttgart 1962
- Houthakker, H.S. und S.P. Magee,: In Income and Price Elasticities in World Trade, The Review of Economics and Statistics, Vol. LI, Nr. 2, Mai 1969
- IFO-Schnelldienst: Zur Entwicklung der westdeutschen Marktposition im EWG-Raum seit 1960, München 1967, Jg. 20, Nr. 1/2
- International Monetary Fund: Balance of Payments Yeark Book 1946, 1947, 1949, Washington D.C.
- ders.: The Role of Exchange Rates in the Adjustment of International Payments, A Report of the Executive Directors, Washington D.C. 1970
- Imler, H.: Geldwertstabilität und Wirtschaftswachstum, Kieler Vorträge, N.F. 51, 1967
- Issing, D.: Marginalien zur "außenwirtschaftlichen Absicherung", im Jahresgutachten 1966/67 des Sachverständigenrates der Bundesrepublik Deutschland, in: Zeitschrift für Nationalökonomie, Bd. 27 (1967)
- ders.: Die Bundesrepublik im System der internationalen Währungspolitik, in: Finanz- und Geldpolitik im Umbruch, Hrsg./H. Halber und H.C. Recktenwald, Mainz 1969
- Jöhr, W.A. und Singer, H.W.: Die Nationalökonomie im Dienste der Wirtschaftspolitik, Göttingen 1957
- Johnson, H.G.: Beiträge zur Geldtheorie und Geldpolitik, Berlin 1969
- ders.: Money, Trade and Economic Growth, London 1962
- ders.: Monetary Theory and Policy, in: Surveys in Economic Theory I, New York 1965
- ders.: Beiträge zur Geldtheorie und Geldpolitik (Essays in Monetary Economics) Berlin 1969
- Kaldor, N.: Economic Growth and the Problem of Inflation, in: Economica, Vol. 26 (1959) S. 212-226.
- Kaufmann, H.M.: The German Revaluation Debate 1959-61: A Chapter in Political Economy, Columbia University Microfilms

- Kindelsberger, C.P.: Germany's Persistent Balance of Payments Disequilibrium, in: Trade, Growth, and the Balance of Payments (Essays in Honor of Gottfried Haberler) Chicago, Amsterdam 1965
- ders.: Foreign Trade and the National Economy, New Haven and London 1962
- Klebisch, D.: Probleme der währungspolitischen Koordinierung in der EWG und OECD, Köln 1968 (Dissertation)
- König, H.: Wandlungen der Wirtschaftsstruktur in der Bundesrepublik, Schriften des Vereins für Socialpolitik, N.F. Bd. 26, Berlin 1962
- Körner, H.: Ungelöste Probleme der "außenwirtschaftlichen Absicherung", in: Jahrbuch für Sozialwissenschaft, Bd. 20 (1969) S. 235 ff.
- Kromphardt, W.: Wachstumswellen und Strukturpolitik, Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft, Bd. 124, 1968
- Krueger, A.O.: Balance of Payments Theory, Journal of Economic Literature, Vol. 7, No. 1, S. 1-26
- Kruse, A.: Außenwirtschaft, Berlin 1958
- Küng, E.: Zahlungsbilanzpolitik Zürich, Tübingen 1959
- Kunz, D.: Preisniveau und Außenhandel, Tübingen 1968
- Lang, P.: War die Aufwertung der D-Mark notwendig und erfolgreich? Dissertation, München 1966
- Lipfert, H.: Einführung in die Währungspolitik, 3. Aufl. München, 1967
- Logue, R.: Imported Inflation and the International Adjustment Process, Ph.D., Washington University, 1969, University Microfilms
- Lorenz, D.: Ober einige Beziehungen zwischen technischem Fortschritt, Außenhandel und Wachstum, in: Schmollers Jahrbuch für Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtschaft, 86. Jahrg. S. 257 bis 272
- Lutz, F.A. und Sohmen, E.: Wie kann sich ein Land der importierten Inflation entziehen? in: Jahresgutachten 1964/65, S. 173
- ders.: The Problem of International Economic Equilibrium, Amsterdam 1962

