ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of
ZBW
Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA) (Ed.)

Article — Digitized Version

Kehren die alten Zahlungsbilanzprobleme wieder? Zahlungsbilanz 1963: kein Grund zum Alarm

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA) (Ed.) (1964) : Kehren die alten Zahlungsbilanzprobleme wieder? Zahlungsbilanz 1963: kein Grund zum Alarm, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 44, Iss. 1, pp. 4-14

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/133363

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

Kehren die alten Zahlungsbilanzprobleme wieder?

Zahlungsbilanz 1963 — Kein Grund zum Alarm

Die aktive Zahlungsbilanz im Verein mit den günstigen Prognosen der Bundesregierung und der wirtschaftswissenschaftlichen Institute für 1964 malt das Gespenst einer Entwicklung an die Wand, das bei manchen Wirtschaftlern assoziative Koppelungen mit der DM-Aufwertung des Jahres 1961 entstehen lassen mag. Man kann hier jedoch keineswegs sagen: „Wie sich die Bilder gleichen!", wenn auch der Stand der Währungsreserven, der damals die Höhe von 30 Mrd. DM auswies, am Jahresende 1963 wieder eine ähnliche Größenordnung erreicht hat.

Aufwertung — überschätzte Maßnahme

Dem Zahlungsbilanzüberschuß, der zusammengefaßten Bilanz der laufenden Posten und der Kapitalbewegungen, von etwa 2 Mrd. DM Ende 1963 stehen nämlich Überschüsse in der Vergangenheit von 6,3 Mrd. DM (1960) und, mit einer kurzen Unterbrechung im Jahre 1959 (Defizit von 2,1 Mrd. DM), seit 1951 bis 1958 ununterbrochen anhaltende Überschüsse von durchschnittlich rd. 3,0 Mrd. DM pro Jahr gegenüber. Dies war also eine völlig andere Situation, zumal die dem Berichtsjahr voraufgegangenen beiden Jahre 1961 und 1962 Defizite von 2,1 bzw. 0,9 Mrd. DM aufzuweisen hatten.

Man mag sich zwar fragen, ob nicht schon jetzt Maßnahmen ergriffen werden sollten, um einer Entwicklung, wie sie schließlich zur DM-Aufwertung geführt hatte, rechtzeitig vorzubeugen. Nach dem mißlungenen Experiment von 1961 wird es aber natürlich keinem ernsthaften Wirtschaftspolitiker einfallen, das gleiche Rezept, wenn auch vielleicht mit einer größeren Aufwertungsquote, zu empfehlen. Es hatte sich gezeigt, daß die Aufwertung der Währung eines einzelnen temporär Überschüsse erzielenden Landes als Mittel einer Remedur überschätzt worden war.

Das häßliche Spiel der aufwertungsverdächtigen und abwertungsbedrohten Währungen — als eine der Folgen der Aufwertung — führte zu Kapitalfluktuationen und zu einem Vertrauensschock gegenüber den befreundeten Staaten, so daß schon aus politischen Rücksichten die Wiederholung einer solchen Maßnahme außerhalb jeglicher Erwägung bleiben muß. Jede künftige Maßnahme sollte zum Ziele haben, zugleich die Binnen- und die Außenstabilität der Währungen anzustreben.

Bei noch möglichem Zahlungsbilanzausgleich . . .

Um die entstandene Situation richtig einschätzen zu können, ist es notwendig zu wissen, was zu der Umkehr der Zahlungsbilanz im vergangenen Jahr geführt hat. Es zeigt sich — nach dem Stand Januar bis Oktober 1963 —, daß bei beiden Teilbilanzen (laufende Posten und Kapitalbewegungen) gegenüber dem gleichen Zeitraum des Vorjahres Veränderungen eingetreten sind, die in der Richtung auf einen kräftigen Wiederanstieg der Währungsreserven wirksam waren: Der Leistungsbilanz-Überschuß stieg um rund 1 Mrd. DM, und die Kapitalbilanz aktivierte sich um rund 1,9 Mrd. DM.

In der Leistungsbilanz ragt der entscheidende Posten, die Handelsbilanz, mit einem Aktivsaldo von 4,2 Mrd. DM heraus. (Zunahme gegenüber 1962 um rund 1,2 Mrd. DM.) Ohne Zweifel ist diese Entwicklung nicht zuletzt dem erfreulichen Aufschwung der Ausfuhr zuzuschreiben — die Zahlen des Statistischen Bundesamtes (Jan.-Nov.) weisen Ende November bereits einen Ausfuhrüberschuß von 5 Mrd. DM auf. Trotz des guten Polsters der vorhandenen Auslandsaufträge und trotz der optimistischen Prognosen des Berichtes der Bundesregierung und der Arbeitsgemeinschaft wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute muß hier andererseits der Feststellung des Berichtes (Ziffer II, 8) beigepflichtet werden, demzufolge in der Vergrößerung des Handelsbilanzüberschusses noch kein „Widerspruch zu der Zielsetzung einer auf längere Sicht ausgeglichenen Zahlungsbilanz" gesehen wird.

Die Dienstleistungsbilanz war beispielsweise mit 1,3 Mrd. DM erneut passiv, und es lassen sich keine Anzeichen erkennen, die hier auf eine Umkehr schließen lassen könnten. Weder ist — unter den wichtigsten Passivsalden — bei dem Reiseverkehr eine wesentliche Änderung zu erwarten, noch ist eine Verringerung der Überweisungen von Entgelten der Gastarbeiter, deren Zahl ständig zunimmt, anzunehmen. Andererseits kann auch bei den Einnahmen von fremden Truppen — dem bedeutendsten Aktivsaldo der Dienstleistungsbilanz — eine Vergrößerung kaum angenommen werden. Schließlich ist, unter Berücksichtigung der nach wie vor hohen unentgeltlichen Leistungen (Januar bis Oktober: 2,9 Mrd. DM), nicht sicher, ob bei der Jahresbilanz die laufenden Posten (Handelsbilanz, Dienstleistungsbilanz, unentgeltliche Leistungen insgesamt) überhaupt einen positiven Saldo ergeben werden (Januar bis Oktober: 0).

Abgesehen von dem erheblichen Gegengewicht, das in den unentgeltlichen Leistungen und dem Passivsaldo der Dienstleistungsbilanz den Überschüssen der Handelsbilanz gegenübertritt, besteht keine Gewähr, daß die deutsche Exportposition stets so günstig bleiben wird wie in den letzten Monaten. Die Reiseroute des Außenhandels ist niemals verläßlich. Sie hängt von vielen wirtschaftlichen Bestimmungsgründen und politischen Faktoren — nicht zuletzt auch von Imponderabilien — sowohl im Auslande wie im Inlande ab. Möglicherweise wäre der deutsche Ausfuhrerfolg gar nicht eingetreten, wenn die deutsche Inlandskonjunktur auf höheren Touren gelaufen wäre. Der deutsche Exporteur war aus

diesem Grunde gezwungen, auf den traditionellen Märkten um jedes Geschäft zu kämpfen.

Eine Voraussetzung für die Erhaltung der Wettbewerbsfähigkeit des deutschen Exporteurs ist auch z. B. die Preis- und Lohnstabilität im Inland. Wird die relative Stabilität auf diesem Sektor weiter anhalten? Die Gewerkschaften haben beim Jahreswechsel bereits ihre Forderungen angekündigt. Als Replik drohen die Unternehmer mit Preissteigerungen.

. . . auf liberalisierte Einfuhr stützen . . .

Es ist ferner noch ungewiß, in welchem Grade es Frankreich und Italien, von denen im vergangenen Jahr ein starker Einfuhrsog ausgegangen war, gelingen wird, den Inflationstrend in ihrem Lande einzudämmen. Die Verhandlungen über die Kennedy-Runde stehen bevor. Die Welthandelskonferenz — von den Entwicklungsländern angeregt — wird in diesem Jahr stattfinden. Was werden sie bringen? Die Konkurrenzländer werden in ihren Bemühungen, die eigene Ausfuhr zu steigern, nicht nachlassen. Die Wettbewerbslage kann sich für den deutschen Exporteur auf den Weltmärkten in absehbarer Zeit durchaus wieder verschlechtern.

Zunächst besteht für den deutschen Export jedoch noch keine akute Gefahr. Neue wirtschaftspolitische Maßnahmen sollten sich daher im Bereich des Außenhandels vorerst — im Sinne des anzustrebenden Zahlungsbilanzausgleichs — auf eine weitere, aber verstärkte Liberalisierung der Einfuhr beschränken.

