

Kanamori, Hisao et al.

Working Paper — Digitized Version

Internationale Handels- und Kapitalströme bei flexiblen Wechselkursen

Kieler Diskussionsbeiträge, No. 60

Provided in Cooperation with:

Kiel Institute for the World Economy – Leibniz Center for Research on Global Economic Challenges

Suggested Citation: Kanamori, Hisao et al. (1979) : Internationale Handels- und Kapitalströme bei flexiblen Wechselkursen, Kieler Diskussionsbeiträge, No. 60, Institut für Weltwirtschaft (IfW), Kiel

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/48061>

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.

Internationale Handels- und Kapitalströme bei flexiblen Wechselkursen

An diesem Bericht haben mitgearbeitet:

JAPAN

Hisao Kanamori	Japan Economic Research Center, Tokyo
Nobuyoshi Namiki	Japan Economic Research Center, Tokyo
Saburo Okita	Japan Economic Research Center, Tokyo
Sueo Sekiguchi	Japan Economic Research Center, Tokyo
Yoichi Shinkai	University of Osaka
Ichiro Takeuchi	Bank of Tokyo
Tadao Uchida	University of Tokyo

NORDAMERIKA

Rüdiger Dornbusch	Massachusetts Institute of Technology, Cambridge, Mass.
John Helliwell	University of British Columbia, Vancouver
Rimmer de Vries	Morgan Guaranty Trust Company of New York
Sidney Weintraub	The Brookings Institution, Washington, D.C.

EUROPÄISCHE GEMEINSCHAFT

Harmen Lehment	Institut für Weltwirtschaft, Kiel
Fabrizio Onida	Università Commerciale 'Luigi Bocconi', Milano
Pascal Salin	Université Paris-IX, Paris
Niels Thygesen	University of Copenhagen
Norbert Walter	Institut für Weltwirtschaft, Kiel
George D. N. Worswick	National Institute of Economic and Social Research, London

Inhaltsverzeichnis

	Seite
Vorwort	3
I. Einleitung	5
II. Die Erfahrungen einzelner Länder mit flexiblen Wechselkursen seit 1973	7
1. Nordamerika	7
a. Vereinigte Staaten	7
b. Kanada	13
2. Westeuropa	15
3. Japan	20
III. Wechselkurse, Inflation und reale Anpassungsprozesse	23
IV. Wirtschaftspolitische Probleme im System flexibler Wechselkurse	26
V. Wirtschaftspolitische Empfehlungen	31
1. Zur Wechselkurspolitik	31
2. Zum Protektionismus	31
3. Zur Wachstumspolitik und zum Strukturwandel	31
Verzeichnis der Tabellen	33
Verzeichnis der Schaubilder	33
Statistische Quellen	34

Vorwort

Seit 1973 sind die Wechselkurse zwischen den meisten wichtigen Währungen flexibel. Trotz zeitweiliger Interventionen nationaler Währungsbehörden waren die Wechselkursbewegungen mitunter so stark, daß sie zu einem zentralen Thema der Wirtschaftspolitik wurden. Selbst die Konsumenten haben feststellen können, wie sehr Wechselkursänderungen die Kaufkraft ihrer Währung beeinflussen. Die Regierungen der einzelnen Länder hatten sich mit schwierigen Wechselkursproblemen auseinanderzusetzen. Divergierende Interessen und unterschiedliche wirtschaftspolitische Maßnahmen wurden zu einer Quelle von Spannungen zwischen den wichtigsten Industrieländern. Trotz dieser Probleme wird jedoch allgemein erwartet, daß das System flexibler Wechselkurse weiterhin bestehen bleibt.

Eine Gruppe unabhängiger Wirtschaftswissenschaftler aus Japan, Westeuropa und Nordamerika trat in der Zeit vom 14. bis 17. November 1978 in Tokio zusammen, um das gegenwärtige Wechselkurssystem zu analysieren. Die Mitglieder der Gruppe überprüften dabei die Erfahrungen in den wichtigsten Industrieländern seit 1973 und diskutierten die Effizienz des Systems flexibler Wechselkurse im Hinblick auf die nationalen wirtschaftspolitischen Ziele. Die Maßnahmen der Vereinigten Staaten zur Stützung des Dollars, die im November 1978 ergriffen wurden, und das Abkommen über ein Europäisches Währungssystem wurden in den Beratungen ebenfalls berücksichtigt.

Dieser Bericht enthält die Resultate der Diskussion und die wichtigsten wirtschaftspolitischen Empfehlungen. Die Mitglieder der Gruppe brachten dabei ihre persönlichen Ansichten zum Ausdruck; der Bericht ist nicht den Organisationen zuzurechnen, denen die einzelnen Teilnehmer angehören.

Das Treffen wurde von dem Japan Economic Research Center (als Gastgeber), dem Institut für Weltwirtschaft und der Brookings Institution getragen. Saburo Okita vom Japan Economic Research Center hat die Diskussionen geleitet. Die Veranstaltung war die elfte einer fortlaufenden Reihe von Konferenzen, deren Ziel es ist, aktuelle internationale Wirtschaftsprobleme aus europäischer, amerikanischer und japanischer Sicht zu analysieren. Sie wurde durch die finanzielle Hilfe des German Marshall Fund und der Fritz Thyssen Stiftung ermöglicht.

Dieser Bericht wird in Europa vom Kieler Institut für Weltwirtschaft veröffentlicht, in Japan vom Japan Economic Research Center und in Nordamerika von der Brookings Institution.

B. K. Mac Laury
President
The Brookings Institution

I. Einleitung

Die vorliegende kurze Studie zielt darauf ab, die Erfahrungen Japans, Westeuropas und Nordamerikas mit flexiblen Wechselkursen darzustellen und zu untersuchen, wie effizient das System flexibler Kurse im Hinblick auf die wirtschaftspolitischen Ziele gewesen ist.

Man muß allerdings berücksichtigen, daß nicht alle Länder in den letzten Jahren flexible Wechselkurse hatten. Vielmehr gab es eine Vielzahl unterschiedlicher wechselkurspolitischer Regelungen. Nach den Unterlagen des Internationalen Währungsfonds hatten am 30. Juni 1978: 95 Staaten ihre Wechselkurse fixiert (davon 63 gegenüber einer anderen Währung, 15 gegenüber den Sonderziehungsrechten und 17 gegenüber einem anders bestimmten Währungskorb), 6 Staaten beteiligten sich am europäischen Gruppenfloating ("Währungsschlange"), 5 Staaten veränderten ihre Wechselkurse gemäß nicht näher spezifizierter Indikatoren, und 27 Staaten unterhielten andere Wechselkursregelungen einschließlich des unabhängigen Floatings. Die Tripartite-Regionen, Japan, Westeuropa und Nordamerika, die im Mittelpunkt unserer Untersuchung stehen, haben untereinander flexible Wechselkurse und bestreiten den größten Teil des Welthandels. Schätzungen des IWF zeigen, daß die Länder mit fixierten Kursen weniger als ein Fünftel des Welthandels auf sich vereinigen, während die verbleibenden vier Fünftel auf Länder mit flexiblen Wechselkursen entfallen.

Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern bestehen auch hinsichtlich der wirtschaftspolitischen Prioritäten, die von der Struktur, dem Entwicklungsstand und der konjunkturellen Situation eines Landes abhängen. Die Auffassungen über die geeignete Wechselkurspolitik werden von den unterschiedlichen Auswirkungen einer Wechselkursänderung auf Handel, Investitionsverhalten und vor allem auf Inflation und Beschäftigung beeinflusst. So sind die Vereinigten Staaten in der gegenwärtigen konjunkturellen Lage vor allem daran interessiert, ihre Inflationsrate zu senken; diese wirtschaftspolitische Priorität zeigt sich in den jüngsten lohn- und preispolitischen Maßnahmen, in der restriktiven Geldpolitik und in den Versuchen, den Dollar auf den Devisenmärkten zu stärken. Die restriktiven monetären Maßnahmen wurden ergriffen, obwohl sich dadurch die Wahrscheinlichkeit für eine Rezession Ende 1979 erhöht. Die dominierenden Länder der anderen Tripartite-Regionen, Japan und die Bundesrepublik, haben eine geringere Inflationsrate und einen geringeren Auslastungsgrad ihrer Kapazitäten als die Vereinigten Staaten; das Anliegen dieser beiden Länder besteht darin, einen erneuten Anstieg der Inflationsrate zu verhindern und gleichzeitig den bestehenden Raum für eine Zunahme der Produktionstätigkeit zu nutzen, der aufgrund des konjunkturellen Nachhinkens größer ist als in den Vereinigten Staaten. Die Position dieser beiden Länder unterscheidet sich auch insofern von der der Vereinigten Staaten, als Japan und die Bundesrepublik einen Leistungsbilanzüberschuß aufweisen. Die wirtschaftspolitischen Prioritäten in den übrigen Ländern sind ebenfalls nicht einheitlich und hängen von der jeweiligen Konjunktur- und Entwicklungsphase ab.

Im folgenden wollen wir analysieren, wie sich das System vorwiegend flexibler Wechselkurse angesichts der unterschiedlichen wirtschaftspolitischen Prioritäten bewährt hat.

Die Erfahrungen mit flexiblen Wechselkursen begannen im März 1973. Der Übergang zu flexiblen Kursen war nicht geplant (obwohl er von vielen Ökonomen befürwortet worden war), sondern resultierte aus dem Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems. Selbst die Befürworter eines Systems "fester, aber anpassungsfähiger Kurse" waren damals bereit, die Rückkehr zu dem von ihnen präferierten System auf einen späteren und für feste Kurse günstigeren Zeitpunkt zu verschieben. In den Jahren nach 1973 war die Weltwirt-

Aus dem Englischen übertragen von Harmen Lehment und Professor Dr. Norbert Walter.
Titel der englischen Fassung: International Linkages under Flexible Exchange Rates.

schaft mehreren schweren Schocks ausgesetzt: Die Rezession war die stärkste seit vierzig Jahren, der Protektionismus nahm zu, der Ölpreis wurde plötzlich vervierfacht, die hohen Inflationsraten hielten in vielen Ländern an, die Leistungsbilanzen veränderten sich erheblich, und die internationalen Kapitalbewegungen nahmen sehr stark zu. Das Wechselkurs-system war somit besonders großen Belastungen ausgesetzt - ein Argument, das von Bedeutung ist, will man das System weitgehend flexibler Wechselkurse anhand der Erfahrungen seit 1973 angemessen beurteilen.

Die gegenwärtige Situation unterscheidet sich von der Lage im Jahre 1973 insofern, als es in der Zwischenzeit, insbesondere im Jahre 1977, zu erheblichen Änderungen der realen Wechselkurse und der Zahlungsbilanzpositionen kam. Ein Resultat dieser Entwicklung ist, daß eine stärkere Bindung der Wechselkurse, die 1973 offenkundig nicht möglich war, erneut diskutiert wird. So wird in der gegenwärtigen Situation die Frage gestellt, ob die wichtigsten Länder für die Wechselkurse ihrer Währungen bestimmte Zielzonen setzen und ihre Politik daran ausrichten sollten. Wir haben diesen wichtigen Punkt diskutiert und kamen zu dem Ergebnis, daß eine solche Maßnahme aufgrund der Unsicherheit über die künftigen Inflationsraten und die konjunkturellen Entwicklungen äußerst unklug wäre.

Die jüngsten währungspolitischen Maßnahmen, die die Vereinigten Staaten in Zusammenarbeit mit anderen Ländern ergriffen haben, ließen erneut die Frage aufkommen, ob umfangreiche Devisenmarktinterventionen zur Beeinflussung der Wechselkurse wünschenswert seien. Offensichtlich gibt es in der Geschäftswelt die Besorgnis, daß für die Währungen - analog zu "Murphy's Law" - gilt: Wenn sich Wechselkurse frei bilden dürfen, dann kommt es zu übermäßigen Wechselkursbewegungen. Unter Wirtschaftswissenschaftlern gibt es eine entsprechende Besorgnis: Wenn Regierungen stark intervenieren, um Wechselkursänderungen zu begrenzen, dann rufen sie zusätzliche Wechselkursänderungen hervor. In dem gegenwärtigen System hat es an Interventionen nicht gefehlt; Regierungen und Zentralbanken haben - außer durch ihren allgemeinen wirtschaftspolitischen Kurs - das Floating ihrer Währungen durch direkte Interventionen auf den Devisenmärkten zu kontrollieren versucht. Die meisten von uns sind hinsichtlich der Effizienz solcher Interventionen skeptisch, besonders dann, wenn diese in großem Stil betrieben werden. Auch läßt sich in der Regel von vornherein nicht angeben, wann eine floatende Währung ihr "korrektes" Niveau überschießt.

Ein letzter konzeptioneller Punkt ist in diesem einleitenden Kommentar angebracht: Wann ist ein Wechselkurs stabil? Wenn beispielsweise der Großhandelspreisindex in Japan mit einer Jahresrate von 2 vH fällt (was in 1978 der Fall war) und in den Vereinigten Staaten um 8 vH steigt, bedeutet dann Wechselkursstabilität, daß ein bestimmtes Wechselkursverhältnis aufrechterhalten wird? Oder bedeutet Stabilität, daß sich der nominale Wechselkurs um die Inflationsdifferenz ändert? Es mag sein, daß ein anderer Maßstab für relative Preise oder Kosten als der Großhandelspreisindex verwendet werden sollte; relevant ist jedoch immer, daß unterschiedliche Preis- und Kostenentwicklungen Änderungen der nominalen Wechselkurse erforderlich machen. Die internationalen Wettbewerbspositionen werden von solchen Änderungen nicht betroffen. Sie verschieben sich nur, wenn es zu Änderungen der realen Wechselkurse kommt, wenn Auf- und Abwertungen über den Ausgleich der Inflationsraten hinausgehen.

