

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

Article — Digitized Version

Monetäre Stabilität in Gefahr? Monetäre Integration in weiter Ferne

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA) (Ed.) (1964) : Monetäre Stabilität in Gefahr? Monetäre Integration in weiter Ferne, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 44, Iss. 4, pp. 136-146

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/133384>

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.

Monetäre Stabilität in Gefahr?

Monetäre Integration in weiter Ferne

Die jüngste währungspolitische Entwicklung in Europa ist den bisherigen Bemühungen um eine monetäre Integration diametral entgegengerichtet. Wenn auch die Bundesrepublik nicht die dirigistische Konzeption einer „Devisenbannwirtschaft“ verfolgt, wie sie das Schweizer Konjunkturdämpfungsprogramm vorsieht, so stellt doch der angekündigte Gesetzentwurf zur Einführung einer 25%igen Kapitalertragsteuer auf festverzinsliche inländische Wertpapiere, die sich im Besitz von Ausländern befinden, die Weichen der westdeutschen Währungspolitik in Richtung einer — allgemein unerwünschten — Desintegration. Daß gerade Deutschland, bislang Vorreiter für die Liberalisierung des Geld- und Kapitalverkehrs, zu einer derartigen Diskriminierung ausländischer Kapitalanleger schreiten will, zeigt das grundlegende Dilemma des Integrationsprozesses im Rahmen der EWG auf. Zwar werden die künstlichen Handelshemmnisse, wie Zölle und Kontingente, Zug um Zug beseitigt, doch gelingt es anscheinend nicht, in der Währungs- und in der Finanzpolitik zu einer europäischen Konzeption zu gelangen, die — *pari passu* mit der Liberalisierung des Waren- und Dienstleistungsverkehrs — die nationale Konjunkturpolitik, deren Wirksamkeit infolge der Datenänderung des Integrationsprozesses ständig abnimmt, substituiert.

Souveränitätsdenken ist eine Gefahr

Das währungspolitische Dilemma der EWG besteht in einer sehr bedenklichen Haltung der Mitgliedsländer zur Inflation. Tatsächlich ist der inflationistische Prozeß in der Gemeinschaft so weit fortgeschritten, daß er bereits äußerst unangenehme Erscheinungen bei der Zahlungsbilanz auslöst. Diese Entwicklung ist, hält sie an, um so gefährlicher, als die EWG den Überschub bei der laufenden Zahlungsbilanz

dringend zur Finanzierung der Ausfuhr von langfristigen öffentlichen und privaten Geldern benötigt, vor allem für die immer mehr Mittel erfordernde Unterstützung der Entwicklungsländer. Die Ursachen dieser Ungleichgewichtserscheinungen sind klar. Sie liegen im wesentlichen in der Entwicklung der monetären Gesamtnachfrage, die im Vergleich zu den Möglichkeiten der Produktionsausweitung unzweifelhaft übersteigert erscheint, sowie in den Faktoren, die von der Außenwirtschaft, von der Investitionstätigkeit und vom Arbeitsmarkt her wirken.

Die Regierungen der meisten Partnerstaaten sind zwar ständig damit beschäftigt, Maßnahmen zur Bekämpfung der akuten Inflationsgefahr zu treffen, doch fehlt ihnen die durchschlagende Kraft. Einer Herstellung des Gleichgewichts auf nationaler Ebene steht nicht nur der — manchmal beherrschende — Einfluß der mächtigen Interessentengruppen, die zum Teil entgegengesetzte Ziele verfolgen, im Wege, sondern auch die nationale Ausrichtung der Fiskalpolitik. Hinzu kommt, daß die EWG-Kommission den Ländern, die — wie Italien und Frankreich — aus dem monetären Gleichgewicht geraten sind, nur Empfehlungen zugehen lassen kann. So sehen sich die übrigen Mitgliedsländer in Wahrung berechtigter Interessen gezwungen, auf einseitige Notwehraktionen zurückzugreifen, die möglicherweise in die Devisenzwangswirtschaft einmünden und damit dem Gemeinsamen Markt eine der Voraussetzungen seines Funktionierens nehmen würden.

Der Bundestagsabgeordnete Dr. Dighans warnte am 23. März dieses Jahres die europäischen Parlamentarier mit Recht: „Wenn wir in der EWG mit dem Problem der Inflation nicht fertig werden, wird das das Ende des Gemeinsamen Marktes sein!“ Das Europäische Parlament forderte gleichzeitig den

Ministerrat der EWG auf, zu prüfen, ob nicht der EWG-Kommission größere Befugnisse zur Koordinierung der Konjunkturpolitik übertragen werden könnten. Die Finanzminister, Wirtschaftsminister und Präsidenten der Notenbanken der Mitgliedstaaten werden sich mit dem gesamten Fragenkomplex am 13. April in Brüssel sehr eingehend und nachdrücklich befassen müssen, denn soviel ist klar: Gelingt es nicht, die inflationistischen Tendenzen wirksam zu bannen, so werden sie eines Tages über das Spiel automatischer Kräfte unvermeidlich der Expansion ein Ende setzen oder gar zu einer Rezession führen.

Koordinierung mit Finanzpolitik erforderlich

Die Frage ist nun, ob ernsthafte Aussichten bestehen, kurzfristig eine erfolgversprechende Therapie zur Herbeiführung der europäischen monetären Stabilität zu finden. Da die Währungspolitik nur auf wenige Wirtschaftsfaktoren — wie Zinshöhe, Größe des Kreditvolumens und Ausmaß der Liquidität — direkt einwirkt, auf die Ziele Vollbeschäftigung, Geldwertstabilität und Zahlungsbilanzausgleich dagegen nur einen indirekten Einfluß ausübt, ist ein Zusammenspiel mit der Finanzpolitik unbedingt erforderlich, schon allein deswegen, weil die Regierungen, in den einzelnen Mitgliedstaaten in unterschiedlichem Ausmaße, neben den Notenbankinstituten Träger der Währungspolitik sind. Im Gegensatz zur Notenbankpolitik, die durch die besondere Stellung der Zentralbanken weit weniger dem Druck der zahlreichen *pressure-groups* ausgesetzt ist, befindet sich die Finanzpolitik durch die Kontrollbefugnis der Parlamente unter ständiger Beeinflussung derartiger Interessentengruppen. Bei der Ausgabewilligkeit der Parlamente und der dadurch gegebenen Einwirkung auf die Preise bestimmter Güter in den Partnerländern sind daher die Ansatzpunkte der währungspolitischen Therapie auf europäischer Ebene zu suchen.

Nun wäre es unrealistisch, zu erwarten, daß die EWG-Organen, zumindest solange keine politische Union besteht, irgendwelche Weisungsbefugnisse den nationalen Parlamenten gegenüber erhalten könnten. Das ist — wie die finanzpolitische Wirklichkeit in der Bundesrepublik zeigt — nicht einmal den Bundesorganen gegenüber den Länderparlamenten möglich. Die Bemühungen der EWG-Kommission und des Ministerrats müssen vielmehr der Praxis der Mitgliedsländer entgegenwirken, den Preisbildungsprozeß durch staatliche Eingriffe zu verfälschen. Die Entwicklung der Baupreise in der Bundesrepublik zeigt deutlich, welche inflationären Impulse von Wirtschaftsbereichen ausgehen, die — aus welchen Gründen auch immer — durch staatliche Maßnahmen gefördert werden. Wenn es gelänge, die preisverfälschenden Eingriffe der Partnerländer in das Marktgeschehen einzuschränken, wäre eine Inflationsquelle trockengelegt. Daß dieser Weg bisher nicht beschritten wurde, hat seine Ursache in dem immanenten Konflikt der Ziele des magischen Dreiecks.