. . . und Kapitalbewegungen kontrollierend lenken

Das eigentliche Problem der Zahlungsbilanz 1963 liegt zweifellos bei den Kapitalbewegungen. Der im Vergleich zu den laufenden Posten gegenüber dem Vorjahr im Zeitraum Januar/Oktober bei der Kapitalbilanz erfolgte, fast doppelt so hohe Zufluß an Devisen rührt vor allem von den verstärkten langfristigen Kapitalimporten her. Die Kapitalbilanz wies Ende Oktober einen Aktivsaldo von 1,4 Mrd. DM auf. Hier drohen echte und akute Gefahren. Eine Fortdauer dieser Entwicklung würde unliebsame Wirkungen auf die inländische Liquidität zur Folge haben. Eine Steuerung der Kapitalbewegungen sollte daher von der Bundesregierung ernsthaft erwogen werden.

Die Ursache der Kapitalzuflüsse, die nach der Bundesrepublik strömen, liegt bekanntermaßen in dem unausgeglichenen internationalen Zinsniveau. Hier müßten die wirtschaftspolitischen Maßnahmen ansetzen. Ob dem Problem mit Zinsmanipulationen in hergebrachter Form mit Erfolg zu Leibe gerückt werden kann, erscheint jedoch fraglich. Als Menetekel tauchen die Geschehnisse vor der DM-Aufwertung empor. Damals gelang es auch mit der Politik der niedrigen Zinssätze nicht, den Devisenzufluß einzudämmen. Dagegen erscheint eine geistige Anleihe aus den Vereinigten Staaten der Überlegung wert: die Zinsausgleichssteuer. Natürlich müßte sie für die Bundesrepublik in abgewandelter Form Anwendung finden, weil ja in den USA mit diesem Instrument dem „gegenteiligen Krankheitsherd" — den Zahlungsbilanzdefiziten — zu Leibe gerückt werden soll. Für den deutschen Fall kämen vom inneren Zinsniveau losgelöste „äußere Zinssätze" (Steuer) zu Lasten des ausländischen Kapitals — zur Abschreckung desselben — in Frage. Diese Steuer sollte sich auf die langfristigen Kapitalimporte beschränken. Natürlich müßte eine solche zeitlich zu begrenzende Maßnahme, da sie die Interessen der anderen Länder berührt, mit den Notenbanken der befreundeten Staaten vorher abgestimmt werden. Für die Stimulierung der Kapitalexporte sollte man es bei den steuerlichen Vergünstigungen, die das im Dezember verabschiedete Entwicklungshilfe-Steuergesetz bietet, belassen. Auch die regionale Beschränkung auf die Entwicklungsländer müßte beibehalten werden.

Noch gibt die Zahlungsbilanz keinen Anlaß zu ernstem Alarm. Die Anwendung von Präventivmitteln wäre deshalb auch jetzt verfrüht. Noch muß die weitere Entwicklung abgewartet werden. Doch sollten von der Bundesregierung ernsthafte Überlegungen zur Schaffung eines wirksamen Mittels gegen die übermäßige Einfuhr von langfristigem Kapital angestellt werden. Schon deshalb, damit man am Tage X nicht zu solchen unglückseligen Maßnahmen zu greifen braucht, wie sie die DM-Aufwertung darstellte. (f.w.)

Zentralproblem: Die Kapitalströme

Nach drei Jahren wechselvollen Zahlungsbilanzgeschicks ist das erstaunliche Fazit dies: Ganz gleich, ob wir Zahlungsbilanzüberschüsse oder -defizite haben, Sorgen bereiten sie uns beide. Sah man vor der Devisenflut des Jahres 1960 keinen anderen Ausweg mehr als die Aufwertung der DM, so rief die umgekehrte Entwicklung danach jene Propheten auf den Plan, die unsere Wirtschaft schon vom Siechtum infolge „Englischer Krankheit" gezeichnet sahen. Und nun sind es plötzlich wieder die alten Sorgen, die Vision neuer großer Zahlungsbilanzüberschüsse, die sich in den Vordergrund schieben.

Der Ausgleich der Zahlungsbilanz ist eines der drei als „Magisches Dreieck" bezeichneten Hauptziele der Wirtschaftspolitik. Vielleicht ist es das am wenigsten ernst genommene, zumindest in der Hinsicht, daß man Zahlungsbilanzüberschüsse eine ganze Zeitlang hinzunehmen bereit ist. Erst dann, wenn diese Überschüsse wirklich bedrohlich werden — wie es im Falle der Bundesrepublik vor allem 1960 war —, besinnt man sich auf dieses Ziel. Gefährlich wurden die Überschüsse in zweifacher Hinsicht, international wegen der Devisenverluste anderer Länder und binnenwirtschaftlich wegen des Imports von Inflationspotential.

Nur diesen schlechten Erfahrungen ist es zu verdanken, daß sich diesmal so frühzeitig sorgenvolle Stimmen zu Wort melden, wie etwa die Arbeitsgemeinschaft deutscher wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute in ihrem jüngsten

Gemeinschaftsgutachten zur Wirtschaftslage. Der Devisenzufluß bei der Bundesbank hat 1963 2,6 Mrd. DM betragen. Das ist zwar wenig im Vergleich zu den 8 Mrd. DM, die 1960 hereingekommen waren. Doch die Tendenz beunruhigt. Die Tendenzänderung, die im Laufe von 1963 eingetreten ist, besteht 1. in der erheblichen Zunahme des Handelsbilanzüberschusses, 2. in der Konstanz des — vorher so stark gestiegenen — Defizits der Dienstleistungsbilanz und 3. im erheblichen Anstieg der Kapitaleinfuhr.

Die Funktion des Ausfuhrüberschusses

Da die größten Befürchtungen nach der DM-Aufwertung der Entwicklung der Handelsbilanz gelten, müßte deren Verbesserung eigentlich uneingeschränkt begrüßt werden. Man kann bei uns die Funktion des Handelsbilanzüberschusses darin sehen, die — mehr oder weniger strukturellen — Defizite der Dienstleistungsbilanz und der Bilanz der unentgeltlichen Leistungen zu decken. Das waren 1962 immerhin gut 5 Mrd. DM, 1963 dürften es etwa ebensoviel gewesen sein. Der Überschuß im Warenexport ist 1963 voraussichtlich nicht viel größer ausgefallen als dieses „strukturelle" Defizit. Probleme entstehen erst, wenn die Überschüsse im Warenhandel künftig beträchtlich größer werden sollten, als es zur Erfüllung jener Deckungsfunktion erforderlich ist.

Eine „Funktionserteilung", wie sie hier für den Ausfuhrüberschuß vorgenommen wurde, ist keineswegs willkürlich. Als Ausgleich für Defizite bei den „Laufenden Posten" käme nämlich nur eine (Netto-) Einfuhr von Kapital in Frage. Wer aber wollte behaupten, daß die Bundesrepublik ihrer Struktur nach ein (Netto-)Kapitaleinfuhrland sein müßte? Ein Land mit so großer Wirtschaftskraft sollte eher Kapital netto ausführen. Tatsächlich aber betreiben wir in zunehmendem Maße Kapitaleinfuhr, und zwar gerade jener Art von Kapital — langfristiges Privatkapital —, die den Markttendenzen folgt.

Real- ohne Kapitaltransfer

Nicht bei den Waren- und Leistungsströmen, sondern hier liegt der Kern der außenwirtschaftlichen Probleme. Das galt schon für die Zeit der extrem hohen Überschüsse in der Waren- und Leistungsbilanz in den Jahren 1957 bis 1961. Daß sie erheblich größer waren als die unentgeltlichen Leistungen, hätte weder internationale noch binnenwirtschaftliche Probleme aufgeworfen, wenn dem so verbliebenen Überschuß bei den laufenden Posten (Waren, Dienst- und unentgeltliche Leistungen) eine Ausfuhr von Kapital gegenübergestanden hätte. Realiter hat ja unsere Volkswirtschaft damals dem Ausland Jahr für Jahr per Saldo Güter und Leistungen in Höhe von 6 bis 7 Mrd. DM zur Verfügung gestellt. Nur die Finanzierung klappte nicht. Infolgedessen blieb der Gegenwert in den Händen der heimischen Wirtschaft, während die Güter und Leistungen nicht zur Verfügung standen: das war das importierte „Inflationspotential".