Der Aufbau dieser Studie ist wie folgt: Im Abschnitt II werden die Erfahrungen einzelner Länder mit flexiblen Wechselkursen seit 1973 untersucht; im Abschnitt III wird die Beziehung zwischen Wechselkurs, Inflation und realen Anpassungsprozessen analysiert; Abschnitt IV ist verschiedenen wirtschaftspolitischen Problemen gewidmet, die sich bei flexiblen Wechselkursen ergeben; dazu gehören die Rolle des Dollars und anderer Anlagewährungen, die Devisenmarktinterventionen sowie nationale geld-, fiskal- und strukturpolitische Maßnahmen; Abschnitt V schließlich enthält die wichtigsten wirtschaftspolitischen Empfehlungen, die sich aus unserer Untersuchung ergeben.

II. Die Erfahrungen einzelner Länder mit flexiblen Wechselkursen seit 1973

1. Nordamerika

a. Vereinigte Staaten

Die Änderung wichtiger gesamtwirtschaftlicher Größen in den Vereinigten Staaten seit 1973 ist aus Tabelle 1 zu ersehen. Der Höhepunkt des Aufschwungs lag im November 1973, die anschließende Rezession erreichte ihren tiefsten Punkt im März 1975. Während des Abschwungs stiegen Arbeitslosigkeit und Inflation stark an.

Tabelle 1 - Indikatoren der wirtschaftlichen Entwicklung in den Vereinigten Staaten 1973-1978 (vH)

Jahr	Verbraucherpreise	Reales Bruttosozial- produkt	Arbeitslosenquote
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr		
1973	6,2	5,5	4,9
1974	11,0	-1,4	5,6
1975	9,1	-1,3	8,5
1976	5,8	5,7	7,7
1977	6,5 ^a	4,9	7,0 ^b
1978	8,0 ^a	3,5 ^a	6,0 ^b

^aJeweils 3. Vj. - ^b3. Vj.

Quelle: U.S. Congress [versch. Jgg.].

Die Geldpolitik blieb bis einschließlich 1975 restriktiv (Tabelle 2). Die Fiskalpolitik wurde 1974 noch restriktiver, weil sie es versäumte, den Effekt der Inflation auf die reale Steuerlast auszugleichen. Auf diese Weise verstärkte die Fiskalpolitik die bereits begonnene Rezession. Erst im Jahre 1975 beschloß die Regierung, zu einer expansiveren Fiskalpolitik überzugehen.

Tabelle 2 - Indikatoren der amerikanischen Geldpolitik 1973-1978 (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in vH)

	1973	1974	1975	1976	1977	1978		
						1. Vj.	2. Vj.	3. Vj.
Geldmenge								
real ^a	1,2	-4,9	-4,5	-0,7	0,7	-3,2	-1,2	1,2
nominal	6,2	5,0	4,4	5,7	7,9	5,6	9,5	7,9

^aDie reale Geldmenge ist die mit dem Konsumentenpreisindex (1972 = 100) deflationierte Geldmenge M1.

Quelle: U.S. Congress [1978].

Der auf Vollbeschäftigungsbasis errechnete Saldo des Bundeshaushalts veränderte sich um 25 Mrd. Dollar, das tatsächliche Defizit stieg sogar um 60 Mrd. Dollar (Tabelle 3). Das hohe Defizit aller öffentlichen Haushalte (4,2 vH des Sozialprodukts in 1975) resultierte allerdings in erster Linie aus dem Rückgang der wirtschaftlichen Aktivität und nicht aus fiskalpolitischen Maßnahmen.

Tabelle 3 - Indikatoren der Fiskalpolitik in den Vereinigten Staaten 1970-1977

Jahr	Sozial- produkts- lücke ^a	Bundeshaushalt ^b		Saldo aller öffentlichen Haushalte ^b in vH des Sozialprodukts
		tatsächlicher Saldo ^c	Saldo auf Voll- beschäftigungsbasis	
	vH	Mrd. US-\$		
1970-1972	1,5	-17,1	- 7,0	-1,0
1973	-0,6	- 6,7	- 4,6	0,5
1974	4,2	-10,7	1,1	-0,2
1975	8,7	-70,6	-24,3	-4,2
1976	6,5	-53,8	-18,6	-2,0
1977	5,3	-48,1	-24,5	-1,1

^a Die Sozialproduktlücke ist das vom Council of Economic Advisers errechnete Maß für die Unterauslastung des Produktionspotentials in den Vereinigten Staaten. - ^b Defizit -, Überschuß +. - ^c In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung.

Quelle: U.S. Government [versch. Jgg.].

Es ist hier nicht erforderlich, den Rückgang der ökonomischen Aktivität in den Jahren 1974 und 1975 der Fiskalpolitik, der Geldpolitik oder externen Schocks zuzurechnen. Tatsache ist, daß die Wirtschaft in eine tiefe Rezession steuerte und die Wirtschaftspolitiker auf die Verschlechterung der konjunkturellen Lage zunächst nicht reagierten.

Die fiskalpolitische Expansion im Jahre 1975 hat den anschließenden Aufschwung zweifellos gefördert. Die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes (M1) stieg unerwartet kräftig an, weil die Geldnachfrage im Vergleich zum Nominaleinkommen stärker zurückging, als es normalerweise in einer Aufschwungphase der Fall ist. Obwohl die Geldmengenerweiterung weiterhin niedrig gehalten wurde und sogar unter der Inflationsrate lag, wie Tabelle 2 zeigt, erhöhte sich die wirtschaftliche Aktivität, während die Zinsen für Schatzwechsel gleichzeitig sanken. Im Jahre 1976 und Anfang 1977 setzte sich die reale Expansion fort. Arbeitslosigkeit und Inflation gingen zurück; die Aktienkurse stiegen. Die Wirtschaftspolitik war in dieser Phase in der Lage, einen Expansionskurs steuern zu können, ohne daß dabei schon ein Konflikt mit dem Ziel der Preisstabilität sichtbar wurde. Dieser zeigte sich erst im späteren Verlauf von 1977 und im Jahre 1978. Die Fiskalpolitik ist derzeit angemessen restriktiv und dürfte angesichts des für 1980 angestrebten ausgeglichenen Haushalts wahrscheinlich noch restriktiver werden.

