

Wegner, Manfred; Schneider, Gunter

Article — Digitized Version

Stabilisierungschancen in der EG

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Wegner, Manfred; Schneider, Gunter (1974) : Stabilisierungschancen in der EG, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 54, Iss. 9, pp. 443-451

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/134725>

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.

Stabilisierungschancen in der EG

Die Bilanz der Inflationbekämpfung in der EG sieht erschreckend aus. Zusätzlich bedrohen Zahlungsbilanzdefizite die Stabilität der Gemeinschaft. Welche Lösungen bieten sich an?

Probleme der Stabilisierungspolitik in der EG

Manfred Wegner, Brüssel *)

Dem Kampf gegen die Inflation und für die Wiedererlangung der Preisstabilität muß in der gegenwärtigen Konjunkturlage Vorrang eingeräumt werden“, erklärten die Staats- und Regierungschefs der neun Mitgliedsländer auf der Pariser Gipfelkonferenz vom Oktober 1972. Damals lag die durchschnittliche Inflationsrate für die erweiterte Gemeinschaft bei jährlich fast 7%, und die nationalen Jahresraten der Verbraucherpreise bewegten sich zwischen 5,7 für Belgien und 10% für Irland. Im Vergleich zu den 60er Jahren – mit Teuerungsraten von jährlich 3–4% – hatte sich die Inflation bedrohlich verstärkt. Der Ministerrat der Gemeinschaft legte mehrere gemeinsame Aktionsprogramme und Leitlinien zur Bekämpfung der Inflation vor¹⁾. Die Mit-

gliedsländer entschlossen sich im Laufe des Jahres 1973 zu mehr oder weniger scharfen restriktiven Maßnahmen der Geld-, Kredit- und Fiskalpolitik.

Erschreckende Bilanz

Die Bilanz sieht fast zwei Jahre nach der Pariser Gipfelkonferenz erschreckend aus. Die Inflation beschleunigte sich und erreichte in allen westlichen Industrieländern Größenordnungen, die man bisher nicht für möglich oder tolerierbar hielt. Die Verbraucherpreise in der Gemeinschaft haben sich seit September 1972 im Vergleich zum jeweiligen Vorjahresmonat – trotz wiederholter Bemühungen und entgegen allen feierlichen Deklarationen – wie die Tabelle zeigt.

Gegenüber dem Jahresdurchschnitt 1972 hat sich die EG-Inflationsrate bis zur Jahresmitte 1974 verdoppelt. Gleichzeitig haben sich die Preissteigerungsraten in der Gemeinschaft

weit auseinanderentwickelt: Aus Abweichungen zwischen den Mitgliedsländern von rd. zwei Punkten sind heute zehn geworden. Während der Preisanstieg für die Bundesrepublik derzeit bei jährlich rd. 7% liegt, sind es in Italien, Großbritannien und Irland Zuwachsraten von 16 bis 17%, die gegen Jahresende sogar noch übertroffen werden.

Fehlentwicklungen der Vergangenheit

Was ist geschehen? Warum haben die bisher ergriffenen Maßnahmen versagt? Ein kurzer Rückblick ist schon deshalb unerlässlich, weil ein großer Teil der heutigen Probleme der Stabilisierungspolitik auf Fehlentwicklungen der Vergangenheit und exogenen Erschütterungen beruht.

Seit Herbst 1972 setzte ein schneller Aufschwung ein, der zu einem Konjunkturgleichschritt fast aller Länder der westlichen Welt führte. In fast allen Indu-

*) Der Verfasser gibt hier ausschließlich seine persönliche Meinung wieder.

¹⁾ Vgl. die Ratsentschlüsse vom 5. 12. 1972, vom 28. 6., 14. 9. und 17. 12. 1973, die Ratssitzungen vom 18. 2., 6. 6. und 16. 7. 1974.

strieländern wurden 1973 die längerfristigen Wachstumsraten übertroffen. Der Anstieg des Welthandelsvolumens erreichte eine Rekordrate. Eine übermäßige interne Kreditexpansion und eine außergewöhnliche Ausweitung der internationalen Liquidität heizten diese Hochkonjunktur zu einem weltweiten Boom an.

Weltweite Übernachfrage, Mißernten und Produktionsengpässe auf den Rohstoffmärkten, Vorsorge- und Spekulationskäufe trieben die Preise von Nahrungsmitteln, Industrierohstoffen und Halbwaren seit 1972 raketentartig nach oben. Der Weltmarktpreis-Index des „Economist“ stieg von Anfang 1972 bis Mai 1974 um fast 300%. Als im Herbst 1973 erste Anzeichen für die Stabilisierung der Rohstoffpreise und auch für eine Tendenzumkehr des allgemeinen Kosten- und Preisauftriebs sichtbar wurden, kam als neuer Inflationsschub die Erdölpreisexlosion hinzu. Die Verdrehung bis Vervierfachung der Rohölpreise erhöhte die Verbraucherpreise in den meisten europäischen Ländern unmittelbar um 2–4%, von den destabilisierenden Wirkungen auf die Nachfrage- und Produktionsstruktur sowie die Zahlungsbilanz- und Handelsströme ganz abgesehen.

Schließlich brach im Frühjahr 1973 das internationale Währungssystem von Bretton Woods endgültig unter der Flut horrenden Spekulationswellen zusammen. Das letzte und einzige Abwehrmittel gegen störende Geld-

bewegungen von außen blieben schwankende Wechselkurse. Der allgemeine Übergang zum Floating begünstigte allerdings die inflatorischen Tendenzen. Die EG-Länder, die sich nicht dem Block-Floating-Verband anschlossen, nämlich Großbritannien, Irland, Italien, mußten erhebliche Verschlechterungen ihrer Wechselkursrelationen (effektive Abwertungsraten zwischen 15 und 20%) und somit die zusätzliche Verteuerung ihrer Importpreise in Kauf nehmen. Auch für die sechs am Block-Floating beteiligten EG-Länder bildeten sich von Juli 1973 bis zum Frühjahr 1974 die Aufwertungsvorteile gegenüber dem Dollarraum teilweise wieder zurück. Unter der neuen Ära flexibler Wechselkurse haben sich zweifelsohne die Chancen für die Durchsetzung einer wirksamen monetären Stabilisierungspolitik verbessert. Statt den Fortfall der zahlungsbilanzpolitischen Beschränkungen jedoch in eine größere Konjunkturautonomie umzumünzen, dehnten einige Länder lediglich ihre Inflationsspielräume aus. In Verbindung mit der Rohstoff- und Erdölverteuerung hat das System schwankender Wechselkurse zumindest in einer Übergangsphase die Unsicherheiten auf den Weltmärkten, die Instabilitäten der Verhaltensweisen und die Ausbreitung der Inflationsmentalität verstärkt. Ob das System des Floatens die Stabilisierung im internationalen Rahmen erleichtern wird oder ob es – wie einige Nationalökonomenerneuerdings behaupten – ein

Grundübel der weltweiten Inflation an sich darstellt, wird die Zukunft zeigen.