An erster Stelle auf der Liste der Gründe, die für das Fiasko der Kapitalströme verantwortlich sind, steht der hohe Kapitalzins. Ihn zu senken, und zwar im Hinblick auf das Ziel ausreichend zu senken, ist allein schon nicht einfach. (Dabei wird übrigens häufig übersehen, daß ein Ausbleiben des Zustroms von Auslandskapital zu den Wertpapiermärkten natürlich den Zinssenkungstendenzen wieder entgegenwirken müßte. Die sonstigen Liquiditätseinflüsse müßten also um so stärker sein, um die Zinssenkung trotzdem zu erreichen). Aber Wertpapiersteuer hin, Sparzins her — zunächst müßte doch wohl überlegt werden, ob eine merkliche Zinssenkung nicht sehr unerwünschte Nebenwirkungen haben würde. Zinssenkungen regen nun einmal bestimmte Teile der Nachfrage an. Man sollte die stimulierenden Wirkungen einer Senkung des Kapitalzinses auf 5 bis $5^1/_2$ % — diese Größenordnung müßte es wohl sein — etwa auf die Baunachfrage nicht unterschätzen. Der neue Konjunkturaufschwung hat gerade begonnen. Jeder unbedachte Nachfrageimpuls kann ihn schnell in die Überhitzung führen. Es würde dann das eintreten, was man — unter anderem — vermeiden wollte.

Angesichts solcher Bedenken erscheint der Vorschlag bestechend, eine Steuer auf importiertes Kapital zu erheben und so den deutschen Kapitalmarkt für ausländische Anleger „uninteressant" zu machen. Es wäre das Gegenstück zur amerikanischen Zinsausgleichsteuer. Für beide gelten die gleichen Bedenken. Sie richten sich nicht gegen die Funktionsmöglichkeit, sondern gegen die damit verbundene Aushöhlung der Konvertibilität der Währungen. Dieser Einwand gilt auch dann, wenn man sich auf den Standpunkt stellt, die Steuer sei ein quasi marktkonformes Mittel.

„Maßhalten" erhöht Überschüsse

Wenn man die Möglichkeiten einer genügenden Beeinflussung der Kapitalströme — es sind hier nur wenige besonders wichtige genannt worden — in absehbarer Zeit als gering ansieht, dann stellt sich die Frage, wie die Überschüsse bei den sogen. laufenden Posten begrenzt werden können. Das wäre einmal möglich durch eine Erhöhung der unentgeltlichen Leistungen. Doch abgesehen von den kaum zu überwindenden finanzpolitischen Schwierigkeiten, die dem entgegenstehen, braucht nur an die oft erörterte Bumerangwirkung solcher Maßnahmen erinnert zu werden. Der Ansatzpunkt müßte also bei den Waren und Dienstleistungen gesucht werden.

Kraft saldenmechanischer Zusammenhänge schafft eine steigende Sparquote bei sinkender Investitionsquote und wenig veränderten inlandswirksamen Kassensalden der öffentlichen Hand eine Konstellation, die einen steigenden Leistungsbilanzsaldo geradezu zur Folge haben muß. Diese Bedingungen aber waren kennzeichnend für die wirtschaftliche Entwicklung der Bundesrepublik im Jahre 1963. Sie führten zu den oft zitierten „verstärkten Bemühungen der Wirtschaft um den Export". Die Bemühungen konnten um so erfolgreicher sein, als inflatorische Tenden-

zen in Frankreich und Italien und eine gewisse Besserung der außenwirtschaftlichen Lage der Rohstoffländer die Nachfrage auf den internationalen Märkten stimulierten. Andererseits dämpfte die oben skizzierte Konstellation den konjunkturellen Teil unserer Einfuhr.

Die Größe unserer Leistungsbilanzüberschüsse hängt also unter anderem von unserer Konjunkturpolitik ab. „Maßhaltepolitik" hat tendenziell höhere Überschüsse zur Folge. Nicht wenig hängt aber auch vom Verhalten der anderen Länder ab, auf das wir keinen Einfluß haben. Insoweit können wir nur hoffen, daß unsere Nachbarn künftig eine Wirtschaftspolitik betreiben, die uns (und sie selbst) nicht in neue außenwirtschaftliche Schwierigkeiten bringt. (Schm.)

Vielfältige Möglichkeiten — geringe Effekte

Die „alten" Zahlungsbilanzprobleme, nämlich die der Jahre 1959 bis 1961, bestanden für die Bundesrepublik darin, daß sich zu hohen Exportüberschüssen der starke Zufluß spekulativer und langfristiger Geldanlagen gesellte. Alle drei zusammen ließen die westdeutschen Devisenbestände allzu spektakulär anschwellen.

Neue Aufwertung als Ausweg?

„Allzu" kennzeichnet dabei folgende Konstellation: Da die einen (die Entwicklungsländer) absolut arm sind, die anderen (die USA) sich Goldabflüssen gegenüber ratlos sahen, die dritten (Großbritannien) unter chronischen Zahlungsbilanzschwierigkeiten litten und die vierten (Frankreich und Italien) ihre Gold- und Devisenbestände erst aufzubauen begannen, traf die Bundesrepublik der Vorwurf, sich nicht zahlungsbilanzkonform zu verhalten, ja sogar ein schlechter Gläubiger zu sein. Am Ende stand die Aufwertung.

Bahnt sich jetzt ähnliches an? Aus den Monatsberichten der Deutschen Bundesbank ist ersichtlich, daß die Zunahme der Währungsreserven bei der Deutschen Bundesbank 1963 unvergleichlich geringer war als 1960. Das ist wichtig: Hier handelt es sich um die Kasse, die eine besondere Anziehungskraft ausübt, das Ausland zu ungerechtfertigten Vermutungen und schließlich zu Wünschen anregt, deren Erfüllung keine geeignete Therapie der vorhandenen oder angenommenen Störungen darstellt. Solche Wünsche waren zum Beispiel die nach Aufwertung, nach vermehrten Rüstungskäufen im Ausland und verstärkter Entwicklungshilfe. Darauf, daß sie wieder aufleben, sollte man sich rechtzeitig einstellen. Was können wir aber tun?

Der Preis für Wohlstand und Vertrauen

Tatsache ist, daß 1960 rund 8 Mrd. DM netto nach der Bundesrepublik geflossen sind, 1963 dagegen nur rund 2,6 Mrd. DM. Die Salden der Leistungsbilanz beliefen sich auf 7,5 Mrd. und rund 3 Mrd. DM. Anders bei den langfristigen Kapitalleistungen: 1960 ein Nettoabfluß von 250 Mill. DM, 1963 ein Überschuß von über 2 Mrd. DM.

Nun hat die Leistungsbilanz in wichtigen Teilen mit der Kapitalbilanz eine gemeinsame Basis: Während die Handelsbilanzüberschüsse sich 1960 und 1963 in ähnlichen Größenordnungen bewegten, wies die Dienstleistungsbilanz 1960 mit 2,2 Mrd. DM zum letzten Male einen Überschuß aus, 1961 betrug ihr Defizit 120 Mill. DM; es hat sich in den beiden folgenden Jahren verzehnfacht. Die Ursache ist überwiegend im Reiseverkehr zu suchen, der eine Folge des zunehmenden allgemeinen Wohlstands darstellt und durchaus positiv zu bewerten ist.

Ebenso die langfristigen Kapitalleistungen: Die Bundesrepublik ist für die Anlage von Überschüssen in Rentenwerten immer interessanter geworden. Besonders attraktiv sind die öffentlichen Anleihen, vor allem die des Bundes. Westdeutschland ist jedoch auch ein beliebtes Ziel ausländischer Investitionen, sei es im Aufbau neuer, im Ausbau bestehender Unternehmen oder in Beteiligungen. Das wäre nicht der

Sie können mehr verkaufen . . .

Internationale Frankfurter Messe

16. – 20. Februar 1964

wenn Sie ein marktgerechtes Sortiment führen. Die Auswahl der Artikel, die Sie einkaufen, entscheidet über Ihren Verkaufserfolg. - Das, was Ihre Kunden morgen bei Ihnen suchen, finden Sie auf der Internationalen Frankfurter Frühjahrsmesse 1964.
Hier zeigt - übersichtlich geordnet - eine Reihe absatzverwandter Konsumgüterbranchen ihre neuen Erzeugnisse. Mit fast 3000 leistungsfähigen Ausstellerfirmen aus rund 30 europäischen und überseeischen Ländern verhilft die Internationale Frankfurter Frühjahrsmesse 1964 Ihnen zu aktueller Marktübersicht und zu wertvollen Einkaufskontakten.
Im vertraulichen Gespräch mit wichtigen Produzenten können Sie sich Klarheit über Qualitäten, Preise und Lieferbedingungen verschaffen. Sie wissen mehr und können mehr verkaufen, wenn Sie die Internationale Frankfurter Frühjahrsmesse 1964 besucht haben.
Messe-Ausweise bei allen Industrie- und Handelskammern und Handwerkskammern sowie bei Groß- und Einzelhandelsverbänden im Vorverkauf billiger!

Fall, wenn diese Anleger bei uns nicht Sicherheit und Rentabilität in einem Maße gegeben sähen, das ihren Erwartungen entspricht und von der Kostenseite und der betrieblichen Marktpolitik her bessere Aussichten eröffnet, als sie vielfach im eigenen Lande bestehen.