In der Wirtschaftspolitik der letzten Jahre haben die geldpolitischen Maßnahmen eine führende Rolle gespielt. Im Jahre 1975 setzte sich der Federal Reserve Board ein Geldmengenziel. In der Anfangsphase des Aufschwungs lag der Anstieg von M1 innerhalb der Zielzone. Seit

Tabelle 4 - Zinssätze in den Vereinigten Staaten 1977-1978 (Prozent)

	1977				1978			
	1. Vj.	2. Vj.	3. Vj.	4. Vj.	1. Vj.	2. Vj.	3. Vj.	Dezember
Kurzfristige Titel								
Schatzwechsel ^a	4,67	4,83	5,47	6,14	6,41	6,48	7,31	9,0
Offenmarktpapiere ^b	4,66	5,16	5,82	6,51	6,76	7,28	8,02	9,9
Langfristige Titel ^c	8,17	8,21	8,09	8,17	8,70	8,98	8,71	9,1

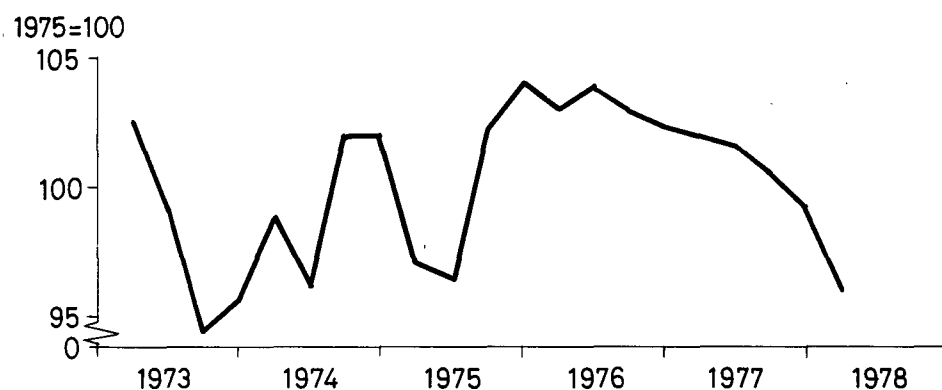
^aTreasury Bills. - ^bFederal Funds. - ^cAaa Utility Bonds.

Quelle: Board of Governors [versch. Jgg.].

der zweiten Hälfte 1977 expandiert die Geldmenge jedoch stärker als vorgesehen. Auch steigen seit Anfang 1977 die Zinsen wieder an (Tabelle 4). Im vierten Quartal 1978 erhöhten sich die kurzfristigen Zinssätze weiter, nachdem die amerikanische Regierung am 1. November eine Reihe von Maßnahmen zur Bekämpfung der Inflation und zur Stärkung des Dollars auf den Devisenmärkten ergriffen hatte.

Schaubild 1 zeigt die Entwicklung des realen Wechselkurses, gemessen durch den multilateralen effektiven Wechselkurs des Dollars, der um die Unterschiede in den Änderungen der Großhandelspreise für Industriegüter in den einzelnen Ländern korrigiert wurde. Das Schaubild läßt drei Phasen erkennen. Im Jahre 1973 kam es zu einer starken realen Abwertung des Dollars. Anschließend stieg der reale Wechselkurs von 1974 bis 1976 im ganzen trendmäßig an. 1977 und 1978 wertete der Dollar erneut real ab. (Die reale Aufwertung seit November 1978 ist im Schaubild nicht dargestellt.)

Schaubild 1 - Der reale Wechselkurs des US-Dollars 1973-1978



Quelle: IMF [versch. Jgg.].

Tabelle 5 zeigt, daß die nominale effektive Abwertung des Dollars im Zeitraum 1973/74-1978, 2. Vj., deutlich geringer war (-3,1 vH) als die gleichzeitige Aufwertung der D-Mark (23,6 vH) und des Yen (27,4 vH). Das ist dadurch zu erklären, daß sich die D-Mark und

Tabelle 5 - Änderungen der nominalen Wechselkurse^a ausgewählter Währungen 1973-1978 (vH)

Zeitraum	\$ ^b	DM ^b	DM/\$ ^c	Yen ^b	Yen/\$ ^c
1973, 3. Vj. - 1976	10,6	3,4	-4,9	-6,1	-10,6
1976 - 1978, 2. Vj.	-8,0	14,4	21,2	31,4	34,4
1973/74 - 1978, 2. Vj.	-3,1	23,6	26,1	27,4	27,4

^a Abwertung -, Aufwertung +. - ^b Multilaterale effektive Wechselkursänderungen. - ^c Bilaterale Wechselkursänderungen.

Quelle: IMF [versch. Jgg.].

der Yen, die gegenüber dem Dollar aufwerteten, an dem einen Ende des Wechselkursspektrums befanden, während der US-Dollar eine mittlere Position einnahm und beispielsweise gegenüber dem kanadischen Dollar aufwertete.

Eine der auffälligsten Beobachtungen ist, daß sich die realen Wechselkurse für den US-Dollar und die beiden anderen wichtigen Währungen - Yen und D-Mark - im Zeitraum von März 1973 bis zum November 1977 insgesamt nur wenig geändert haben. Allerdings haben sie sich seitdem erheblich auseinanderentwickelt, wie Tabelle 6 zeigt.

Tabelle 6 - Reale Wechselkurse^a ausgewählter Währungen (März 1973 = 100)

Währungen	November 1977	8. November 1978
US-Dollar	99,8	94,0
Kanadischer Dollar	94,3	87,4
Yen	100,4	115,3
D-Mark	103,2	103,9
Pfund Sterling	106,9	105,2
Französischer Franc	95,6	99,3
Lira	95,9	91,9
Schweizer Franken	108,1	124,2

^a Die Zahlen beruhen auf Änderungen der Großhandelspreise für Industriegüter. Das Gewichtungsschema basiert auf dem bilateralen Handel mit verarbeiteten Gütern im Jahre 1976. Verwendet man multilaterale Handelsgewichte für die Vereinigten Staaten, so sinkt der Dollarindex von 96,2 im November 1977 auf 86,0 am 8. November 1978. Die Zahlen vom 8. November waren die zur Zeit der Konferenz letzten verfügbaren Werte.

Quelle: Morgan Guaranty Trust Company.

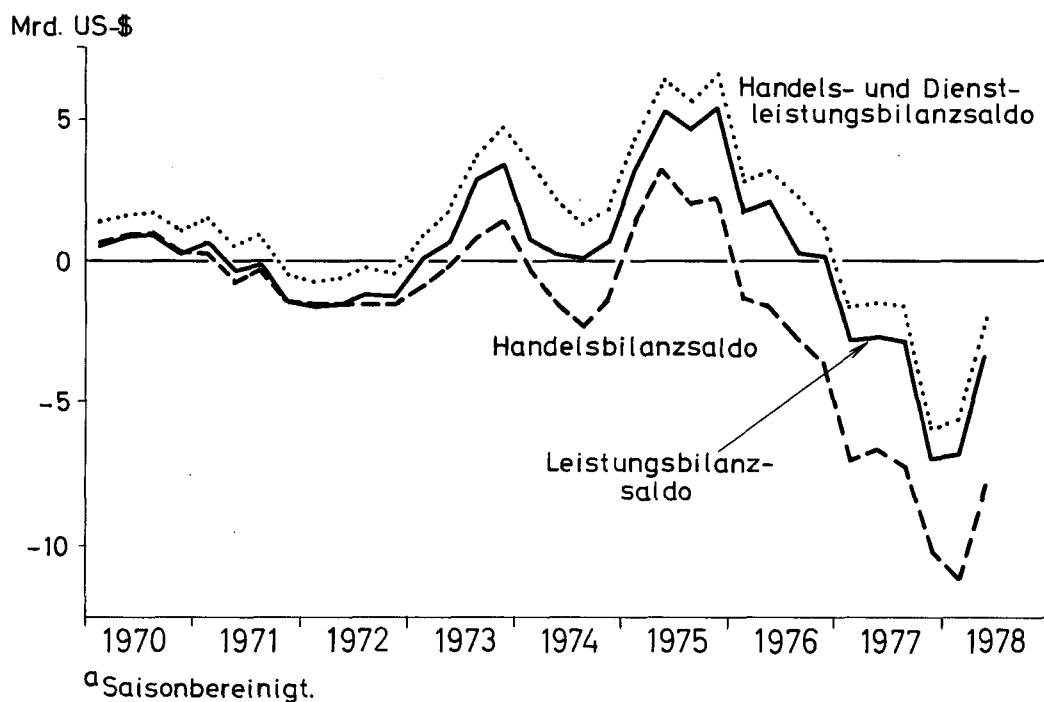
Tabelle 7 - Die Zahlungsbilanz der Vereinigten Staaten 1973-1978 (Mrd. US-\$)

