

Wetter, Wolfgang

Article — Digitized Version

## Die monetäre Zahlungsbilanztheorie

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Wetter, Wolfgang (1978) : Die monetäre Zahlungsbilanztheorie, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 58, Iss. 4, pp. 211-216

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/135183>

**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 monetäre Zahlungsbilanztheorie

Wolfgang Wetter, Hamburg

Die monetäre Zahlungsbilanztheorie geht im wesentlichen auf die Arbeiten von R. Mundell, H. G. Johnson und R. Dornbusch zurück. Ihren Eingang in die wirtschaftspolitische Diskussion fand sie erstmals bei der Kreditvergabe des Internationalen Währungsfonds an Großbritannien und der erfolglosen Abwertung des Pfundes im Jahre 1967<sup>1)</sup>. Der folgende Aufsatz stellt nach einem kurzen Überblick über die sogenannten „traditionellen“ Ansätze zur Zahlungsbilanztheorie die wesentlichen Elemente der monetären Variante dar.

Die Zahlungsbilanztheorien versuchen, die Folgen einer monetären oder realen Störung für das interne und externe Gleichgewicht einer Volkswirtschaft zu erklären. Hierbei geht es etwa um die Frage, ob eine Wechselkursänderung ein bestehendes Ungleichgewicht beseitigen kann und inwieweit die Wechselkursänderung auf ökonomische Variable wie Beschäftigung und Preisniveau wirkt. Daneben spielt das Problem eines automatischen Anpassungsprozesses der Zahlungsbilanz nach einer monetären Störung eine zentrale Rolle.

Für ein (Gold-)Währungssystem fester Wechselkurse beschreibt der klassische Geldmengen-Preis-Mechanismus den Anpassungsprozeß nach einer monetären Störung wie folgt: Steigt das ausländische Preisniveau, so verbessert sich die inländische Leistungsbilanz aufgrund des relativen Preisvorteils des Inlands. Der hieraus resultierende Goldzustrom erhöht die inländische Geldmenge und damit das Preisniveau so lange bis der relative Preisvorteil des Inlandes aufgehoben und die Leistungsbilanz wieder ausgeglichen ist. Da die klassische Theorie Vollbeschäftigung unterstellte, blieb die temporäre Leistungsbilanzverbesserung ohne reale Effekte für die Volkswirtschaft.

Der seit den 30er Jahren bekannte Elastizitätsansatz geht grundsätzlich von einer unterbeschäf-

tigten Wirtschaft aus. Bei einer durch die Elastizitätsbedingungen gegebenen normalen Reaktion der Leistungsbilanz auf eine Wechselkursänderung kommt es hier zu steigender Beschäftigung durch die aufgrund des relativen Preiseffekts einsetzende Mehrnachfrage des Auslands nach inländischen Gütern.

In einer vollbeschäftigten Wirtschaft bleibt der relative Preiseffekt ohne reale Wirkungen, wenn nicht zusätzlich ausgabensenkende Maßnahmen getroffen werden. Dies ist die Schlußfolgerung des Absorptionsansatzes. Eine automatische Anpassung nach einer monetären Störung ist damit nicht ohne weiteres gegeben.

### Entwicklung der monetären Variante

Eine monetäre Variante des Absorptionsansatzes behauptete dennoch einen automatischen Anpassungsprozeß, der über den sogenannten Realkassenhaltungseffekt (Real-Balance-Effekt) abläuft. Der Real-Balance-Effekt geht davon aus, daß eine Abwertung zu Preissteigerungen im Inland führt. Damit vermindert sich die von den Wirtschaftssubjekten gehaltene Realkasse. In dem Bestreben, das gewünschte Realkassenniveau wieder zu erreichen, werden sie nun ihre Ausgaben reduzieren und damit die inländische Absorption vermindern. Eine Abwertung wird somit auch in einer vollbeschäftigten Wirtschaft automatisch zum Zahlungsbilanzausgleich führen. Die monetäre Variante des Absorptionsansatzes kann als Vorläufer

---

*Wolfgang Wetter, 28, Dipl.-Volkswirt, ist Referent in der Abteilung Internationale Währungspolitik des HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung-Hamburg.*

<sup>1)</sup> Die Kreditvergabe war dabei an Auflagen gebunden, unter denen sich auch ein wesentliches Element der monetären Zahlungsbilanztheorie befand, nämlich die Bedeutung der Steuerung des inländischen Kreditvolumens für die Zahlungsbilanzentwicklung.

der monetären Zahlungsbilanztheorie bezeichnet werden<sup>2)</sup>.