Nationale Abwehrmaßnahmen unzureichend

In der Bundesrepublik wird — offenbar wegen der Erfahrungen in den zwanziger Jahren — der Geldwertstabilität der Vorrang vor der Vollbeschäftigung und dem Zahlungsbilanzausgleich eingeräumt. Solange jedoch die Partnerstaaten nicht eine ähnliche Rangfolge der Ziele akzeptieren, wird die Währungspolitik der Bundesrepublik das Dilemma auch durch eine Diskriminierung ausländischen Kapitals in Form der geplanten Kapitalertragsteuer nicht lösen können, da

diese Maßnahmen lediglich ein Kurieren am Symptom der importierten Inflation darstellen. Je einsamer die D-Mark in der Brandung inflationistischer Nachbarwährungen steht, um so größer wird der Anreiz der Ausländer, ihr Kapital in Deutschland in Sicherheit zu bringen. Dem Zinsmotiv dürfte bei der Kapitaleinfuhr dann immer weniger Bedeutung zukommen. Überdies bleibt eine von 6% auf 4½% verminderte Verzinsung immer noch interessant genug, um die Kapitalanlagen und Einkünfte den heimischen Steuerbehörden zu verschweigen.

Der Zinssteuer wird aber auch schon deswegen der durchschlagende Effekt versagt bleiben, weil sie andererseits eine Verlagerung von Rentenpapieren zu Dividendenwerten auslösen dürfte. Weiter muß bedacht werden, daß eine derartige Steuer unter Umständen geeignet ist, gutgläubige und vor allem steuerehrliche ausländische Anleger zu verärgern. Was ist aber letztlich damit gewonnen, wenn ausländische Käufer ausbleiben? Im Grunde nichts, denn so wie sich der Effektivzins am deutschen Kapitalmarkt als Folge dieser Entwicklung wieder bei 6% einpendelt, wird das Interesse der Auslandsanleger erneut steigen, so daß die Zinsunruhe von neuem einsetzt. Bei solchen Überlegungen darf es daher nicht wunder nehmen, wenn man sich wieder mit dem Problem der flexiblen Wechselkurse näher befaßt.

Eine nationale Lösung der Abwehr ausländischen Kapitals — etwa durch eine „Devisenbannwirtschaft“ nach einem Vorschlag Waghöfers — impliziert einen derartigen Aufwand an Kontrollmaßnahmen, der schließlich die Kon-

vertibilität der Währungen einschränkt, ohne daß damit die Quellen der importierten Inflation beseitigt werden. In einem solchen Fall wäre es konsequent, als Regulator in internationalen Währungsbeziehungen nach den Vorschlägen L. Albert Hahns den Marktmechanismus freier Wechselkurse zu schalten. Das allerdings erfordert eine grundlegende Reform der Weltwährungsordnung. Ihre Verwirklichung erscheint jedoch aus politischen Gründen weniger realisierbar als eine Koordinierung der kleineuropäischen Währungspolitik.

Einsiger Ausweg: Koordinierte Währungspolitik

Die europäische Lösung, eine koordinierte Währungspolitik zu schaffen, scheint sich bei der gegebenen Lage tatsächlich als die einzige Möglichkeit anzubieten, wenn der Integrationsprozeß zu Ende geführt werden soll. Sicherlich besteht dabei die Gefahr, daß mit einer europäischen Währungspolitik, wie sie von der EWG-Kommission und dem Europäischen Parlament vorgeschlagen wird, eine „Union der monetären Unstabilität“ geschaffen wird, wie Abs es einmal genannt hat. Das wäre dann der Fall, wenn die für alle Partnerländer verbindliche Konjunkturpolitik ohne Rangfolge der Ziele nach ihren Prioritäten im Hinblick auf stabile Währungen geführt würde.

Die klare Konzeption ist das Wesentliche; Verbesserungen des konjunkturpolitischen Instrumentariums können erst anschließend in Erwägung gezogen werden. Solange es jedoch noch an einer gemeinsamen Konjunkturpolitik mangelt, die vorrangig auf eine Orientierung der Etatausgaben an der Ent-

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

wicklung des Sozialprodukts gerichtet sein muß, sollte an Stelle der Kommission der Ministerrat den Regierungen der Länder, die von der Inflationsgefahr besonders bedroht sind, geeignete — im europäischen Interesse liegende — Maßnahmen empfehlen. Man sollte, um

nur zwei Beispiele zu nennen, auch ganz offen darlegen, daß hier und da eine quantitative Kreditrestriktion sinnvoller wäre als eine allgemeine Kreditverteuerung und daß bereits geplante Steuererleichterungen zurückgestellt werden müßten. (Ing.)

Artikels 103 EWG-Vertrag, in dem die Konjunkturpolitik als eine Angelegenheit gemeinsamen Interesses bezeichnet wird.

Bereits vor mehreren Jahren hat der damalige Staatssekretär Professor Müller-Armack der EWG die Annahme eines „Kodex des Wohlverhaltens“ vorgeschlagen, und seither ist wiederholt auf die Notwendigkeit gemeinsamer Regeln für die Konjunkturpolitik der Mitgliedstaaten hingewiesen worden. Die Europäische Kommission hat durch mehrfache Erklärungen bestätigt, daß auch sie eine straffere Koordinierung für erforderlich hält.

Nationalstaatliche Politik im Interesse der Sechsi

Die Ankündigung der Ausdehnung der Kapitalertragsteuer auf Anleihezinsen sowie die bereits in der Vorwoche ergriffenen Maßnahmen der Deutschen Bundesbank zur Abwehr ausländischer Bankanlagen sind dazu bestimmt, den außerordentlich starken Zufluß von ausländischem Kapital einzudämmen. Sie wurden in Aussicht genommen, nachdem sich gezeigt hatte, daß kleinere Maßnahmen, wie zum Beispiel die Einräumung einer Priorität für Inländer bei der Emission neuer öffentlicher Anleihen, nicht zum erwarteten Erfolg geführt hatten. Ob den angekündigten Maßnahmen noch schärfere folgen werden, steht dahin. Es läßt sich aber sagen, daß so ziemlich alles, was über den Bereich des nun Bekannten hinausgehen würde, doch auf starke grundsätzliche Bedenken stoßen müßte.

Partielle Eingriffe . . .

Die angekündigten Maßnahmen sollte man als das ansehen, was sie sind: Es handelt sich um partielle Eingriffe, die auf die Brennpunkte des Kapitalzuflusses gezielt sind. Mancherlei Umgehungsmöglichkeiten sind zweifellos vorhanden, sollten aber für die Beurteilung nicht ausschlaggebend sein. Die bloße Ankündigung dieser Maßnahmen hat bereits eine fühlbare Wirkung erzielt: Einerseits hat der Zustrom ausländischen Kapitals auf den betroffenen Sektor aufgehört, ja es sind sogar Repatriierungen erfolgt. Die resultierende Zinserhöhung ist ein bewußt in Kauf genommener Nebeneffekt.

Natürlich weiß heute niemand, wie lange die unmittelbaren Wirkungen der Ankündigung anhalten. Wenn der Gesetzgeber die ernste Absicht erkennen läßt, die

erforderlichen Gesetze schnell zu verabschieden, dann besteht eine gute Aussicht, daß das Auslandsinteresse an deutschen Wertpapieren nicht erneut auflebt.

. . . in den Kapitalverkehr

Die bisher bekannt gewordenen Maßnahmen beziehen sich auf den Kapitalverkehr. Aber die Überschüsse der Bundesrepublik resultieren nur zum kleineren Teil (1963 in Höhe von 2,1 Mrd. DM) hieraus. Die Warenbilanz bringt den größeren Teil (1963: 6 Mrd. DM).

Nach wie vor zieht es die Bundesrepublik vor, den Ausgleich der Handelsbilanz durch expansive Lösungen zu erreichen, d. h. eher durch weitere Importerleichterungen als durch Dämpfung der Ausfuhrzunahme. Der handelspolitische Spielraum für einseitige Maßnahmen der Bundesrepublik ist aber sehr begrenzt. Selbst eine vorzeitige Binnenzollsenkung innerhalb der EWG würde in ihrer Wirkung kaum ausreichen, um einen Import herbeizuführen, der an die starke Ausweitung der Nachfrage nach deutschen Exportgütern heranreicht. Überdies sind alle wirkungsvollen Maßnahmen nach Lage der Dinge an die Zustimmung des Gesetzgebers gebunden.

Gemeinsame Konjunkturpolitik . . .