Koordinierungsmängel in der EG

Die Ergebnisse der gemeinsamen Anstrengungen zur Bekämpfung der Inflation innerhalb der Gemeinschaft seit 1973 waren unbefriedigend. Die Leitlinien für die Begrenzung des Verbraucherpreisanstiegs wurden von keinem Land, die Leitlinien für die Durchführung einer restriktiven Geld- und Budgetpolitik von den wenigsten Mitgliedsländern eingehalten. Angesichts der Vielfalt, Hartnäckigkeit und Unvorhersehbarkeit der inneren wie äußeren Inflationsanstöße war mit schnellen Erfolgen auch kaum zu rechnen. Schwerwiegender und bezeichnend für die Koordinierungsmängel in der Gemeinschaft war, daß die Mitgliedstaaten ihren Restriktionskurs mit unterschiedlichem Timing und äußerst verschiedener Intensität einleiteten. Nur die Bundesrepublik ging im Mai 1973 mit einem rigorosen Stabilisierungsprogramm voran. Die meisten übrigen Mitgliedsländer verstärkten wohl ihre restriktiv orientierte Geld- und Kreditpolitik. Aus Furcht vor Wachstumsverlusten und Beschäftigungsrückgängen unternahm man aber statt ernsthafter Einschränkungen der Nachfrage nur den Versuch, die Preis- und Lohnspirale durch selektive Kontrollen und direkte Eingriffe in die Preis- und Lohngestaltung abzubremsen. Erst im Sommer 1974 entschloß sich vor allem Frankreich, aber auch Italien, zu strengen Programmen der Kaufkraftabschöpfung und Nachfragebeschränkungen.

Ab Mitte 1973 entstand zwischen den Mitgliedsländern ein Konjunkturgefälle, das in Verbindung mit exogenen Faktoren zum großen Teil für die Entstehung massiver Zahlungsbilanzungleichgewichte innerhalb der Gemeinschaft verantwortlich war.

Preissteigerungsraten in der EG

	EG-Durchschnitt	Unterste bzw. oberste Preissteigerungsrate ¹⁾	Deutschland
September 1972	6,4	5,4 (B) – 7,4 (NL)	6,2
September 1973	8,1	6,4 (D) – 11,3 (I)	6,4
Januar 1974	10,0	7,4 (D) – 14,4 (DK)	7,4
Juni 1974	12,5	6,9 (D) – 17,4 (I)	6,9

¹⁾ Irland und Luxemburg bleiben unberücksichtigt.

Als Folge des strikten Restriktionskurses verminderten sich in der Bundesrepublik die interne Nachfrage und somit die Importe. Unaufhaltsam stiegen aber die Ausfuhren, und mit ihnen stiegen die Handels- und Zahlungsbilanzüberschüsse zu immer neuen Rekorden. Die meisten übrigen Länder erreichten entweder bald ihre Kapazitätsgrenzen oder mußten Produktionsausfälle bzw. -engpässe infolge von Sozialkonflikten und Streiks hinnehmen und daher die überschäumende Nachfrage durch schnell steigende Einfuhren zu decken versuchen. Wechselkursabwertungen und schließlich der Ausbruch der Erdölkrise verschlechterten rapide die Terms of Trade und somit die Zahlungsbilanzen. Während 1973 die laufende Zahlungsbilanz der Gemeinschaft – wegen der Überschüsse Deutschlands, der Niederlande und Belgiens von insgesamt 8 Mrd. US-\$ – noch einen Überschuß von rund 1 Mrd. \$ aufwies, wird die Zahlungsbilanz der Gemeinschaft 1974 wahrscheinlich zu einem Defizit von rd. 18 Mrd. \$ führen. Nur Deutschland und die Niederlande werden einen Überschuß, die übrigen Mitgliedsländer ein Defizit von rd. 26 Mrd. \$ erzielen, von dem ungefähr zwei Drittel auf Mehrausgaben für Erdölimporte zurückgehen.

Unterschiedliche Ausgangslagen

Die Beseitigung dieser riesigen Zahlungsbilanzdefizite kann nur allmählich erfolgen. Sie werden notwendigerweise und vorübergehend durch Kreditaufnahmen auf den internationalen Finanzmärkten, über bilaterale oder multilaterale Kredite der Notenbanken und internationale Institutionen finanziert werden. Auf mittlere Sicht wird das Grundproblem für alle Länder darin bestehen, das Wachstum des privaten Verbrauchs merklich unter dem des Bruttosozialprodukts zu halten, um so die

Ressourcen freizusetzen, die für größere Ausfuhren und Investitionen infolge der Energiekrise unumgänglich werden.

Die Rückgewinnung der Zahlungsbilanzgleichgewichte und der Preisniveaustabilität erfordert also eine gleichgerichtete Politik. Auf kurze Sicht muß allerdings der unterschiedlichen Ausgangslage in der Gemeinschaft Rechnung getragen und der Anpassungsprozeß durch eine Differenzierung der Kon-

junkturpolitik erleichtert werden. Noch immer sind daher die Leitlinien der Kommission für 1974 richtig, die folgende Doppelstrategie empfehlen:

Die Überschußländer sollten für einen Aufschwung sorgen, der bis Ende 1974 eine Zunahme des realen Bruttosozialproduktes von rd. 3–4% ermöglicht, um so die übermäßigen Zahlungsbilanzüberschüsse abzubauen und die Exportchancen der Partnerländer zu verbessern.

