

Kasper, Wolfgang; Fischer, Hans A.; Hansen, Gerd; Rose, Klaus

Article — Digitized Version

## Die ungeschützte Flanke

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Kasper, Wolfgang; Fischer, Hans A.; Hansen, Gerd; Rose, Klaus (1969) : Die ungeschützte Flanke, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 49, Iss. 7, pp. 363-380

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/133989>

**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.*

## Die ungeschützte Flanke

Durch die jüngsten Währungskrisen ist das Problem der außenwirtschaftlichen Absicherung wieder verstärkt in den Vordergrund getreten. Wissenschaftler sehen die sicherste Lösung dieses Problems in der Einführung flexibler Wechselkurse. Im allgemeinen fürchtet man jedoch die Nebeneffekte eines solchen Schrittes. Führen aber steuerliche Maßnahmen, verstärkte Kapitalexporte oder eine Koordinierung der internationalen Konjunkturpolitik zu einem Gleichgewicht der Zahlungsbilanz?

## Das Für und Wider flexibler Wechselkurse

Wolfgang Kasper, Saarbrücken \*)

In den internationalen Währungskrisen seit der Pfundabwertung im November 1966 ist die Frage nach einer Reform des 25 Jahre alte Weltwährungssystems immer häufiger gestellt worden. Fast alle Reformvorschläge, die gegenwärtig erörtert werden, laufen darauf hinaus, daß man vom heutigen System zeitweise fixierter und dann bisweilen in großen Stufen veränderter Wechselkurse abgehen will, um zu einem System zu kommen, in dem sich die Wechselkurse in kleinen Schritten allmählich anpassen, bevor es zu fundamentalen Ungleichgewichten und einseitigen Spekulations-

weilen kommen kann. Es scheint deshalb an der Zeit, die Argumente, die am häufigsten gegen ein Abgehen von starren Wechselkursen vorgebracht werden, zu überprüfen.

### Internationale Integration

*These:* Der spektakuläre Aufschwung des Welthandels und die erfolgreiche internationale Integration seit dem Ende des Zweiten Weltkrieges waren nur bei einem System fester Wechselkurse möglich. Die internationale Integration der Güter- und Kapitalmärkte würde durch eine größere Beweglichkeit der Wechselkurse behindert, wenn nicht gar zum Teil rückgängig gemacht.

*Gegenthese:* Der Aufschwung des Welthandels seit 1945 ist in erster Linie die Folge der politischen Stabilität, des Abbaus der Zollschränken und der Einführung der freien Konvertibilität in den Ländern der westlichen Welt. Für das Zusammenwachsen der nationalen Märkte nach dem Zweiten Weltkrieg war auch das Gleichgewicht der Wechselkurse eine wichtige Vorbedingung. Da man aber feste mit gleichgewichtigen Kursen wechselte, verteidigte man immer wieder überholte Paritäten dadurch, daß man dem freien Handel und Kapitalverkehr Beschränkungen auferlegte.

Hätten sich dagegen die Wechselkurse elastischer an die un-

\*) Ich danke Prof. Giersch, Prof. Sohlen und Dipl.-Volksw. Gebert für zahlreiche Anregungen und Kommentare.

terschiedlichen Preis- und Kostenbewegungen und die nationalen Konjunktoren anpassen können, wären alle dirigistischen Eingriffe nicht notwendig geworden.

Wer von einer größeren Beweglichkeit der Wechselkurse desintegrierende Wirkungen erwartet, schließt von den Folgen von Paritätssprüngen, die vorher entstandene Ungleichgewichte korrigieren, auf die Folgen allmählicher flexibler Wechselkursveränderungen, die solche Ungleichgewichte gerade vermeiden.

#### **Enge Zusammenarbeit zwischen den Zentralbanken**

*These:* Eine grundlegende Reform des internationalen Währungssystems ist nicht erforderlich. Die Zentralbanken arbeiten von sich aus immer enger zusammen, um Krisen zu vermeiden. Auch sind nunmehr die Sonderziehungsrechte geschaffen, die den Mangel an internationaler Liquidität beheben.

*Gegenthese:* Schon Mitte der fünfziger Jahre, bald nachdem das Bretton-Woods-System effektiv geworden war, entstanden Pläne für Reformen des Währungssystems, die den einzelnen Ländern mehr Spielraum zum Abfangen von Störungen aufgrund unterschiedlicher Lohnbewegungen und Konjunktoren geben sollten, ohne daß deswegen aus Zahlungsbilanzgründen dirigistische Eingriffe notwendig würden. Nachdem man aber solche Reformen lange Zeit aufgeschoben hatte, sind die Zentralbanken immer häufiger gezwungen, Währungskrisen durch Kooperation zu überwinden. Immer häufiger müssen die Zentralbanken der „soliden“ Länder den „unsoliden“ nahezu kostenlose Kredite einräumen mit der Konsequenz, daß die „unsoliden“ auf Kosten der „soliden“ Länder ohne Gegenleistung Ressourcen erhalten, indem man ihnen gestattet, die

preisstabilen Länder „auszukaufen“, ohne daß sie gleichzeitig zu größeren Stabilisierungsanstrengungen im eigenen Land gezwungen werden. Die Liquiditätshilfen von Zentralbank zu Zentralbank erlauben es, nur noch länger falsche Wechselkurse aufrechtzuerhalten. Die Kooperation der Zentralbanken erscheint deshalb als eine Symptomkur, die den Zwang zur Ursachentherapie nur hinausschiebt.

Ähnlich verhält es sich mit den Sonderziehungsrechten: Die zusätzliche internationale Liquidität erlaubt es den inflationierenden Ländern mit überbewerteten Wechselkursen nur, etwas länger Defizite zu machen und dabei weitere Preissteigerungen zuzulassen. Für die Länder mit der größten Preisstabilität bedeutet die Einführung der Sonderziehungsrechte, daß sich neben Gold und Devisen auch noch die niedrig verzinslichen Sonderziehungsrechte bei ihnen ansammeln werden und daß sie sich – genauso wie bisher – einer Weltinflation gegenübersehen, solange sie nicht bereit sind, die Inflation im Ausland durch Wechselkursänderungen abzufangen.

#### **Verlust des festen Maßstabs**

*These:* Der feste Maßstab, den konstante Wechselkurse für alle am Außenhandel und am internationalen Kapitalverkehr Beteiligten darstellen, ginge verloren. Bei fluktuierenden Kursen würde das Rechnen so schwer, daß die Vorteile der internationalen Arbeitsteilung nicht mehr voll genutzt würden.

*Gegenthese:* Auch im heutigen Währungssystem wird der Wechselkurs nicht auf Dauer als unveränderlicher Maßstab garantiert. Seit 1949 gab es fast 250 Paritätsänderungen, nur zwölf Länder haben ihre Paritäten seither überhaupt nicht geändert.

Andererseits gibt es keinen Grund anzunehmen, daß bewegliche Kurse hektisch schwanken müßten. Wie die Erfahrungen Kanadas mit flexiblen Wechselkursen in den Jahren 1950 bis 1962 zeigen, können Regierung und Zentralbank die Wechselkursänderungen sehr klein halten.

#### **Undenkbarer EWG**

*These:* Die Integration in der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft ist ohne feste Wechselkursrelationen nicht denkbar.

*Gegenthese:* Wie die Erfahrungen des Jahres 1968 zeigen, kann es auch innerhalb der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft leicht zu Spannungen währungspolitischer Art kommen. Feste Paritäten auf immer zu garantieren, bevor die einzelnen Wirtschafts- und Währungsbehörden wirklich die gleichen wirtschaftspolitischen Ziele anstreben und dabei den gleichen Erfolg erzielen, hieße den Gaul von hinten aufzäumen. Die Bestimmung im EWG-Vertrag, daß Währungsfragen eine „Angelegenheit gemeinsamen Interesses“ sind, kann nicht als eine Abmachung interpretiert werden, die Wechselkursänderungen kategorisch ausschließt. Die Konsultationspflicht hat nur einen Sinn, wenn man sie als eine Vorschrift versteht, die verhindern soll, daß einzelne Länder in der Gemeinschaft den anderen gegenüber eine „beggar-my-neighbour-policy“ treiben.

Heute steuern die verschiedenen Regierungen und Zentralbanken bewußt Beschäftigung und Nachfrage; kein Staat ist mehr bereit, sich tatenlos einem Zahlungsbilanzmechanismus zu unterwerfen. Ungleichgewichte und Währungskrisen, wie sie 1968 ausbrachen, hält die EWG auf die Dauer nicht aus, deshalb sollte man versuchen, die Spannungen durch bewegliche Kurse zwischen den EWG-Ländern aufzufangen. Nur so besteht die Aussicht, daß die optimale Al-

lokation von Arbeit und Kapital in der Gemeinschaft ungestört erreicht wird und daß sich unverzerrte Marktnetze bilden können (funktionale Integration).

**Zerfall der Agrarmarktordnung**

*These:* Die mühsam ausgehandelte Agrarmarktordnung müßte geopfert werden, was die EWG insgesamt in Frage stellen würde. Behielte man nämlich die jetzige EWG-Marktordnung bei, käme es zu störender Arbitrage zwischen den einzelnen EWG-Ländern: Wertete man zum Beispiel die DM innerhalb eines breiteren Bandes auf, würden Marktordnungswaren in großem Umfang aus anderen EWG-Ländern in die Bundesrepublik eingeführt; die deutschen Interventionsstellen müßten große Mengen zu den (praktisch in Dollar)

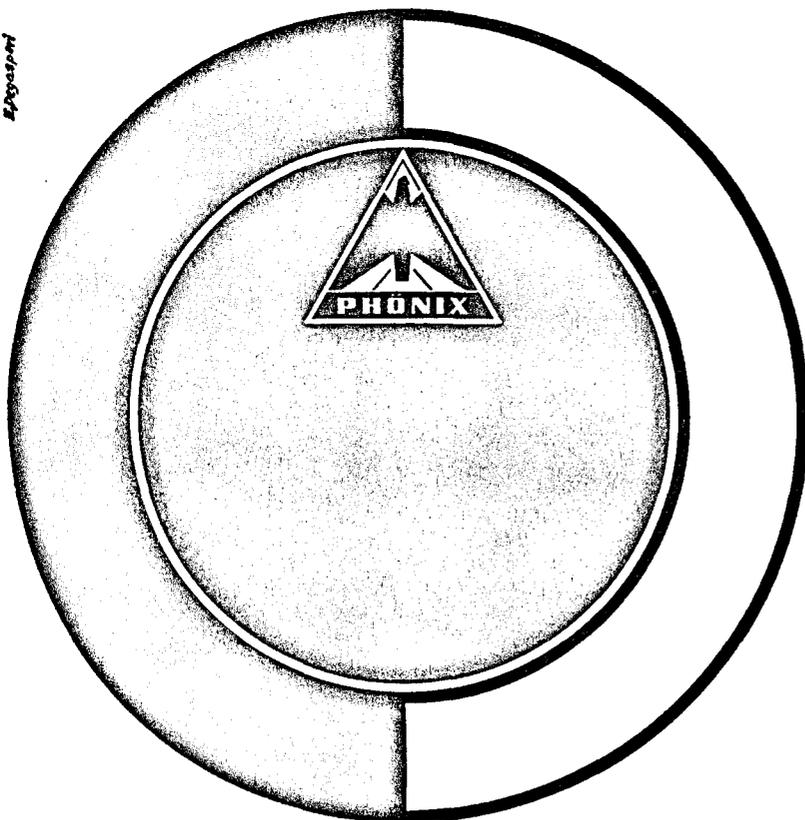
fixierten Preisen aufkaufen. Paßte man dagegen die deutschen Interventionspreise an die Veränderungen des DM-Wechselkurses an, so erlitt die deutsche Landwirtschaft schwere Einkommensverluste.