Da eine weitere Aufwertung der D-Mark von vornherein ausscheiden muß und andere Maßnahmen sowohl im Kapital- wie auch im Handelsverkehr nur schwer realisierbar sind, muß der Versuch unternommen werden, die Nachbarländer zu einer strafferen Zügelung ihrer Nachfrageentwicklung zu veranlassen. Das geschieht innerhalb der EWG auf Grund des

. . . mit Priorität der Preisstabilität

Unter den gegenwärtigen Umständen ist es ganz klar, daß in der Bundesrepublik wie in den meisten anderen Ländern Europas die Preisstabilität den Vorrang vor anderen wirtschaftspolitischen Zielsetzungen verdient. Wie man aber weiß, sind die Wege zur Erreichung dieses Ziels in den einzelnen Mitgliedsländern verschieden. Was für Italien und Frankreich ein Mittel zur Bekämpfung der inflationären Übernachfrage ist, nämlich die Heranziehung importierter Güter, stellt für die Bundesrepublik ein unerwünschtes Ungleichgewicht in der Handelsbilanz und damit eine Quelle der „importierten Inflation“ dar. Eine gemeinsame Politik in der EWG würde also erfordern, daß die Übernachfrage in Frankreich, Italien und den Niederlanden bekämpft wird.

Frankreich hat seine Entschlossenheit kundgetan und mehrmals bekräftigt, die inneren Preissteigerungen zu stoppen. In Italien sind die Stabilisierungsmaßnahmen recht lange verzögert worden, aber vielleicht werden sie jetzt unter dem Druck der kurzfristigen Verschuldung durchsetzbar. In den Niederlanden allerdings scheint die Preissteigerung als Methode zur Senkung der Realeinkommen geradezu gewollt zu sein.

Immerhin darf man hoffen, daß die laufend stattfindende Konfrontation der nationalstaatlichen Wirtschaftspolitik in der EWG dazu

dient, das Bedürfnis nach allgemein gültigen Regeln für bestimmte Konjunktursituationen zu stärken. Die Maßnahmen im einzelnen können und müssen den Regierungen

der Mitgliedsländer überlassen bleiben. Das schließt nicht aus, daß man auf bestimmte „wunde Punkte“ in einer Art Empfehlung aufmerksam macht. (wr)

chen wird. Damit würde aber das ausländische Kapital nicht — wie erhofft — ins Ausland zurückfließen, sondern lediglich in anderer Form in der Bundesrepublik verbleiben.

Kapitalertragsteuer für „Gebietsfremde“ — ein fragwürdiges Kurieren an Symptomen

Ob die kürzlich von der Bundesregierung mit offizieller Unterstützung der Bundesbank angekündigten Maßnahmen zur Förderung des Kapitalexports bzw. Drosselung des Kapitalimports — die Abschaffung der Wertpapiersteuer und die Einführung einer 25%igen Kapitalertragsteuer auf festverzinsliche Wertpapiere „Gebietsfremder“ — den gewünschten Erfolg haben werden, darf man schon heute mit einem großen Fragezeichen versehen. Die beabsichtigte Abschaffung der Wertpapiersteuer ist sicher zu begrüßen. Sie war schon lange ein schweres Hindernis für viele inländische kapital-suchende Unternehmen. Ob allerdings nach dem Wegfall dieser Hürde auch ausländische Unternehmen in verstärktem Maße an den deutschen Kapitalmarkt herantreten und damit den Kapitalexport intensivieren werden, bleibt abzuwarten.

Die zunächst sehr negative Reaktion der Börse auf die Ankündigung einer Kapitalertragsteuer für Ausländer — massierte Verkäufe von Anleihen verursachten einen starken Kurseinbruch am Rentenmarkt — wick schon nach wenigen Tagen einer besonneneren Betrachtung. Davon abgesehen ist die geplante Maßnahme aus meh-

reren Gründen schlecht bzw. ungeeignet, um den gewünschten Effekt zu bewirken.

Drei Gründe dagegen

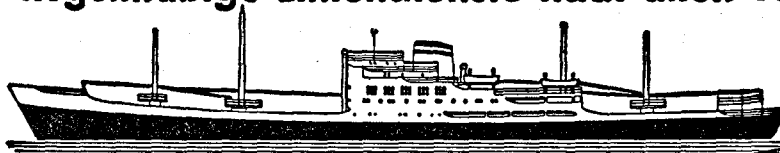
Erstens stellt die Ausdehnung auf den gesamten Besitz „Gebietsfremder“, also auch auf die Rentenpapiere, die lange vor der Ankündigung dieser Steuer gekauft wurden, ohne Zweifel eine Art Vertrauensschaden für den deutschen Kapitalmarkt im Ausland dar. Ein Ausländer, der unter Berücksichtigung der geltenden deutschen Gesetze seine Papiere erworben hat, sieht sich nun in besonderer Weise geschädigt. Auch verletzt man damit den steuerpolitischen Grundsatz, daß neue Steuern niemals für in der Vergangenheit liegende Tatbestände erhoben werden sollen.

Zweitens wird die gegenwärtige Situation am deutschen Aktienmarkt — Erwartung weiterer Kurssteigerungen in der zweiten Jahreshälfte — viele Ausländer veranlassen, ihre Rentenwerte zu verkaufen und in Aktien „umzusteigen“, einfach in der Erwartung, daß die Kapitalertragsteuer — dort wird sie schon lange erhoben — durch die voraussichtlichen Kurssteigerungen mehr als ausgegli-

chen wird. Damit würde aber das ausländische Kapital nicht — wie erhofft — ins Ausland zurückfließen, sondern lediglich in anderer Form in der Bundesrepublik verbleiben.

Das schwerwiegendste Argument gegen die geplante Kapitalertragsteuer ist das dritte: In Ländern, mit denen die Bundesrepublik Doppelbesteuerungsabkommen hat — und das sind die meisten der Industrieländer —, wird die Entrichtung der deutschen Kapitalertragsteuer vom Fiskus angerechnet. Für einen Ausländer, der seinen deutschen Rentenbesitz offen ausweist, bedeutet die deutsche Kapitalertragsteuer also keinen materiellen Nachteil. So gesehen würde sich die geplante Steuer nur gegen das sogenannte Fluchtkapital richten. Dabei muß man zwei Kategorien unterscheiden. Das internationale Steuerfluchtkapital — Gelder, die die Ausländer ohne Kenntnis ihrer nationalen Steuerbehörden besitzen — wird durch die geplante Steuer gewiß nicht ins Heimatland zurückfließen, denn die dann fällige Steuer wird in jedem Fall noch höher sein. Auch ist das deutsche Niveau trotz Kapitalertragsteuer im Vergleich zu anderen nationalen Kapitalmärkten immer noch attraktiv. Die zweite Kategorie des internationalen Fluchtkapitals — nennen wir es das politische Fluchtkapital —, das aus Furcht vor Enteignung ins Ausland geht, wird ganz gewiß durch die neue Steuer nicht abgeschreckt. Wer sich aus politischen Gründen entschlossen hat, sein Geld in der Bundesrepublik anzulegen, der wird notfalls auch bereit sein, ganz auf Erträge zu verzichten.

Regelmäßige Liniendienste nach allen Teilen der Welt



HAMBURG-AMERIKA LINIE



**HAMBURG 1
BALLINDAMM 25**

Auch andere Maßnahmen bisher ohne Erfolg

Allein diese drei Gründe zeigen, daß die Einführung der 25%igen Kapitalertragsteuer für den ausländischen Rentenbesitz kaum dazu beitragen wird, den unsere Zahlungsbilanz sicher sehr störenden Kapitalimport nennenswert zu bremsen.

Leider haben auch die beiden anderen Versuche bisher nicht den gewünschten Erfolg gehabt. Der Versuch, das Kapitalzinsniveau mehr oder weniger künstlich von 6 auf 5,5% herabzudrücken, ist an der Reaktion des Marktes gescheitert. Ebenso war die berühmte Sperrklausel im Bundesanleihekonsortium, die beim Bezug von Neuemissionen der öffentlichen Hand den Inländern grundsätzlich die Priorität gab, ein Schlag ins Wasser.