In den übrigen Mitgliedsländern müssen die interne Nachfrage und der starke Kosten- und Preisauftrieb zurückgedrängt und der Außensaldo, zumindest um die Höhe der Nichtöldefizite, vermindert werden.

Von den Wechselkursveränderungen wird man keinen schnellen Ausgleich der Zahlungsbilanzen erwarten dürfen, eher bestehen Gefahren in Form von Abwertungswettläufen und „beggar-thy-neighbour“-Politiken. Handelsrestriktionen und protektionistische Maßnahmen, zu denen einige Mitgliedsländer bereits Zuflucht nehmen, würden die Grundpfeiler des Gemeinsamen Marktes und der internationalen Arbeitsteilung bedrohen und die Risiken einer weltweiten Rezession erhöhen.

Düstere Alternativen

Die Konjunktur- und Stabilitätspolitik sowohl auf nationaler wie übernationaler Ebene ist noch schwieriger geworden. Die Verteilungskämpfe der Sozialpartner, des Staates und neuerdings der OPEC-Länder um größere Anteile am Sozialprodukt der Industrieländer haben sich verschärft. Das Vertrauen in die Wirksamkeit globaler Instrumente und in die Verlässlichkeit von Prognosen ging verloren. Die Unsicherheiten der internationalen Konjunkturiage und die Instabilitäten des internationalen Handels- und Währungssy-

Die Autoren unseres Zeitgesprächs:

Dr. Manfred Wegner, 43, ist seit 1971 Berater bei der Kommission der Europäischen Gemeinschaften im Kabinett von Vizepräsident Wilhelm Haferkamp. Gegenwärtig befaßt er sich vor allem mit der Koordinierung der kurz- bis mittelfristigen Politiken innerhalb der EG sowie mit Plänen für eine europäische Wirtschafts- und Währungsunion. Im vorliegenden Aufsatz gibt er seine persönliche Ansicht wieder.

Gunter Schneider, 37, Dipl.-Volkswirt, gehört dem Kabinett von Prof. Ralf Dahrendorf bei der Kommission der Europäischen Gemeinschaften an. Sein Aufgabenbereich umfaßt Fragen der Wirtschafts- und Währungsunion sowie die Betreuung des Statistischen Amtes der Gemeinschaften.

stems sind gewachsen. Der wirtschaftspolitische Spielraum nationaler Regierungen ist bei zunehmender internationaler Interdependenz schmaler geworden, ohne daß europäische und internationale Organe diesen Autonomieverlust ausfüllen konnten.

In der Gemeinschaft ist die Notwendigkeit der gegenseitigen Hilfe und Zusammenarbeit zwischen den Zentralbanken, Regierungen und Sozialpartnern gewachsen. Ohne sie wird es keinem Mitgliedsland gelingen, die wirtschaftliche Entwicklung

auf dem schmalen Grat zwischen ausreichender Beschäftigung und Rezession zu steuern. Eine funktionsfähige Gemeinschaft ist heute notwendiger denn je. Der Zerfall der EG würde die Struktur- und Anpassungszwänge aus der Energie- und Inflationskrise verschärfen und die Gefahren der Massenarbeitslosigkeit und einer anhaltenden Stagflation heraufbeschwören. Wie lange die notwendige Abkühlungsperiode dauern wird und wie groß die Beschäftigungsrisiken für jeden Mitgliedstaat werden, hängt

nicht zuletzt davon ab, ob eine echte Zusammenarbeit in der Gemeinschaft zustande kommt.

Einige Politiker haben die Alternative bereits ausgesprochen: Entweder gewinnen die Mitgliedsländer den Kampf gegen die Inflation, oder die Einheit der Europäischen Gemeinschaft wird zerbrechen. Entweder bekommen wir die Inflation heute mit zivilisierten Methoden in den Griff, oder man wird sie in wenigen Jahren mit unerträglichen und unzivilisierten Methoden angehen.

Die europäische Solidarität vor der Bewährungsprobe: Mittelfristige Perspektiven

Gunter Schneider, Brüssel

Nicht zuletzt die in Brüssel von den EWG-Finanzministern auf ihrem jüngsten Finanzrat abgegebene gemeinsame Stellungnahme über den auf europäischer Ebene zu befolgenden wirtschaftspolitischen „Kompatibilitätskurs“ reizt mich dazu, einmal die gegenwärtigen und mittelfristig denkbaren wirtschaftspolitischen Konstellationen aufzuzeigen, um die Risiken abzuschätzen, die – unter bestimmten Annahmen – insbesondere auch für ein Land wie die Bundesrepublik zu schwerwiegenden Problemsituationen führen könnten.

Die Finanzminister der Gemeinschaft haben sich am 15. Juli darüber geeinigt, eine Wirtschaftspolitik zu verfolgen, die sowohl darauf zielt, „die Inflationstendenzen unter Kontrolle zu bringen“ als auch „allmählich das außenwirtschaftliche Gleichgewicht der Mitgliedstaaten der Gemeinschaft wieder herzustellen“. Offensichtlich besteht bei der gleichzeitigen Realisierung dieser beiden Ziele ein Konflikt,

insbesondere dann, wenn man sich die Größenordnungen einiger Ausgangsdaten vergegenwärtigt:

□ Aufgrund der Preiserhöhungen für Erdöl können die OPEC-Länder im Jahre 1974 mit zusätzlichen Einnahmen von ungefähr 60 Mrd. \$ rechnen. In Höhe dieses Betrages können diese Länder zusätzliche Vermögenswerte (Währungsreserven, sonstige monetäre Aktiva oder Realvermögen) erwerben, bzw. mehr oder teurere Importe von den übrigen Ländern der Welt finanzieren. Eingehende Untersuchungen haben gezeigt, daß eine Absorption dieses Betrages durch ein erhöhtes Importvolumen und durch steigende Importpreise, d. h. über die Waren- und Dienstleistungsbilanz der OPEC-Länder, nur mittelfristig denkbar ist. Jedenfalls tritt dieser Effekt mit Sicherheit nicht vor 1978 ein. Das bedeutet, daß die Zahlungsbilanzen der OPEC-Länder nur durch monetäre Transaktionen, z. B. durch Akkumulation von Wäh-

rungsreserven oder entsprechende Kapitalexporte, ausgeglichen werden können.