Die monetäre Zahlungsbilanztheorie geht nun von folgenden Prämissen aus:

- Die Volkswirtschaft ist ständig vollbeschäftigt,
- Güter- und Faktorpreise sind flexibel,
- es gilt der internationale Preis- und Zinszusammenhang,
- Devisenzu- oder -abflüsse können von den Zentralbanken nicht in ihrer Wirkung auf das inländische Geldangebot neutralisiert werden (Nichtsterilisationsannahme),
- es herrschen feste Wechselkurse.

Die ersten drei Prämissen können in der Realität allenfalls für den langfristigen Zeitraum Gültigkeit haben, so daß die monetäre Zahlungsbilanztheorie als langfristiger Ansatz bezeichnet werden muß. Im folgenden sollen nun ihre wesentlichen Elemente und Aussagen dargestellt werden.

### Die Zahlungsbilanz als monetäres Phänomen

Die wesentliche Aussage der monetären Zahlungsbilanztheorie besagt, daß die Zahlungsbilanz grundsätzlich ein monetäres Phänomen ist. Die Begründung hierfür liefert die konsolidierte Bilanz des Bankensystems. Abb. 1 zeigt diese Bilanz in vereinfachter Form für die Bundesrepublik.

Abbildung 1

#### Konsolidierte Bilanz des gesamten Bankensystems

Aktiva	Passiva	
B: Nettoauslandsforderung der Zentralbank	Banknotenumlauf im Nichtbankensektor	
Nettoauslandsforderung der Geschäftsbanken		
D: Bankverschuldung des öffentlichen Sektors (netto)	Sichteinlagen der inländischen Nichtbanken	M
Kredite der Geschäftsbanken an inländische Nichtbanken		

Durch entsprechende Zusammenfassung ergibt sich folgende Bilanzrestriktion:

$$(1) \quad M = B + D$$

Hierin bedeuten M die Geldmenge und D das gesamte inländische Kreditvolumen<sup>3)</sup>. Die Größe B steht für die offiziellen Währungsreserven, deren Veränderung von der monetären Zahlungsbilanztheorie als Zahlungsbilanz bezeichnet wird. Diese wird nach Gleichung (1) von der Veränderung des Saldos zwischen Geldmenge und Kreditvolumen determiniert und damit von monetären Größen.

<sup>2)</sup> Vgl. E. M. C i a a s s e n : Der monetäre Ansatz der Zahlungsbilanztheorie, in: Weltwirtschaftliches Archiv, Band 111, Heft 1, 1975, S. 4 f.

<sup>3)</sup> Dies wäre auch tatsächlich der Fall, wenn nur die Zentralbank Nettoauslandsforderungen halten würde.

Wenngleich die monetäre Zahlungsbilanztheorie sich primär für die Veränderung der Währungsreserven und nicht für Reaktionen der Teilbilanzen interessiert, geben jedoch einige neuere Arbeiten interessante Hinweise für mögliche Reaktionen auch der Teilbilanzen. Im folgenden sollen die Grundzüge der monetären Zahlungsbilanztheorie deshalb auch zuerst in einem Modell ohne Kapitalverkehr und anschließend in einer Modellerweiterung mit Kapitalverkehr dargestellt werden.

### Modell ohne Kapitalverkehr

Das folgende Modell lehnt sich weitgehend an Dornbusch an<sup>4)</sup>. In dem „Zwei-Länder-Modell“ wird angenommen, daß Geld der einzige Vermögensgegenstand ist.

Eine wesentliche Annahme der monetären Zahlungsbilanztheorie besteht darin, daß die Wirtschaftssubjekte eine bestimmte Realkasse zu halten wünschen. Die Nachfrage nach Nominalkasse möge die Cambridge-Form haben<sup>5)</sup>:

$$(2) \quad L = k \cdot P \cdot \bar{Y} \quad L^x = k^x P^x \bar{Y}^x$$

mit  $k, k^x$  als gewünschtes Verhältnis zwischen Geldmenge und Einkommen,  
 $\bar{Y}, \bar{Y}^x$  als Realeinkommen und  
 $P, P^x$  als Preisniveau.