Dagegen sind die jüngsten Maßnahmen des Zentralbankrates — Verzinsungsverbot für Ausländer-einlagen und drastische Erhöhung der Mindestreserven für die Bankverbindlichkeiten gegenüber Ausländern — schon eher geeignet, den Zufluß ausländischen Geldes zu bremsen. Doch hat auch diese Maßnahme einen „großen Pferdefuß“. Da die privaten Unternehmen außerhalb des Einflusses der Bundesbank und der Bankenaufsicht liegen, werden die beiden Maßnahmen die direkte Kreditaufnahme großer Firmen im Ausland fördern. Damit wird aber der gleiche liquiditätspolitische Effekt erzielt, wie wenn die deutschen Banken die Gelder im Ausland aufnehmen und an ihre Kundschaft ausleihen würden. Will man also den Kapitalimport einschneidend drosseln, dann muß man noch viel schärfere Maßnahmen ergreifen. Bonn wird dogmatische Bedenken überwinden und mit Hilfe des § 23 des Außenwirtschaftsgesetzes zum Beispiel ein Verbot für den Erwerb von deutschen festverzinslichen Wertpapieren durch Ausländer erlassen müssen. Das Zurückschrecken der Regierung vor dieser ohne Zweifel „dirigistischen“ Maßnahme ist verständlich und sogar sympathisch. Doch das eine, was man will, das andere, was man muß.

Im übrigen sind sich alle Beteiligten darüber im klaren, daß jeder Versuch, den Kapitalimport und damit den „Inflationsimport“ zu drosseln, ein Kurieren an den Symptomen darstellt. Die Bundesrepublik kann der inflationären Einkreisung, von der man jetzt schon offen spricht, nur entgehen, wenn im Rahmen einer internationalen konjunkturpolitischen Abstimmung alle Länder gleichermaßen den Kampf gegen die Inflationsursachen in ihren eigenen Grenzen zu führen bereit sind.

Konjunkturpolitischer Gleichschritt

Die Erfahrungen des letzten Jahres — stark inflationäre Entwicklung bei unseren EWG-Partnern Frankreich und Italien und wegen des vorangeschrittenen Zollabbaus beträchtliche Handelsbilanzüberschüsse in der Bundesrepublik — haben die Diskussion um die dringend notwendige konjunkturpolitische Zusammenarbeit in der EWG neu belebt. Daß die im Vertrag von Rom beschlossene Wirtschaftsgemeinschaft der sechs Länder nur dann Wirklichkeit wird, wenn auch die Konjunktur-, Finanz- und Währungspolitik aufs engste harmonisiert wird, ist längst keine neue Erkenntnis mehr. Die Widerstände sind aber unvermindert stark. Alle Staaten wollen vor allem aus innenpolitischen Gründen so lange wie irgend möglich an ihrer konjunkturpolitischen und natürlich noch mehr an ihrer finanzpolitischen Souveränität festhalten. Auch die Bundesrepublik macht hiervon keine Ausnahme.

Wie sollte und wie müßte aber eine derartige konjunkturpolitische Zusammenarbeit aussehen? Solange die Nationalstaaten noch erhalten bleiben, stellt eine einheitliche Konjunkturpolitik der Partner ein sehr weitgestecktes Fernziel, wenn nicht sogar eine Illusion dar. Wer die Dinge realistisch sieht, wird mit einer konjunkturpolitischen Zusammenarbeit im Sinne der gemeinsamen Ansteuerung gemeinsam anerkannter Ziele vollauf zufrieden sein. Damit würde zugleich der mit Sicherheit auch nach der Übergangszeit des EWG-Vertrages im Jahre 1970 noch nicht ausgeschalteten unter-

schiedlichen Situation in den sechs Ländern am besten Rechnung getragen.

Bundesrepublik muß endlich ihr Instrumentarium schaffen

Voraussetzung für eine aktive Konjunkturpolitik und eine konjunkturgerechte oder genauer gesagt antizyklische Finanzpolitik in den sechs Ländern ist in jedem Fall das Vorhandensein entsprechender Instrumente. Auf Grund ihrer wirtschaftspolitischen Konzeption sind unsere Partner in der EWG relativ gut gerüstet. Sie haben jedenfalls die notwendigen Mittel zur Hand. Ob sie rechtzeitig und dann mit Erfolg eingesetzt werden, ist eine zweite Frage, eine Frage des gemeinsamen Zieles.

Hinsichtlich des konjunkturpolitischen Instrumentariums ist die Bundesrepublik ein ausgesprochen unterentwickeltes Gebiet. Seit Jahren fordern Einsichtige das rechtzeitige Bereitstellen konjunkturpolitischer Mittel, um im Ernstfall sofort handeln zu können. Der ehemalige Bundeswirtschaftsminister Erhard ist in den langen Jahren seiner Amtszeit über die Forderung nach einem solchen Instrumentarium nicht hinausgekommen. Sein Nachfolger Schmücker wird sich unter dem Bundeskanzler Erhard beeilen müssen, wenn er nicht in die wahlpolitischen Auseinandersetzungen des nächsten Jahres kommen und damit unweigerlich auf der Strecke bleiben will. Er wird dabei auf die Mitwirkung seines Kollegen im Finanzministerium und auf den guten Willen der Länder angewiesen sein, denn das Schwergewicht der Bundesrepublik noch verbleibenden konjunkturpolitischen Manövriertfähigkeit liegt eindeutig auf finanzpolitischem Gebiet.

Man denke hierbei an die Ermächtigung, die Steuern je nach der Konjunkturlage zu variieren, eine langfristige Planung und Abstimmung der öffentlichen Investitionen und an eine Manipulation der Abschreibungssätze nach den jeweiligen konjunkturpolitischen Erfordernissen. Und ohne die Mitwirkung der Länder ist der Bund machtlos!

Optimum der drei Ziele des „magischen Dreiecks“ ansteuern

Angenommen, die konjunkturpolitischen Mittel wären in allen sechs Ländern ausreichend vorhanden. Wie sollte man sie einsetzen? Soll die Preisstabilität absoluten Vorrang vor dem Zahlungsbilanzausgleich und der Vollbeschäftigung haben? Nur weltfremde Theoretiker können angesichts der sozial-, produktions- und innenpolitischen Realitäten in den modernen Industriestaaten den Primat eines dieser drei wirtschaftspolitischen Ziele fordern. Da andererseits eine optimale Erreichung aller drei Ziele gleichzeitig beinahe unmöglich — die Quadratur des Kreises — ist, wird die praktische Wirtschaftspolitik immer das jeweils mögliche Optimum der einzelnen Ziele anstreben müssen.

Ihre Aufgabe wird noch dadurch erschwert, daß es sich bei diesem sogenannten „magischen Dreieck“ nicht um die Erreichung von Zielen in einer statischen Wirtschaft handelt, sondern die gesamtwirtschaftliche Entwicklung aller Staaten hat sich in einem ausreichenden Wachstum zu vollziehen. Alle Länder, aber auch alle wirtschaftlichen Interessengruppen sind heute diesem „Wachstumsfetisch“ erlegen. Die Aufgaben, die die sechs EWG-Partner in den nächsten Jahren meistern müssen, sind alles andere als leicht.

Mit gemeinsamen Anstrengungen wäre schon viel gewonnen. Das als Ausgangspunkt der Betrachtung dienende Problem des derzeitigen

starken Kapitalimports in die Bundesrepublik könnte aber auch bei noch so streng antiinflationistischer Politik in allen sechs EWG-Ländern unverändert fortbestehen. Die Konvertibilität verbindet alle Industrienationen untrennbar miteinander und zwingt sie zu einer Abstimmung ihrer konjunkturpolitischen Konzeptionen.

Endziel: Atlantische Konjunkturpolitik

Die Zusammenarbeit in der EWG ist also ein zwar notwendiger Anfang, aber immer nur ein Anfang. Das Endziel muß eine Zusammenarbeit mit den anderen

europäischen Ländern und mit den USA sein. Als Rahmen bietet sich hierfür die OECD an. Die alte OEEC hatte auf die konjunkturpolitischen Entscheidungen der Mitgliedstaaten einen größeren Einfluß als ihre erweiterte Nachfolgerin. Es wäre wünschenswert, die OECD in diesem Sinne zu reaktivieren. Nur wenn dies gelingt, werden die westlichen Industrienationen und vor allem die Bundesrepublik von dem ständigen Albtraum einer importierten Inflation befreit werden, wenn man — was nur zu begrüßen wäre — auf das letzte Mittel einer fortwährenden Korrektur der Wechselkurse verzichten will. (H.)