*Gegenthese:* Die Agrarmarktordnung wird aufgrund der unterschiedlichen Geldentwertungsraten in den einzelnen EWG-Ländern so oder so zu einem immer größeren Problem. Die Tatsache, daß man für die landwirtschaftlichen Erzeugerpreise einheitliche Untergrenzen in Rechnungseinheiten (also praktisch in US-Dollar) garantiert hat und daß man diese zu fixierten Paritäten umrechnet, während die Betriebskosten der Landwirtschaft von Land zu Land in unterschiedlichem Maße steigen, begünstigt die Bauern

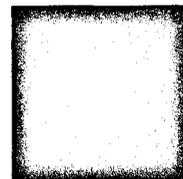
in den preisstabileren Ländern, wie beispielsweise in der Bundesrepublik.

Scheute man sich aus politischen Rücksichten davor, bei einer elastischeren Handhabung der Wechselkurse auch die Vorschrift der Umrechnung der Marktordnungspreise zur bisher geltenden Parität zu verändern, käme es innerhalb der EWG in der Tat zu systemstörender Arbitrage. Deshalb müßte man alle Interventionspreise jeweils zu den herrschenden Wechselkursen in die nationalen Währungen umrechnen (eine solche Regelung ist, wenn auch nur für begrenzte Übergangszeiten, in einigen Verordnungen der EWG-Kommission bereits vorgesehen). Daß die westdeutsche Landwirtschaft dauernde Einkommensverluste erlitt, ist aber

E. Pogatschnig



**PHÖNIX-EDELSTAHL**  
 Bleche  
 Stabstahl  
 Tiefbohrtechnische Geräte  
 Werkzeuge  
 Nahtlose Edelstahlrohre



**SCHOELLER-BLECKMANN**  
 Erzeuger hochwertigsten Edelstahl in Österreich

nicht zu erwarten, wenn sich die Interventionspreise in DM auf mittlere Sicht genauso wie das allgemeine Preis- und Kosteniveau veränderten.

### **Verteuerung der Außenhandels-geschäfte**

*These:* Außenhandels-geschäfte würden bei beweglicheren Wechselkursen erheblich verteuert, denn es müßten größere Risiken abgesichert werden. Im langfristigen Anlagegeschäft fände sich möglicherweise überhaupt niemand mehr, der das Gegengeschäft am Terminmarkt übernehme.

*Gegenthese:* Große Kurs-schwankungen sind nicht zu befürchten, wenn man vor dem Übergang zu flexibleren Kursen die größten Disproportionalitäten des jetzigen Systems beseitigte. Das große Wechselkursrisiko des heutigen Systems, nämlich das einer immer wieder in Abrede gestellten, abrupten Paritätsänderung, gäbe es überhaupt nicht.

Jeder am Außenhandel Beteiligte könnte sich gegen die allmählichen Wechselkursveränderungen grundsätzlich — wie heute — absichern. Wer annimmt, daß sich die Kosten der Terminmarktssicherung bei größerer Wechselkursflexibilität erhöhten, überträgt unzulässigerweise zwei Beobachtungen vom jetzigen System auf ein System mit größerer Flexibilität: Heute sind es entweder fast nur die Exporteure (wenn allgemein mit einer Aufwertung der Währung gerechnet wird) oder fast nur die Importeure (wenn allgemein mit einer Abwertung gerechnet wird), die ihre Kontrakte am Terminmarkt absichern. Außerdem liegen heute die Termin-kurse lange Zeit entweder immer über den Kassakursen (permanenter Aufwertungsverdacht) oder immer unter den Kassakursen (permanenter Abwertungsverdacht).

Wenn sich aber die Kurse flexibel an ihre Gleichgewichts-

werte anpassen können, werden Exporteure und Importeure gleichermaßen Terminkurssicherung betreiben. Der Terminkurs wird — je nach der Preis- und Kostenentwicklung und der Konjunktur im In- und Ausland — einmal über und einmal unter dem beweglichen Kassakurs liegen. Im Zeitablauf werden sich bei beweglichen Kursen — anders als heute — „Gewinne“ und „Verluste“ weitgehend ausgleichen.

Alles dies gilt grundsätzlich gleichermaßen für relativ kurzfristige Geschäfte wie für das langfristige Anlagegeschäft. Sollte beim Anlageexport die Absicherung durch Terminverkäufe nicht möglich sein, weil sich nicht genügend langfristige Terminmärkte herausbilden, so besteht immer noch die Möglichkeit, das Währungsrisiko durch die Aufnahme eines Fremdwährungskredits in Höhe der Forderung oder durch die Kontraktion in DM auszuschließen. Anders kann ein Exporteur auch im heutigen System das Risiko von Stufenaufwertungen, mit denen er gerade im langfristigen Geschäft rechnen muß, nicht absichern.

### **Fehlleitung des Kapitalverkehrs**

*These:* Der Kapitalverkehr würde fehlgeleitet, wenn sich die Devisenkurse dauernd änderten. Kapitalströme würden selbst zu ihrem Versiegen beitragen: Kapitalimporte zum Beispiel führten zu einer Aufwertung der Währung des Kapitalimportlandes, so daß der Kapitalimport weniger attraktiv wäre, wenn er nicht gar wieder rückgängig gemacht würde.

*Gegenthese:* Bei freier Wechselkursbildung könnte das reale Zinsgefälle ungestört die Kapitalströme steuern. Denn die Wechselkurse änderten sich mittelfristig in dem Maße, in dem sich das Verhältnis der nationalen Kostenniveaus änderte, und zwar — wie die gesamtwirtschaftlichen Kostenniveaus — in

kleinen Schritten und nicht abrupt. Es käme nicht zu den Verzerrungen, die heute aus der Über- bzw. Unterbewertung von nationalen Währungen entstehen und die dann irgendwann durch abrupte Paritätskorrekturen wieder aufgehoben werden — dann natürlich zur Enttäuschung der Investoren, die durch die falschen Wechselkurse fehlgeleitet worden waren. Von den Investoren — wie von allen am Außenhandel Beteiligten — werden gerade schockartige Korrekturen von Ungleichgewichten, wie sie das heutige Währungssystem bedingt, als Störungen angesehen.

Durch größere Wechselkursbeweglichkeit würde gleichzeitig erreicht, daß mit dem Kapitalimport auch tatsächlich Ressourcen ins Land kommen und daß sich die Kapitalausfuhr in den Grenzen hält, in denen das Land Ressourcen abgibt.

### **Verstärkung der Spekulation**

*These:* Der destabilisierenden Spekulation wären Tür und Tor geöffnet. Auf den Wechselkurs wirkt stets eine derart unübersichtbare Vielzahl unterschiedlicher Faktoren ein, daß die Entwicklung der künftigen Kassakurse überhaupt nicht vorhersehbar ist.

*Gegenthese:* Während im heutigen System die einzelnen Währungen zumeist unter Aufwertungsverdacht oder unter Abwertungsverdacht stehen, wären bei beweglichen, und deshalb gleichgewichtigen, Wechselkursen die Chancen und Risiken für die Spekulation gleichmäßiger verteilt. Das einzige Risiko für die Währungsspekulation im heutigen System besteht darin, daß sich der Wechselkurs nicht ändert. Spekulanten, die sich verschätzen, würden jedoch bei freien Kursen Verluste machen. Denn ein Spekulant, der beispielsweise in Erwartung einer Inflationswelle auf eine Abwertung „wettet“, exportiert Kapital, trägt also zunächst zu einer Ab-

wertungstendenz bei. Diese stimuliert aber automatisch die Exporte und hemmt die Importe, wenn die erwartete Inflationswelle ausbleibt. Der Wechselkurs würde wieder steigen. Der Spekulant erlitt Verluste, weil er die Währung später teuer zurückkaufen müßte. Da die Spekulanten aber stets eine Gegenreaktion der Exporte und Importe erwarten müssen, haben sie schon von vornherein keinen Anlaß, im großen Stil „auf Wechselkursänderungen zu wetten“. Die automatische Rückwirkung von der Spekulation auf die Wechselkurse stellt – sozialkybernetisch gesehen – einen automatischen Rückkopplungseffekt dar, der dafür sorgt, daß die Wechselkursbewegungen geglättet werden.

*These:* Im heutigen Währungssystem werden die einzelnen Länder über die Zahlungsbilanz in gewissem Umfang zur Preisstabilität gezwungen. Flexiblere Wechselkurse erleichtern dagegen nicht nur die interne Infla-

tion, sie tragen sogar noch zu Preissteigerungen bei: Käme es zum Beispiel in einem Land zu einem Inflationsschub, wertete sich die betreffende Währung ab; dies trüge dazu bei, das Importangebot zu verknappen und die Exportnachfrage anzuheizen. Durch die Abwertung würden die Inflationstendenzen also noch verstärkt.

*Gegenthese:* Bei starren Wechselkursen werden die „unsoliden“ Länder – aber lediglich diese und auch nur, soweit sie sich dem nicht durch Eingriffe in den freien Waren- und Kapitalverkehr entziehen – durch Zahlungsbilanzdefizite zu wachstumshemmenden Schritten und damit zur Stabilität gezwungen. Bei freien Wechselkursen wäre die Stabilitätspolitik dagegen die Folge der freiwilligen wirtschaftspolitischen Willensbildung in jedem Land. Umgekehrt würde kein Land – wie etwa die Bundesrepublik – zu Inflationsimport (und zu Devisenhilfen) gezwungen.