□ Da die globalen Zahlungsbilanzen ex definitione weltweit immer ausgeglichen sind, entspricht der zusätzliche Überschub der OPEC-Länder saldenmechanisch einem ebenso großen Defizit aller übrigen Länder der Welt.

□ Für die Europäische Gemeinschaft kann im Jahre 1974 infolge der Erdölpreiserhöhung mit einer zusätzlichen Belastung der Zahlungsbilanz von schätzungsweise –26 Mrd. \$ gerechnet werden. Geht man einmal davon aus, daß die Erdölpreise für die kommenden Jahre auf dem jetzigen Niveau gehalten werden, so kann dieser sogenannte Terms-of-Trade-Effekt aufgrund des noch steigenden Importvolumens an Erdöl auf –29 Mrd. \$ ansteigen. Einen Teil der erhöhten Einnahmen werden die OPEC-Länder zur Finanzierung zusätzlicher Importe verwenden können. Dabei entfallen von diesen zusätzlichen Importen nach

groben Schätzungen (in Preisen von 1972) im Jahre 1974 auf die Gemeinschaft vielleicht +5 Mrd. \$ und im Jahre 1978 ungefähr +25 Mrd. \$. Unterstellt man weiterhin eine Preissteigerung der EWG-Exporte nach den OPEC-Ländern von nur 6% pro Jahr, so erhöhen sich die auf die Gemeinschaft entfallenden zusätzlichen Importe der OPEC-Länder im Jahre 1978 wertmäßig um weitere + 8 Mrd. \$. Unter diesen Annahmen würde sich demnach für das Jahr 1974 ein Gesamterdöleffekt auf die Waren- und Dienstleistungsbilanz der EWG von -21 Mrd. \$ (-26 + 5 = -21) errechnen, und erst im Jahre 1978 könnte damit gerechnet werden, daß dieses Erdöldefizit über erhöhte Exporte der EWG in die OPEC-Länder ausgeglichen werden könnte.

Ohne Berücksichtigung des Erdöleffektes auf die Zahlungsbilanz würde die Gemeinschaft *ceteris paribus*¹⁾ einen Außenbeitrag (Waren, Dienstleistungen und Faktoreinkommen) von ungefähr 0,6% des BSP im mittelfristigen Durchschnitt erzielen. Dies würde im Jahre 1974 etwa einem rechnerischen Überschuß von 7 Mrd. \$ und im Jahre 1978 von mehr als 11 Mrd. \$ entsprechen.

Betrachtet man den tendenziellen Außenbeitrag der Gemeinschaft und den oben quantifizierten Erdöleffekt auf die Zahlungsbilanzen der Gemeinschaft zusammen, so errechnet sich für das Jahr 1974 ein tendenzielles Defizit des Außenbeitrags von 14 Mrd. \$ (-21 + 7 = -14), und für 1978 könnte demnach wieder, jedenfalls für die Gemeinschaft als Ganzes, ein Überschuß von mehr als 11 Mrd. \$ erzielt werden.

Was die Zahlungsbilanz-Situation 1974 anbelangt, so muß

¹⁾ Insbesondere unter der Annahme einer Weiterführung von Entwicklungshilfezahlungen und von Transfer-Zahlungen der Gastarbeiter im gleichen Rhythmus wie in der Vergangenheit.

darauf hingewiesen werden, daß aufgrund der besonderen Konstellation dieses Jahres das tatsächliche Defizit des Außenbeitrags der Gemeinschaft eher bei -10 Mrd. \$ als bei dem tendenziellen Wert von etwa -14 Mrd. \$ liegen dürfte. Dieser Umstand ist im wesentlichen auf die besondere Situation in der Bundesrepublik zurückzuführen, die im Jahre 1974 eine relativ niedrige Wachstumsrate (rund 2%) aufweist; außerdem liegt die Inflationsrate nur halb so hoch wie bei den Partnerländern. Weiterhin spielt wohl auch die günstige Außenhandelsstruktur der Bundesrepublik eine Rolle. Insofern es sich hier um einen Konjunkturreffekt handelt, kann dieser Effekt für die Gemeinschaft nicht als dauerhaft angesehen werden und kann in sein Gegenteil umschlagen, wenn sich die Konjunkturkonstellation umkehrt (insbesondere wenn Deutschland auf Expansionskurs umschaltet). Für mittelfristige Überlegungen muß daher von den oben quantifizierten tendenziellen Größenordnungen ausgegangen werden.

Ein Merkmal der Lage der Gemeinschaft ist die ausgeprägte Unterschiedlichkeit der Situation der Mitgliedstaaten.

Darüber gibt die untenstehende Tabelle Aufschluß.

Die Zahlenangaben in der Tabelle können wie folgt interpretiert werden:

Die besondere Situation der Bundesrepublik wird dadurch unterstrichen, daß trotz eines verhältnismäßig hohen Erdöleffektes (6,7 Mrd. \$) die Bundesrepublik im Jahr 1974 voraussichtlich einen hohen Außenbeitrag realisieren wird. Der Außenbeitrag beliefe sich ohne die Erdölkrise mit 18,7 Mrd. \$ auf ungefähr 5% des BSP. Diese Situation ermöglicht es der Bundesrepublik, nicht nur den Erdöleffekt zahlungsbilanzmäßig ohne die geringsten Schwierigkeiten zu absorbieren, sondern mit 12 Mrd. \$ bzw. 3,1% des BSP einen relativ hohen Überschuß zu erzielen. Wie man weiter aus der Spalte 4 der Tabelle entnehmen kann, beläuft sich dieser Überschuß (Überschußungleichgewicht) auf das Doppelte dessen, was als die mittelfristige Gleichgewichtsnorm anzusehen wäre (5,7 Mrd. \$ bzw. 1,5% des BSP). Diese besondere Situation in der Bundesrepublik ist teilweise auf die im Vergleich zu den übrigen Mitgliedsländern niedrige Wachs-