Bei gegebenem Wechselkurs  $e$  und Gültigkeit des internationalen Preiszusammenhangs ergibt sich

$$(3) \quad P = P^x \cdot e$$

Eine weitere zentrale Annahme der monetären Zahlungsbilanztheorie ist, daß die Wirtschaftssubjekte eine Abweichung der gewünschten von der tatsächlichen Kasse durch eine Mehr- bzw. Mindernachfrage nach Gütern beseitigen wollen. Damit existiert eine „Flow“-Nachfrage ( $H, H^x$ ) nach Kasse in Abhängigkeit vom Geldmarktgleichgewicht und der Anpassungsgeschwindigkeit ( $S, S^x$ )

$$(4) \quad H = S (L - M) = H (P, M) \\ H^x = S^x (L^x - M^x) = H^x (P^x, M^x)$$

Die gewünschten nominalen Ausgaben in beiden Ländern,  $Z, Z^x$ , sind dann gleich dem Geldeinkommen abzüglich der „Flow-Nachfrage“ nach Geld:

$$(5) \quad Z = P \cdot \bar{Y} - H \\ Z^x = P^x \cdot \bar{Y}^x - H^x$$

Die Gleichungen (4) und (5) beschreiben den sogenannten „Real-Balance-Effekt“. Nimmt man an, daß die Zentralbank das inländische Geldangebot ( $M, M^x$ ) nur durch Devisenmarktinterventionen zur

<sup>4)</sup> Vgl. Rüdiger D o r n b u s c h : Devaluation, Money, and Non-traded Goods, in: The American Economic Review, Vol. LXIII, No. 5, Dezember 1973, S. 871-880.

<sup>5)</sup> Ein  $x$  bezeichnet die entsprechende Variable des Auslandes.

Sicherung des festen Wechselkurses verändert, dann ist  $\dot{D} = 0$ , so daß für die Veränderung der Geldmenge gemäß Gleichung (1) gilt <sup>6)</sup>:

$$(6) \quad \dot{M} = \dot{B} = -e \dot{M}^x$$

### Zahlungsbilanzgleichgewicht und Geldmarktgleichgewicht

Bei Gültigkeit der Nichtsterilisationsannahme (Gleichung 6) bedingt jedes Zahlungsbilanzungleichgewicht auch ein Ungleichgewicht auf dem Geldmarkt (Gleichung 4). Aus Gleichung (5) wird deutlich, daß die Mehr- bzw. Mindernachfrage nach Geld identisch ist mit dem Leistungsbilanzüberschuß bzw. -defizit, da die Differenz zwischen Einkommen und inländischer Absorption (Z) dem Leistungsbilanzsaldo entspricht. Solange also die Mehr- oder Mindernachfrage nach Geld ( $H, H^x$ ) nicht Null ist, kann auch die Leistungsbilanz nicht ausgeglichen sein.

Abb. 2: ZAHLUNGSBILANZUNGLEICHGEWICHT UND GELDMARKTUNGLEICHGEWICHT

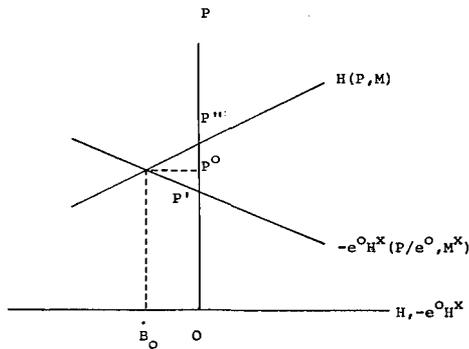


Abb. 2 macht die Zusammenhänge noch einmal graphisch deutlich. Zeichnet man die Mehr- oder Mindernachfragefunktionen  $H$  und  $H^x$  als Funktion des inländischen Preisniveaus  $P$ , so herrscht im Schnittpunkt der Kurven, d. h. bei  $P^0$ , Gleichgewicht auf dem internationalen Gütermarkt. Die Leistungsbilanzsaldo müssen sich international zu Null ergänzen, d. h. es muß folgende Gleichgewichtsbedingung gelten:

$$(7) \quad H = -e^0 H^x$$

Beim Preisniveau von  $P^0$  herrscht nun zwar güterwirtschaftliches Gleichgewicht, die Geldmärkte sind jedoch im Ungleichgewicht, so daß ein Leistungsbilanzdefizit im Inland von  $B_0$  herrscht. Dies ist darauf zurückzuführen, daß bei dem herrschenden Preisniveau  $P^0$  im Inland eine Mindernachfrage und im Ausland eine Mehrnachfrage nach Geld existiert. Die inländischen Wirtschaftssubjekte werden daraufhin ihre Ausgaben erhöhen, weil sie ihre Realkasse als zu hoch ansehen, während

die Ausländer ihre Ausgaben verringern werden. Lediglich bei dem Preisniveau  $P''$  wäre das Geldmarktgleichgewicht im Inland wiederhergestellt. Im Ausland herrscht nur Geldmarktgleichgewicht bei dem Preisniveau  $P'$ .