Die Behauptung, freie Wechselkurse förderten sogar die Preissteigerungen in den „unsoliden“ Ländern, verwechselt Ursache und Wirkung, denn der Wechselkurs gleicht nur ein entstandenes Ungleichgewicht zwischen Inlands- und Auslandspreisniveau aus, so daß das Preisniveau, in der Währung eines stabilen Landes gerechnet, konstant bleibt und keine Veränderung am Importangebot und in der Exportnachfrage eintritt.

#### Wechselkurs als Instrument

*These:* Der Wechselkurs ist ein mächtiges wirtschaftspolitisches Instrument, das Regierungen und Zentralbanken nicht aus der Hand geben könnten. Selbst wenn die Kurse grundsätzlich freigegeben würden, versuchten die wirtschaftspolitischen Instanzen immer noch, am Devisenmarkt zu intervenieren, um mit Hilfe von Wechselkursmanipulationen die Eroberung von Ex-

VERÖFFENTLICHUNGEN DES HAMBURGISCHEN WELT - WIRTSCHAFTS - ARCHIVS

## HWWA-Studien zur Exportförderung

Herausgegeben von Wolfgang Michalski

Werner Hachmeier

### USA

Großoktav, 145 Seiten

Preis brosch. DM 42,60

Dietrich Keschull

### Italien

Großoktav, 137 Seiten

Preis brosch. DM 42,60

VERLAG WELTARCHIV GMBH - HAMBURG

portmärkten zu ermöglichen oder um Stabilität zu importieren.

**Gegenthese:** Der Wechselkurs ist ein viel zu wichtiger Preis, als daß man ihn, den Marktkräften entgegen, festhalten dürfte. Wie überall, wo Behörden Preise festhalten, entstehen auch durch den „administrierten“ Wechselkurs nur zusätzliche Probleme. Abwertungswettläufe, wie sie vor allem in den dreißiger Jahren vorkamen, sind heute auch bei größerer Wechselkursflexibilität kaum mehr denkbar. Einmal hat man heute die Beschäftigungspolitik so gut beherrschen gelernt, daß kein Anlaß mehr besteht, Währungen mit dem Ziel eines Exports von Arbeitslosigkeit abzuwerten. Zum anderen verschwände auch bei einer Freigabe der Wechselkurse nicht die internationale Solidarität, die seit 1945 zwischen den Ländern der westlichen Welt geübt wird.

Durch die Freigabe des Wechselkurses gewänne die Geldpolitik überdies größere Wirksamkeit. Anders als im heutigen System, in dem die Zinspolitik oft machtlos vor dem Dilemma zwischen Kapitalzustrom und Zahlungsbilanzüberschüssen einerseits und der Notwendigkeit internen Abbremsens andererseits versagt, würden also bei größerer Wechselkursflexibilität Exporte und Importe die Zinspolitik automatisch und wirksam unterstützen. Die Zinsänderungen könnten deswegen bei flexibleren Kursen geringer sein als im jetzigen System.

#### **DM als Rechen- und Anleihewährung**

**These:** Die mühsam errungene Eigenschaft einer Rechen- und

Anleihewährung ginge für die DM wieder verloren.

**Gegenthese:** Könnten die Wechselkurse die Preis- und Kostenentwicklung im In- und Ausland stetig ausgleichen, bestünde einige Wahrscheinlichkeit dafür, daß im internationalen Geschäft gerade in den Währungen gerechnet wird, die am stabilsten bleiben. Hierzu würde aufgrund aller bisherigen Erfahrungen auch die DM gehören. Flexible Wechselkurse haben den großen Vorteil, daß sie es allen Bürgern eines stabilitätsbewußten Landes ermöglichen, mit einem festen Wert des Geldes zu rechnen, und daß die Wechselkurse die unterschiedlichen Geldentwertungsraten im Ausland in konstante Realwerte „übersetzen“.

Wenn die DM heute eine Anleihewährung ist, so hängt dies mit dem Volumen des Kapitalexports zusammen, das den Kapitalreichtum und die Unterbewertung der Mark mit der Folge von übermäßigen Exportüberschüssen widerspiegelt. Soweit der relative Kapitalreichtum die Bundesrepublik zum Kapitalexportland und zum internationalen Anleihemarkt macht, wird sich durch freie, bewegliche Kurse nichts daran ändern. Soweit der Kapitalexport aber die Folge einer Unterbewertung der Mark ist, kostet er Ressourcen und engt die realen Wachstumsmöglichkeiten unserer Wirtschaft ein. Insoweit ist die Bedeutung der Mark als Anleihewährung teuer erkaufte.

**These:** Wäre die DM flexibler, ließe sich nicht mehr jene leichte Unterbewertung der DM erhalten, die für den deutschen Exporterfolge so wichtig war und

die wir brauchen, um unsere Position an dieser exponierten Stelle in der westlichen Welt zu sichern.

#### **Exportenerfolge durch Unterbewertung**

**Gegenthese:** Hinter diesem Argument verbirgt sich eine neue Art von Merkantilismus. Eine ständige Unterbewertung der DM scheint – gerade nach den Erfahrungen der Jahre 1968 und 1969 – zur Exportförderung wenig geeignet. Denn abgesehen davon, daß hierdurch eine dauernde Gefahr des Inflationsimports geschaffen wird, macht sie die Bundesrepublik zum Störenfried im internationalen Währungssystem. Durch den dauernden übermäßigen Exportdruck auf andere Volkswirtschaften trägt ein Land mit einer unterbewerteten Währung dazu bei, daß die Defizitländer in Verteidigung der Paritäten ihrer Währungen den freien Welthandel einschränken. Gleichzeitig erhöht sich der Druck von außen auf die Bundesrepublik, den durch einen falschen Wechselkurs stimulierten Export zu bremsen und die Importe künstlich zu fördern, so wie dies mit der unerwarteten steuerlichen Belastung der Exporte und der Subventionierung der Importe nach dem außenwirtschaftlichen Absicherungsgesetz geschah. Der Trend zu immer weiter reichenden Eingriffen in den Außenhandel im In- und Ausland als Folge fester und deshalb falscher Wechselkurse schadet der westdeutschen Ausfuhr weit mehr als allmähliche Aufwertungen.

**VEREINSBANK IN HAMBURG**  
 Zentrale: Hamburg 11 / Alter Wall 20-30 / Telefon 36 10 61  
 55 FILIALEN UND ZWEIGSTELLEN IN HAMBURG, CUXHAVEN UND KIEL

# Steuerliche Möglichkeiten der Absicherung

Hans A. Fischer, BMWi, Bonn

Die außenwirtschaftliche Absicherung ist in diesen Wochen und Monaten zum beherrschenden wirtschaftspolitischen Thema geworden. § 4 des Gesetzes zur Förderung der Stabilität und des Wachstums der Wirtschaft (StWG) vom 8. Juni 1967 hat eine solche Absicherung der Bundesregierung zur gesetzlichen Pflicht gemacht.

Die Frage, ob zu den wirtschaftspolitischen Mitteln, die nach § 4 StWG zur außenwirtschaftlichen Absicherung einzusetzen sind, auch steuerliche Maßnahmen gehören, ist in der steuer- und wirtschaftspolitischen Diskussion stark umstritten gewesen. In der nationalen und internationalen Praxis allerdings ist von steuerlichen Absicherungsmitteln schon des öfteren Gebrauch gemacht worden.

## Umstrittene steuerliche Maßnahmen

Die nationale Diskussion über den Einsatz steuerlicher Mittel hatte sich in den vergangenen Jahren entscheidend an der Frage entzündet, ob der umsatzsteuerliche Grenzausgleich in den Dienst der außenwirtschaftlichen Absicherung gestellt werden könne und dürfe. Der Gedanke, durch Veränderungen der Umsatzbesteuerung des grenzüberschreitenden Warenverkehrs bestimmte erwünschte ökonomische Effekte auszulösen, wurde jedoch in den Jahren bis zum Stabilitätsgesetz weder von der Bundesregierung noch vom Gesetzgeber aufgegriffen. Während der Beratung des Stabilitäts- und Wachstumsgesetzes im Bundestag um die Jahreswende 1966/1967 wurde aber dann von Bundeswirtschaftsminister Schiller vorgeschlagen, in das Gesetz

auch eine Ermächtigung zur befristeten Änderung der Umsatzbesteuerung des grenzüberschreitenden Warenverkehrs als Instrument aufzunehmen. Der Vorschlag wurde allerdings nicht verwirklicht. Das Ergebnis der Diskussion in den Bundestagsausschüssen war jedoch eine Entschließung, in der die Bundesregierung um einen Bericht darüber ersucht wurde, „welche Möglichkeiten bestehen, die binnenwirtschaftliche Stabilitätspolitik durch steuerliche Maßnahmen gegen außenwirtschaftliche Störungen abzusichern“. Das Prüfungsersuchen beschränkte sich somit nicht auf den Gedanken einer Variation der Umsatzsteuer, sondern bezog sich — unter Hinweis auf § 4 StWG — auf das gesamte Steuergebiet.

## Absicherungsgesetz

Als die internationale Währungsdiskussion im Herbst des vergangenen Jahres dem ersten Höhepunkt entgegenstrebte, war die Prüfung der Bundesregierung praktisch abgeschlossen und der Bericht in seinen wesentlichen Teilen fertiggestellt. Die Überlegungen und Ergebnisse des Berichts konnten daher bei der Vorbereitung des Gesetzes „über Maßnahmen zur außenwirtschaftlichen Absicherung gemäß § 4 des Gesetzes zur Förderung der Stabilität und des Wachstums der Wirtschaft“ (AbsichG) vom 29. November 1968 — BGBl I S. 1255 — berücksichtigt werden.

Das Absicherungsgesetz ist eindeutig eine steuerliche Maßnahme zur außenwirtschaftlichen Absicherung im Sinne des § 4 StWG. Zu Recht wird ihm die Funktion einer — auf den grenzüberschreitenden Warenverkehr

beschränkten — Quasi-Aufwertung zugeschrieben. Der Gesetzgeber hat somit den Streit für seinen Teil positiv entschieden; er wird allerdings in Kürze anlässlich der vom Bundeskabinett beabsichtigten Aufhebung der Befristung des Gesetzes seinen Standpunkt erneut zum Ausdruck zu bringen haben.