- Machlup, F.: Adjustment, Compensatory Correction, and Financing of Imbalances in International Payments, in: Trade, Growth, and the Balance of Payments, Essays in Honor of Gottfried Haberler, Chicago, Amsterdam 1965
- ders.: International Trade and National Income Multiplier, Philadelphia 1950
- ders.: Another View of Cost-Push and Demand-Pull Inflation, The Review of Economics and Statistics, 1960
- Meade, J.E.: The Balance of Payments, London, New York, Toronto 1951
- ders.: The Future of International Trade and Payments, in: The Three Banks Review, June 1961
- ders.: Exchange Rate Flexibility, The Three Banks Review, June. 1966
- ders.: The International Monetary Mechanism, The Three Bankers Review, Sept. 1964
- Meimberg, R.: Der Geldwert im Widerstreit der Interessen, Frankfurt 1961
- Meyer, F.W.: Stabile oder bewegliche Wechselkurse? in: Ordo Band 4, 1951
- Michaely, M.: Balance of Payments Adjustment Policies: Japan, Germany and the Netherlands, National Bureau of Economic Research, New York 1968
- Michalski, W.: Export und Wirtschaftswachstum, Hamburg 1970
- Mints, L.W.: Monetary Policy for a Competitive Society, New York-Toronto-London 1950
- Möller, H.: Außenwirtschaftspolitik, Wiesbaden 1961
- Mossé, R.: Die Messung der Zahlungsbilanzsalden mit besonderer Berücksichtigung der Kontroverse Bernstein-Lederer, Weltwirtschaftliches Archiv 1968 I
- Müller, H.: Die Politik der deutschen Zentralbank, Tübingen 1969
- Mundell, R.A.: International Economics New York, London, 1968

- Mundell, R.A.: The Appropriate Use of Monetary and Fiscal Policy for Internal and External Stability, IMF, Staff Papers, IX, 1962
- Niehaus, J.: Strukturwandlungen als Wachstumsprobleme, in: Strukturwandlungen einer wachsenden Wirtschaft, Schriften des Vereins für Socialpolitik, Bd. 30 I, Berlin 1964
- O E C D: Der Prozeß zum Ausgleich der Zahlungsbilanzen, 1966
- Ohm, H.: Allgemeine Volkswirtschaftspolitik, Band I, Berlin 1962
- ohne Verfasser: Kreditanstalt für Wiederaufbau, IB. Jahresbericht 1966
- ohne Verfasser: Die Deutschen und ihr Geld, in: Capital, Oktober 1969
- Ott, A.E.: Magische Vielecke, in: Fragen der wirtschaftlichen Stabilisierung, Hrsg. A.E. Ott, Tübingen 1967
- Pfeffekofen, R.: Strukturpolitik im Dienste der außenwirtschaftlichen Absicherung
- Preiser, E.: Bildung und Verteilung des Volkseinkommens, Göttingen 1957
- ders.: Kapitalexport und Vollbeschäftigung, in: K. Rose, Theorie der internationalen Wirtschaftsbeziehungen, Köln 1965
- Rettig, R.: Über den Einfluß des Außenhandels auf Beschäftigung, Einkommenskreislauf und Preisniveau im Inland, Köln 1962
- Robbins, L.: The Economist in the Twentieth Century, London-New York 1956
- Rohwedder: Untersuchungen über Zahlungsbilanzprobleme bei Stufenflexibilität und freier Flexibilität der Wechselkurse, Tübingen 1969
- Romanis, A.: Balance of Payments Adjustment among Developed Countries, in: IMF, Staff Papers, Vol. XII, Washington 1965
- Rose, K.: Theorie der Außenwirtschaft, Berlin und Frankfurt 1964
- Rothschild, K.W.: Pull" und "Push" im Export, Weltwirtschaftliches Archiv, Nr. 97 (1966)

- Rybczynski, T.M.: Factor Endowment and Relative Commodity Prices, *Economica*, Vol. XXII (1955)
- Sauermann, H.: Das Phänomen der schleichenden Inflation, in: Die wirtschaftlichen und sozialen Folgen der Geldentwertung, Nürnberger Abhandlungen zu den Wirtschafts- und Sozialwissenschaften (1966) Heft 24.
- Sachverständigenrat: Zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Jahresgutachten 1964/65, Stabiles geldstetiges Wachstum, Stuttgart und Mainz 1964
- ders.: Jahresgutachten 1965/66 Stabilisierung ohne Stagnation, Stuttgart und Mainz 1965
- ders.: Jahresgutachten 1966/67, Expansion und Stabilität, Stuttgart und Mainz 1966
- ders.: Jahresgutachten 1967/68, Stabilität im Wachstum, Stuttgart und Mainz 1967
- ders.: Jahresgutachten 1968/69, Alternativen außenwirtschaftlicher Anpassung, Stuttgart und Mainz 1968
- ders.: Jahresgutachten 1969/70, Im Sog des Booms, Stuttgart und Mainz 1969
- ders.: Jahresgutachten 1970/71, Konjunktur im Umbruch - Risiken und Chancen - , Stuttgart und Mainz 1970
- Schiller, K.: Reden zur Wirtschaftspolitik, Band 1, Bundesministerium der Wirtschaft, Bonn 1968
- ders.: Preisstabilität durch globale Steuerung der Marktwirtschaft, Tübingen 1966
- Schlicher, R.: Multiplikator und Akzelerator, Handwörterbuch der Sozialwissenschaften, Band 7, 1961, S. 475.
- Schmölders, G.: Geldpolitik, Tübingen 1962
- Schneider, E.: Zahlungsbilanz und Wechselkurs, Tübingen 1968
- Scholl, F.: Die Zahlungsbilanz, in: Umriss einer Wirtschaftsstatistik, hrsg. von A. Blind Hamburg 1966
- Siebke, J. und Willms, M.: Geldpolitik und Konjunktur in: Wirtschaftsdienst 1970 Nr. V S. 329 ff.
- dies.: Das Geldangebot in der Bundesrepublik Deutschland. Eine quantitative Analyse für die Periode 1958-68 in: Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft, Bd. 126 (1970) S. 55-75.