Nach der monetären Zahlungsbilanztheorie kann das Zahlungsbilanzgleichgewicht nicht bestehen bleiben. Das Defizit wird das inländische Geldangebot verringern und damit das Geldmarktungleichgewicht sukzessive beseitigen. Entspricht die umlaufende Geldmenge genau den Kassenhaltungswünschen der Wirtschaftssubjekte, entfällt die Mindernachfrage nach Geld im Inland und die entsprechende Mehrnachfrage nach Geld im Ausland. Einkommen und Ausgaben sind wieder gleich und die Leistungsbilanzen ausgeglichen.

### Abwertung

Einige Kritiker der monetären Zahlungsbilanztheorie sind der Meinung, daß der soeben beschriebene automatische Anpassungsprozeß etwa 1 bis 2 Jahre dauert <sup>7)</sup>. Dies würde einerseits einen relativ hohen Bestand an Währungsreserven und andererseits eine hohe Bereitschaft zur Akkumulation von Währungsreserven voraussetzen. Sind beide Bedingungen nicht gegeben, kann das Zahlungsbilanzgleichgewicht durch eine Abwertung der inländischen Währung beseitigt werden.

Eine Abwertung erhöht das inländische und senkt das ausländische Preisniveau. Die Preisniveauänderungen führen im Inland zu einer erhöhten und im Ausland zu einer verminderten Geldnachfrage. Die Abwertung beseitigt damit das Geldmarktungleichgewicht in beiden Ländern und stellt das Zahlungsbilanzgleichgewicht wieder her. Im Gegensatz zum automatischen Anpassungsprozeß hat sich jetzt allerdings das inländische Preisniveau erhöht.

Abb. 2 macht dies deutlich. Ohne die Abwertung würde die inländische Geldmenge durch die Devisenabflüsse sinken, bis das Geldmarktgleichgewicht wieder erreicht ist, d. h. die inländische Überschußnachfragefunktion verschiebt sich nach unten, bis das Preisniveau  $P^0$  erreicht ist. Die ausländische Überschußnachfragefunktion  $H^x$  verschiebt sich dagegen nach oben ebenfalls bis zum Preisniveau  $P^0$ , da im Ausland die Geldmenge durch die Devisenzuflüsse steigt. Das Gleichgewicht ist demnach bei dem Preisniveau  $P^0$  erreicht, wenn der Anpassungsprozeß automatisch abläuft. Eine Abwertung dagegen verhindert eine Verschiebung der inländischen Überschußnachfragefunktion, da Geldmarkt und Zahlungsbilanzgleichgewicht unmittelbar erreicht werden. Die

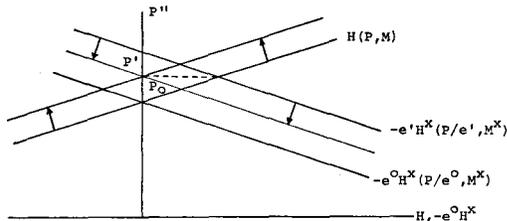
<sup>6)</sup> Ein Punkt über einer Variablen bezeichnet die Veränderung der Variablen in der Zeit ( $\dot{D} = \frac{dD}{dt}$ ).

<sup>7)</sup> Vgl. z. B. E. M. Claassen: Der monetäre Ansatz der Zahlungsbilanztheorie, a. a. O., S. 15.

ausländische Überschußnachfragefunktion erfährt demgegenüber eine Verschiebung nach oben durch  $P''$ , da  $P''$  bei gestiegenem Wechselkurs der Gleichgewichtspreis des ausländischen und inländischen Geldmarktes ist.

Nach der monetären Zahlungsbilanztheorie ergeben sich aus einer Wechselkursänderung keine dauernden realen Effekte. Dies wird deutlich, wenn man in unserem Modell eine Abwertung aus einer Gleichgewichtssituation heraus betrachtet. Abb. 3 zeigt das ursprüngliche Gleichgewicht bei einem Preisniveau von  $P^0$ . Eine Abwertung der inländischen Währung führt nun im Inland zu Preissteigerungen und im Ausland zu Preissenkungen. Die veränderten Preisniveaus bewirken im Inland