Die gesetzgeberische Entscheidung vom November 1968 hat jedoch die steuer- und wirtschaftspolitische Diskussion sowohl über die Zulässigkeit als auch über die Zweckmäßigkeit steuerlicher Maßnahmen zur außenwirtschaftlichen Absicherung eher verstärkt als zum Erlöschen gebracht. Es erscheint daher gerechtfertigt, einige wesentliche Ergebnisse der unter Federführung des Bundeswirtschaftsministeriums vorgenommenen Untersuchung der Bundesregierung über diesen Problembereich, wie sie in dem am 19. März 1969 — also noch vor den währungspolitischen Maitagen — dem Bundestag zugeleiteten Bericht niedergelegt sind, hier kurz abzuhandeln.

## Eignung steuerlicher Maßnahmen

Der Bericht geht zu Recht davon aus, daß der — letztlich auf die gesamte Zahlungsbilanz ausgerichtete — Absicherungszweck nur dann erreicht werden kann, wenn die in Betracht kommenden steuerlichen Maßnahmen in verhältnismäßig kurzer Zeit zu den angestrebten Wirkungen führen. Aus diesem Grunde sind alle steuerlichen Maßnahmen, von denen keine umgehenden und bemerkenswerten Wirkungen auf den in Frage kommenden Hauptbereich der Zahlungsbilanz — Waren-, Dienstleistungs- und Kapitalverkehr — er-

wartet werden können, von vornherein als untauglich abzulehnen.

Die Frage der rechtlichen Zulässigkeit steuerlicher Absicherungsmaßnahmen ist gleichermaßen unter nationalen und unter internationalen Aspekten zu prüfen. In nationaler Hinsicht ist unter Hinweis auf die Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts festzustellen, daß die deutsche Rechtsordnung steuerliche Absicherungsmaßnahmen grundsätzlich zuläßt, weil sie in Zielsetzung und Wirkung gerechtfertigten wirtschaftspolitischen Interessen des Gemeinwesens dienen würden. Steuerliche Maßnahmen zur außenwirtschaftlichen Absicherung, die Abänderungen der unter dem Grundsatz der Gleichmäßigkeit und Wettbewerbsneutralität stehenden normalen Besteuerung darstellen, können jedoch nur von vorübergehender Art sein. Ein dauernder Ausgleich eines fundamentalen Ungleichgewichts der Zahlungsbilanz könnte daher mit ihnen nicht angestrebt werden.

Diese letzte Aussage — steuerliche Absicherungsmaßnahmen der behandelten Art dürfen keinen Dauercharakter haben und können somit praktisch nicht auf Dauer eine Wechselkursänderung ersetzen —, die auch im Bericht der Bundesregierung vom 19. März 1969 enthalten ist, ist nach den währungspolitischen Mai-Ereignissen besonders interessant geworden.

#### **Internationale Zulässigkeit**

Die für eine Prüfung der Zulässigkeit steuerlicher Absicherungsmaßnahmen in Betracht kommenden internationalen Bindungen beruhen vor allem auf dem allgemeinen Prinzip der Nichtdiskriminierung der Einfuhr und der Nichtsubventionierung der Ausfuhr sowie einem allgemeinen „Wohlverhaltensprinzip“. Diese Prinzipien gelten grundsätzlich für alle außenwirtschaftlichen Beziehungen.

Positive vertragliche Normen außerhalb des EWG-Vertrages bestehen allerdings unmittelbar nur für den Warenverkehr. Die bindenden GATT-Regeln und die entsprechenden OECD-Prinzipien lassen im Ergebnis in einem Staat, der wie Deutschland den Grenzausgleich bei den „indirekten“ Steuern, insbesondere bei der Umsatzsteuer, grundsätzlich vollkommen und exakt gestaltet hat, nur steuerliche Maßnahmen in Richtung einer Förderung des Warenimports und einer Hemmung des Warenexports zu („Einbahnstraße“).

Die Bindungen des EWG-Vertrages gehen indes noch weiter. Über die den GATT-Regeln entsprechenden Bestimmungen bezüglich des Grenzausgleichs warenbezogener Steuern (Artikel 95 und 96 EWGV) hinaus bestehen für den hier interessierenden Bereich insbesondere in den Vertragsartikeln 9, 12 und 92 Vorschriften, die die Schaffung eines echten Binnenmarktes innerhalb der EWG zum Ziele haben. Hiernach wären im Ergebnis auch steuerliche Maßnahmen zur Förderung der Wareneinfuhr und Erschwerung der Wareneinfuhr nicht unproblematisch; allerdings finden diese Vorschriften nach der Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofs auf solche Abgaben, auf die sich Artikel 95 und 96 EWGV beziehen, keine Anwendung. Ferner würden sich — anders als nach dem GATT und der OECD — auch bei etwaigen Maßnahmen im Bereich des Dienstleistungs- und Kapitalverkehrs erhebliche rechtliche Beschränkungen ergeben. Der Ministerrat der EWG kann jedoch schon nach Artikel 103 EWGV konjunkturpolitisch erforderliche Maßnahmen treffen. Davon abgesehen sieht der EWG-Vertrag auch in den Artikeln 108 und 109 Möglichkeiten vor, unter besonderen Voraussetzungen von den allgemeinen Vertragsregelungen abzuweichen.

Da die außenwirtschaftliche Absicherung in einem Mitgliedstaat in aller Regel im Interesse einer gleichgewichtigen wirtschaftlichen Entwicklung der Gemeinschaft liegt, kann nach Ansicht der Bundesregierung davon ausgegangen werden, daß die EWG-Bindungen einem etwaigen Einsatz steuerlicher Mittel zur außenwirtschaftlichen Absicherung in dem dargestellten Rahmen letztlich nicht entgegenstehen würden.

Über die Vertragsbestimmungen hinaus ergeben sich auf dem Gebiet der Besteuerung besondere Bindungen aus den Richtlinien, die der EWG-Ministerrat zur Harmonisierung der Steuern in den Mitgliedstaaten erläßt. Dies betrifft insbesondere das Gebiet der Umsatzsteuer, für das durch verbindliche Richtlinien ein gemeinsames Besteuerungssystem ab 1. Januar 1970 festgelegt worden ist. Aber auch diese Bindungen unterliegen den aufgezeigten Änderungsmöglichkeiten; sie können auch durch unmittelbare Abänderung der betreffenden Richtlinien selbst abgewandelt oder aufgehoben werden.

#### **Möglichkeiten der Umsatzsteuer**

Die Einzelprüfung möglicher Maßnahmen bei der Umsatzsteuer führt für die Einfuhrseite zu dem Ergebnis, daß bei unveränderter Einfuhrumsatzsteuer eine selbständige Vergütung gewährt werden kann, die entweder mit der Umsatzsteuerschuld des einführenden Unternehmers verrechnet oder — wie beim Absicherungsgesetz — sogleich von der Einfuhrumsatzsteuerschuld abgezogen werden kann. Die zuletzt genannte Möglichkeit hat den Vorzug, daß die Vergünstigung sich auf alle Importeure einschließlich nicht umsatzsteuerpflichtiger Personen erstreckt, unmittelbar wirksam wird und allein von den ohnedies mit der abgabenrechtlichen Behandlung

der Einfuhr befaßten Zollbehörden – wenn auch nicht ohne erhebliche Mehrarbeit – abgewickelt werden kann.

Zur Ausführseite ist festzustellen, daß umsatzsteuerlich der Export in gleichmäßiger Weise dadurch erschwert werden kann, daß die bestehende Steuerbefreiung für Ausfuhrlieferungen vorübergehend ganz oder teilweise beseitigt wird. Ergänzend müssen die von der geltenden Umsatzsteuer nicht erfaßten Fälle des Verbringens ins Ausland belastet werden, wodurch sich eine erhebliche Komplizierung für Wirtschaft und Verwaltung ergibt. Mit gleicher Wirkung kann vorübergehend für die gesamte Ausfuhr auch eine Sonderumsatzsteuer eingeführt werden, wie dies beim Absicherungsgesetz geschehen ist. Eine solche Sonderumsatzsteuer läßt das System des umsatzsteuerlichen Grenzausgleichs auf der Exportseite formal unberührt.

Mit Rücksicht auf das in internationalen Verträgen verankerte Verbot der steuerlichen Exportsubventionierung muß allerdings dafür Sorge getragen werden, daß die Einfuhrbegünstigung bei der Wiederausfuhr von Waren nicht mittelbar wie eine unzulässige steuerliche Exporthilfe wirkt. Hieraus könnten sich bei isoliert zur Importförderung ergriffenen Maßnahmen kaum lösbare Schwierigkeiten verwaltungsmäßiger Art ergeben. Das Problem wird jedoch praktisch bedeutungslos, wenn – wie dies beim AbsichG geschehen ist – gleichzeitig mit der Einfuhrbegünstigung in gleichem Umfang eine steuerliche Ausfuhrschwerung eingeführt wird.

#### Strukturpolitische Ausnahmen

Über die ökonomischen Wirkungen und Probleme von umsatzsteuerlichen Absicherungsmaßnahmen der dargestellten Art ist allgemein zu sagen, daß eine umsatzsteuerliche Einfuhrbegünstigung – wie bei einer

Zollsenkung – unmittelbar nur zu einem finanziellen Vorteil auf der Importstufe führt. Der Importeur wird jedoch in aller Regel den erhaltenen Vorteil zu Preissenkungen oder für zusätzliche Absatzbemühungen anderer Art benutzen. Der angestrebte Mengeneffekt kann insbesondere bei befristeten Maßnahmen auch durch zeitliche Dispositionsänderungen in der Vorratshaltung der Importeure eintreten. Für die umsatzsteuerliche Ausfuhrschwerung gilt entsprechendes.

Zu den gewichtigeren wirtschaftlichen Problemen einer umsatzsteuerlichen Einfuhrbegünstigung und Ausfuhrschwerung gehört die Frage nach Ausnahmen, die eventuell aus strukturpolitischen Gründen notwendig werden. Abgesehen von der grundsätzlichen Problematik eines selektiven Vorgehens in einer Marktwirtschaft bestehen jedoch erhebliche Bedenken gegen eine regionale oder sektorale Differenzierung. Eine regionale Differenzierung würde die Einführung von Steuergrenzen innerhalb des Bundesgebietes erforderlich machen. Bei einer Ausnahmebehandlung einzelner Warenbereiche wären vielfältige Abgrenzungs- und Wettbewerbsprobleme zu erwarten; auch wäre hier die Gefahr einer unzulässigen mittelbaren Exportförderung bei Verwendung begünstigt importierter Waren besonders zu beachten. Im Absicherungsgesetz wurde aus diesen Gründen – und im Hinblick auf die spezielle währungs- und stabilitätspolitische Zielsetzung – nur eine Ausnahmeregelung für Waren der EWG - Agrarmarktordnung, und zwar einheitlich für die Ein- und Ausfuhr, getroffen.