Innere oder äußere Kaufkraftstabilität?

Inflationäre Tendenzen in Ländern wie Frankreich und Italien drohen gegenwärtig über den Außenwirtschaftsmechanismus auf andere Länder übergreifen. Gefährdet scheint vor allem die Bundesrepublik zu sein, deren Zahlungsbilanzüberschuß in der letzten Zeit stark zugenommen hat. Erhöht hat sich nicht nur der Saldo des Waren- und Dienstleistungsverkehrs, sondern auch der Zustrom ausländischen Kapitals in die Bundesrepublik. In der Zunahme des Leistungsbilanzüberschusses der Bundesrepublik kommt vor allem die unterschiedliche Preisentwicklung zum Ausdruck, d. h. die Preissteigerungen in Frankreich und Italien einerseits und die relative Preisruhe in der Bundesrepublik andererseits, durch

die ein Preisgefälle zwischen den einzelnen Ländern entstanden ist. Der Kapitalzufluß nach Westdeutschland ist nicht nur durch das relativ hohe deutsche Zinsniveau, sondern auch durch Währungsspekulation bedingt.

Gegen die Inflation der Partner mit Wechselkurskorrekturen

Waren auch zunächst die Ausfuhrsteigerungen, die zur Erhöhung des Leistungsbilanzüberschusses der Bundesrepublik führten, durchaus erwünscht, weil sie eine konjunkturelle Belebung nach einer Phase stark abgeschwächten Wachstums einleiteten, so ist doch nun bereits abzusehen, daß eine Exportzunahme im bisherigen Tempo, wie sie sich in den Auftragseingän-

Tradition und Erfahrung,

Auslandsvertretungen in
Beirut, Buenos Aires,
Johannesburg, Kairo,
Kapstadt, Madrid,
Rio de Janeiro,
Tokio und Windhoek

fachliches Können und weltweite Verbindungen bilden die Grundlagen unserer Arbeit. Auf Ihnen baut sich unser vielfältiger Kundendienst auf. Seine Vorteile sollten auch Sie sich zunutze machen.

COMMERZBANK

AKTIENGESELLSCHAFT

Hauptverwaltungen in
DÜSSELDORF · FRANKFURT A. M. · HAMBURG
Geschäftsstellen überall in der Bundesrepublik und in West-Berlin

gen ankündigt, das westdeutsche Produktionspotential überfordern würde. Die Aussicht darauf, daß die in Frankreich und Italien zur Inflationsbekämpfung ergriffenen Maßnahmen in näherer Zukunft den gewünschten Erfolg haben werden, sind gegenwärtig noch gering, da es sehr schwerfällt, die Gewerkschaften dieser Länder für eine Mitarbeit an einer inflationshemmenden Einkommenspolitik zu gewinnen.

Unter diesen Umständen bleibt einem Land wie der Bundesrepublik — von einer Einschränkung der Konvertibilität und von Außenwirtschaftsrestriktionen abgesehen, die zu Recht allgemein abgelehnt werden — nur eine Möglichkeit, sich der vom Ausland ausgehenden Preissteigerungstendenzen zu erwehren: eine Wechselkurskorrektur zur Beseitigung des Preisgefälles. Diese Korrektur müßte eventuell von Zeit zu Zeit wiederholt werden, wenn unterschiedliche Preisentwicklungen erneut ein spürbares Preisgefälle entstehen lassen. Wird dagegen die bestehende Wechselkursrelation als Tabu betrachtet, von der nur in äußersten Notfällen abzugehen ist, so ist ein Land, hält es sich an die Spielregeln eines freien internationalen Leistungs- und Kapitalverkehrs, kaum in der Lage, vom Ausland ausgehende Inflationstendenzen abzuwehren.

Maßnahmen zur Abwendung importierter Inflation, die den Wechselkurs unangetastet lassen, kurieren nur Symptome und beseitigen nicht die Ursachen. Wird z. B. durch Dämpfung der innerwirtschaftlichen Nachfrageexpansion ein Ausgleich für den Nachfragesog aus dem Ausland zu schaffen versucht, so wird damit das internationale Preisgefälle, die Ursache dieses Sogs der Auslandsnachfrage, künstlich aufrechterhalten und die Überforderung des inländischen Produktionspotentials durch den Export kaum abgewendet.

Kapitalexporterhöhung oder -importdrosselung?

Ebensowenig kann durch Maßnahmen zur Förderung des Kapitalexports verhindert werden, daß

sich über den Außenwirtschaftsmechanismus Preissteigerungstendenzen in einem Land auf andere Länder ausbreiten. Zwar fließen der inländischen Wirtschaft einschließlich des Bankenapparates keine zusätzlichen liquiden Mittel aus dem Ausland zu, wenn ein Leistungsbilanzüberschuß durch Export lang- und mittelfristigen Kapitals in voller Höhe ausgeglichen wird. Es ist jedoch weniger der Strom liquider Mittel von einem Land zum anderen, der zur Inflationsausbreitung führt, sondern vor allem die ausländische Nachfrage nach Gütern und Diensten, die das inländische Produktionspotential überfordert. Ist die Auslandsnachfrage bereits so hoch, daß sie nicht mehr voll befriedigt werden kann und deshalb zu Preissteigerungen führt, so wird auch dann, wenn es gelingt, den sich ergebenden Leistungsbilanzüberschuß durch Kapitalexport voll auszugleichen, Inflation durch den Außenwirtschaftsverkehr importiert. Vorgänge im realen Bereich werden im monetären Sektor durch Kapitalexport nur konsolidiert, nicht dagegen korrigiert.

Nun soll hier aber keineswegs gelegnet werden, daß ein Liquiditätszufluß aus dem Ausland Sekundäreffekt haben kann, d. h. daß eine Liquiditätsanreicherung im Inland die inländische Nachfrage stimulieren kann. Zwischen beiden Größen herrscht jedoch nur eine indirekte und sicher keine strenge Beziehung.

Man muß sich deshalb darüber klar sein, daß bestenfalls nur diese Sekundärwirkungen verhindert werden, wenn man durch Förderung des Kapitalexports bzw. Beeinträchtigung des Kapitalimports einen Liquiditätszustrom aus dem Ausland abzustoppen sucht. Damit tragen zwar solche Maßnahmen zur Bekämpfung importierter Inflation bei, sie reichen jedoch nicht aus.

Zeigt sich somit, daß das Festhalten an bestehenden Wechselkursrelationen und das Vermeiden importierter Inflation als wirtschaftspolitische Ziele nicht miteinander vereinbar sind, wenn einige Länder Inflation zulassen, so liegt

es nahe, einen Ausweg in Mitteln zu suchen, die verhindern, daß einzelne Länder aus einem allgemeinen inflationsfreien konjunkturellen Gleichschritt ausbrechen. Ein solches Mittel wird in der Koordinierung der Konjunkturpolitik zwischen den einzelnen Ländern gesehen. Ist auch hiergegen theoretisch kaum etwas einzuwenden, so sind doch Bedenken berechtigt, ob eine Koordinierung der Konjunkturpolitik die in sie gesetzten Erwartungen praktisch erfüllen wird.

Keine Garantie für konjunkturellen Gleichschritt!

Man führe sich nur vor Augen, daß die erstrebten langfristigen Wachstumsziele in den Industrieländern auch heute schon kaum stark voneinander abweichen. Fast überall wird ein jährliches Sozialproduktwachstum von ungefähr 4 bis 5% bei Preisstabilität angestrebt und mit mehr oder weniger ähnlichen wirtschaftspolitischen Mitteln zu verwirklichen gesucht. In den wirtschaftspolitischen Zielvorstellungen zumindest besteht also bereits jetzt eine Übereinstimmung. Trotzdem weichen die Länderkonjunkturen voneinander ab. Unterschiedliches Verhalten der Sozialpartner in den verschiedenen Ländern ist eine Erklärung für die divergierenden Entwicklungen.