Die Außenwirtschaftssituation der vier größten Mitgliedsländer im Jahr 1974

	Erwarteter Außenbeitrag ¹⁾		Effekt der Erdölpreiserhöhung ²⁾		Außenbeitrag ohne Erdöleffekt ³⁾		Angestrebte mittelfristige Gleichgewichtsnorm für den Außenbeitrag ⁴⁾	
	1		2		3		4	
	Mrd. \$	% BSP	Mrd. \$	% BSP	Mrd. \$	% BSP	Mrd. \$	% BSP
D	+ 12	+ 3,1	- 6,7	- 1,8	+ 18,7	+ 4,9	+ 5,7	+ 1,5
F	- 5	- 1,7	- 5,8	- 2,0	+ 0,8	+ 0,3	+ 2,1	+ 0,7
I	- 9	- 5,3	- 4,6	- 2,7	- 4,4	- 2,6	- 0,3	- 0,2
UK	- 8,5	- 4,5	- 5,2	- 2,8	- 3,3	- 1,7	+ 1,9	+ 1,0
Gesamt	- 10,5	.	- 22,3	.	+ 11,8	.	+ 9,4	.

¹⁾ Waren, Dienstleistungen und Faktoreinkommen; der für Deutschland angegebene Außenbeitrag von 12 Mrd. \$ kann nach gewissen Informationen noch um 1-2 Mrd. \$ höher liegen. ²⁾ Reiner Terms-of-Trade-Effekt ohne zusätzliche Exporte nach den OPEC-Ländern. ³⁾ Spalte 1 - Spalte 2. ⁴⁾ Mittelfristige Gleichgewichtsvorstellungen der Mitgliedsländer für ihre Außenbeiträge; Außenbeiträge dieser Größenordnung wären notwendig, um die Zahlungsbilanz unter Berücksichtigung der üblichen Transferzahlungen (Entwicklungshilfe, Gastarbeiter etc.) und Kapitalbewegungen auszugleichen.

tumsrate zurückzuführen. Andererseits zeigt sich hier auch das Ergebnis einer im Verhältnis zu den Partnerländern relativ erfolgreichen Stabilitätspolitik. Es sei in diesem Zusammenhang daran erinnert, daß die Inflationsrate der Bundesrepublik im Jahre 1974 nur etwa der Hälfte derjenigen der übrigen Länder entspricht. Unabhängig hiervon muß jedoch auf die traditionell günstige Struktur des deutschen Exportangebots hingewiesen werden, die offenbar der Struktur der Weltnachfrage besonders entgegenkommt.

Für Frankreich entspricht das erwartete Defizit des Außenbeitrags etwa dem Erdöleffekt auf die Zahlungsbilanz. Dies bedeutet, daß der Außenbeitrag Frankreichs ohne die Erdölkrise annähernd ausgeglichen wäre. Wie aus Spalte 4 der Tabelle zu entnehmen ist, müßte jedoch Frankreich in einer mittelfristigen Gleichgewichtssituation einen Überschuß von ungefähr 0,7 % des BSP aufweisen (ungefähr 2 Mrd. \$).

Was die beiden relativ schwächsten Partner *Italien* und das *Vereinigte Königreich* anbelangt, so überschreitet das erwartete Defizit des Außenbeitrags für 1974 bei weitem die auf den Erdölpreiseffekt zurückzuführende Verschlechterung der Zahlungsbilanz. Neben dem Erdöldefizit weisen diese Länder demnach erhebliche, von der Erdölkrise unabhängige Defizite auf. Diese „präexistenten“ Defizite stellen ein besonders heikles Problem für die Wirtschaftspolitik sowohl auf nationaler als auch auf europäischer Ebene dar. Hier wird insbesondere für Italien das Ergebnis einer verfehlten Wirtschaftspolitik in der vergangenen Zeit offenkundig.

Italien hat bekanntlich bis vor kurzem eine – vor allem im Interesse einer ausschließlichen Wachstums- und Beschäftigungspolitik – Politik der inflationä-

ren Nachfrageausweitung betrieben. Ist eine derartige Politik schon allein in normalen Situationen äußerst gefährlich, so mußte sie in einer außergewöhnlichen Situation (Erdölkrise) zwangsläufig zu den katastrophalen Folgen führen, mit denen wir heute konfrontiert sind. Im Falle des Vereinigten Königreichs ist z. Z. sogar noch damit zu rechnen, daß sich das erhebliche „präexistente“ Defizit bei einem eventuellen Konjunkturaufschwung noch erhöht. Für beide Länder wäre daher eine konsequente und ausreichend lang durchzuhaltende restriktive Konjunkturpolitik die normale Konsequenz, die unabhängig von der Erdölkrise realisierten Zahlungsbilanzdefizite im Sinne der angestrebten mittelfristigen Gleichgewichtsnorm für den Außenbeitrag (vergl. Spalte 4 der Tabelle) zu vermindern. Mittelfristig erscheinen jedoch die Aussichten des Vereinigten Königreichs weniger hoffnungslos, wenn man die Perspektiven der Förderung von Erdöl in der Nordsee berücksichtigt, wodurch in einigen Jahren die Zahlungsbilanz erheblich entlastet werden könnte.

Lösung für die Erdöldefizite

Eine Beseitigung der Erdöldefizite auf weltweiter Ebene durch erhöhte Importe der OPEC-Länder bzw. durch Preissteigerungen der Exportprodukte in diese Länder ist nur mittelfristig möglich. Eine ins Gewicht fallende Reduzierung dieser Defizite durch drastische Importbeschränkungen für Erdöl bzw. durch Substitution durch andere Energiequellen muß mittelfristig ausgeschlossen werden. Folglich können diese Defizite kurz- und mittelfristig nur durch monetäre Transaktionen (Überlassung von Devisenreserven, Kreditfinanzierung, Direktinvestitionen der OPEC-Länder in der übrigen Welt, aber auch durch erheblich erhöhte Trans-

ferzahlung der OPEC-Länder in die Entwicklungsländer usw.) finanziert werden.