Ein weiteres Problem könnte darin gesehen werden, daß jede Änderung der steuerlichen Daten zugleich eine Änderung der unternehmerischen Dispositionsgrundlagen in In- und Ausland bedeutet. Es ist jedoch darauf

hinzuweisen, daß die Unternehmen laufend Datenänderungen zu bewältigen haben; auch dient die außenwirtschaftliche Absicherung dazu, andere Unsicherheitsfaktoren für die Wirtschaft zu beseitigen. Im Hinblick auf die zu erwartende Gewöhnung in In- und Ausland an die eingetretenen Datenänderungen kann es u. U. auch zu Schwierigkeiten führen, daß die Rückkehr zur „Normalbesteuerung“ im allgemeinen umgekehrte außenwirtschaftliche Wirkungen hervorrufen wird. Dieses Problem stellt sich nun konkret für den Fall eines Auslaufens oder einer Aufhebung des Absicherungsgesetzes.

#### Belastungen für die Unternehmen

Im Interesse einer größtmöglichen Wirksamkeit und zur Vermeidung unerwünschter Ankündigungseffekte müssen die Absicherungsmaßnahmen möglichst rasch und übergangslos in Kraft gesetzt werden. Dadurch ergeben sich für die betroffenen Unternehmen Erschwernisse und Belastungen sowohl auf der Einfuhrseite (Wertminderung der Vorräte) als auch auf der Ausfuhrseite (Problem der Altverträge).

Die möglichen Erschwernisse auf der Einfuhrseite sind jedoch schon dadurch begrenzt, daß die betroffenen Unternehmen meistens auch die durch die neue Importsubvention unmittelbar begünstigten sein werden.

Die – nach Ansicht der Bundesregierung keine verfassungsrechtlich unzulässige Rückwirkung darstellende – Einbeziehung auch der Altverträge, d. h. der vor Inkrafttreten der Ausfuhrbelastung abgeschlossenen Exportverträge, wird insbesondere dann notwendig, wenn die andernfalls eintretende Verzögerung die Wirksamkeit der gesamten Maßnahme in der gegebenen währungs- und konjunkturpolitischen Situation in Frage stellen würde. Bei gleichzeitiger

steuerlicher Ausfuhrerschwerung und Einfuhrerleichterung ist eine enge zeitliche Übereinstimmung der Maßnahmen auch im Hinblick auf das internationale Verbot der Exportsubventionierung erforderlich. Schließlich würden bei Freilassung der Altverträge — auch bei etwaiger isolierter Exportbelastung — vielfach unlösbare Kontroll- und Nachweisprobleme für Verwaltung und Wirtschaft entstehen. Über die rechtliche Bedeutung dieser Argumente für die Einbeziehung der Altverträge wird das letzte Wort allerdings das Bundesverfassungsgericht zu sprechen haben, da gegen die entsprechenden Regelungen des Absicherungsgesetzes Verfassungsbeschwerden eingelegt wurden.

#### **Ablehnung anderer steuerlicher Maßnahmen**

Abgesehen von der Möglichkeit, für den Warenimport auch bei der Einkommensbesteuerung stimulierende Maßnahmen — insbesondere Einfuhrprämien nach Art des Absicherungsgesetzes — zu gewähren, haben die Prüfungen der Bundesregierung zur Ablehnung sonstiger steuerlicher Absicherungsmaßnahmen geführt. Diese Ablehnung betrifft vor allem steuerliche Maßnahmen auf dem Gebiet der Dienstleistungen und des Kapitalverkehrs. So stellen auch die grenzüberschreitenden Unternehmenserträge — Gewinne und Gewinnausschüttungen — im Rahmen des Dienstleistungsverkehrs keinen geeigneten Ansatzpunkt für Absicherungsmaßnahmen dar. Die unternehmerischen Investitionen, aus denen die zu beeinflussenden Erträge fließen, beruhen auf langfristig angelegten Plänen. Auch der Fluß ihrer Erträge kann durch vorübergehende steuerliche Maßnahmen kaum, erst recht nicht mit der erwünschten kurzfristigen Wirkung, beeinflusst werden. Regelmäßig würden auch die bestehenden Abkommen zur Vermeidung der Doppelbesteuerung

einseitige Rechtsänderungen verwehren.

Auch die internationalen Zinsbewegungen, die ihrer Natur nach nur ausnahmsweise auf unternehmerische Kapitalinvestitionen zurückgehen, sollten grundsätzlich nicht steuerlichen Absicherungsinstrumenten unterworfen werden. Vor allem sollte die 1964 eingeführte Kuponsteuer nicht als Ausgangspunkt für eine variable Gestaltung der Besteuerung grenzüberschreitender Zinsen genommen werden. Die Kuponsteuer wurde zwar anläßlich einer bestimmten außenwirtschaftlichen Situation zu Absicherungszwecken wieder ins Leben gerufen, ist im übrigen aber steuerpolitisch begründet. Bei einer Änderung der Quellenbesteuerung unter Harmonisierungsgesichtspunkten der EWG — etwa durch Abschaffung der Kuponsteuer — muß die jeweilige wirtschaftliche Situation berücksichtigt werden.

#### **Kapitalverkehr kein Ansatzpunkt**

Auch die unternehmerischen Direktinvestitionen selbst als Bestandteil des internationalen Kapitalverkehrs erscheinen wegen ihres langfristigen Charakters — gerade im Hinblick auf den bei Maßnahmen einer außenwirtschaftlichen Absicherung wichtigen Zeitfaktor — als Ansatzpunkte für kurzfristige und vorübergehende Maßnahmen der außenwirtschaftlichen Absicherung von vornherein kaum geeignet. Hinzu kommen spezielle Bedenken wegen der Zielkollisionen mit den Vergünstigungen des Entwicklungshilfe-Steuergesetzes und den inländischen Investitionsförderungsmaßnahmen regionaler und sektoraler Art.

Beim sonstigen langfristigen Kapitalverkehr, zu dem insbesondere festverzinsliche Wertpapiere und langfristige Darlehen, die nicht beteiligungsähnlich sind, gehören, handelt es sich um einen Kernbereich des zinsreagiblen Kapitalmarktes.

Für wirtschaftspolitische Einflüsse sollten neben dem vorhandenen kreditpolitischen Instrumentarium keine zusätzlichen steuerlichen Instrumente geschaffen werden.

Die Bundesregierung schließt ihren Bericht über die steuerlichen Möglichkeiten der außenwirtschaftlichen Absicherung mit einer Bemerkung, die nach der Berichtsveröffentlichung Ende März 1969 in der interessierten Öffentlichkeit ein gewisses Aufsehen erregte. Es heißt darin, daß in jeder konkreten Situation neu geprüft und entschieden werden müsse — wie dies auch im November 1968 vor der Einführung des AbsichG geschehen sei —, ob und inwieweit die wirtschaftlichen, sozialen und rechtlichen Gegebenheiten die Steueränderungen im Interesse der außenwirtschaftlichen Absicherung rechtfertigen und ob nicht andere als steuerliche Möglichkeiten zur Erreichung des angestrebten Zieles zur Verfügung stehen.

Eine solche konkrete Situation, die eine neue Prüfung und Entscheidung erfordert, war im Mai 1969 eingetreten. Dabei kam der Bundeswirtschaftsminister auf Grund der seit November 1968 neu angefallenen ökonomischen Daten bekanntlich zu dem Ergebnis, daß nunmehr die partielle steuerliche Quasi-Aufwertung des Absicherungsgesetzes nur für den Warenverkehr durch eine endgültige — und mit einem höheren Satz vorgenommene — Aufwertung der DM mit Wirkung für die gesamte Zahlungsbilanz abgelöst werden solle. Das Bundeskabinett hat sich jedoch letztlich gegen eine Aufwertung und zugunsten einer Weiterführung der steuerlichen Absicherungsmaßnahmen unter Aufhebung ihrer bisherigen Befristung entschieden. Die vorstehenden Überlegungen über Zulässigkeit, Wirkung und Zweckmäßigkeit steuerlicher Absicherungsmaßnahmen sind somit auch von spezieller Aktualität.

## Kapitalexporte kein Allheilmittel

Dr. Gerd Hansen, Hamburg

Die seit 1966 erheblich gestiegenen Leistungsbilanzüberschüsse der Bundesrepublik stellen für die nationale und internationale Wirtschaftspolitik ein großes Problem dar. In der Diskussion über die Bedeutung dieser Überschüsse wird von seiten der Bundesregierung und der Bundesbank darauf hingewiesen, daß es gelungen sei, das Zahlungsbilanzgleichgewicht durch einen verstärkten Kapitalexport in etwa wieder herzustellen. Im folgenden sollen deshalb die kurz- und mittelfristigen Auswirkungen eines ständig fortgesetzten Kapitalexports auf die Zahlungsbilanz bei einem System fester Wechselkurse betrachtet werden. Dabei wird zunächst davon ausgegangen, daß die Volkswirtschaft sowohl ein internes Gleichgewicht (monetäres Angebot = monetäre Nachfrage) als auch ein Gleichgewicht der Leistungsbilanz und der Kapitalverkehrsbilanz aufweist.

### Nachfrageänderungen ...

Wird in dieser Situation ein zusätzlicher Kapitalexport vorgenommen, werden Anpassungsprozesse, ausgelöst durch die Störung des Gleichgewichts, einsetzen. Diese hängen von der Art der Aufbringung des Transferbetrages im Kapitalexportland und von der Art seiner Verwendung im Kapitalimportland ab.

Grundsätzlich können jeweils vier Arten der Aufbringung und Verwendung unterschieden werden. Die Aufbringung (Verwendung) kann erfolgen:

durch eine Verringerung (Erhöhung) der Konsumausgaben,

durch eine Verringerung (Erhöhung) der Investitionsausgaben,

durch eine Verringerung (Erhöhung) der Kassenhaltung des privaten Sektors,

durch eine Geldschöpfung (Geldvernichtung), d. h. durch Vergrößerung (Verringerung) der Geldmenge.

Eine Änderung der privaten Konsumausgaben im Kapitalexport- bzw. -importland aufgrund des Kapitalexportes dürfte nicht sehr wahrscheinlich sein. Die Zeichnung von Auslandsanleihen wird die privaten Haushalte in aller Regel nicht veranlassen, ihre Konsumausgaben zu verringern, sondern lediglich eine Änderung in der Anlagestruktur ihrer Ersparnisse hervorzurufen.