Über die Bewegungen kurzfristiger Zahlungen ist schwerer etwas Eindeutiges zu sagen. Sie sind wieder unregelmäßiger geworden. Das Jahr 1960 schloß mit einem Nettozufluß von 2 Mrd. DM, 1963 mit einem Abfluß von rund 600 Mill. DM ab. Entscheidend sind aber auch hier, wie bei allen anderen Leistungsarten, die privaten Dispositionen. Sie zeigen 1963 mit wechselnden Zu- und Abflüssen eine ziemlich ausgewogene Tendenz, während 1960 die Spekulation als Folge der Aufwertungsdiskussion und die Aufnahme von Auslandskrediten unter demselben Sicherungsaspekt überwogen; sie führten in allen vier Quartalen zu hohen Nettozuflüssen. Diesem Unterschied zwischen 1960 und 1963 liegen natürlich weniger die solider gewordenen allgemeinen Verhältnisse, sondern vielmehr die inzwischen getroffenen institutionellen Vorkehrungen, nämlich die Zusammenarbeit der Notenbanken, das Baseler Abkommen u. ä., zugrunde, die zusammen damit, daß mit einer entschlossenen Swap-Politik der Bundesbank gerechnet werden muß, einen starken Wall gegen die reine Finanzspekulation errichtet haben.

Strukturelle Faktoren entscheiden

Für die außenwirtschaftliche Situation der Bundesrepublik sind im Jahre 1964 zwei Tendenzen vorgezeichnet, wenn man anhaltendes wirtschaftliches Wachstum voraussetzt: ein Überwiegen der Kapitalimporte und der negativen Dienstleistungsbilanz. Von hier werden die Handelsbilanzüberschüsse gemildert, Überschüsse, für deren Entwicklung exakte Voraussagen nur mit größerem Vorbehalt zu machen sind. Die Voraussetzungen dafür, daß sie sich in einer außergewöhnlichen Höhe wenigstens einige Monate lang fortsetzen könnten, sind durchaus gegeben. In den bedeutenden Industrieländern herrscht eine konjunkturell günstige Lage, die auch von den in Frankreich und Italien ergriffenen dämpfenden Maßnahmen fürs erste nicht entscheidend beeinflußt werden dürfte.

Wichtiger als der konjunkturelle ist aber der strukturelle Faktor: Ein Blick auf den Außenhandel der Bundesrepublik lehrt, daß von 1960 bis 1963 der Handel sich nirgends so intensiviert hat wie zwischen der Bundesrepublik und den EWG-Ländern sowie der Schweiz, dazu den USA und Großbritannien; d. h. Handelsvolumen und Überschüsse oder Defizite gegenüber diesen Ländern haben sich außerordentlich erhöht, insbesondere gegenüber Italien und Frankreich. Modernisierung und Expansion haben sich in diesen beiden Ländern besonders stark beschleunigt, so daß inflationäre Störungen nicht verwundern.

Dazu kommt der integrative Faktor, der sicherlich weniger eine Folge der EWG als vertraglicher Konstruktion ist, was schon dadurch bewiesen wird, daß er auch für die Situation der Schweiz bestimmend ist. Er läßt die Bundesrepublik sehr deutlich in ihrer traditionellen Funktion als Ausrüster der Industrien im europäischen Zentrum hervortreten. Die trotz schleppender Investitionsnachfrage im Inland steigenden Auftrags- und Umsatzziffern weisen darauf hin.

Keine Gleichgewichtsstörung

Mehrere Kreise schließen sich hier: Die Bundesrepublik stärkt ihre Liefer-, d. h. Überschußposition nahezu automatisch, sobald sich der Investitionsrhythmus im europäischen Raum beschleunigt.

Mit einer intensiveren Geschäftstätigkeit und steigenden Einkommen vergrößert sich das Defizit der Bundesrepublik gegenüber den USA sowie gegenüber Mittel- und Südamerika als bedeutenden Rohstofflieferanten. Die Tendenz gegenüber Großbritannien ist ähnlich. Von abnehmenden Überschüssen 1960 und 1961 ist Westdeutschland 1962 und 1963 gegenüber England in eine nicht unbeträchtliche Defizitsituation geraten.

Die besondere Art des Wachstums gerade der letzten Jahre, d. h. der gehobene Massenwohlstand, stärkt in Verbindung mit einer Exportkonjunktur die Außenhandelsposition der USA, Mittel- und Südamerikas sowie Großbritanniens gegenüber der Bundesrepublik. Extrem formuliert: Unter diesen herrschenden Wachstumsverhältnissen ist die deutsche Überschußlage in Europa mit Defiziten gegenüber diesen Ländern verbunden, sie stützt also deren Währungen und leistet Entwicklungshilfe. Sie zieht allerdings wiederum Dollars zu Investitionen ins Land. Die negativen Salden des Reiseverkehrs lindern die „Schmerzen" unter anderem der Lira und des französischen Franc.

Keine Angst vor Überschüssen!

Aus dieser ebenso klaren wie komplexen Situation lassen sich einige Erkenntnisse ziehen:

Von Dollar und Pfund her wäre der Wunsch nach einer weiteren Aufwertung absurd. Die Relationen gegenüber Frankreich, Italien und der Schweiz hingegen können für sich allein auch keine Kurskorrektur rechtfertigen. Im Rahmen der europäischen Mitte bieten sich andere Ausgleichsmaßnahmen an, die allerdings relativ langfristiger institutioneller Vorkehrungen bedürfen, etwa die Auflegung von Anleihen in Überschußländern und dergleichen mehr.

Die Bundesrepublik ist im Genuß strukturell bedingter Überschüsse, eine Folge verstärkter räumlicher und gesellschaftlicher Integration. Mit der Veränderung einzelner Preise (der Wechselkurs und der Kapitalzins sind solche) sind da wenig mehr als marginale Effekte zu erzielen. Wenn die ausländischen Käufe in deutschen Rentenwerten sich 1963 schätzungsweise auf über 3 Mrd. DM beliefen, würde eine Senkung des Zinses von 6 % auf 5½ % (eine größere ist kaum vorstellbar), wenn überhaupt, wenig mehr als 100 bis 300 Mill. DM abschrecken — ein Tropfen auf den heißen Stein. Und selbst diese bescheidene Wirkung wäre nur zu gewärtigen, wenn die Bildung anlagebereiter Überschüsse im Ausland empfindlich reduziert

würde, was weder abzusehen noch wahrscheinlich ist. Die geschilderte Entwicklung der kurzfristigen Geldströme läßt irgendwelche, auf eine bestimmte Dauer gerichtete Maßnahmen neben den bereits erwähnten institutionellen und den bestehenden Möglichkeiten der zentralen Swap-Politik fragwürdig erscheinen.

Das Bild perfekter Hoffnungslosigkeit im positiven Sinne rundet sich, wenn wir einen Blick auf die Preise der Güter werfen, die die deutsche Wirtschaft im Ausland stark machen: Sie sind bemerkenswert stabil. Die Investitionsgüter sind von 1962 bis 1963 nicht einmal um 1/2 % teurer geworden. Der Integrations-, Modernisierungs- und Expansionsprozeß in West- und Südeuropa visiert außerdem Erträge an, die Erhöhungen von Exportpreisen für deutsche Investitionsgüter um einige Prozent mühelos absorbieren würden.

Wer durch Preispolitik ausgleichen will, muß sich schon auf das glatte Parkett der Agrar- und Nahrungsmittelpreise begeben. Dabei kommen aber Interessen ins Spiel, die weit stärker sind als die, welche die deutschen Devisenüberschüsse um ein paar hundert Millionen DM vermindert sehen möchten.

Und das Mittel der Konjunkturpolitik? Wie das der Marktordnungskorrektur würde es nur langsam wirken. Außerdem stehen die Stellen, an denen die Konjunkturpolitik mit der Aussicht auf einigen Erfolg eingesetzt werden könnte, nämlich die umfangreichen öffentlichen Ausgaben, in ihren Effekten so weit von den außenwirtschaftlichen Zahlungsströmen entfernt, daß solche Maßnahmen lediglich ein Vabanque-Spiel wären.

Natürlich wäre eine Senkung des Landeszinsfußes zu begrüßen. Sie läßt sich aber kaum durch wirtschafts- und finanzpolitische Tricks erzwingen, geschweige denn durchhalten. Eine beschleunigte Rückzahlung öffentlicher Auslandsschulden (potenteren privaten Schuldnern gleichfalls zu empfehlen, ohne aber den internationalen Konditionenvergleich zu vergessen) ließe sich relativ schnell bewerkstelligen. Ihr könnten sich Leistungen der Entwicklungshilfe anschließen, soweit die Mittel bewilligt und in der Bundeskasse vorhanden sind. Die Kooperation der Notenbanken und die währungspolitische Konsultation sollten so gut wie möglich weiter ausgebaut werden. Eine stärkere Einfuhrförderung ist von den EWG- und GATT-Verpflichtungen vorgezeichnet. Vorleistungen empfehlen sich aus den gemachten Erfahrungen heraus kaum. Es darf auch nicht vergessen werden, daß Zollsenkungen in den vorstellbaren Größenordnungen kaum geeignet sind, massiven strukturellen Tendenzen entgegenzuwirken.