Durch die klassischen Maßnahmen der Wirtschaftspolitik zur Wiederherstellung des Zahlungsbilanzgleichgewichts, wie z. B. eine interne Restriktionspolitik, allgemeine Importbeschränkungen (also Protektionismus), Wechselkursänderungen, können die Defizite nur zwischen den übrigen Ländern und Ländergruppen der Welt hin- und hergeschoben werden. In diesem Zusammenhang braucht wohl kaum auf die Gefahren von Handelskriegen und einer progressiven Rückkehr zum Protektionismus (beggar-my-neighbour-policy) für Wachstum und Beschäftigung innerhalb des Weltwirtschaftssystems hingewiesen werden.

Eine besondere Bedeutung kommt im Rahmen der hier behandelten Zusammenhänge den Entwicklungshilfetransaktionen zu. Eine Reduzierung oder auch nur eine Verlangsamung des Anwachsens der Entwicklungshilfe würde zwangsläufig den größten Teil der Entwicklungsländer (hier insbesondere die Ärmsten der Armen) in eine noch schwierigere Situation bringen. Überdies würde durch eine Verminderung der Entwicklungshilfe die Entwicklung des Welthandels empfindlich gestört werden. Damit liegt es im Interesse einer günstigen Fortentwicklung des Welthandelsvolumens, wenn die Entwicklungshilfe sowohl der Industrieländer – aber insbesondere auch der OPEC-Länder – sogar kräftig erhöht würde. Eine derartige Entwicklung würde sich nicht nur als Stütze für die angespannte Welthandelsentwicklung erweisen, sondern sie wäre auch ein wichtiges Element der Vermeidung bzw. der Ausbreitung des Protektionismus in der Welt.

Die bisherigen Überlegungen führen demnach zu dem Ergebnis, daß auf weltweiter Ebene

eine Lösung für die Erdöldefizite vorläufig und wohl auch aus mittelfristiger Sicht im wesentlichen nur über eine geordnete Kreditfinanzierung und durch sinnvoll gestreute Direktinvestitionen der OPEC-Länder in den Industrieländern möglich ist.

Unsicherer Euromarkt

In der gegebenen Situation ergibt sich jedoch ein besonderes zusätzliches Problem dadurch, daß die OPEC-Länder ihre erhöhten Deviseneinnahmen an den internationalen Kapitalmärkten und insbesondere am Euromarkt nur kurzfristig anlegen (allein für 1974 ist mit Investitionen dieser Länder am Euromarkt von 25 bis 30 Mrd. \$ zu rechnen; dabei stehen wir erst am Anfang dieser Entwicklung), während der Finanzierungsbedarf der Defizitländer in erster Linie langfristig ist. Einzelne Defizitländer haben schon Schwierigkeiten, auf den internationalen Kapitalmärkten die notwendigen Kreditfazilitäten eingeräumt zu bekommen. So ist es z. B. kein Geheimnis, daß bestimmte Länder bereits die Kreditplafonds für Italien erheblich reduziert haben.

Darüber hinaus muß in diesem Zusammenhang auf die besonderen Risiken des Euromarktes hingewiesen werden. Die sich z. Z. aufbauende Kreditverflechtung nach dem sogenannten „revolving-system“ muß als äußerst instabil betrachtet werden und birgt die Gefahr eines krisenhaften Zusammenbruchs in sich. Der Umstand nämlich, daß bereits nahezu $\frac{1}{3}$ der Euromarkt-Geschäfte (vorsichtige Schätzung) auf der Grundlage von „roll-over“-Krediten abgewickelt werden dürfte, bedeutet eine erhebliche Abweichung von der bankpolitischen Grundregel der Kongruenz der Aktiv- und Passiv-Posten. Käme es bei Fälligkeit der kurzfristigen Kredite zu massiven Rückforderungen, so müßte dies die Eurobanken, die ihre Eurogelder zu einem großen Teil auf „roll-over“-Basis

investiert haben, in große Liquiditätsschwierigkeiten bringen.

Es scheint mir wichtig, darauf hinzuweisen, daß die oben unterstrichene dringende Notwendigkeit einer geordneten Finanzierung der Erdöldefizite jedoch nicht bedeuten kann, daß auch die sogenannten „präexistenten“ Defizite und Überschüsse ohne weiteres auf die Dauer durch Kreditbeziehungen zu finanzieren wären. Hierauf zielt wohl in erster Linie die vorsichtige Haltung einiger Länder, wie vor allem der Bundesrepublik, wenn es darum geht, im Rahmen einer finanziellen Solidarität Mittel zu mobilisieren. Daher wäre es m. E. nicht nur wünschenswert, sondern auch im Interesse einer klaren Absprache notwendig, daß man von der allgemeinen Norm ausgeht, die Erdöldefizite degressiv (in Funktion des sich reduzierenden Überschusses der OPEC-Länder) durch längerfristige Kredite zu konsolidieren, während die „präexistenten“ Defizite und Überschüsse durch den Einsatz einer wohl dosierten klassischen Wirtschaftspolitik zu beseitigen wären. Das bedeutet, daß im letzten Fall eine Kreditfinanzierung grundsätzlich nur als Übergangslösung vertretbar wäre. Unter der Annahme einer Beibehaltung relativ flexibler Wechselkurse, jedoch bei Vermeidung spekulativer Kursbewegungen, wäre das Hauptinstrument in der klassischen restriktiven bzw. expansiven Konjunkturpolitik zu suchen. Innerhalb der Gemeinschaft würde dies in der gegenwärtigen Situation bedeuten, daß Italien und das Vereinigte Königreich eine restriktive Politik, Deutschland jedoch eine expansive Politik betreiben müßten. In diesem Sinn hat sich bekanntlich der jüngste EWG-Finanzrat geeinigt. Orientiert man sich an den mittelfristigen „Gleichgewichtsnormen“ für den Außenbeitrag (vergl. Tabelle), so müßte auch Frankreich eine gewisse restriktive Politik betreiben.