Demgegenüber scheint eine Vergrößerung der staatlichen Konsum- bzw. Investitionsausgaben im Kapitalimportland insbesondere dann realistisch zu sein, wenn eine ausländische Regierung eine Anleihe am inländischen Kapitalmarkt auflegt. Die Anzahl solcher Auslandsanleihen ist gerade in den letzten zwei Jahren erheblich gestiegen.

Handelt es sich dabei um ein Land mit Vollbeschäftigung, so wird der größte Teil des Kapitalimports zu einem zusätzlichen Güterimport führen. Aufgrund der multilateralen Handelsbeziehungen muß dieser zusätzliche Güterimport jedoch nicht vom Kapitalexportland aufgenommen werden. Ist jedoch die Währung des Kapitalexportlandes (z. B. der Bundesrepublik) unterbewertet, so wird eine zusätzliche

Exporthnachfrage aufgrund des Kapitalexports sehr wahrscheinlich sein.

### ... im Kapitalexportland

Die Aufbringung im Kapitalexportland wird dagegen nur dann zu einer Verringerung der staatlichen Konsum- bzw. Investitionsausgaben führen, wenn die Regierung direkt als Kreditgeber auftritt und die Mittel für den Kapitaltransfer aus ihrem Haushalt aufbringt. Eine am Kapitalmarkt gegebene Auslandsanleihe dürfte jedoch die staatlichen Ausgaben nicht direkt beeinflussen.

Eine direkte Beeinflussung der privaten Investitionsnachfrage im Kapitalexportland durch den zusätzlichen Kapitalexport hält Machlup für wahrscheinlich, aber nicht für sicher<sup>1)</sup>. Eine direkte Änderung der Investitionsnachfrage im Kapitalimportland ist ebenfalls denkbar. Das Zinsgefälle zwischen Kapital exportierendem Inland und Kapital importierendem Ausland kann im Ausland dann zu höheren Investitionsausgaben führen, wenn für ausländische Investoren eine Kapitalbeschaffung überhaupt erst auf dem Wege des Kapitalimports möglich wird. Der Kapitalimport geht dann direkt auf eine Investitionsabsicht im Ausland zurück. Machlup unterscheidet deshalb internationale Kapitalbewegungen danach, von welchem Land die überwiegende Initiative ausgeht. Die Wahrscheinlichkeit einer Veränderung

<sup>1)</sup> Vgl. Fritz Machlup: International Trade and the National Income Multiplier, Philadelphia 1950, S. 150.

der Investitionsausgaben ist in dem Lande größer, von dem die überwiegende Initiative zum Kapitaltransfer ausgeht<sup>2)</sup>.

Nach der Diskussion der möglichen Primärwirkungen eines Kapitalexportes auf die monetäre Nachfrage soll der Einfluß dieser Nachfrageänderungen auf die Leistungsbilanz untersucht werden. Die Einflüsse der Investitionsausgaben auf das Angebot werden im folgenden vernachlässigt.

### Erhöhung des Leistungsbilanzüberschusses

Für eine isolierte Analyse der Nachfrageeinflüsse kann als Bestimmungsfaktor der Konsum-, Investitions- und Exportnachfrage das inländische bzw. ausländische Volkseinkommen angesehen werden. Für eine Darstellung des Endzustandes, auf den sich der Anpassungsprozeß hin entwickelt, kann auf eine dynamische Analyse verzichtet werden. Es genügt, eine Abhängigkeit der heimischen Konsum- und Investitionsnachfrage vom Inlandseinkommen der gleichen Periode und der Exportnachfrage vom Auslandseinkommen der gleichen Periode anzunehmen. Zusätzlich wird angenommen, daß ein gewisser Teil des Kapitaltransfers direkt zu einer zusätzlichen Exportnachfrage im Kapitalexportland führt<sup>3)</sup>.

Wenn die marginalen Ausgabenquoten des In- und Auslandes kleiner als 1 sind, dann entsteht im Kapitalexportland ein

Leistungsbilanzüberschuß, der um so größer ist, je größer der Anteil des Kapitaltransfers ist,

- der im Ausland nachfragesteigernd wirkt,
- der im Inland durch eine Verringerung der Nachfrage aufgebracht wurde,
- der direkt zu einer erhöhten Exportnachfrage im Inland führt.

In der Regel wird dieser Leistungsbilanzüberschuß des Inlandes (Kapitalexportland), der erst nach einiger Zeit eintritt, kleiner als der Transferbetrag sein. Kurzfristig entsteht im Inland nur ein Leistungsbilanzüberschuß in Höhe der unmittelbar durch den Kapitaltransfer ausgelösten zusätzlichen Exportnachfrage.

Der neue Gleichgewichtszustand ist dabei durch ein internes Gleichgewicht bei einem Ungleichgewicht der Zahlungsbilanz gekennzeichnet. Die Anpassung an dieses interne Gleichgewicht vollzieht sich entweder durch eine Expansion des inländischen Realeinkommens oder durch eine Erhöhung des inländischen Preisniveaus.

### Liquiditätswirkungen

Der Teil des Kapitaltransfers, der im Inland durch eine Verringerung der Kassenhaltung des privaten Sektors aufgebracht bzw. im Ausland durch eine Vergrößerung der Kassenhaltung verwendet wird, führt bei einem „passiven“ Verhalten der Zentralbanken zu einer Verringerung der Geldmenge im Inland bzw. zu einer Vergrößerung der

Geldmenge im Ausland. Dadurch kann ein Zinsanstieg im Inland (bzw. eine Zinssenkung im Ausland) und — unter gewissen Voraussetzungen — durch die Zinsänderung eine Verringerung der Investitionsnachfrage im Inland (bzw. ein Anstieg der Investitionsnachfrage im Ausland) ausgelöst werden. Auch diese Nachfrageänderungen bewirken einen Leistungsbilanzüberschuß des Inlandes. Sie sind jedoch wesentlich unsicherer und unwahrscheinlicher als die oben geschilderten Wirkungen.

Sofern jedoch die Zentralbanken die Geldmenge autonom fixieren und der Kapitaltransfer im Inland durch eine Vergrößerung der Geldmenge aufgebracht und im Ausland durch eine Geldvernichtung kompensiert wird, treten überhaupt keine Auswirkungen auf die Leistungsbilanz auf. Nur in diesem Falle wird durch den Kapitaltransfer ein Zahlungsbilanzausgleich in der vollen Höhe des Transferbetrages bewirkt.

Einige Änderungen träten auf, wenn das Zweiländermodell zu einem Modell vieler Länder erweitert würde. Die Anpassungsprozesse, die sich dann für das Kapitalexportland ergeben, werden aber in der Regel die gleiche Richtung wie im Zweiländerfall nehmen, jedoch insgesamt geringere Auswirkungen haben.

### Einwände Emmingers ...

Gegen die bisherige Argumentation ist u. a. von O. Emminger

2) Vgl. Fritz Machlup, a.a.O., S. 146ff.

3) Das System der Bestimmungsgleichungen für die Leistungsbilanz des Inlandes ( $L_i$ ) lautet im Zweiländerfall: (1)  $L_i = m_a Y_a - m_i Y_i + p_T T$  (2)  $Y_a = c_a Y_a + v_a Y_a + m_i Y_i + (p_a - p_T) T$

(3)  $Y_i = c_i Y_i + v_i Y_i + m_a Y_a - (p_i - p_T) T$  Dabei haben die Symbole folgende Bedeutung:

$Y_i$  (bzw.  $Y_a$ ) = Volkseinkommen des Inlandes (Auslandes);  $c_i$  (bzw.  $c_a$ ) = marginale Konsumquote;  $v_i$  (bzw.  $v_a$ ) = marginale Investitionsquote;  $m_i$  (bzw.  $m_a$ ) = marginale Importquote;  $q_i$  (bzw.  $q_a$ ) =  $c_i + v_i + m_i$

(bzw.  $q_a = c_a + v_a + m_a$ ) = marginale Ausgabequote;  $p_i$  (bzw.  $p_a$ ) = Anteil am Kapitaltransfer (T), der im Kapitalexportland durch eine Verringerung der Nachfrage aufgebracht wurde (bzw. im Kapitalimportland für eine Erhöhung der Nachfrage verwendet wurde).  $P_T$  = der Teil des Kapitaltransfers, der direkt zu einer zusätzlichen Exportnachfrage im Kapitalexportland führt.

Für den Leistungsbilanzmultiplikator des Inlandes ergibt sich dann:

$$(4) \frac{dL_i}{dT} = \frac{p_a m_a g_i + p_i m_i g_a + P_T (1 - m_a g_i - m_i g_a)}{(g_i + m_i)(g_a + m_a) - m_i m_a}$$

wobei  $g_i = 1 - q_i$ ,  $g_a = 1 - q_a$

1959, als eine ähnliche Situation vorlag, der Einwand vorgebracht worden, daß die hier vorgetragene Theorie, die von einem Gleichgewichtszustand ausgeht, nicht auf ein Land anzuwenden ist, das bereits einen *chronischen* Leistungsbilanzüberschuß aufweist. „In diesem Fall hätte der Leistungsbilanzüberschuß normalerweise eine Expansion des inländischen Einkommens- und Nachfragekreislaufs bewirkt. Wird der Überschub durch einen großen Kapitalexport kompensiert und absorbiert, so wird nur der Kaufkraftzuwachs aus dem Leistungsbilanzüberschuß durch den Kaufkraftentzug infolge des Kapitalexports neutralisiert. Es entsteht also anders als bei Kapitalexport aus dem Gleichgewicht heraus kein Nettonachfrageausfall 4).“

Dies Argument ist aber nur dann richtig, wenn in Höhe des Leistungsbilanzüberschusses auch ein internes Ungleichgewicht, d. h. also ein Überschub der monetären Nachfrage über das monetäre Angebot, besteht. Bei einem *chronischen* Leistungsbilanzüberschuß muß aber eine solche inflatorische Lücke nicht bestehen, wie das Beispiel der BRD in den letzten drei Jahren zeigt. Das heißt, daß praktisch in diesem Falle das interne Gleichgewicht ein außenwirtschaftliches Ungleichgewicht erforderte.

Emminger schreibt weiter: „Im kreditempfangenden Ausland sind die Verhältnisse genau umgekehrt. Sofern dieses vor der Kreditzufuhr keine ausgeglichene Devisenbilanz, sondern bereits ein Devisendefizit hatte, muß angenommen werden, daß im Normalfall der Kapitalzufluß an die Stelle des bisherigen Rückgriffs auf die Währungsreserven tritt, d. h. daß das Defizitland die Finanzierung seiner Einfuhrüber-

schüsse mit Hilfe der ihm zufließenden Kredite konsolidiert 5).“

### ... nicht stichhaltig

Im Gegensatz zum kreditgebenden Inland betrachtet Emminger im kreditempfangenden Ausland nur die Liquiditätswirkungen des Kapitaltransfers. Der Rückgriff auf die Währungsreserven stellt *ceteris paribus* eine Verringerung der Geldmenge im Defizitland dar. Hierdurch kann über eine Zinssteigerung eine Verringerung der Nachfrage erfolgen, die auf eine Verringerung des Devisendefizits hinwirkt. Die zufließenden Kredite hingegen verhindern diese Verringerung der Geldmenge und den daraus möglicherweise resultierenden Anpassungsprozeß.