	1973	1974	1975	1976	1977	1978 ^a	
						1. Vj.	2. Vj.
Saldo der Handelsbilanz	0,9	-5,3	9,0	-9,4	-31,1	-11,2	-7,8
Saldo der Leistungsbilanz	6,9	1,7	18,4	4,3	-15,2	-6,9	-3,3
Saldo der Kapitalverkehrsbilanz ^b	-8,0	-9,9	-26,8	-30,0	-17,0	-12,1	1,0
Statistische Diskrepanz	-2,7	-1,7	5,4	9,3	-1,0	3,8	8,0
Saldo der Devisenbilanz	5,3	8,8	4,7	10,6	35,2	18,3	-4,6

^aSaisonbereinigt. - ^bNur private Kapitalbewegungen.

Quelle: U.S. Department of Commerce [Juni 1978]; U.S. Congress [Sept. 1978].

Die Zahlungsbilanzentwicklung der letzten fünf Jahre ist aus Tabelle 7 zu ersehen. Schaubild 2 ergänzt die Tabelle und stellt die einzelnen Komponenten der Leistungsbilanz (balance of current account) seit 1970 dar. Während dieses Zeitraumes erhöhte sich das Defizit in der Handelsbilanz der Vereinigten Staaten tendenziell, während sich der Überschuss in der

Schaubild 2 - Die Zahlungsbilanz der Vereinigten Staaten^a 1970-1978

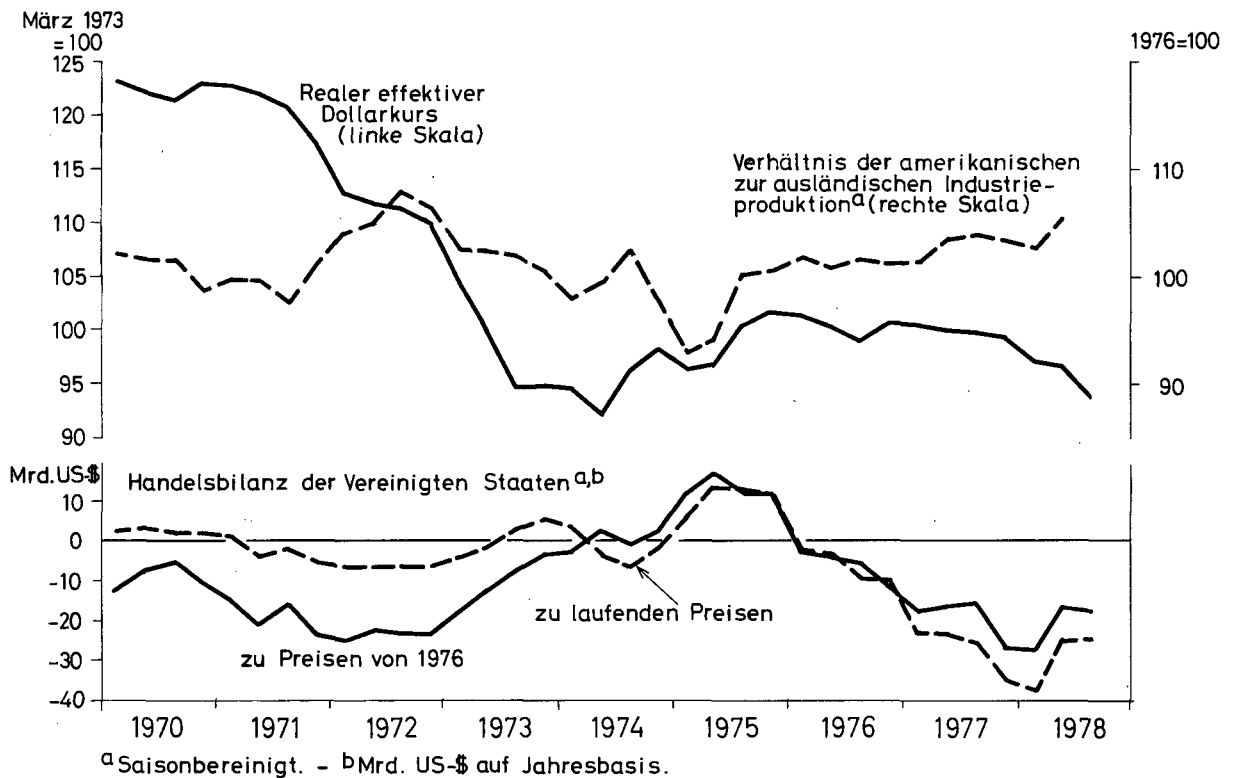
Quelle: U.S. Congress [Sept. 1978].

Dienstleistungsbilanz vergrößerte. Dies lag in erster Linie an dem starken Anstieg der in Dollar ausgewiesenen Erträge auf Kapitalanlagen im Ausland. Die Leistungsbilanz, die vor allem die Fluktuation der Handelsbilanz widerspiegelt, wies von 1973 bis 1976 einen Überschuss, von 1977 bis 1978 dagegen ein zunehmendes Defizit auf. Im gesamten Zeitraum zwischen 1973 und 1978 kam es zu einem privaten Nettokapitalexport der Vereinigten Staaten, dessen Umfang ebenso wie der der statistisch nicht erfaßten Transaktionen zugenommen hat.

Die Devisenbilanz ist ein Indikator für das Ausmaß der offiziellen Devisenmarktinterventionen. Während des betrachteten Zeitraumes stiegen die Verbindlichkeiten gegenüber den offiziellen Dollarbesitzern im Ausland stark an. Die Interventionen erreichten ihren Höhepunkt in den Jahren 1977 und 1978, als vor allem Großbritannien, Japan und die Bundesrepublik versuchten, die Aufwertung ihrer Währungen gegenüber dem Dollar zu dämpfen. Der Charakter dieser Interventionen bestand nicht darin, kurzfristige Wechselkursschwankungen zu glätten, sondern darin, durch eine massive "leaning against the wind"-Politik die trendmäßige Entwicklung der Wechselkurse zu beeinflussen.