Diese in erster Linie an der Zahlungsbilanz orientierte Konjunkturpolitik müßte jedoch zwei wesentliche Elemente berücksichtigen. Einmal ist hierbei die allgemeine Weltkonjunktur zu berücksichtigen, die im Jahre 1974 durch eine schwache Entwicklung (z. B. Stagnation in den USA) gekennzeichnet ist, so daß sich natürlich die Frage stellt, inwieweit eine restriktive Politik im Jahre 1974 für die Defizitländer schon zu deutlichen positiven Zahlungsbilanzeffekten führen kann.

Expansion in der Bundesrepublik?

Zum anderen steht diese zahlungsbilanzorientierte Konjunkturpolitik — insbesondere für Deutschland — in direkter Konkurrenz zu der an der Inflationsbekämpfung orientierten Wirtschaftspolitik. In der Tat hätte eine expansive Politik in Deutschland zum gegenwärtigen Zeitpunkt aller Wahrscheinlichkeit nach zur Folge, daß die Preissteigerungsraten sich rasch wieder beschleunigen würden. Darüber hinaus würde eine restriktive Politik in allen wichtigen Ländern der Gemeinschaft bei schwacher Weltkonjunktur im Jahre 1974 ein nicht zu unterschätzendes Risiko in sich bergen, nämlich eine kumulative Abwärtsentwicklung und damit eine allgemeine Rezession.

Das konjunkturpolitische Kernproblem liegt damit in dem richtigen „Einstieg“ in das Jahr 1975. Wenn die Bundesrepublik bis zum Jahresende aus Gründen der Preisstabilität noch nicht auf eine eindeutige Expansionspolitik umschalten kann — und es spricht einiges dafür — und wenn gleichzeitig die Weltkonjunktur relativ schwach bleibt, stellt sich die wichtige Frage, wie weit man im Jahre 1975 die Restriktionspolitik in den Ländern mit „präexistenten“ Defiziten treiben bzw. fordern soll. Meines Erachtens ist gerade dieser Zusammenhang

äußerst wichtig für die Haltung der Bundesrepublik, wenn es um die Frage geht, abzuwägen, ob es nicht nach den oben aufgeführten Gründen auch im Interesse der Bundesrepublik läge, wenigstens vorübergehend im Rahmen der europäischen Solidarität auch einen Beitrag zur Finanzierung der „präexistenten“ Defizite zu leisten. Dies würde jedoch nur so lange zu vertreten sein, bis sich die Konjunkturkonstellation in der Gemeinschaft und in der übrigen Welt umgekehrt hat. Natürlich darf dies nicht bedeuten, daß in den Defizitländern weiterhin eine ungehemmte Inflationspolitik betrieben wird. Es ist immerhin beruhigend, daß man unterdessen jedenfalls auch in Italien auf ein ernstliches Bemühen hinweisen kann.

In diesem Zusammenhang ist im übrigen ein weiteres Problem zu bedenken. Es kann sich nämlich die Frage stellen, ob im Ablauf der Entwicklung einzelne besonders stark von Defiziten betroffene Länder zu weiteren allgemeinen Importbeschränkungsmechanismen greifen sollen bzw. müssen. Dabei versteht es sich von selbst, daß solche Maßnahmen, wenn überhaupt, nur im Notfall und nur zur Reduzierung der „präexistenten“ Defizite toleriert werden könnten. Hierbei denke ich in erster Linie an Italien, wo diese Frage nach dem jetzigen Stand der Dinge innerhalb kürzester Zeit wieder auf der Tagesordnung stehen könnte. Für das Vereinigte Königreich stellt sich das Problem in jedem Fall weniger dringend, da aufgrund traditioneller Beziehungen eine (wenn auch wahrscheinlich höchst labile) Kreditfinanzierung noch in absehbarer Zeit möglich sein dürfte. Was Italien anbelangt, kann jedenfalls dieser Schritt m. E. nur vermieden werden, wenn diesem Land auch Kreditzusagen für die vorläufige und befristete Finanzierung der „präexistenten“ Defizite gemacht

werden könnten. Oben habe ich schon angedeutet, daß sich derartige Zusagen selbstverständlich in eine wirtschaftspolitische Gesamtstrategie der Gemeinschaft einfügen müßten, die für Italien neben einem mittelfristigen Sanierungsplan auch ein entsprechendes Timing für die zu steuernde kurzfristige Restriktionspolitik enthalten müßte.

In jedem Fall sollte man die Probleme möglicher Marktabschließungsmaßnahmen – und dies gilt gerade auch für ein so exportorientiertes Land wie die Bundesrepublik – nicht unterschätzen. Eine Analyse des mir vorliegenden statistischen Zahlenmaterials über die Handelsverflechtung innerhalb der Gemeinschaft, und nicht zuletzt auch mit Italien, zeigt jedenfalls, daß ohne Ausnahme in allen Gemeinschaftsländern ernste Schwierigkeiten – insbesondere sektoraler Art – auftreten würden, wenn Defizitländer wie Italien mangels europäischer Solidarität sich möglicherweise zu Marktabschließungsmaßnahmen veranlaßt sehen könnten, ganz zu schweigen von der dann auftretenden Gefahr einer Art protektionistischer Kettenreaktion.

Lösungsansätze

Die in der Analyse aufgezeigten Risiken können demnach wie folgt zusammengefaßt werden:

Gefahr des Zusammenbruchs des äußerst labilen Kreditystems (revolving system), das monatlich um Milliardenbeträge wächst (z. B. Gefahr eines englischen Falls Herstatt oder ein Zusammenbruch am Eurodevisenmarkt).

Bei falschem konjunkturpolitischem Einstieg in das Jahr 1975 beträchtliche Gefahr einer allgemeinen Rezession oder beschleunigter Inflation.

Es ist offenkundig, daß bei Nichtbewältigung der obengenannten Risiken mit weitreichenden

den allgemeinen politischen Konsequenzen in den betroffenen Mitgliedsländern und für die Gemeinschaft insgesamt gerechnet werden muß.

An folgende Lösungsansätze, die sicherlich noch weiter vertieft werden müßten, kann gedacht werden:

Die eigentlichen Öldefizite machen eine mittel- und langfristige Finanzierung unumgänglich. Die hierbei auftauchenden Fragen der Kreditaufnahme und Kreditvergabe sind zum Teil auf Gemeinschaftsebene noch nicht geklärt. Hier müssen schnellstens Lösungen gefunden werden.