Unter den Annahmen Emmingers sind also die Verhältnisse im Kapitalimportland verglichen mit denen im Kapitalexportland nur dann umgekehrt, wenn in Höhe des Importüberschusses das monetäre Angebot die monetäre Nachfrage übersteigt, d. h. eine deflatorische Lücke besteht, die durch einen nachfragewirksamen Kapitalimport kompensiert wird. Ein Importüberschuß kann aber auch mit einer deflatorischen Lücke verbunden sein, wenn sich aufgrund unterschiedlicher Preisentwicklung in beiden Ländern die bisherige Nachfrage nach heimischen Gütern teilweise auf ausländische Produkte verlagert hat. Wie sich jedoch aus späteren Bemerkungen ergibt, geht Emminger davon aus, daß der Importüberschuß aus einer Übernachfrage resultiert. Ein nachfragewirksamer Kapitalimport wird dann die bestehende Übernachfrage und damit den Importüberschuß vergrößern, so daß es auf diese Weise zu einem zusätzlichen Leistungsbilanzüberschuß im Kapitalexportland kommt 6).

Ein wesentlicher Einfluß internationaler Kapitalbewegungen auf die Zahlungsbilanz wurde bisher vernachlässigt. Jede internationale Kapitalbewegung bewirkt eine Kapitalbewegung in entgegengesetzter Richtung, und zwar auf zweierlei Weise. Einmal müssen in aller Regel die Zinsen vom Schuldnerland in das Gläubigerland transferiert werden, zum anderen wird zumindest ein Teil der Kapitalexporte durch eine Tilgung zurückgezahlt. Dabei schlagen sich die Zinszahlungen in der Leistungsbilanz und die Tilgungen in der Kapitalverkehrsbilanz nieder.

### Zinszahlungen und Tilgungen

Der Transfer von Zinszahlungen bedeutet für das zahlende Land eine Verringerung und für das empfangende Land eine Erhöhung des Leistungseinkommens der laufenden Periode. Daraus ergibt sich eine Verringerung der Nachfrage im zahlenden und eine Vergrößerung der Nachfrage im empfangenden Land in Höhe des Zinsbetrages. Durch die Nachfragersteigerung im Kapital exportierenden Land können sich negative Effekte auf die Leistungsbilanz ergeben. Diese kompensieren aber in der Regel nicht die positiven Auswirkungen der Zinszahlungen (es wird dabei ein konstanter Betrag der Zinszahlungen pro Periode angenommen) 7). In der Regel führen also die Zinszahlungen wiederum zu einer Verbesserung der Leistungsbilanz des Kapitalexportlandes.

Die Annahme eines konstanten Betrages periodischer Zinszahlungen ist zwar für die Anwendung der Multiplikatoranalyse aus Gründen der Einfachheit notwendig, jedoch unrealistisch,

7) Für den daraus resultierenden Leistungsbilanzmultiplikator des Kapitalexportlandes erhalten wir unter Verwendung von Gleichung (4) den folgenden Ausdruck ( $P_a = P_i = 1, P_T = 0$ ):

$$\frac{dL_i}{dI} = \frac{m_a g_i + m_i g_a}{(g_i + m_i)(g_a + m_a) - m_i m_a}$$

Dabei bezeichnet I jetzt einen konstanten Betrag der Zinszahlungen pro Periode.

4) O. Emminger: Kapitalexport als Mittel zum Ausgleich der Zahlungsbilanz. In: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 12. Jg., Frankfurt/M 1959, S. 814.

5) Ebenda, S. 814.

6) O. Emminger, a.a.O., S. 815.

wenn man von einem konstanten Kapitalexport pro Periode ausgeht. Die Zinsen werden stets auf die gesamten Schulden bezahlt, die bei konstantem Kapitalexport pro Periode wachsen. Geht man von einem konstanten Kapitalexport (T) pro Periode und einem konstanten Tilgungssatz (a) der gesamten Nettoverschuldung (D<sub>n</sub>) des Kapitalimportlandes aus, so ergibt sich die Nettoverschuldung als einfache geometrische Reihe. Deren Grenzwert beträgt  $\frac{i}{a} T$ .<sup>8)</sup>

Diese konstanten Zinszahlungen pro Periode werden um so eher erreicht, je größer die Tilgungsrate a ist. Ist die Tilgungsrate kleiner als der Zinssatz, so wird dieser konstante Betrag der Zinszahlungen pro Periode auch kleiner sein als der konstante Kapitalexport pro Periode.

$$^8) D_n = T [1 + (1-a) + (1-a)^2 + (1-a)^3 + \dots] = T \frac{1-(1-a)^n}{a}$$

Die Zinszahlungen für die Periode n ergeben sich dann als

$$I_n = i \cdot D_n = \frac{i \cdot T}{a} \cdot [1 - (1-a)^n]$$

Da  $0 < a < 1$ , ist  $I_n$  eine im Zeitablauf wachsende Funktion die für  $n \rightarrow \infty$  ihren

$$\text{Grenzwert } \lim_{n \rightarrow \infty} I_n = \frac{i}{a} T \text{ erreicht.}$$

Vernachlässigt man, daß die Zinszahlungen die Leistungsbilanz und die Tilgungen die Kapitalverkehrsbilanz verändern, so kann man aus der Veränderung des Verhältnisses der jährlichen Tilgungs- und Zinszahlungen ( $A_n + I_n$ ) zum Kapitalexport ( $T_n$ ) auf die Veränderung der Zahlungsbilanz schließen. Domar hat für dieses Verhältnis unter der Annahme eines wachsenden Kapitalexportes folgenden Grenzwert abgeleitet<sup>9)</sup>:

$$R_e = \frac{a + i}{a + r}$$

Dabei bezeichnet r die konstante Wachstumsrate pro Jahr der Kapitalexporte. Sofern die Wachstumsrate der Kapitalexporte größer ist als der Zinssatz, ergibt sich für das Kapitalexportland ein positiver Nettokapitalexport, der jedoch um so kleiner ist, je größer die Tilgungsrate ist. Ist die Wachstumsrate der Kapitalexporte kleiner als der Zinssatz, so kommt es insgesamt für das Kapitalexportland zu einem Nettokapitalimport.

Da  $R_e$  jedoch nur ein Grenzwert

<sup>9)</sup> E. D. Domar: The Effect of Foreign Investment on The Balance of Payments. In: The American Economic Review, Vol. 40 (1950), S. 811.

ist, wird dieser Betrag theoretisch erst nach unendlich vielen Jahren erreicht. Dieser Grenzwert wird um so schneller erreicht, je größer die Tilgungsrate ist. Für die Veränderung der Kapitalverkehrsbilanz allein ergibt sich aus dem Grenzwert, daß der Saldo dieser Bilanz bei konstantem Kapitalexport pro Periode ( $r = 0$ ) Null wird. Nur durch einen ständig wachsenden Kapitalexport kann also ein Überschuß der Leistungsbilanz kompensiert werden.

Aufgrund der Analyse der Anpassungsprozesse und des Rückzahlungs- und Verzinsungsproblems ist insgesamt zu erwarten, daß die Kapitalexporte nur zu einer kurzfristigen Verbesserung der Zahlungsbilanz des Kapitalexportlandes führen werden. Mittelfristig wirken die Anpassungen über den Einkommenskreislauf sowie die Rückzahlungen und die Zinsen dahin, den durch den Kapitalexport bewirkten Zahlungsbilanzausgleich wieder zu beseitigen. Diese Aussage gilt insbesondere für ein Land, dessen Währung durch eine relativ große Preisstabilität im Inland international als unterbewertet angesehen werden kann.

## Abstimmung der Konjunkturpolitik

Prof. Dr. Klaus Rose, Mainz \*)

Um den Konflikt zwischen autonomer Konjunkturpolitik, stabilen Wechselkursen und Freihandel zu überwinden, bleibt letztlich nur der Versuch einer Harmonisierung und Koordinierung der Konjunkturpolitik im internationalen Rahmen. Wenn man sich nun für eine übernationale Konjunkturpolitik entschlossen hat, welche Voraussetzun-

gen sind dann zu erfüllen?

Zunächst ist es klar, daß die Koordinierung der Konjunkturpolitik eine Einigung über die Rangordnung der konjunkturpolitischen Ziele notwendig macht. Wenn alle Länder den Kompromiß zwischen Preisstabilität und Vollbeschäftigung in gleicher Weise anstreben, also den gleichen Kurs der Wirtschaftspolitik ansteuern, dann können auch Konflikte mit dem dritten Ziel — dem Zahlungsbilanzausgleich —

vermieden werden. Derartige Konflikte tauchen in der Regel nur dann auf, wenn die Konjunkturpolitik der einzelnen Länder nicht aufeinander abgestimmt ist, wenn in den einzelnen Ländern jeweils andere konjunkturpolitische Zielsetzungen dominieren.

Das Dilemma — steigende Zahlungsbilanzüberschüsse als Folge der Inflationsbekämpfung — kann verhindert werden, wenn die Politik der Inflationsbekämpfung

\*) Auszug aus Klaus Rose: Möglichkeiten und Grenzen einer übernationalen Konjunkturpolitik. In: WIRTSCHAFTSDIENST, 47. Jg. (1967), H. 7, S. 360 ff.

im internationalen Rahmen koordiniert wird. Wenn nicht nur, wie lange Zeit in der BRD, kontraktive Maßnahmen durchgeführt werden, sondern die anderen Länder mitziehen, kann die Verstärkung der Zahlungsbilanzüberschüsse vermieden werden: Preisstabilisierungsmaßnahmen im eigenen Lande werden also dann nicht zu steigenden Exporten, d. h. zu Zahlungsbilanzüberschüssen führen, wenn auch das Ausland eine Politik der Preisstabilisierung betreibt. Zum gleichen Ergebnis führt die Harmonisierung der Diskontpolitik: Wenn die Erhöhung des Diskontsatzes von Diskonterhöhungen anderer Länder begleitet wird, werden die gefürchteten Geld- und Kapitalimporte, die den Überschub verstärken, unterbleiben.