Auch eine internationale Abstimmung der Konjunkturpolitik ist somit keine Garantie dafür, daß internationale und nationale monetäre Stabilität, d. h. Wechselkursstabilität und Preisstabilität in allen Ländern, gleichzeitig zu verwirklichen sind. Auch bei einer derartigen Abstimmung könnten sich einzelne Länder in der Zwangslage befinden, zwischen der Stabilität der inneren und der äußeren Kaufkraft ihrer Währung wählen zu müssen. Ohne Frage würde aber eine internationale Koordinierung der Konjunkturpolitik dazu beitragen, daß Entscheidungen zwischen innerer und äußerer Währungsstabilität immer seltener zu fällen wären und beide Ziele mit mehr Erfolgsaussichten zugleich angestrebt werden könnten. (M.T.)

Eine fragwürdige Grundsatzentscheidung

Praktisch ist die wirtschaftspolitische Grundsatzentscheidung dieses Jahres schon gefallen. Zwischen den beiden Extremen: Kaufkraft-erhaltung einerseits und Anpassung an die inflationäre Entwicklung unserer EWG-Partner andererseits wurde offensichtlich ein Kompromiß gewählt, der der zweiten beider Möglichkeiten den Schwerpunkt zuerkennt. Würde die Bundesregierung der Kaufkraft-erhaltung der D-Mark bedingungslos die Priorität geben, so hätte eine zweite Aufwertung die Folge der seit Jahresbeginn im Vordergrund stehenden Überlegungen sein müssen.

Eine Konzeption „der Anpassung der D-Mark“ . . .

Zwischen der Kaufkraft der D-Mark und der der Währungen unserer EWG-Partner ist im Laufe des Jahres 1963 ein Gefälle entstanden, das eine Korrektur der Wechselkurse erforderlich machen würde. Auftragssteigerungen im Export um 20 % bis 30 % und der Zustrom von Auslandskapital in Milliarden-Beträgen kennzeichnen die Schärfe dieser Situation bis in die ersten Monate dieses Jahres hinein. Die Bundesregierung hat trotzdem seit Beginn des Jahres wiederholt den Gedanken einer Aufwertung verworfen und statt dessen verschiedene andere Konjunkturmaßnahmen angekündigt. Eine Beibehaltung der heutigen Wechselkurse bedeutet aber, daß man das entstandene Gefälle zwischen den Wechselkursen als eine vorübergehende Erscheinung betrachten will.

Da eine Kaufkraft-erholung der Währungen unserer Nachbarländer praktisch unmöglich ist, kann also nur an eine entsprechende Anpassung der D-Mark gedacht worden sein. Ob dieser Entscheidung eine weitreichende Konzeption zugrunde liegt, läßt sich für den Außenstehenden schlecht beurteilen. Der Entschluß einer Regierung, die Stabilität ihrer Währung bis zu einem gewissen Grade hinter der Forderung einer gemeinsamen bzw. einer sich ergänzenden europäischen Wirtschaftspolitik zurückzustellen, wird wohl in keinem Falle gegenüber der Öffentlichkeit geäußert werden. Die Konsequenz einer solchen europäischen Konzeption ist, daß jeweils das Land oder die Länder mit besonders ungünstiger Kaufkraft-entwicklung durch konjunkturdämpfende Maßnahmen für Stabilisierung sorgen, während die Partner-Länder diese Bemühungen unterstützen, aber nicht durch eigene restriktive Aktionen erschweren sollen.

. . . scheint bestätigt

Das Drängen der deutschen Stellen auf ein Handeln unserer EWG-Partner zur Verbesserung ihrer Währungsstabilität scheint das Vorliegen einer derartigen Konzeption zu bestätigen. Italien, Frankreich, Holland haben ihrer Konjunktur Bremsen in Form von Diskonterhöhungen, Kreditrestriktionen, Einschränkungen der Teilzahlungsmöglichkeiten und Verbrauchsteuern angelegt. Wieweit sie die inflationären Tendenzen in den Griff bekommen haben, läßt sich heute, einige wenige Monate nach Einfüh-

rung dieser Maßnahmen, noch nicht erkennen. Immerhin sind sowohl in Italien als auch in Frankreich die dämpfenden Wirkungen bereits zu spüren und, gemessen an der Entwicklung an den Mailänder und Pariser Börsen, dürfte ein umfassender Erfolg erwartet werden.

Die passive, abwartende Stellung, die die Bundesrepublik nach dieser Konzeption einzunehmen hat, hilft zwar den Partnerländern, jedoch birgt sie eine Vielzahl von Gefahren in sich, vor allem weil kaum Erfahrungen über die Auswirkungen einer derartigen Politik vorliegen. Immerhin scheint folgender Gedanke das Aufsichnehmen dieser Gefahren zu rechtfertigen: Das Gegeneinanderlaufen der Branchenkonjunkturen in der Bundesrepublik hat in den letzten Jahren trotz anhaltender Vollbeschäftigung den notwendigen Wettbewerb aufrechterhalten und war damit eine der wesentlichen Grundlagen für die erfolgreiche Entwicklung. Ein ähnliches phasenungleiches Konjunkturmodell in der EWG — wenn auch nicht nach Branchen, sondern nach Ländern geteilt — könnte die Grundlage einer ebenso erfolgreichen Entwicklung werden.

Erfolglose Operationen . . .

Auf die zwei „Gefahrenquellen“: Exportboom und Kapitalzufluß muß sich die Aufmerksamkeit besonders richten, da aus ihnen die inflationären Kräfte aus den Nachbarländern unkontrolliert und damit wahrscheinlich zu heftig in die Wirtschaft der Bundesrepublik einströmen können. Bundesregierung und Bundesbank haben ihre ersten vorsorglichen Maßnahmen gegen den Kapitalzustrom gerichtet. An-



fang des Jahres wurde versucht, den elegantesten der möglichen Wege, den der Zinssenkung, zu beschreiten. Er führte nicht zum Ziel, da die Bundesregierung die erforderliche freiwillige Emissionspause nicht einhielt. Ebenso wie in den letzten Jahren die Bauvorhaben der Konjunkturpolitik nicht untergeordnet wurden, so wurden nunmehr die Emissionswünsche nicht auf die Erfordernisse der Wirtschaftspolitik abgestellt. Abgesehen davon, daß inzwischen die Emissionspause zwangsläufig eingetreten ist, mußte festgestellt werden, daß die Bundesregierung offensichtlich ihre Einflußmöglichkeiten auf den Zustrom ausländischen Kapitals unterschätzte. Etwa drei Viertel des auf den deutschen Anleihemarkt geflossenen ausländischen Geldes wurden in Anleihen der öffentlichen Hand angelegt, und zwar besonders in Neuemissionen. Darüber hinaus hätte die Bundesregierung mit Hilfe der Bundesbank durchaus die Möglichkeit gehabt, die Banken zu einem Verzicht oder einer starken Einschränkung der Verkäufe neuer Anleihen an Ausländer bewegen zu können. Gemäß Außenwirtschaftsverordnung müssen die Banken Käufe und Verkäufe deutscher Werte von und an „Gebietsfremde“ melden (§ 69 1/No. 2). Auf Grund dieser Meldungen hätte die Bundesbank die Banken wegen „ungenügender Placierungsmöglichkeit im Inlande“ ansprechen und eine entsprechende Herabsetzung der Quote im Bundesanleihekonsortium androhen können — ein bestimmt sehr wirksames Mittel.

Nachdem die Bemühungen um den Abbau des Zinsgefälles praktisch erfolglos blieben, drängte die Bundesbank auf andere Maßnahmen und untersagte zur Abwehr der kurzfristigen Gelder die Verzinsung von Termineinlagen Gebietsfremder. Eine Maßnahme, die bereits in den Jahren 1960/61 angewandt wurde, jedoch den Zufluß von heißem Geld kaum beeinflussen konnte, da Vorauszahlungen im Außenhandel und die Kreditaufnahme der Wirtschaft im Ausland hiervon nicht berührt wurden.

... um eine weitere „bereichert“?