Im Zweifel für die Freizügigkeit

Die Skala der Möglichkeiten ist also vielfältig. Ihr Effekt jedoch dürfte im ganzen gesehen nicht überschätzt werden. Integrative Prozesse, seien sie räumlicher oder gesellschaftlicher Natur, sind in ihren vielschichtigen Dimensionen und Ausstrahlungen übermächtig, vor allem dann, wenn sie Investitionswellen auslösen oder sich mit ihnen verbinden.

Auf keinen Fall aber sollten die wertvollen Errungenschaften internationaler Freizügigkeit aufs Spiel gesetzt werden, um die Überschuß- oder Defizitpositionen zu korrigieren. Auch kann der kapitalmarkt- und stabilitätsfördernde Effekt vermehrter öffentlicher Emissionen nicht aus diesen Überlegungen heraus aufs Spiel gesetzt werden: Das Engagement von Ausländern in ihnen und in unserer Wirtschaft überhaupt ist ein gutes Zeichen und mehr noch als ein Symptom: Es fördert mit unseren eigenen Investitionen den Aufbau Europas und der westlichen Welt. (W. B.)

Devisenzugänge nicht dramatisieren

Die Dollar- und die Goldbestände der Bundesbank sind im vergangenen Jahr erneut gewachsen. Die gesamten Währungsreserven haben sich gegenüber dem Jahre 1962 wiederum erhöht, wenngleich sie noch um ein Beträchtliches unter dem Höchststand vom April 1961 liegen. Diese Tendenz wird nach Angaben der Bundesregierung in ihrem „Bericht über die Wirtschaftsentwicklung im Jahre 1963 und die Aussichten für 1964" voraussichtlich anhalten.

Zinssenkung nicht marktgerecht

Angesichts dieser Entwicklung stellt sich die Frage, welche Auswirkungen dies für die gesamtwirtschaftliche Situation der Bundesrepublik haben würde und ob bereits der Zeitpunkt gekommen sei, Gegenmaßnahmen zu ergreifen. Hauptquellen der Devisenzuflüsse sind die Handels- und Kapitalbilanz, während die Dienstleistungsbilanz sowie die unentgeltlichen Zahlungen unverändert passiv sind. Eine Analyse der Ursachen für die verstärkte Aktivierung unserer Handels- und Kapitalbilanz zeigt jedoch, wie schwierig es sein würde, regulierend einzugreifen.

Im Mittelpunkt des Kaufinteresses der Ausländer standen im Jahr 1963 die festverzinslichen deutschen Wertpapiere, die wegen ihrer vergleichsweise hohen Rendite einen großen Anreiz boten. Nun wäre unter rein zahlungsbilanzpolitischen Gesichtspunkten eine Zinssenkung in der Bundesrepublik das marktgerechteste Regulativ. Doch darf man zweierlei nicht übersehen: Erstens stellt die Rendite nicht den einzigen Bestimmungsfaktor für die starke Auslandsnachfrage nach deutschen Wertpapieren dar, denn selbst die Bundesbank spricht davon, daß nur ein Teil des internationalen Fluchtkapitals auf diesem Wege in der Bundesrepublik Anlage sucht. Fluchtkapital folgt also erst in zweiter Linie Renditegesichtspunkten. Das zweite Argument gegen eine Zinssenkung in der Bundesrepublik ist aber die Tatsache, daß sie den Gegebenheiten des Marktes zuwiderlaufen würde.

Der gegenwärtige Kapital- und Geldmarktzins spiegelt im wesentlichen die echte Angebots- und Nachfragesituation wider. Der Versuch der Bundesbank, den Diskontsatz zu senken, würde die Markt-

verhältnisse nur verzerren und kaum auf den Kapitalmarktzins durchschlagen. Mit Sicherheit wären jedoch unangenehme konjunkturpolitische Nebenwirkungen zu erwarten. Eine künstlich herbeigeführte Zinssenkung hätte eine erneute Ausweitung der privaten Nachfrage, insbesondere am Baumarkt, der sich in letzter Zeit als außerordentlich zinselastisch erwiesen hat, zur Folge. Man sollte daher zwar den gegenwärtigen Zustrom ausländischen Kapitals sehr aufmerksam verfolgen, ohne jedoch schon konkrete Gegenmaßnahmen zu ergreifen.

Sondereinflüsse beim Exportzuwachs

Eine ebenso komplizierte Situation bietet sich dem Betrachter der Handelsbilanz dar. Eine Globalbetrachtung der Zusammenhänge könnte zu gefährlichen Trugschlüssen führen. Bei der Beurteilung unserer neuen Exportüberschüsse ist es wichtig, zu wissen, daß diese Steigerung in überwiegendem Maße den EWG-Ländern zugute gekommen ist und daß zweitens allein die Hälfte der Ausfuhrsteigerungen auf den Automobilexport entfällt und von der verbleibenden Hälfte wiederum 50 % auf die Zunahme im Export von Maschinen und Investitionsgütern. Der Export von Konsum- und Gebrauchswaren verschiedener Branchen stagniert mit teils sogar leicht rückläufigem Trend.

Von den EWG-Ländern haben im letzten Jahr Frankreich und Italien, die beiden Staaten mit der größten inflationistischen Preissteigerung, den stärksten Einfuhrsog auf die deutschen Waren ausgeübt. Die Entwicklung kann sich also sehr rasch umkehren, wenn es Frankreich und Italien gelingen sollte, die Entwicklung in den Griff zu bekommen. Auch würde ein Ansteigen der inländischen Nachfrage nach Investitionsgütern zwangsläufig wieder zu einer Verlängerung der Lieferfristen und damit einer Verringerung der Exportüberschüsse führen. Besorgnis muß dagegen die Tatsache erwecken, daß unser Außenhandel mit traditionellen Märkten in Lateinamerika und Ostasien absolut rückläufige Tendenz zeigt.

Die deutsche Ausfuhr nach Iberoamerika hat sich im Jahre 1963 um rund ein Fünftel verringert. Besonders die großen Staaten Brasilien, Argentinien, Chile und Mexiko haben ihre Käufe in der Bundesrepublik stark eingeschränkt. Dafür sind sicher die politischen und wirtschaftlichen Schwierigkeiten dieser Länder verantwortlich. Darin drückt sich jedoch auch ein erhöhter internationaler Wettbewerb aus. Insbesondere der Finanzierungskomplex wird von unseren Konkurrenten in immer stärkerem Maße als Wettbewerbsfaktor in den Vordergrund gespielt. Eine erneute Verschlechterung der deutschen Wettbewerbsposition durch eine zweite Aufwertung der DM, wie sie angesichts der gegenwärtigen Zahlungsbilanzsituation von manchem theoretisch bereits wieder erörtert werden mag, würde für den deutschen Export auf diesen Märkten nicht wiedergutzumachende Rückschläge bedeuten. Es kann nur immer wiederholt werden, daß der Export kein Wasserhahn ist, den man beliebig auf- und zudrehen kann. Einmal verlorene Märkte werden nur unter größten Anstrengungen zurückgewonnen.

Das Jahresergebnis 1964 abwarten

Eine Aufwertung der DM wie auch eine nennenswerte Senkung des Zinsniveaus in der Bundesrepublik würde also sehr nachteilige Folgen für die Gesamtwirtschaft haben. Selbst die Bundesregierung sagt in ihrem bereits erwähnten Bericht, daß der voraussichtliche Anstieg des Überschusses im Waren- und Dienstleistungsverkehr mit dem Ausland vorerst keinen unmittelbaren Anlaß zu wirtschaftspolitischer Besorgnis gibt, zumal sich die Einfuhr sehr bald wieder als Gegengewicht der Ausfuhrüberschüsse bemerkbar machen wird. Auch habe bisher die erneute Erhöhung unserer Devisenüberschüsse noch keine nachteiligen Wirkungen auf den internationalen Handels- und Zahlungsverkehr gezeigt. Sollten sich hier gewisse Schwierigkeiten ergeben, so wäre zunächst zu empfehlen, die seit einiger Zeit mit Erfolg praktizierte enge internationale Kooperation zwischen den Notenbanken zu verstärken.