Schaubild 3 stellt auf der einen Seite die Entwicklung der amerikanischen Handelsbilanz dar, auf der anderen Seite wichtige Bestimmungsfaktoren dieser Entwicklung, wie die in-

Schaubild 3 - Wettbewerbsfähigkeit und Handelsbilanz der Vereinigten Staaten sowie relative Produktionsentwicklung 1970-1978



Quelle: Morgan Guaranty Trust Company.

ternationale Preiswettbewerbsfähigkeit der Vereinigten Staaten und das Verhältnis zwischen der Industrieproduktion in den Vereinigten Staaten und der anderer Länder. So wertete beispielsweise der Dollar von 1970 bis 1973 real sehr stark ab. Diese Abwertung führte nach einiger Zeit zu einem Anstieg der Exporte. Außerdem erhöhte sich das Einkommen 1973 in den Vereinigten Staaten weniger stark als in anderen Ländern. Diese beiden Faktoren bewirkten, daß die Handelsbilanz der Vereinigten Staaten 1973 einen Überschuß aufwies. Der Überschuß in 1975 kann auf ähnliche Weise erklärt werden. Der Rückgang der Industrieproduktion seit der zweiten Hälfte 1973 war stärker als in anderen Ländern. Außerdem wirkte sich die Verbesserung der Preiswettbewerbsfähigkeit vom Jahre 1973 noch auf die Exporte und Importe im Jahre 1975 aus. Die relativ gute Konjunktur in den Vereinigten Staaten und die reale Aufwertung des Dollars in der Zeit zwischen 1974 und 1976 erklären das hohe Handelsbilanzdefizit im Jahre 1977. In den Vereinigten Staaten nahm die Produktion vom ersten Quartal 1975 bis zum zweiten Quartal 1977 um 26 vH zu, in den anderen Ländern dagegen nur um 13 vH. Die Wettbewerbsposition verschlechterte sich; auch waren die Preise für Agrarexporte real gesunken.

Wie wird sich die Handels- und Dienstleistungsbilanz in der nächsten Zeit voraussichtlich entwickeln? Die Abwertung des Dollars seit 1977 hat die Preiswettbewerbsfähigkeit, die sich in der Periode von 1974 bis 1976 verschlechtert hatte, wieder verbessert. Dies dürfte sich in den nächsten zwei Jahren auf die Exporte und Importe auswirken. Weiterhin ist zu berücksichtigen, daß sich die Expansion des Sozialprodukts in den Vereinigten Staaten abschwächen, in einigen anderen Ländern dagegen etwas verstärken dürfte. Der größere Effekt auf die Handelsbilanz der Vereinigten Staaten wird dabei eher von dem niedrigeren Produktionsanstieg in den Vereinigten Staaten ausgehen; der reale Zuwachs im Jahre 1979 dürfte etwa 2 vH betragen. Angesichts der hohen Einkommenselastizität der Importnachfrage in den Vereinigten Staaten wird die Abschwächung der Expansion voraussichtlich zu einer Verringerung des Handelsbilanzdefizits beitragen. Allerdings ist zu bedenken, daß die Wachstumsraten im Ausland - insbesondere in Japan und der Bundesrepublik - in der Zukunft wahrscheinlich geringer sein werden als im Durchschnitt der sechziger und frühen siebziger Jahre. Somit dürfte auch die Zunahme der Auslandsnachfrage nach amerikanischen Gütern niedriger ausfallen. Diese Datenänderung ist von den wirtschaftspolitischen Instanzen in den Vereinigten Staaten zu berücksichtigen.

b. Kanada

Tabelle 8 zeigt die wichtigsten Daten für die kanadische Wirtschaft im Zeitraum zwischen 1973 und 1978. Die wirtschaftliche Entwicklung in Kanada war nicht die gleiche wie in den Vereinigten Staaten. In den Jahren 1974 und 1975 expandierten die staatlichen und privaten Ausgaben in Kanada stärker als im Nachbarland. Folglich gingen die Zuwachsraten des Sozialprodukts und die Inflation in Kanada weniger und erst später zurück als in den Vereinigten Staaten und den anderen größeren Ländern der Tripartite-Region. Von 1973 bis 1975 stieg das reale Bruttosozialprodukt in Kanada um 4,9 vH, während es in den Vereinigten Staaten um 2,7 vH abnahm. Zwischen 1975 und 1977 erhöhte sich dagegen das reale Sozialprodukt in Kanada um 8,3 vH, in den Vereinigten Staaten um 11,2 vH. Angesichts der unterschiedlichen Entwicklung von Sozialprodukt und Inflation in Kanada und den Vereinigten Staaten in der Periode 1973-1976 hätte man eine Abwertung des kanadischen Dollars gegenüber dem US-Dollar erwarten können. Jedoch wurde das Leistungsbilanzdefizit Kanadas durch langfristige Kapitalimporte ausgeglichen, und der Wert des kanadischen Dollars entsprach einem US-Dollar oder lag zeitweise etwas darüber.

Von Oktober 1976 bis Oktober 1978 fiel der Wechselkurs des kanadischen Dollars gegenüber dem US-Dollar um fast 20 vH, gegenüber dem Pfund Sterling um über 30 vH, gegenüber der D-Mark um mehr als 35 vH und gegenüber dem Yen um fast 50 vH. Der Fall des kanadischen Dollars ging mit dem Rückgang der langfristigen Kapitalimporte einher. Die Unsicherheit über die politische Zukunft Kanadas dürfte eine Rolle gespielt haben.

Tabelle 8 - Indikatoren der wirtschaftlichen Entwicklung in Kanada 1973-1978

	1973	1974	1975	1976	1977	1978 ^a
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in vH					
Verbraucherpreise						
einschließlich Nahrungsmittel	7,5	10,9	10,8	7,5	8,0	8,6 ^a
ohne Nahrungsmittel	5,0	5,3	6,9	7,1	8,1	8,5 ^a
Sozialprodukt						
real	7,5	3,7	1,2	5,5	2,7	3,7 ^a
nominal	17,4	19,4	12,1	15,7	9,7	10,7 ^a
	vH					
Arbeitslosenquote	5,6	5,6	6,9	7,1	8,1	8,5 ^a
	Mrd. can. \$					
Handelsbilanzsaldo	2,74	1,69	-0,45	1,34	2,92	4,00 ^a
Dienstleistungsbilanzsaldo	-2,97	-3,71	-4,69	-5,65	-7,40	-8,00 ^a
	US-\$/can. \$					
Wechselkurs	1,000	1,022	0,983	1,014	0,940	0,880
^a Geschätzt.						

Quelle: "Bank of Canada Review" [versch. Jgg.].