Durch die Harmonisierung der Konjunkturpolitik können dann zwei Fliegen mit einer Klappe geschlagen werden: Die Realisierung des binnenwirtschaftlichen Gleichgewichts wird nicht durch Preisgabe des Zahlungsbilanzausgleichs erkauft, zugleich werden die Maßnahmen, die der Inflationsbekämpfung dienen, nicht mehr durch importierte Inflationswellen, die durch Zahlungsbilanzüberschüsse eindringen, zur Wirkungslosigkeit verurteilt.

#### Frage der Mittelwahl

Bekanntlich wird üblicherweise empfohlen, Preissteigerungen sowohl durch Maßnahmen, die der Erhöhung des Gesamtangebots dienen, wie auch durch solche, die die Nachfrageentwicklung dämpfen, zu bekämpfen.

Größere Bedeutung als der Angebotsförderung kommt allerdings der Dämpfung der Nachfrage zu, die von den einzelnen Ländern im Gleichschritt vollzogen werden muß. Das Beispiel der BRD zeigt, daß das Vorgeschieben eines Landes in der Nachfragedämpfung Zahlungsbilanzüberschüsse zur Folge hat,

die den Erfolg der eigenen Politik via importierte Inflation in Frage stellen. Deshalb muß der Grad der Inflationsbekämpfung in allen Ländern sorgfältig aufeinander abgestimmt werden sowie auch eine Verständigung über die Art der eingesetzten Mittel erfolgen. Es ist dabei m. E. im Interesse der Koordination nicht so sehr zweckmäßig, das Schwergewicht auf geld- und kreditpolitische Restriktionsmaßnahmen zu legen, z. B. auf Diskonterhöhungen, die den Kredit verteuern. Ein Verzicht auf Kreditvertuierung empfiehlt sich jedenfalls immer dann, wenn das Ausland andere Mittel, z. B. fiskalpolitische Mittel, bei der Nachfragedämpfung vorzieht und weniger Gewicht auf die Kreditvertuierung legt, weil deren Effekt zu unbedeutend ist. Eigene Maßnahmen der Kreditverknappung und Kreditvertuierung, also Zinserhöhungen, werden unter diesen Umständen die Geldimporte aus dem Ausland fördern, weil dem Wunsch des Inlandes nach liquiden Mitteln aus dem Ausland der Wunsch der ausländischen Wirtschaft begegnet, ihre Mittel zur Erwirtschaftung höherer Erträge im Inland anzulegen.

Die Partnerländer sind jetzt vor die Alternative gestellt, entweder dem Schwund der Devisenreserven, der mit dem Abfluß kurzfristiger Gelder verbunden ist, tatenlos zuzusehen, oder zur Sicherung der Devisenreserven ebenfalls den Diskont zu erhöhen, obwohl man glaubt, der Inflation mit anderen Mitteln besser beikommen zu können. Zur Vermeidung solcher Situationen sollte man im internationalen Rahmen das Schwergewicht der Inflationsbekämpfung vor allem auf finanzpolitische Maßnahmen legen. Zu bevorzugen sind dabei solche Mittel, die die Ausgaben des Staates und die private Nachfrage nach Konsum- und Investitionsgütern unmittelbar drosseln, aber die Liquiditätssituation im Inland so

wenig wie möglich beeinträchtigen, so daß zur Aufnahme von Auslandsgeldern keine Veranlassung besteht. Ich bin mir natürlich bewußt, daß bei der vornehmlich institutionell bedingten Unbeweglichkeit sowie der hochgradigen Interessentenabhängigkeit der Finanzpolitik eine solche Empfehlung eher ausgesprochen als realisiert ist.

#### Zielkonflikte . . .

Mit der Frage der Mittelwahl ist bereits ein wichtiges Problem angeschnitten worden, das sich bei einer Harmonisierung der Konjunkturpolitik ergibt. Weitere Probleme einer international koordinierten Inflationsbekämpfung ergeben sich aus der Tatsache, daß die Inflationsursachen einen gewissen Wandel durchgemacht haben, daß neben der reinen Nachfrageinflation die Kostendruckinflation zunehmend Bedeutung erlangt hat.

Kann nun — so möchte ich fragen, und diese Frage ist für die übernationale Konjunkturpolitik von größter Bedeutung — die Kosteninflation mit den gleichen Mitteln bekämpft werden wie eine reine Nachfrageinflation, d. h. durch geld- und finanzpolitische Restriktionsmaßnahmen? An dieser Frage können sich die Geister scheiden, kann die übernationale Konjunkturpolitik Schiffbruch erleiden. Überstarke Lohnerhöhungen wirken ja, isoliert gesehen, kosten erhöhend und bei konstanter Nachfrage beschäftigungsmindernd. Diese Beschäftigungsminderung wird nur verhindert, wenn gleichzeitig mit der Lohnerhöhung die Gesamtnachfrage expandiert. Versucht man nun aber im Zuge der Inflationsbekämpfung, diese Nachfrage durch restriktive Maßnahmen wieder abzubauen, während die Löhne auf ihrem erhöhten Niveau verbleiben, dann ist Unterbeschäftigung unvermeidlich, eine Gefahr, die bei Bekämpfung reiner Nachfrageinflationen viel weniger akut ist. Ob man nun die Unterbe-

schäftigung in Kauf nimmt, dem Zurückdrehen der Preisschraube also Opfer bringt, das hängt weitgehend von der wirtschaftspolitischen Grundeinstellung der verantwortlichen Instanzen ab. Hier wird die Frage nach der Zielsetzung bei der Inflationsbekämpfung akut.

### ... der Inflationsbekämpfung

Die Staaten sollten sich als Ziel der Konjunkturpolitik auf einen optimalen Kompromiß zwischen Vollbeschäftigung und Preisstabilität einigen. Wie sieht aber in diesem Falle der optimale Kompromiß aus? Soll man die nachfragepolitischen Restriktionsmaßnahmen weiter fortführen, der Preisstabilität also die Vollbeschäftigung opfern, oder soll man, um die Vollbeschäftigung zu sichern, auf eine Bekämpfung der Kosteninflation verzichten? Es bedarf keiner Sehergabe, die Prognose zu stellen, daß zwischen den einzelnen Regierungen erhebliche Diskrepanzen bei der Beantwortung dieser Frage entstehen werden. Die Wirtschaftsordnungen, der Druck von Interessenverbänden, die politische Stabilität sowie die zeitliche Entfernung des Wahltermins lassen unterschiedliche Auffassungen unvermeidlich werden. Während das eine Land zur Erzwingung der Preisstabilität ein gewisses Maß an Unterbeschäftigung in Kauf zu nehmen gewillt ist, wird im anderen Land jeder Anlauf zur Beseitigung der Kosteninflation von der ersten leisen Welle der Unterbeschäftigung zum Stehen gebracht. Während also schon die Frage der Mittelwahl zu Differenzen in den Harmonisierungsbestrebungen führen

kann, werden sich die Grenzen der Koordinierung noch stärker in der Auswahl der Ziele zeigen. Unverbindliche Postulate — wie „günstigste Kombination von Vollbeschäftigung und Preisstabilität“ —, auf die sich alle Länder einigen können, erleben erst dann ihre Bewährungsprobe, wenn solche vagen Postulate mit einer bestimmten Situation konfrontiert werden.

### Psychologische Probleme

Schließlich scheint mir ein drittes, mehr wirtschaftspsychologisches Problem, das sich bei einer Harmonisierung der Inflationsbekämpfung ergeben mag, von Bedeutung zu sein. Wir machen die Beobachtung, daß Eingriffe zur Dämpfung der Hochkonjunktur im Grunde von der breiteren Schicht des Unternehmertums abgelehnt werden, sei es, daß das Phänomen der Überhitzung vom Standpunkt des Unternehmers nicht als solches anerkannt oder jeder konjunkturpolitische Eingriff — soweit er dämpfender Natur ist — bereits als Seitensprung vom Pfad der marktwirtschaftlichen Tugend, als erster Vorbote einer umfassenden dirigistischen Wirtschaftsplanung empfunden wird. Eine solche Haltung, die nicht zu unterscheiden weiß zwischen echtem Dirigismus und dem (durchaus marktconformen) Versuch, ökonomische Größen im Interesse eines gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts aufeinander abzustimmen, ist symptomatisch für einen Mangel an wirklichem Konjunkturbewußtsein. Diese Abwehrhaltung gegen konjunkturpolitische Aktivität kann als Hindernis einer erfolgreichen Stabilisierungspolitik gar nicht

überschätzt werden. Sie erschwert damit aber auch — bei unterschiedlichem Konjunkturbewußtsein in den einzelnen Ländern — eine erfolgreiche Koordinierung der Inflationsbekämpfung, da in einem Lande schon als dirigistisch und untragbar empfunden wird, was sich im anderen noch der Billigung der öffentlichen Meinung erfreut.

Damit habe ich eine Reihe von Grenzen der übernationalen Konjunkturpolitik aufgezeigt. Diese ergeben sich naturgemäß eher bei der Bekämpfung der Hochkonjunktur als bei der Beseitigung von Depressionen. Die Frage, inwieweit es bereits — zumindest im europäischen Raum — Ansatzpunkte zu einer übernationalen Konjunkturpolitik gibt, konnte hier nicht behandelt werden. Zwar betrachten die Mitgliedstaaten der EWG nach Artikel 103 des Vertrages ihre Konjunkturpolitik als eine Angelegenheit von gemeinsamem Interesse, zwar heißt es in Artikel 105, daß die Mitgliedstaaten, um die Verwirklichung der Vollbeschäftigung, eines stabilen Preisniveaus und des Gleichgewichts der Zahlungsbilanz zu realisieren, ihre Wirtschaftspolitik koordinieren. Es ist jedoch kritisch immer wieder bemängelt worden, daß zwar die Koordinierung der Wirtschaftspolitik in dem Vertragswerk verankert sei, bisher aber keine Möglichkeit bestand, diese Koordinierung zu erzwingen. Soll es aber bei stabilen Wechselkursen gelingen, den Wirtschaftsablauf in den Ländern zu stabilisieren, so bleibt die Forderung nach einer Harmonisierung der Konjunkturpolitik unabdingbar für das Funktionieren der Weltwirtschaft.

## BIBLIOGRAPHIE DER WIRTSCHAFTSPRESSE

Herausgeber: Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv

Quellennachweis mit Legende zu Aufsätzen aus ausländischen Fachzeitschriften (monatlich rd. 400 Titel)

Jahresbezugspreis DM 120,—

VERLAG WELTARCHIV GMBH · 2 HAMBURG 20 · EPPENDORFER LANDSTRASSE 106