Abb. 3: ABWERTUNG UND MONETÄRE ZAHLUNGSBILANZTHEORIE



eine Überschußnachfrage nach Geld. Das führt – wie bereits beschrieben – zu einer Verminderung der inländischen Absorption und damit zu einem Leistungsbilanzüberschuß, da im Ausland ein Überschußangebot an Geld durch die Preisniveaulenkung ausgelöst wird. In Abb. 3 führt die Abwertung also kurzfristig zu einer Verschiebung der ausländischen Überschußnachfragefunktion nach oben. Das neue Gleichgewichtspreisniveau auf dem Gütermarkt beträgt nun  $P^1$ . Die Interventionen der Zentralbanken auf dem Devisenmarkt erhöhen das Geldangebot im Inland und senken es im Ausland. Dieser Prozeß dauert so lange an, bis die beiden Geldmärkte und damit die Zahlungsbilanz wieder im Gleichgewicht sind.

In Abb. 3 bedeutet das, daß die inländische Überschußnachfragekurve eine Verschiebung nach oben, während die ausländische Kurve eine solche nach unten erfährt. Beim Preisniveau  $P^1$  herrscht nun geld- und güterwirtschaftliches Gleichgewicht. Die Abwertung hat damit lediglich das Preisniveau erhöht. Die Zahlungsbilanz ist jedoch wieder ausgeglichen, da die inländische und ausländische Absorption auf das ursprüngliche Niveau gestiegen bzw. gefallen ist. Würde die Abwertung zu einem permanenten Leistungsbilanzüberschuß führen, ergäben sich reale Effekte durch die Änderung der in- und ausländischen Komponente an der Gesamtnachfrage. Ein weiterer realer Effekt in einer vollbeschäftigten Volkswirtschaft kann dann auftreten, wenn sich die relativen Preise zwischen dem In-

und Ausland verändern. Das kann in unserem Modell aber nur langfristig der Fall sein, da im Gleichgewicht der internationale Preiszusammenhang gilt<sup>8)</sup>.

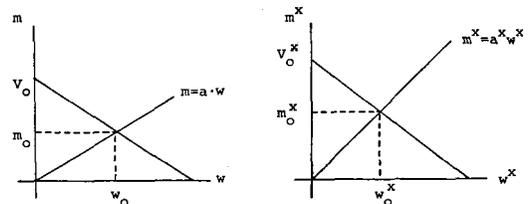
Erweitert man das Modell dahingehend, daß die Güter in handelbare und in nichthandelbare unterteilt werden, ergibt sich ein realer Effekt dadurch, daß die Preise der handelbaren Güter nach der Abwertung steigen, während die Preise der nichthandelbaren Güter relativ konstant bleiben. Richtet sich aber nun die Nachfrage vermehrt auf die nichthandelbaren Güter, werden auch deren Preise steigen, bis die alte Preisrelation wiederhergestellt ist<sup>9)</sup>.

Unsere Betrachtungen haben also gezeigt, daß eine Abwertung nach der monetären Zahlungsbilanztheorie keine realen Effekte hat.

### Modell mit Kapitalverkehr

Um die Reaktionen der Leistungs- und Kapitalverkehrsbilanz auf eine Abwertung analysieren zu können, soll das bisherige Modell so erweitert werden, daß nun neben der Realkasse zwei international gehandelte Wertpapiere existieren. Der gewünschte Vermögensbestand der Wirtschaftssubjekte besteht damit aus Realkasse und Wertpapieren. Von den Wertpapieren soll angenommen werden, daß sie realwertgesichert sind und sowohl aus in- wie ausländischen Papieren bestehen. Außerdem wird unterstellt, daß die Wirtschaftssubjekte eine bestimmte Aufteilung ( $a, a^X$ ) zwischen Realkasse und Wertpapieren anstreben. Abb. 4 gibt dann die gewünschten Bestände an Realkasse  $m$  und an Wertpapieren  $w$  in Abhängigkeit vom Vermögen  $V$  wieder. Weiterhin soll angenommen werden, daß die Wirtschaftssubjekte keine Wechselkurserwartungen haben.