Von Mitte 1975 bis Mitte 1978 war die kanadische Geld- und Fiskalpolitik vor allem an internen Zielen ausgerichtet. Für den Zuwachs der Geldmenge (M1) wurden Ziele festgelegt, und die Fiskalpolitik steuerte eine bessere Kapazitätsauslastung an (dieses Ziel war insbesondere deswegen hochgesteckt, weil die Erwerbsbevölkerung zwischen Mitte 1975 und Mitte 1978 um durchschnittlich 3,1 vH pro Jahr zunahm). Dabei wurde das Budgetdefizit, das bereits 1975 sehr hoch war, allerdings nicht weiter vergrößert. Die Orientierung der Geldpolitik an spezifischen Geldmengenzielen bedeutete, daß die Zentralbank weniger auf eine ungefähr gleichlaufende Entwicklung der kurzfristigen Zinsen in Kanada und den Vereinigten Staaten achtete. Im Herbst 1978 ging die kanadische Geldpolitik auf einen sehr restriktiven Kurs über, und die Zinsen öffentlicher und privater Titel stiegen in etwa gleichem Tempo wie in den Vereinigten Staaten. Gegenwärtig kann man die Bedeutung dieses Kurswechsels noch nicht voll er-messen. Es ist aber wahrscheinlich, daß die Zuwachsrates der kanadischen Geldmenge bei einer Fortsetzung des derzeitigen Kurses im unteren Bereich der Zielzone von 6 bis 10 vH, die im September 1978 bekanntgegeben wurde, liegen wird - vielleicht sogar noch etwas darunter.

Berücksichtigt man das bestehende Kosten- und Preisgefälle zum Ausland, die wahrscheinliche Entwicklung der Preise in Kanada und auf dem Weltmarkt sowie die künftige kanadische Importnachfrage, so dürfte der Außenwert des kanadischen Dollars im Oktober/November 1978 überhöht sein. Wie stark sich der kanadische Dollar erholt, hängt von dem Ausmaß der Überbewertung und den Auswirkungen der jüngsten realen Abwertung auf Preise, Löhne und Nachfrage in Kanada ab. Gegenwärtig ist die Geld- und Fiskalpolitik restriktiv. Bemer-

kenswert ist, daß sich die beträchtlichen Abwertungen bislang kaum auf die Konsumentenpreise ausgewirkt haben und daß die durchschnittlichen Stundenlöhne derzeit um 2 vH weniger stark steigen als die Konsumentenpreise. Wenn das kanadische Kostenniveau nicht kräftig angehoben wird, dürfte die hohe Preiswettbewerbsfähigkeit der exportierenden und der mit Importen konkurrierenden Unternehmen in Kanada den Handelsbilanzüberschuß weiter erhöhen und entweder das Leistungsbilanzdefizit verringern oder den Außenwert des kanadischen Dollars stärken. Allerdings muß auch der entgegengesetzte Effekt des voraussichtlich geringeren Anstiegs des amerikanischen Sozialprodukts auf den Handel Kanadas berücksichtigt werden. Wahrscheinlich wird das kanadische Sozialprodukt mit einer relativ niedrigen Rate zunehmen, die Arbeitslosigkeit hoch bleiben und der Außenwert des kanadischen Dollars wieder steigen.

2. Westeuropa

Alle europäischen Länder verzeichneten 1972 und 1973 einen Boom. Die Produktion nahm stark zu, und die Arbeitslosigkeit ging zurück. Die Inflationsrate erhöhte sich allerdings überall. Als der Ölpreis Ende 1973/Anfang 1974 vervierfacht wurde, beschleunigte sich die Inflation fast in allen Ländern. 1974 stiegen die Verbraucherpreise in Frankreich, Großbritannien und Italien mit zweistelligen Raten. In der Bundesrepublik lag die Inflationsrate bei 7 vH - eine sehr hohe Rate für dieses Land. Die Ölkrise verstärkte die beginnende Rezession. Die Inflation schwächte sich darauf ab, wenn auch oft erst mit einiger Verzögerung. 1976 lag der Anstieg der Verbraucherpreise in jedem der vier großen Länder unter dem des Jahres 1974. Außer in der Bundesrepublik waren die Inflationsraten jedoch immer noch zweistellig (Tabelle 9).

Die Zuwachsraten des Bruttosozialprodukts schwächten sich in den meisten europäischen Ländern 1974 ab und waren 1975 in den europäischen OECD-Ländern insgesamt negativ. Die Arbeitslosigkeit stieg auf ein Niveau, das seit den fünfziger Jahren nicht mehr verzeichnet worden war. Die anschließend einsetzende Erholung verlief schleppend. Kaum ein Land realisierte Wachstumsraten wie in der Zeit vor 1973. Die Arbeitslosigkeit sank nur unbedeutend. Die Inflationsraten waren zwar in einigen Ländern niedrig, sie lagen jedoch allgemein deutlich über dem durchschnittlichen Niveau der Zeit vor 1973. 1977 und 1978 stiegen Nachfrage und Produktion in den meisten europäischen Ländern mit einer relativ geringen Zuwachsrate; dies war in einigen Fällen auf eine vergleichsweise restriktive Geld- und Fiskalpolitik zurückzuführen.

Die Leistungsbilanz der europäischen OECD-Staaten insgesamt war 1973 leicht positiv. 1974 gab es dagegen ein beträchtliches Leistungsbilanzdefizit, wobei die Position der einzelnen Länder recht unterschiedlich war (Tabelle 10). Der deutsche Leistungsbilanzüberschuß stieg 1974, während die anderen drei großen Staaten ein hohes Defizit aufwiesen. Seitdem haben sich die Leistungsbilanzsalden wieder verringert. In Großbritannien und Italien, die von 1973 bis 1976 eine negative Leistungsbilanz hatten, gab es 1977 und 1978 einen Überschuß. Frankreich reduzierte sein Defizit 1977 und hatte 1978 eine in etwa ausgeglichene Bilanz. In allen drei Ländern zusammengefaßt änderte sich der Leistungsbilanzsaldo von 1976 auf 1977 um 10 Mrd. US-Dollar. Die Erfahrungen der anderen europäischen Länder waren ebenfalls nicht einheitlich. Die meisten Staaten hatten auch 1977 ein Defizit, während die Schweiz mit 3,6 Mrd. US-Dollar (5,5 vH ihres Sozialprodukts) den größten Überschuß aufwies.