Hier und in der Möglichkeit einer Vergabe verstärkter Entwicklungshilfe liegen auf alle Fälle bessere wirtschaftspolitische Maßnahmen als in einer erneuten Aufwertung oder einer Zinssenkung. Auf jeden Fall gilt es, die Nerven zu behalten und nicht Maßnahmen zu ergreifen, deren nachteilige Folgen überwiegen. (H.)

Keine brennenden Probleme

Die erste Bundesanleihe in diesem Jahr — 400 Mill. DM zu 6 % Zinsen und 100 % Ausgabekurs — war schon in den ersten Tagen der Auflegung gut gefragt. Das wiedererwachte Auslandsinteresse fiel auf. Gehen wir damit einer neuen Kapitalimportwelle entgegen? Hierüber am Anfang des neuen Jahres schon etwas sagen zu wollen, wäre verfrüht. Bis Ende Oktober überstiegen die ausländischen Rentenkäufe die ausländischen Verkäufe um 1,7 Mrd. DM, das ist weit mehr als das Doppelte des vorhergehenden Jahres (722 Mill. DM).

Es läßt sich nicht übersehen, daß sich im Ausland, besonders in unseren Nachbarländern, eine leichte Zinserhöhung abzeichnet. So hat gerade Holland seinen Diskontsatz heraufgesetzt, was kaum ohne Rückwirkung auf den Kapitalmarktzins bleiben wird. Das bewirkt aber, daß Auslandsgelder nicht mehr so intensiv die interessante deutsche Verzinsung suchen müssen. Ein Nachlassen der Nettoeinfuhr langfristigen Kapitals ist nicht nur aus Zahlungsbilanzgründen, sondern auch innenpolitisch erwünscht, um zu starke Verflüssigungstendenzen zu vermeiden.

Kapitalzuflüsse sind entscheidend

Durch steigende ausländische Zinssätze sind Fluchtgelder aus inflationsgefährdeten Gebieten allerdings nicht in den Griff zu bekommen. Das hat die Schweiz mit ihrem extrem niedrigen Zinsfuß seit Jahrzehnten zu spüren bekommen, zuletzt bei den italienischen Transaktionen, die zum Teil auch auf den deutschen Markt ausstrahlten. Ebenso sind Spekulationsgelder nicht durch Zinsmanipulationen abzuweisen, wie es die Bundesrepublik Deutschland vor der Aufwertung erleben mußte.

Läßt man diese Extremfälle aber einmal beiseite, könnte eine Zinssenkung in der Bundesrepublik sehr wohl zu einem Rückgang der einströmenden, eine bessere Verzinsung suchenden Auslandsgelder führen. Bei der derzeitigen Kapitalmarktverfassung — eine Senkung des Anleihezinses von 6 auf 5,5 % bei nicht allzu starker Reduzierung des Ausgabekurses unter pari ist ohnehin im Gespräch — dürfte die Aktion erfolgversprechend sein.

Vorreiter öffentliche Hand

Da die Auslandsgelder vornehmlich Anlage in öffentlichen Anleihen suchen, liegt die Initiative beim Bund. Vielleicht ist die Zeit sogar reif für einen „gespaltenen" Anleihezins, wenn Industrie und Pfandbriefinstitute nicht mitziehen. Vor den Kriegen zahlte die öffentliche Hand in Deutschland dank ihrer Bonität, die allerdings inzwischen durch zwei Geldentwertungen etwas „gelitten" hat, ebenfalls einen geringeren Zins. Auch im Ausland hat die öffentliche Hand niedrigere Anleihesätze als Banken und Industrieunternehmen aufzuwenden. Das würde den Markt der deutschen öffentlichen Anleihen für Ausländer uninteressant machen.

Eine andere Möglichkeit, die steigenden Exportüberschüsse und die damit einhergehende Devisenakkumulation zu neutralisieren, wäre eine Forcierung des Kapitalexports. Der Anreiz, größere Beträge langfristig ins Ausland zu legen, war bisher nicht groß. Das gilt im Prinzip auch für die private Entwicklungshilfe, bei der, wenn sie umfangreicher werden soll, großzügigere Steuererleichterungen nötig wären.

Wertpapiersteuer stört

Der Weg einer Kreditaufnahme des Auslands im Inland ist — selbst wenn über kurz oder lang eine Zinsnivellierung gegenüber dem Ausland eintritt — durch die deutsche Steuergesetzgebung blockiert. Denn jede Anleihe ist durch die 2,5%ige Wertpapiersteuer — die eine Art deutsche Zinsausgleichssteuer darstellt — belastet. Der Schuldner muß sie in seiner Kalkulation berücksichtigen, so daß er neben 2 % Publizitätskosten und weiteren 2 % Einführungs- und Bonifikationskosten von vornherein ein Disagio von 6,5 % in der Bundesrepublik hinnehmen muß. Im Ausland ist eine solche Steuer unbekannt.

Sie brauchte zwar deshalb noch nicht zu fallen, aber im Zuge des europäischen Zusammenwachsens ist für sie kein Platz mehr, zumal da die EWG-Notenbanken ohnehin eine enge Zusammenarbeit und Koordinierung ihrer währungspolitischen Maßnahmen beschlossen haben. Schon heute variieren die Diskontsätze nur noch zwischen 3 und 3,5 %. Daneben laufen Bemühungen zur Herstellung eines europäischen Kapitalmarktes, wobei insbesondere zunächst die Steuer- und Zulassungsbestimmungen und die Gebührensätze angeglichen werden müßten.

Zinsmanipulationen wären eine Möglichkeit, von der Kapitalbilanz her die Devisenüberschüsse, die sich aus der Exportzunahme ergeben, wieder abfließen zu lassen. Völlig unwägbar bleiben aber dabei die kurzfristigen Kapitalbewegungen, zumal da sich die Geldexporte und -importe der Banken nach eigenen Regeln abwickeln, wenn sie sich vielleicht auch im Laufe größerer Zeiträume wieder ausgleichen.

Kapitalleistungen unregelmäßig

Nicht vorauszusehen ist aber auch der Umfang der Wiedergutmachungsleistungen, soweit sie transferiert werden. Hier sind ohne Zweifel beachtliche Abflüsse aus dem dem Parlament vorliegenden zweiten Gesetz zur Änderung des Bundesentschädigungsgesetzes zu erwarten, das neue Leistungen in Höhe von 3 Mrd. DM bringt. Ein anderer bedeutender Posten, der die Devisenbestände stark beeinflußt, sind die Rüstungskäufe im Ausland. Hier scheint sich aber eine etwas ruhigere Entwicklung anzubahnen, nachdem die Bundeswehr mit dem Notwendigsten ausgerüstet ist und manches Material jetzt auch im Inland hergestellt wird.

Wie unregelmäßig sich der Gesamtsaldo der Kapitalleistungen entwickelte, zeigen die Zahlen der letzten 12 Jahre: (1950: + 207, 1951: + 87, 1952: — 23, 1953: + 50, 1954: — 375, 1955: — 450, 1956: + 52 Mill., 1957: — 2,44 Mrd., 1958: — 2,39, 1959: — 6,24 Mrd., 1960: + 1,71 Mrd., 1961: — 5,21 Mrd., 1962: + 594 Mill. DM und Januar bis Oktober 1963: + 1,41 Mrd. DM).

Schon auf Grund dieser Skala verbietet sich eine konkrete Vorausschau für dieses Jahr. Nur eines

VEREINSBANK IN HAMBURG

ÄLTESTE HAMBURGER GIROBANK

ZENTRALE: HAMBURG 11, ALTER WALL 20—30, TELEFON 361 061
35 FILIALEN UND ZWEIGSTELLEN IN GROSS-HAMBURG, CUXHAVEN UND KIEL

kann gesagt werden: Durch geeignete wirtschafts- und währungspolitische Maßnahmen können Bundesregierung und Bundesbank die Entwicklung mindestens der langfristigen Kapitalbilanz beeinflussen und damit in nicht unerheblichem Umfang ein Regulativ gegen etwaige zu hohe Handels- und Leistungsbilanzüberschüsse schaffen.

Unentgeltliche Leistungen bedeutsam

Diese Überschüsse wurden in den letzten Jahren allerdings in immer steigenderem Maße durch die unentgeltlichen Leistungen beeinflußt, die folgende Salden auswiesen: 1950: + 2,07 Mrd., 1951: + 1,53 Mrd., 1952: + 160 Mill., 1953: — 451 Mill., 1961: —3,45 Mrd., 1962: —3,75 Mrd. DM. 1963 dürfte der Saldo bei — 4 Mrd. DM liegen.