Abb. 4: PORTFOLIOGLEICHGEWICHT UND VERMÖGENSBESTAND



Nach einer Abwertung der inländischen Währung sinkt die Realkasse der inländischen Wirtschaftssubjekte unter das gewünschte Niveau, während die Realkasse der ausländischen Wirtschaftssub-

8) Der relative Preis war ursprünglich:  $\frac{P^0}{e^0 P^X_0}$

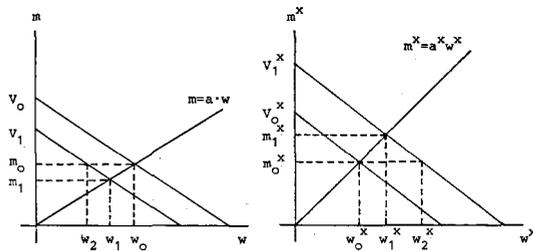
Bei Gültigkeit des internationalen Preiszusammenhanges gilt:

$$\frac{P^b}{e^0 P^X_0} = 1 \quad \text{und ebenso} \quad \frac{P^1}{e^1 P^1} = 1$$

9) Vgl. R. Dornbusch: Devaluation, Money and Non-traded Goods, a. a. O., S. 875 ff.

jekte über das gewünschte Niveau steigt. Die Inländer werden nun versuchen, ihren gewünschten Realkassenbestand durch die Veräußerung von Wertpapieren wiederherzustellen. Da die Abwertung den Wert der ausländischen Titel erhöht hat und keinerlei Wechselkursenerwartungen vorliegen, kann angenommen werden, daß dies zu einer Angebotserhöhung an inländischen Titeln führt. Durch die Annahme des internationalen Zinszusammenhangs kann das Überschußangebot im Inland nicht abgebaut werden<sup>10)</sup>. Im Ausland wird es dagegen zu einem Nachfrageüberschuß nach Papieren kommen, der zum einen aus dem durch die Abwertung verminderten Wert der Fremdwährungspapiere und zum anderen aus dem Realkassenüberschuß resultiert. Die Ausländer werden daher die inländischen Titel kaufen, so daß die inländische Kapitalverkehrsbalanz einen Überschuß und die ausländische ein entsprechendes Defizit aufweist. Abb. 5 macht den Anpassungsprozeß im In- und Ausland deutlich.

Abb. 5: ABWERTUNG UND PORTFOLIOANPASSUNG



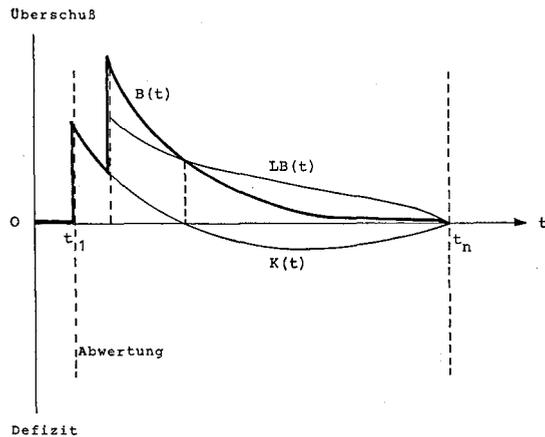
Nach der Abwertung sinkt die tatsächliche Realkasse im Inland, so daß das Vermögen abnimmt<sup>11)</sup> und nunmehr  $V_1$  beträgt. Das neue Portfoliogleichgewicht wäre dann bei  $m_1 w_1$  erreicht. Da die Wirtschaftssubjekte aber ihre alte Realkasse  $m_0$  wiederherstellen wollen, müssen sie mehr als  $(w_0 - w_1)$  an Wertpapieren veräußern, nämlich  $(w_0 - w_2)$ . In diesem Falle besteht aber das Portfoliogleichgewicht nicht mehr.

Im Ausland möge das Vermögen gestiegen sein und nunmehr  $V_1^x$  betragen. Die Wiederherstellung der Realkasse würde hier den Erwerb von  $(w_1^x - w_0^x)$  an Wertpapieren erfordern. Diese Konstellation bedeutet aber ebenfalls ein Portfolioungleichgewicht. Das Portfoliogleichgewicht kann demnach nur durch eine Verminderung bzw. Erhöhung der inländischen Absorption wiederhergestellt werden, wie es im einfachen Modell beschrieben wurde. Abb. 6 zeigt einen möglichen Anpassungspfad für die Leistungsbilanz LB und die

<sup>10)</sup> Kurzfristig wird es im Inland zu Zinssteigerungen kommen und im Ausland zu Zinssenkungen. Der oben dargestellte Prozeß ist damit mit zinsreagiblen Kapitalbewegungen kompatibel.

<sup>11)</sup> Diese Aussage gilt nur, wenn man annimmt, daß die Vermögenssteigerung bei den ausländischen Wertpapieren geringer ist als die Vermögensminderung durch die gesunkene Realkasse.

Abb. 6: ENTWICKLUNG VON ZAHLUNGSBILANZ UND TEILBILANZEN NACH EINER ABWERTUNG



Kapitalverkehrsbalanz K und damit für die gesamte Zahlungsbilanz B im Inland.