Da der Zufluß ausländischen Kapitals in Höhe von ca. 2 Mrd. DM im Jahre 1963 im Gegensatz zu den Jahren 1960/61 überwiegend in festverzinslichen Werten angelegt wurde, ist verständlich, daß die Bundesbank auf eine Behinderung dieses Kapitalzuströms drängte. Die Anwendung des nach dem Außenwirtschaftsgesetz möglichen Verbots ausländischer Käufe deutscher Wertpapiere wäre zwar die logische Folge gewesen, jedoch scheute man vor einer derart radikalen Maßnahme zurück, die den Rückfall in die Devisenbewirtschaftung (wenn auch mit umgekehrten Vorzeichen) bedeutet hätte.

Der vorgesehene Ausweg ist jedoch nicht minder problematisch: Die von der Bundesbank befürwortete und von der Bundesregierung vorgeschlagene Einführung eines Kapitalertragsteuerabzuges von Zinsen aus Wertpapieren, die Inhabern mit Sitz außerhalb des Bundesgebietes zufließen, stellt ohne Zweifel eine fiskalische Diskriminierung der ausländischen Gläubiger dar. Diesen Anschein erweckt der Gesetzesvorschlag um so mehr, als eine zeitliche Begrenzung dieser aus konjunkturellen Überlegungen vorgesehenen Steuer in dem bisher vorliegenden Entwurf nicht angegeben ist. Vielleicht verbindet die Regierung hiermit bereits den Gedanken, zu einem späteren Zeitpunkt die Kapitalertragsteuerpflicht, von der bisher nur Dividendenzahlungen erfaßt wurden, auf alle Wertpapiererträge für In- und Ausländer auszudehnen?

Die jetzt vorgesehene Einführung einer Kapitalertragsteuerpflicht für Gebietsfremde wird neben dem eigentlichen Zweck dieser Maßnahme, also der Behinderung des Kapitalzuströms aus dem Ausland, auch starke Nebenwirkungen mit sich bringen. Bei eingehender Betrachtung der Auswirkungsmöglichkeiten kann der Einfluß dieser Maßnahme je nach Art des in Deutschland angelegten ausländischen Kapitals beurteilt werden. Die gegenüber ihren jeweiligen Heimatbehörden offiziell in Deutschland angelegten Beträge von Banken, Versicherungen, Pensionskassen, anderen Unternehmen und auch Privaten

werden von der deutschen Maßnahme nur begrenzt betroffen. Auf Grund der Doppelbesteuerungsabkommen, die vor allem mit unseren Nachbarländern bestehen, ist eine volle oder teilweise Erstattung der in Deutschland einbehaltenen Kapitalertragsteuer möglich. Diese Anleger werden also auch in Zukunft an Käufen deutscher Wertpapiere kaum gehindert, da für sie das Zinsgefälle praktisch weiterhin bestehen bleibt. Betroffen dagegen wird das sogenannte schwarze Kapital und Kapital von Ausländern, mit denen kein Doppelbesteuerungsabkommen besteht. Jedoch ist der Umfang dieser Beträge beträchtlich geringer als der zuvor erwähnten.

Darüber hinaus läßt sich auf die Dauer Fluchtkapital, das in einer gesunden Währung Anlage sucht, auch nicht durch niedrige Zinsen und Abzug von Kapitalertragsteuern abwehren, wie Schweizer Erfahrungen seit Jahren zeigen. Im deutschen Fall besteht daher eher die Gefahr, daß ein Abzug dieser ausländischen Gelder erst zu einem Zeitpunkt erfolgt, an dem die D-Mark weniger gefragt erscheint, und es also der Bundesbank wahrscheinlich unangenehm sein wird, wenn sich dann die Folgen der heute vorgeschlagenen Kapitalertragsteuer zeigen.

Eine weitere ungewollte Nebenwirkung entsteht aus der Tatsache, daß nach dem vorliegenden Entwurf auch deutsche Staatsbürger, deren Wohnsitz im Ausland liegt, unter die Kapitalertragsteuerpflicht fallen, ebenso wie sie von dem Verzinsungsverbot betroffen werden. Dies wirkt sich besonders nachteilig für diejenigen aus, die in Ländern arbeiten, mit denen kein Doppelbesteuerungsabkommen besteht. Das gilt für die meisten Entwicklungsländer — es entsteht ein Härtefall, weil gerade die dort tätigen Deutschen ihre Ersparnisse in der Heimat halten. Auch dem von Bundesregierung und Bundespräsidenten oft wiederholten Wunsch, daß deutsche Techniker und andere Fachkräfte persönlich Entwicklungshilfe in Übersee leisten sollten, würde durch diese Kapitalertragsteuerregelung ein schlechter Dienst erwiesen.

Bedauerliche Erschütterung des Vertrauens im Ausland

Eine besonders unangenehme Nebenwirkung der Steuer ist die Tatsache, daß das ausländische Vertrauen in die deutschen Wertpapiere erschüttert worden ist, nachdem es Jahre hindurch seit dem Londoner Schuldenabkommen mit gutem Erfolg aufgebaut worden ist. Ein Kommentar in der Schweizer Wochenzeitung „Die Weltwoche“ gab die im Ausland entstandene Einstellung treffend wieder: Die Maßnahme habe „den entscheidenden Schönheitsfehler, daß sie rückwirkend für die unter anderen Voraussetzungen erworbenen Anleihen gelten solle. Ein solches Handeln

bedeutet aber einen klaren Verstoß gegen Treu und Glauben. Erst werden also einige Milliarden Auslandsgelder durch das Versprechen guter, hoher Zinsen nach Deutschland gelockt. Dann über Nacht ändert man die gesetzlichen Bestimmungen und schafft nachträglich Diskriminierung für den bis dahin umworbenen Ausländer.“

Die hierin zum Ausdruck kommende Enttäuschung über den deutschen Schuldner wird ohne Zweifel den Kapitalzustrom bremsen und damit den Zweck der Maßnahme erfüllen. Grundsätzlich ist es jedoch falsch, durch Verschlechterung des guten Ansehens Konjunkturpolitik zu betreiben. (mei.)

1961 betrug der Überschuß 6,1 Mrd. DM. Diese Entwicklung scheint sich für das laufende Jahr nochmals zu verstärken. Für die beiden ersten Monate des Jahres 1964 haben wir bereits einen Überschuß von über 1,5 Mrd. DM zu verzeichnen. Für uns in der Bundesrepublik bringt das alle die Probleme mit sich, die man schlagwortartig mit dem Begriff der „importierten Inflation“ kennzeichnet, und hinsichtlich unseres Verhältnisses zu den Mitgliedstaaten in der EWG und darüber hinaus zu den sogenannten dritten Ländern kommt es zu den besorgniserregenden Zahlungsbilanzungleichgewichten.

Abwertungen bei den „Inflationsexporteur“ . . .

Sucht man nach einem Ausweg aus dieser beklemmenden Situation, so stößt man naturgemäß zunächst auf den sich vornehmlich anbietenden Weg, die inflationierenden Länder aufzufordern, unverzüglich ihre Anstrengungen zur Stabilisierung von Wirtschaft und Währung zu verstärken und zu einer Wirtschaftspolitik zurückzukehren, die sich als wesentliches Ziel die Erhaltung der Preisstabilität setzt. Appelle in dieser Richtung sind in der letzten Zeit schon des öfteren mit Nachdruck ausgesprochen worden. Leider scheint der Erfolg noch auf sich warten zu lassen. Folgen die inflationierenden Länder diesen Aufrufen nicht, so sind wir — bedingt durch das internationale System fester Wechselkurse — nicht in der Lage, uns den Preisauftriebstendenzen zu entziehen.

National und supranational gleiche Pflichten

In letzter Zeit ist leider innerhalb der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft ein zunehmendes Ungleichgewicht festzustellen. Die unterschiedliche Wirtschafts-, Finanz- und Währungspolitik der einzelnen Mitgliedstaaten hat dazu geführt, daß es in extrem gegenläufiger Entwicklung in einigen Ländern zu hohen Zahlungsbilanzüberschüssen gekommen ist, denen besorgniserregende Defizite in anderen Mitgliedstaaten gegenüberstehen.

die bei dem bestehenden System fixierter Wechselkurse dazu führen, daß sich die Waren- und Kapitalströme rasch und in wesentlichem Umfang ändern. Denn die Nachfrage der inflationierenden Länder nach Gütern und Leistungen der Länder mit relativ stabilem Preisniveau erhöht sich sehr stark, während gleichzeitig der Import in den preisstabilen Ländern an Interesse einbüßt.