Während die Handelsbilanz für die ersten zehn Monate mit + 4,131 Mrd. DM abschließt und damit bereits über dem gesamten Vorjahresergebnis von 3,477 Mrd. DM liegt, weist die Dienstleistungsbilanz mit 1,272 Mrd. DM fast den gleichen Minuswert wie im Jahre 1961 aus. Damit bewahrheitet sich die auch schon in den zunehmenden Auslandsaufträgen abzulesende Wiedererstarkung der deutschen Exportkraft, die noch einen zusätzlichen Auftrieb durch die Inflationstendenzen in Frankreich und Italien erhielt. So wie es zur Zeit aussieht, dürfte die Handelsbilanz Ende 1963 mit rund 5 Mrd. DM abschließen und somit den Glanzzahlen der fünfziger Jahre wieder nahekommen, während zugleich eine wesentliche Erhöhung der Dienstleistungsbilanz nicht zu erwarten ist.

Devisenüberschüsse nehmen zu

Die Verbesserung der Zahlungsbilanz durch die gestiegenen Exportüberschüsse und den Zustrom von Auslandskapital läßt sich deutlich am Gold- und Devisenbestand der Deutschen Bundesbank, der 1963 beachtlich gewachsen ist, ablesen, während die beiden vorangegangenen Jahre noch von einem Devisenabfluß gekennzeichnet waren. Die in der Regel mit Devisenüberschüssen einhergehende Geldverflüssigung im Innern ist bisher noch nicht spürbar geworden. Konjunkturelle Aspekte hat die verbesserte Exportsituation nicht aufgeworfen. Inlandsnachfrage und Investitionsneigung im Inland sind nicht so drängend wie in den Jahren 1960/61, und die Wirtschaft ist viel elastischer als damals. Das beantwortet auch die Frage nach einem Ausbleiben einer weiteren Öffnung der Importschleusen unter Verzicht auf fiskalische Zoll- und Steuerinteressen. Aus dem gleichen Grunde ist auch die Bundesbank bisher nicht dem Vorbild Hollands und Norwegens gefolgt, die Expansionsraten eingeführt haben, über die hinaus das Kreditvolumen bei den Banken und Sparkassen während eines bestimmten Zeitraumes nicht steigen darf.

Da Löhne und Gehälter durch langfristige Abkommen schon für einen großen Teil dieses Jahres festliegen und insoweit die deutsche Konkurrenzfähigkeit nicht bedroht wird, ist es nicht von der Hand zu weisen, daß die Exporterfolge noch zunehmen. Auch bei der Dienstleistungsbilanz, die erst in den beiden letzten Jahren stark defizitär wurde, was überwiegend auf eine wetterbedingte regere Reisetätigkeit zurückgeführt werden muß, ist mit einer Verschlechterung des Saldos nicht zu rechnen. Die Erwartung, daß trotzdem der Gesamtsaldo bereits so günstig ausfallen wird, daß unter Einschluß der unentgeltlichen Leistungen die Bilanz der laufenden Posten wieder erhebliche Überschüsse aufweist, dürfte wohl für 1964 verfrüht sein.

(H. J. R.)

Zielkonflikte der Konjunktur- und Zahlungsbilanzpolitik

Auf die importierte Inflation haben wir 1961 mit der Aufwertung der D-Mark geantwortet. Damals war die Streitfrage, ob es sich um einen strukturellen oder um einen vorübergehenden Überschuß der Handelsbilanz handelte. Die verantwortlichen Personen haben den strukturellen Überschuß bejaht und daher aufgewertet. Inzwischen hat man sich an die neuen Bedingungen gewöhnt und muß nunmehr feststellen, daß die Zahlungsbilanz wiederum die Tendenz hat, erheblich aktiv zu werden. Hier und dort wird nun schon wieder die Frage gestellt, ob wir nicht irgendwann erneut aufwerten müßten.

Gefährliche Fragestellung

Das ist eine ebenso bequeme wie gefährliche, beinahe verantwortungslose Fragestellung; bequem, weil so zum Ausdruck kommt, daß das, was vielleicht einmal richtig war, unbesehen als wiederholungsfähig angesehen wird; gefährlich, weil so möglicherweise Gedanken geweckt werden, die das erzwingen können, was man eigentlich nicht will. Motto: Die Geister (oder spekulativen Bewegungen), die man ruft, wird man nicht wieder los. Doch was nützt jetzt noch eine derartige Meditation? Die Frage ist ja schon gestellt. Sie erheischt eine Antwort.

Die Daten sind bekannt. Es ist zu fragen: Wie sind die Zahlen entstanden; worauf gründet sich die Handelsbilanzentwicklung in letzter Zeit; ist die gegenwärtige Konstellation nach allem, was abzusehen ist, eine Dauererscheinung? Die Handelsbilanz ist eindeutig aktiv, und zwar seit dem Zusammentreffen zweier Ereignisse in diesem Jahr:

1. Die Investitionsgütersparten, die den entscheidenden Anteil am deutschen Export stellen, haben infolge der heimischen konjunkturellen Situation erheblich verkürzte Lieferfristen und eine geringere Kapazitätsausnutzung aufzuweisen. Man strengt sich daher an, durch Exporte einen Ausgleich für — zumindest gegenwärtig — fehlende Absatzmöglichkeiten an heimischen Märkten zu finden.
2. Man inflationiert hier und da im Ausland oder wird mit latenten inflationären Tendenzen nicht annähernd so gut fertig wie bei uns (was keine Verniedlichung unserer Preisentwicklung sein soll). Beispiele gibt es zur Genüge. Die USA betreiben eine bewußte nationale Vollbeschäftigungspolitik zur Beseitigung des erheblichen

innenpolitischen Problems der Arbeitslosigkeit. Mögen dabei die US-Preise ziemlich stabil sein, so sorgen doch die weltpolitisch übernommenen Verpflichtungen plus die Investitionsfreiheit im Ausland (man ist reich . . .) dafür, daß man ein deutliches Zahlungsbilanzdefizit hat. In Frankreich wird man mit dem magischen Dreieck moderner Wirtschaftspolitik zumindest aktuell nicht fertig. Die Preise steigen. Ein Importsog ist die Folge. Er wird sogar gewünscht. Man hat genügend Devisen, um die Importe bezahlen zu können. Die Einfuhren sollen Preisdruck erzeugen. In Italien ist es im Prinzip nicht anders. Hier tritt noch Kapitalflucht hinzu, weil man dem angestrebten Strukturwandel von halbfeudaler Wirtschaft zu nivellierter Wirtschaft nicht traut.

Klare Antwort

Vergleicht man nun Punkt 1) mit Punkt 2), so wird offenkundig, warum unser Export angeregt wird, während mancher Import mangels Konkurrenzfähigkeit der Auslandsware in Preis oder Qualität unterbleibt. Unklar ist nur, ob das so bleiben wird, ob die USA nach den Präsidentenwahlen 1964 weiterhin vorwiegend nationale Wirtschaftspolitik betreiben werden und ob die europäischen Länder die Preissteigerungen in den Griff bekommen werden. Die Unterscheidung, ob strukturelle, ob konjunkturelle, ob zufällige Einflüsse auf unsere Handelsbilanz wirken, ist nicht sicher zu treffen. Aus Handelsbilanzsicht an eine Aufwertung denken? Das ist doch zu weit hergeholt.

Wie steht es mit den anderen Teilbilanzen? Die Dienstleistungsbilanz ist passiv und hat, wie seit Jahren, die Tendenz, passiv zu bleiben. Die Bilanz der unentgeltlichen Leistungen bleibt ebenfalls und unverändert passiv. Die Bilanz der kurzfristigen Zahlungsbewegungen verändert sich sprunghaft, abhängig von Geldzins-Variationen, wie sie im Zeichen der Konvertibilität üblich sind, abhängig vom Vertrauen in die einzelnen Währungen, abhängig auch von der „hohen Politik". Damit läßt sich nachhaltige Zahlungsbilanzpolitik nicht betreiben, jedenfalls nicht im Sinne derart wichtiger Entscheidungen, wie sie Auf- oder Abwertungen nun einmal darstellen.

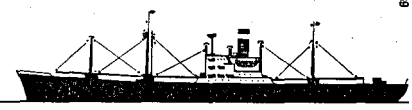
Es bleibt die Bilanz der langfristigen Kapitalbewegungen. Hier wächst der Kapitalimport. Hier liegt wohl auch aus zahlungsbilanzpolitischer Sicht das Problem: Nach gängiger Logik versteht kein Ausländer, warum ein Land einen erheblichen Zahlungsbilanzüberschuß hat und zugleich eines der höchsten Kapitalzinsniveaus der industrialisierten Welt. Wie ist das zu erklären?