Hierbei wurde angenommen, daß die Reaktion der Kapitalverkehrsbalanz schneller erfolgt als die der Leistungsbilanz. Nachdem die Kapitalverkehrsbalanz defizitär wird, weil die inländischen Wirtschaftssubjekte ihren Wertpapierbestand wieder erhöhen wollen, muß der Leistungsbilanzüberschuß das Defizit in der Kapitalverkehrsbalanz finanzieren<sup>12)</sup>. Im Zeitpunkt  $t_n$  ist das Geldmarkt-, Portfolio- und Zahlungsbilanzgleichgewicht wiederhergestellt.

### Wirtschaftspolitische Konsequenzen

Zur Verdeutlichung der wirtschaftspolitischen Konsequenzen der monetären Zahlungsbilanztheorie soll unser Modell dynamisiert und für den Fall einer kleinen wachsenden Volkswirtschaft angewandt werden<sup>13)</sup>. Der Portfolioansatz kann vereinfacht in die Geldnachfragefunktion integriert werden, indem diese nunmehr zinsabhängig ist. Unter Verwendung von Gleichung (1) und Umformung in Wachstumsraten ergibt sich die folgende Bestimmungsgleichung für die Zahlungsbilanz<sup>14)</sup>:

$$(8) \quad G_B = \frac{1}{a} (G_D + n_Y G_Y + n_r G_r) - \frac{1-a}{a} G_D$$

Hierin bedeuten  $G_B$ ,  $G_D$ ,  $G_Y$ ,  $G_r$  und  $G_D$  die relative Veränderung der Zahlungsbilanz, des Preisniveaus, des Einkommens, des Zinssatzes und des Kreditvolumens. Die Ausdrücke  $n_r$  und  $n_Y$  stellen die Elastizitäten der Nachfrage nach Realkasse

<sup>12)</sup> Vgl. zu dieser Darstellung auch E. M. Claassen: Der monetäre Ansatz der Zahlungsbilanztheorie, a. a. O., S. 20. Claassen nimmt an, daß der Leistungsbilanzüberschuß erst dann einsetzt, wenn die Kapitalverkehrsbalanz defizitär wird. Dies muß in unserem Modell aber nicht der Fall sein.

<sup>13)</sup> Für eine kleine Volkswirtschaft sind das ausländische Preis- und Zinsniveau Daten.

<sup>14)</sup> Zur genauen Ableitung vgl. H. G. Johnson: Monetary Approach to Balance-of-Payments Theory, in: H. G. Johnson (ed.): Further Essays in Monetary Economics, London 1972, S. 238 f.

in bezug auf den Zins und das Einkommen dar; a ist das ursprüngliche Verhältnis zwischen Währungsreserven und Geldmenge.

Gleichung (8) macht die besondere Rolle der Kreditpolitik eines Landes deutlich. Eine übermäßige Expansion des Kreditvolumens wird die Zahlungsbilanz verschlechtern. Betreibt die inländische Zentralbank bei Gleichgewicht der Zahlungsbilanz (d. h.  $G_B = 0$ ) eine expansive Kreditpolitik, kann das Geldmarktgleichgewicht nur durch eine entsprechende Verringerung der ausländischen Komponente des Geldangebots (d. h. der Währungsreserven) wiederhergestellt werden. Bleibt die Kreditexpansion bestehen, kommt es zu keinem automatischen Zahlungsbilanzausgleich: Die Zahlungsbilanz bleibt defizitär. Nimmt man an, daß das ausländische Preisniveau, konstant bleibt, kann aufgrund des internationalen Preiszusammenhangs die Veränderung des Preisniveaus durch die Veränderung des Wechselkurses  $G_e$  ersetzt werden. Gleichung (8) wird dann zu:

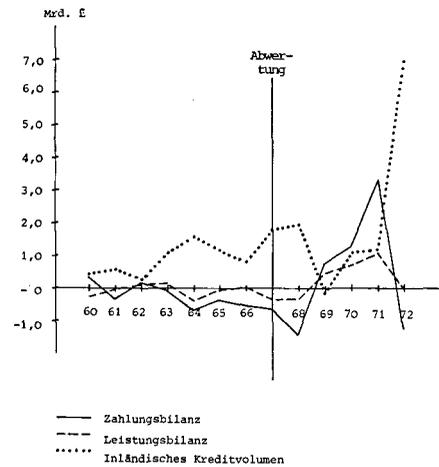
$$(9) \quad G_B = \frac{1}{a}(G_e + n_y G_y + n_r G_r) - \frac{1-a}{a} G_D$$

Eine Abwertung der inländischen Währung unterscheidet sich bis auf den Skalenfaktor  $(1-a)$  nicht von einer Kontraktion des inländischen Kreditvolumens. Dies bedeutet, daß eine Abwertung eine defizitäre Zahlungsbilanz nicht ausgleichen kann, solange die Kreditexpansion die Wechselkursänderung übersteigt. Die inländische Kreditpolitik bestimmt bei festen Wechselkursen die Zahlungsbilanz und bei flexiblen Wechselkursen ( $G_B = 0$ ) den Wechselkurs<sup>15</sup>).