- Sirota, D. und Greenwood, J.M.: { Understand your Overseas Work Force, Harvard Business Review, Jan.- Ebr. 1971
- Slotosch, W.: Das Geld, mit dem wir leben müssen, München 1971
- Södersten, B.: International Economics, New York, Evanston, London 1970
- Sohmen, E.: Marktwirtschaftliche Wechselkurspolitik, in: Der Volkswirt, 21.5.61
- ders.: Flexible Exchange Rates, Theory and Controversy, Chicago 1961
- Statistisches Bundesamt: Wirtschaft und Statistik, Wiesbaden, laufende No.
- Stäglin, R.: Direkte und indirekte Exportabhängigkeit der Industrie der Bundesrepublik Deutschland im Jahre 1968, in: DJW-Wochenbericht, 36. JG. Nr. 20
- Stein, J.L.: Short Term Capital Movements, American Economic Review, March 1965
- Steurer, W. Die Aufwertungsspekulation, Untersuchung der Ursachen, Wirkungen und währungspolitische Gegenmaßnahmen am Beispiel der Deutschen Mark, Berlin 1969
- Stützel, W.: Ist die schleichende Inflation durch monetäre Maßnahmen zu beeinflussen? Beihefte der Konjunkturpolitik, Heft 7, 1960, S. 10-43
- ders.: Volkswirtschaftliche Saldenmechanik, Tübingen 1958
- Stobbe, A.: Kapitalbewegungen als Störfaktor im herrschenden Währungssystem, Schriften des Vereins für Socialpolitik, N.F. Band 35, Berlin 1965
- Stolper, W.: Stand und ungelöste Probleme der Theorie des Außenhandelsmultiplikators, in: K. Rose, Theorie der internationalen Wirtschaftsbeziehungen, Köln 1965
- Swan, T.W.: Longer-Run Problems of the Balance of Payments in: Arndt and Corden (Hrsg.) The Australian Economy: A Volume of Readings, Melbourne 1963
- Vanek, J.: International Trade, Theory and Economic Policy, Homewood, Illinois 1962
- Verdoom, P.J.: Complementarity and Long-Range Projections Econometrica, Vol. 24 (1956)

- Vogt, W.: Makroökonomische Bestimmungsgründe des wirtschaftlichen Wachstums der Bundesrepublik von 1950-60, Tübingen 1964
- ders.: Die Wachstumszyklen der westdeutschen Wirtschaft von 1950-65 und ihre theoretische Erklärung, Tübingen 1968
- Vosgerau, H.J.: Wachstum und Stabilisierung, in: Fragen der wirtschaftlichen Stabilisierung, hrsg. von E. Ott, Tübingen 1967
- Votey, H.L.: A One and a Two Country Dynamic Model to Consider the Simultaneous Achievement of Internal and External Balance, Dissertation, University of California, Berkley 1968, (University Microfilms)
- Wagenhöfer, C.: Geldwertstabilität und Wirtschaftswachstum, Presseauszüge der Deutschen Bundesbank vom 9.12.1966 Nr. 91
- Wangenheim, E.: Dollar, Franc, Deutsche Mark - wer gegen wen? Um die Überwälzung der Kosten der Wirtschaftspolitik, Finanznachrichten, No. 48, 6. Dezember 1968
- Watrin, Ch.: Ist die Außenhandelsstruktur der deutschen Wirtschaft richtig?, in: Die Aussprache, 19. Jg. (1969), Heft 8
- Weber, M.: Die "Objektivität" sozialwissenschaftlicher und sozialpolitischer Erkenntnis, in: M. Weber: Gesammelte Aufsätze zur Wissenschaftslehre, 2. Aufl. Tübingen 1961
- Wells, S.Y.: International Economics, London 1969
- Wieners, K.: Geldpolitik und Wirtschaftswachstum, Die Wirkungen der restriktiven Geldpolitik auf das Wirtschaftswachstum und seine Komponenten, Freiburg 1969
- Willgerodt, H.: Kapitalbilanz und Devisenströme, in: Wirtschaft, Gesellschaft und Kultur, Festgabe für Müller-Arnack, Berlin 1961
- Williamson, H.: The Crawling Peg, Essays in International Finance, Nr. 50, Princeton University, Dez. 1965 und Sept. 1966
- Wulf, J.: Der deutsche Außenhandel seit 1850, Entwicklung, Strukturwandlungen und Beziehungen zum Wirtschaftswachstum, Universität Basel 1968