Die Zahlen der Außenhandelsbilanz der Bundesrepublik zeigen dies sehr deutlich: Im Jahre 1963 betrug der Überschuß der Handelsbilanz 6,5 Mrd. DM gegenüber geschätzten 3,5 Mrd. DM. Damit war das zweithöchste Ergebnis der Nachkriegszeit erreicht. Zum Vergleich: Im Jahre der Aufwertung

Alarmsignale vom Außenhandel

Dieser Umstand ist darauf zurückzuführen, daß insbesondere in den Ländern Frankreich und Italien ausgesprochen inflationistische Erscheinungen vorliegen,

BUGSIER-, REEDEREI- UND BERGUNGS AG

Hamburg 11 · Johannishöfen 10 · Tel.: 31 12 81 · Telegr.: Bugsier Hamburg · Telex: 02 11228 / 02 14203

Hafenschlepp-Assistenzen in Hamburg, Brunsbüttelkoog, Wilhelmshaven, Kiel

Oberseeschleppungen · Ständig besetzte Bergungsstationen im Ostatlantik, im engl. Kanal und in deutschen Gewässern für Ausführung von Bergungen und Hilfeleistungen in Seenot

Hebung gesunkener Schiffe und Unterwassersprengungen

Trampfahrt

Regelmäßige Linienfahrt Hamburg/Bremen - nach der West- und Südküste England - Irland - Dänemark

Leichterverkehr Hamburg-Bremen und vice versa

Eigener Umschlags- und Stauereibetrieb im Hamburger Hafen

Wir sitzen alle in einem Boot, und — um im Bild zu bleiben — wenn einer Wasser in dieses Boot hineinschöpft, bekommen alle nasse Füße. Wir müssen uns darüber im klaren sein, daß es einem einzelnen Land nur vorübergehend gelingen kann, dem Preisaufrtrieb zu entrinnen. Auf die Dauer wird sich niemand dem teuflischen Sog entziehen können, wenn nicht durch Wechselkursänderungen der inflationierenden Länder, also durch Abwertungen, die Austauschverhältnisse zwischen den Währungen wieder „justiert“ werden.

... im „status quo“ unerwünscht

Nun wird wohl bei niemandem Zweifel darüber bestehen, daß Änderungen der Währungsparitäten bei dem jetzt erreichten Stand der Integration äußerst unerwünscht sind. Um sie aber überflüssig zu machen, bedarf es einer umfassenden Koordinierung der Wirtschaftspolitik im weitesten Sinne. Das schließt für den Einzelstaat ein, daß er auf die Verfolgung rein nationaler Zielsetzungen verzichtet.

Man sollte verstärkt anstreben, daß auf dem Gebiet der Wirtschaftspolitik nationale Souveränitätsrechte mehr und mehr aufgegeben werden und auf eine Zentralinstanz übergeleitet werden. Damit könnten auch die Schwierigkeiten überwunden werden, die darin liegen, daß zunächst jeder Staat für sich allein versucht, eine ganzheitliche Konzeption für seine Wirtschafts-, Finanz- und Kreditpolitik herzustellen.

Keine absolute Priorität einer der „drei Ecken“!

Wenn man nach den Richtpunkten Ausschau hält, nach denen diese übernationale Wirtschaftspolitik gesteuert werden soll, so stößt man sofort auf das sogenannte „magische Dreieck“. Der EWG-Vertrag formuliert das so, daß jeder Mitgliedstaat die Wirtschaftspolitik treibt, die erforderlich ist, um unter Wahrung eines hohen Beschäftigtenstandes und eines stabilen Preisniveaus das Gleichgewicht seiner Zahlungsbilanz zu sichern und das Vertrauen in seine Währung aufrechtzuerhalten.

Nun wird man berechtigt die Frage stellen: Was hat hier Vorrang? Man wird sich schwer tun, irgendeine Priorität zu erkennen. Der Wissenschaftliche Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft hat früher einmal in einem Gutachten die Wirtschaftspolitik als die beste bezeichnet, der es gelingt, die Kaufkraft der Währungseinheit tunlichst stabil, die Beschäftigung der Produktivkräfte möglichst hoch und die Zahlungsbilanz auf der Grundlage eines freien internationalen Leistungsaustausches ausgeglichen zu halten. Auch bei dieser Aufzählung ist eine Vorrangstellung eines der Ziele nicht erkennbar.

Wenn man die Zusammenhänge einmal durchdenkt, so wird man zu dem Schluß kommen, daß man wohl keine absolute Priorität eines dieser drei Ziele fixieren sollte. Keines kann ohne Rücksicht auf die beiden anderen angestrebt werden, und es ist die Aufgabe der Wirtschaftspolitik, entsprechend der jeweilig gegebenen Lage eine Kompromißlösung zwischen diesen drei Zielen zu suchen. So wie dies für die nationale Konjunkturpolitik gilt, so hat es auch für eine supranationale Wirtschaftspolitik Gültigkeit.

Mehr konjunkturgerechtes Verhalten der öffentlichen Hand!

Um die Ziele des „magischen Dreiecks“ möglichst optimal verwirklichen zu können, muß das Instrumentarium der Konjunkturpolitik ausgebaut werden. Dabei kommt dem konjunkturgerechten Verhalten der öffentlichen Hand besondere Bedeutung zu. Ansatzpunkte sind genügend vorhanden, wenn man bedenkt, daß in der Bundesrepublik der Anteil der Eigeninvestitionen, Darlehen und Zuschüsse der öffentlichen Hand an den gesamten Anlageinvestitionen in den vergangenen Jahren etwa 30 bis 35 % betrug und daß die von der öffentlichen Hand beeinflussten Investitionen sogar über die Hälfte der Anlageinvestitionen überhaupt ausmachten.

Diese Tatsache sollte endlich Veranlassung geben, vom jährlichen Budget wegzukommen und

die rechtlichen Voraussetzungen dafür zu schaffen, daß sich die öffentlichen Haushalte elastisch den konjunkturellen Erfordernissen anpassen können und damit einen wesentlichen Beitrag zur monetären Stabilität leisten.

Willkommene Gesetzentwürfe

Das Erfordernis der Preisstabilität macht auch Maßnahmen gegen den unerwünschten Kapitalzufluß notwendig. Die Bundesregierung hat daher vorgesehen, den gesetzgebenden Körperschaften in Kürze den Entwurf eines Gesetzes zur Einführung einer Kapitalertragsteuer von 25 % auf festverzinsliche Wertpapiere für Gebietsfremde sowie einen Gesetzentwurf zur Abschaffung der Wertpapiersteuer vorzulegen.

Das Beseitigen der Wertpapiersteuer, durch das der Kapitalexport gefördert und damit von dieser Seite unsere Zahlungsbilanz entlastet werden soll, wird vorbehaltlos begrüßt werden können, vor allem auch im Hinblick auf die Bemühungen, innerhalb des Gemeinsamen Marktes die Bedingungen für die Kapitalaufnahme der gewerblichen Wirtschaft zu vereinheitlichen. Die Einführung einer Kapitalertragsteuer für Ausländer hat dagegen nicht ungeteilte Zustimmung gefunden. Dennoch ist dieser Vorschlag zu unterstützen, da mit dieser neuen Steuer im Grunde genommen nur die in ihrem Heimatland der Steuer entzogenen Fluchtkapitalgelder getroffen werden. Denn infolge der bestehenden Doppelbesteuerungsabkommen mit den meisten Ländern tritt für die ausländischen Eigentümer deutscher festverzinslicher Wertpapiere, die ihre Zinseinkünfte ihrem Fiskus ehrlich erklären, kein Verlust ein. Für sie kann also die neue Kapitalertragsteuer keine Abschreckung bedeuten. An Fluchtgeldern aber sind wir nicht interessiert. Sie abzuwehren, ist nicht nur ein Erfordernis, das aus der Entwicklung unserer Zahlungsbilanz resultiert, sondern auch im Hinblick auf eine gesunde Entwicklung unseres Kapitalmarktes notwendig ist. (Rm.)