Wendet man die monetäre Erklärung der Zahlungsbilanzentwicklung auf die eingangs erwähnte Abwertung des Pfundes 1967 an, so zeigt sich, daß Kreditpolitik und Zahlungsbilanz in einem engen Zusammenhang stehen. Graphik 1 zeigt,

<sup>15</sup> Vgl. H. G. Johnson: Monetary Approach to Balance-of-Payments Theory, a. a. O., S. 246 f.

Graphik 1: ABWERTUNG DES PFUNDES 1967



Quelle: P.D. JOHNSON, H.I. KIERZKOWSKI: The Balance of Payments: An Analytic Exercise, in: The Manchester School of Economic and Social Studies, Nr. 2, Juni 1975, S. 131, Tab. 2.

daß die Abwertung des Pfundes nur deshalb ohne Erfolg blieb, weil die Kreditpolitik zu expansiv war. 1967 nahm das inländische Kreditvolumen gegenüber dem Vorjahr um ca 124 % zu, worauf sich auch die Zahlungsbilanz um 23 % verschlechterte. Das Kreditvolumen steigerte sich 1968 nochmals um 8 %; die Zahlungsbilanz verschlechterte sich im gleichen Jahr um 110 %. Als dann 1969 der Internationale Währungsfonds die Kontraktion des Kreditvolumens durchsetzte, verbesserte sich die Zahlungsbilanz unmittelbar. Für Großbritannien zeigte sich also, daß die Kreditpolitik der dominierende Faktor für die Entwicklung der Zahlungsbilanz war. Eine genauere empirische Untersuchung müßte allerdings auch noch den Einfluß des Einkommens und des Zinses berücksichtigen<sup>16</sup>).

<sup>16</sup> Zu weiteren empirischen Untersuchungen der monetären Zahlungsbilanztheorie vgl. z. B. J. A. Frenkel, H. G. Johnson (eds.): The Monetary Approach to the Balance-of-Payments, London 1970. Zur Kritik an den empirischen Ergebnissen vgl. S. P. Magee: The Empirical Evidence on the Monetary Approach to the Balance of Payments and Exchange Rates, in: The American Economic Review, Vol. 66, Nr. 2, Mai 1976, S. 163-170.

**HERAUSGEBER:** HWWA – Institut für Wirtschaftsforschung – Hamburg (Prof. Dr. Wolfgang Michalski, Prof. Dr. Heinz-Dietrich Ortlieb, Prof. Dr. Hans-Jürgen Schmahl)

**REDAKTION:**  
Dr. Otto G. Mayer (Chefredakteur), Dr. Klaus Kwasniewski, Dipl.-Vw. Hubert Höping (Stellvertreter), Dipl.-Vw. Claus Hamann, Helga Lange, Renate Schletz, Dipl.-Vw. Klaus-peter Zanzig

**Anschrift der Redaktion:** 2 Hamburg 36, Neuer Jungfernstieg 21, Tel.: (0 40) 35 62 306/307

Ohne ausdrückliche Genehmigung des Verlages ist es nicht gestattet, die Zeitschrift oder Teile daraus auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikrokopie) oder auf andere Art zu vervielfältigen. Copyright bei Verlag Weltarchiv GmbH.

**HERSTELLUNG UND VERTRIEB:**  
Verlag Weltarchiv GmbH, Hamburg

**Anzeigen:** Generalvertretung Dr. Hans Kiemen

**Anzeigenpreisliste:** Nr. 12 vom 1. 1. 1971

**Bezugspreise:** Einzelheft: DM 7,50, Jahresabonnement: DM 80,- (Studenten: DM 30,-)

**Erscheinungsweise:** monatlich

**Druck:** Otto Schwitzke, Hamburg

**Anschrift des Verlages:** 2 Hamburg 36, Neuer Jungfernstieg 21, Tel.: (0 40) 35 62 500