Die Bedingungen bei der Vergabe der Gemeinschaftskredite an defizitäre Mitgliedsländer müssen sich in ein mittelfristiges wirtschaftspolitisches Gesamtkonzept einfügen (Sanierungspläne). Grundsätzlich muß die Norm aufgestellt werden, daß die Vergabe von Gemeinschaftskrediten nur für die eigentlichen Erdöldefizite bereitgestellt werden sollte. Andererseits wurde jedoch gezeigt, daß unter gewissen Bedingungen und für bestimmte Länder auch eine befristete Finanzhilfe für die Finanzierung „präexistenten“ Defizite notwendig werden könnte. Hier hätte insbesondere die Bundesrepublik aus der Perspektive einer durchzuhaltenden Stabilitätspolitik nicht nur eine besondere Verantwortung, sondern auch ein nicht abzustreitendes Eigeninteresse.

Es wurde angedeutet, daß die Entwicklungshilfe nicht zu Einsparungen herangezogen werden kann, da hierbei neben den humanitären Gesichtspunkten vor allem die Aspekte der Stützung der Entwicklung des Welthandelsvolumens sowie die Abschwächung der Tendenz zum Protektionismus berücksichtigt werden müssen.

Kurzfristig besonders dringend und für die mittelfristige Entwicklung entscheidend ist

der konjunkturpolitische Einstieg in das Jahr 1975. Hier werden sich mit Sicherheit auf Gemeinschaftsebene Schwierigkeiten ergeben. Bei der Konzipierung des konjunkturpolitischen Einstiegs für 1975 muß – mehr als es bisher, und insbesondere auf der letzten Ratstagung, geschehen ist – an die besondere Interessenlage der Bundesrepublik gedacht werden. In der Tat ist es für die deutsche Regierung von entscheidender Bedeutung, in das wahrscheinliche Aufschwungsjahr 1975 mit niedrigen Lohnabschlüssen und abgeschwächter Inflationstendenz hineinzusteuern. Dies ist die absolute Vorbedingung dafür, daß im Jahr 1976 mit einer weiter sinkenden Inflationsrate bei relativ guter Wachstumsbewegung und niedriger Arbeitslosigkeit gerechnet werden kann. In jedem Fall würde eine sofortige starke Expansionspolitik (im Sinn der Ratsabmachungen vom

15. Juli) für Deutschland zu erhöhten Inflationsraten und im Wahljahr 1976 konsequenterweise zu einer nicht „verkaufbaren“ Zielkombination von Preisen, Wachstum und Beschäftigung führen. Hier liegt offensichtlich ein Zielkonflikt mit der für Italien, Frankreich und das Vereinigte Königreich aus Gemeinschaftsinteresse vorzuschreibenden Politik vor.

Ich möchte meine Überlegungen damit abschließen, daß nur eine politisch-ökonomische Würdigung der Lage – wo jeder seinen ihm angemessenen Teil zu leisten hat – es möglich machen wird, die Probleme in den Griff zu bekommen. Der jüngste Finanzrat hat die von mir beschriebenen Implikationen im Moment noch in gekonnter Weise verdeckt. Immerhin bleibt dabei unbestritten, daß die deutsche Delegation ihre Zustimmung zu einem solidarischen Verhalten unmißverständlich

gegeben hat. Dabei ist es müßig, darüber nachzusinnen, ob man auf deutscher Seite die Zusammenhänge nun auch so eindeutig – insbesondere wenn sich die von mir erwähnten spezifischen Problemsituationen in der Bundesrepublik stellen sollten – verstanden wissen will, oder ob man bei der Unterschrift unter das Kommuniqué des Finanzrats schon einkalkuliert hatte, daß man sich zur Not nicht unbedingt an „europäische Worte“ zu halten brauche. Beide Möglichkeiten würden jedenfalls der europäischen Solidarität kaum dienlich sein. Es scheint mir daher von großer Wichtigkeit, daß sich die Finanzminister auf ihrer nächsten Ratssitzung diesen Problemen erneut und mit der notwendigen Eindeutigkeit stellen, damit eine solidarisch erzielte Einigung nicht durch „unvorhergesehene“ Entwicklungen wieder in Frage gestellt werden kann.



Ihr Wegweiser zum weltweiten Geld- und Kreditverkehr:



Von London bis Tokio

100 Jahre lang war die Deutsche Bank die führende deutsche Außenhandelsbank. Heute ist sie die führende deutsche internationale Bank.

Die Wandlung von der „klassischen“ Außenhandelsbank zur internationalen Bank ist nicht nur ein Wortspiel. Sie ist die Folge unserer Geschäftspolitik: 67 Stützpunkte in 47 Ländern, verstärkte Zusammenarbeit mit kontinentalen und überseeischen Banken durch gemeinsame Gründungen und Beteiligungen sowie unsere engen Verbindungen mit Korrespondenzbanken in aller Welt garantieren Ihnen als Exporteur oder

Importeur eine optimale Abwicklung Ihrer Außenhandelsgeschäfte. Unsere Spezialisten kennen sich in der Welt aus, wissen um die Probleme und bieten Ihnen auch für Ihren „ganz besonderen Fall“ eine zweckmäßige Lösung an. „Unser“ Mann im Management unserer internationalen Beteiligungen nimmt Ihre Interessen wahr.

Und in allen unseren Stützpunkten, von London bis Tokio, von Moskau bis Los Angeles, finden Sie Mitarbeiter der Deutschen Bank. Dadurch haben Sie auch dort das Gefühl, „zu Hause“ zu sein.

Zu diesem unersetzlichen menschlichen „Kapital“ kommt das finanzielle Potential, weltweite Investitionsprojekte mit internationalen Krediten und Anleihen zu finanzieren: Seit sechs Jahren sind wir führend im internationalen Emissionsgeschäft.



Folgen Sie deshalb dem neuen Markenzeichen der Deutschen Bank: Es ist Ihr Wegweiser zum weltweiten Geld- und Kreditverkehr!

Fragen Sie die **Deutsche Bank**