Der Kapitalimport über Direktkredite ist groß, eine Folge verstärkter Integration: International tätige Muttergesellschaften finanzieren die deutschen Tochtergesellschaften erst in zweiter Linie nach Steuer- oder Zinsgesichtspunkten. Voran steht die Renditeträchtigkeit des eingesetzten Kapitals. Und wenn man sich die Branchen ansieht, in denen das Ausland bei uns — vornehmlich direkt — investiert, nämlich Autobau, Öl, Gummi, so wird man die Richtigkeit solcher Investitionen nicht leugnen können. Die Welt ist für weltumspannende Firmen so klein geworden, daß einzelne nationale Zahlungsprobleme ihre Geschäftspolitik nicht beeinflussen.

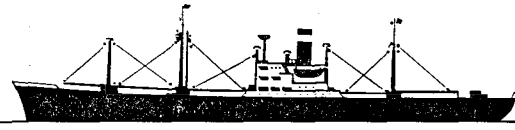
Kein Zahlungsbilanzpolitisches Problem

Unser Problem in diesem Zusammenhang ist nicht zahlungsbilanzpolitisch, sondern handels- und

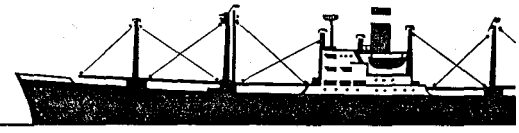
Jeden Sonntag von Bremen
Jeden Dienstag von Hamburg



Woche für Woche - immer zur gleichen, festen Zeit - Fracht-Schnelldienste nach New York und Außenhäfen. Hamburg-New York in 9-10 Tagen.



Unsere Schiffe sind mit Tiefkühl- und Kühlräumen ausgestattet. Und noch ein Tip: Container, Paletten und portable tanks stehen zur Verfügung.



United States Lines

52 moderne Frachter verbinden vier Erdteile

HAMBURG: Telefon 32 16 71, Fernschr. 021 2873 · BREMEN: Telefon 30 08 11-17, Fernschr. 024 4307 · BREMERHAVEN: Telefon 4 69 51, Fernschr. 023 8716

firmenpolitisch. Anders gesagt: Warum geschieht nicht von unserer Seite ein Gleiches, warum investieren wir nicht über ausländische Töchter deutscher Muttergesellschaften auf unseren „ureigenen" Gebieten, auf denen wir Weltgeltung haben, wie Chemie, Maschinenbau, Autobau, Elektrotechnik oder Feinmechanik und Optik? Nun, für solche „Finanzexporte" sind wir — im Vergleich zu anderen Industrieländern — oft noch nicht kapitalstark genug. Wir sind noch nicht reich. Wir helfen uns daher mit Gemeinschaftsgründungen oder Aufkauf einzelner Stützpunkte.

In Entwicklungsländern könnte man in dieser Hinsicht mehr tun. Es wird auch einiges getan. Es sei nur an Mannesmann in Brasilien erinnert. Doch fehlt oft der Markt. Es fehlt auch an Sicherheit, an der Risikokalkulation. Die Bonner Außenhandelspolitik versucht zwar Klauseln, die das Risiko einengen, durchzusetzen, aber Enteignungen z. B. in Ägypten oder Argentinien schrecken.

Es bleibt der marktmäßige Kapitalimport oder Kapitalexport. Mit rd. 6 % liegt unsere Rendite etwas über internationaler Norm. Also kauft das Ausland bei uns festverzinsliche „erster Adressen", ob Bund, Bahn, Post oder Spitzenreiter der Industrie. Marktmäßiger Kapitalexport ist dagegen selten. Zwar werden mehr und mehr ausländische Aktien an deutschen Börsen notiert. Der Umsatz ist aber nicht groß. Zwar werden einige ausländische Anleihen bei uns aufgelegt. Per Saldo reicht dies aber nicht aus. Ist wirklich der Zins zu hoch? Ja, aber der Zins ist es nicht allein.

Die Höhe des Zinses wird letztlich vom Umfang wie der Methode unseres sozialen Wohnungsbaus bestimmt, vom hier stattfindenden staatlichen Eingriff in das Marktgeschehen, von der Intervention, der Subvention, vom Nicht-Wirken-Lassen des freien Marktspiels. Also kann es eine Abhängigkeit von Zahlungsbilanz und Kapitalzins nicht geben. Hier liegt unser erster Fehler. Doch der Zins ist es, wie gesagt, nicht allein. Das ist unser zweiter Fehler! Die Nebenkosten der Kapitalaufnahme halten davon ab, sich hier zu verschulden. Es geht um die Wertpapiersteuer. Alle Beteuerungen von offizieller Seite, ob Regierung, ob Bundesbank, daß der Kapitalexport der Förderung bedürfe, sind nur Lippenbekenntnisse, solange diese Steuer aus autarker Zeit nicht verschwindet.

Überwiegend unrealistische Maßnahmen

Kann nun aber etwas gegen eine gefährliche Zunahme der Devisenüberschüsse wirksam getan werden, und zwar durch Veränderung unserer allgemeinen Bedingungen, mit dem Ziel einer Senkung des deutschen Real-Zins-Niveaus? Zweifellos, und zwar durch die Abschaffung der fiskalisch unerheblichen, in das Gefüge der Konvertibilität nicht passenden Wertpapiersteuer (leider eine Ländersteuer) sowie durch eine Änderung der Subventionspolitik im Sozialwohnungsbau. Die Politik der Zinssubvention wird mehr und mehr an Gewicht verlieren, weil sich allmählich die Grenzen des „Wohnungsbedarfs" abzeichnen.

Ist die Zinspolitik ein wirksames Mittel? Kaum, wenn man nicht in den Fehler bewußter Verwechslung von Geld und Kapital verfallen will. Wir haben nun einmal Konvertibilität. Das schließt eine strikt nationale Währungspolitik aus, das schließt auch internationalen Gleichschritt ein. Präsident Blessing kann keine Politik wie sein Vorgänger, Präsident Vocke, machen. Jeder Versuch, künstlich über den Zins die Zahlungsbilanz zu manipulieren, schlägt auf die Dauer fehl. Die Notenbank steht vielmehr vor dem Problem, eine Zementierung des Kapitalzinses nach unten verhindern zu müssen. Es gibt starke Kräfte, die den Sparzins resolut anheben wollen. Das würde, da das Kontensparen eine niedere, das Wertpapiersparen eine höhere Sparform ist, den Kapitalzins oben halten.

Wie verhält es sich mit den Mitteln der allgemeinen Konjunkturpolitik? Jede moderne Konjunkturpolitik muß für Vollbeschäftigung, Preisstabilität und Zahlungsbilanzausgleich eintreten. Das Problem des magischen Dreiecks zu lösen, ist schwer. Im übrigen sind die Grenzen deutscher nationaler Konjunkturpolitik doch eng gezogen, ein Großteil der Entscheidungen wird heute in Brüssel gefällt.

Bietet die Intensivierung der Entwicklungshilfe einen Ausweg? Kaum, denn Entwicklungspolitik ist Strukturpolitik, sollte folglich frei sein von relativ kurzfristigem Zahlungsbilanzdenken. Im übrigen ist Entwicklungshilfe über Steuergelder, wie die Dinge liegen, ein Impuls für eigene Exporte.

Eine Förderung der Einfuhr könnte erfolgversprechend sein, denn sieht man von den Bindungen im landwirtschaftlichen Bereich ab, so kann man mit wenigen Ausnahmen frei nach Deutschland importieren. Die Ware muß nur marktgerecht sein und preislich konkurrenzfähig.

Eine internationale Kooperation der Notenbanken, wie sie sich immer stärker anbahnt, wäre ein gangbarer Weg, nur, sie ist heute weitgehend eine Einbahnstraße der Dollarstützung.

All das zeigt die Wahrscheinlichkeit, daß konjunkturpolitische und zahlungsbilanzpolitische Ziele irgendwann in Konflikt geraten müssen, daß die Gefahr eines erneuten Imports von Inflation besteht, solange starke ausländische Partner vom Inflationsbazillus infiziert sind. Kurzfristig kann man dagegen angehen durch Re-Export der Devisen (das tut die Bundesbank), durch bewußte Stillegung von Geldern (vielleicht Staatsanleihen), die man nicht verausgabt, oder dadurch, daß man im internationalen Gleichschritt mitinflationiert, indem man die Zahlungsbilanzüberschüsse sich hier voll auswirken läßt, also Preissteigerungen, die hieraus resultieren, in Kauf nimmt. Die letzte Möglichkeit ist die einer weiteren Aufwertung.

Wer konjunkturpolitische Verantwortung in sich spürt, wird die hier aufgezählten Möglichkeiten weitgehend verwerfen müssen, weil sie letztlich Vergeudung von Leistungskraft bedeuten. Vielmehr sollte man an die Vernunft der Partner glauben, an ihre Kraft, Inflationstendenzen einzudämmen. (B)