Die realen Exporte stiegen in den meisten europäischen Ländern 1977 beträchtlich stärker als die realen Importe. Der Grund hierfür war vor allem die geringe Expansion der Importnachfrage, die wiederum auf die geringeren Zuwachsraten des Sozialprodukts zurückzuführen war. In einigen Ländern - wie beispielsweise in Frankreich und Großbritannien - nahm

Tabelle 9 - Ausgewählte Indikatoren der wirtschaftlichen Entwicklung in Frankreich, Großbritannien, Italien und der Bundesrepublik Deutschland 1973-1978 (vH)

	Reales Bruttoinlands- produkt ^a	Verbraucherpreise	Arbeitslosenquote ^b
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr		
Frankreich			
1973	6,5	7,3	2,1 (2,6)
1974	3,9	13,7	2,3 (2,7)
1975	-2,4	11,7	3,8 (4,1)
1976	4,6	9,6	4,2 (4,6)
1977	3,0	9,8	4,8 (5,2)
1978 ^c	3,0	9,0	4,9 (5,5)
Großbritannien			
1973	5,2	9,2	2,6 (2,8)
1974	-0,1	16,0	2,5 (2,9)
1975	-0,6	24,2	3,9 (5,1)
1976	2,3	16,5	5,4 (6,4)
1977	0,7	15,9	5,7 (6,9)
1978 ^c	3,0	8,0	5,7 (6,5)
Italien			
1973	6,3	10,8	3,5 (3,7)
1974	3,4	19,1	2,9 (3,1)
1975	-3,7	17,0	3,3 (6,4)
1976	5,7	16,8	3,7 (6,1)
1977	1,7	17,0	7,1 (7,5)
1978 ^c	2,5	12,5	6,8 (7,0)
Bundesrepublik			
1973	5,3	6,9	1,3 (0,9)
1974	0,4	7,0	2,7 (1,5)
1975	-3,4	6,0	4,8 (3,6)
1976	5,7	4,5	4,7 (3,6)
1977	2,4	3,9	4,6 (3,6)
1978 ^c	3,5	2,5	4,3 (4,0)

^aFür die Bundesrepublik ist das Bruttosozialprodukt aufgeführt. - ^bDie Arbeitslosenquoten basieren auf nationalen Definitionen, die Zahlen in Klammern geben die nach der OECD-Methode standardisierten Quoten wieder. - ^cGeschätzt.

Quelle: OECD [versch. Jgg.]

die Importnachfrage 1978 wieder stärker zu. In den meisten Ländern dürfte allerdings die geringe Ausweitung der Produktion in 1978 zu einer ähnlich niedrigen Zunahme der realen Importe führen wie in 1977.

Für 1979 ergibt sich voraussichtlich ein ähnliches Bild wie für 1978. So ist zu erwarten, daß der Produktionsanstieg in den größeren europäischen Ländern gerade ausreichen wird, um eine Zunahme der Arbeitslosigkeit zu verhindern, und daß die Inflationsraten weiterhin relativ hoch bleiben und in einigen Fällen sogar ansteigen werden.

Die Erfahrungen der europäischen Länder mit flexiblen Wechselkursen waren nicht einheitlich. Dafür gab es vor allem zwei Gründe:

Erstens war der Grad der Wechselkursflexibilität unterschiedlich. Einige Länder floateten unabhängig und hatten den Kurs ihrer Währungen nicht an andere Währungen gebunden. Die Mitglieder des europäischen Wechselkursverbundes dagegen floateten nur gegenüber Drittländern und unterhielten untereinander ein System "fester, aber anpassungsfähiger Wechselkurse". Darüber hinaus gab es einige Länder, die ihren Wechselkurs zwar offiziell freigegeben hatten, aber de facto fixierten.

Zweitens entwickelten sich die Wechselkurse in den einzelnen europäischen Ländern sehr unterschiedlich. Großbritannien und Italien verzeichneten eine beträchtliche effektive Abwertung ihrer Währungen, während die D-Mark und der Schweizer Franken im Kurs stiegen (Tabelle 11). Entsprechend unterschieden sich auch die Bedenken, die hinsichtlich der Wechselkursentwicklung in den einzelnen Ländern geäußert wurden. Die abwertenden Länder waren in erster Linie um die Auswirkung der Abwertung auf ihr Preisniveau besorgt. Die aufwertenden Länder fürchteten dagegen vor allem eine Verschlechterung ihrer internationalen Wettbewerbsposition.

Bis zum Herbst 1977 bestand allerdings weitgehend Übereinstimmung darüber, daß es keine realistische Alternative zum System weitgehend flexibler Wechselkurse gab. Die meisten Vorschläge zur Verbesserung des Wechselkurssystems strebten nicht eine Rückkehr zu festen Wechselkursen an, sondern zielten darauf ab, Wechselkursfluktuationen durch ein "kontrolliertes" Floating zu dämpfen. So wurde beispielsweise von verschiedenen Seiten vorgeschlagen, Zielzonen für die Wechselkurse in der EG festzulegen. Die scharfen Wechselkursänderungen während des letzten Jahres führten zu einer Umkehr in der europäischen Wechselkurspolitik. Der jüngste Anlauf in Richtung auf stabilere Wechselkurse innerhalb Europas ist das Europäische Währungssystem (EWS).

Wie das EWS im einzelnen funktioniert, wird sich erst in der Praxis zeigen. Als wichtigste Elemente des EWS sind vorgesehen:

- Ein System "fester, aber anpassungsfähiger" Wechselkurse zwischen den beteiligten EG-Staaten;
- ein Europäischer Währungsfonds (EWF), der zur Stabilisierung der Wechselkurse zwischen den Mitgliedsländern eingesetzt werden soll;
- die Einführung einer Europäischen Währungseinheit (ECU), die insbesondere für die Abrechnung unter den Währungsbehörden der Mitgliedsländer verwendet werden soll.

Es ist beabsichtigt, mit dem EWS in Europa eine größere Zone der Wechselkursstabilität zu schaffen. Die Befürworter des EWS argumentieren, daß das EWS einen disziplinierenden Effekt auf diejenigen EG-Länder haben wird, deren Inflationsraten gegenwärtig besonders hoch sind. Auch sind sie der Ansicht, daß das EWS Spekulationen gegen den Dollar und zugunsten einzelner europäischer Währungen, vor allem der D-Mark, verringern hilft und damit eine Aufwertung der Währungen bremst, die stärker ist, als es von "fundamentalen Faktoren" her gerechtfertigt erscheint.

Tabelle 10 - Ausgewählte Zahlungsbilanzindikatoren für Frankreich, Großbritannien, Italien und die Bundesrepublik Deutschland 1973-1978

	Leistungsbilanz- saldo	Handelsbilanz- saldo	Handelsvolumen	
			Exporte	Importe
	Mrd. US-\$		Veränderung gegenüber dem Vorjahr in vH	
Frankreich				
1973	-0,7	0,8	11,1	13,4
1974	-6,0	- 3,9	9,9	3,3
1975	0,3	2,1	- 4,8	-10,0
1976	-6,1	- 4,7	8,5	20,2
1977	-3,2	- 2,6	7,0	1,3
1978 ^a	-0,7	- 0,5	6,9	5,2
Großbritannien				
1973	-2,8	- 5,6	13,9	14,9
1974	-8,7	-12,3	5,0	0,4
1975	-3,8	- 7,1	- 3,7	- 6,7
1976	-1,5	- 6,3	8,8	6,4
1977	0,5	- 3,0	9,3	2,3
1978 ^a	0,0	- 2,1	2,4	6,0
Italien				
1973	-2,7	- 4,0	0,6	12,0
1974	-8,0	- 8,5	7,5	- 4,5
1975	-0,6	- 1,1	2,2	-12,4
1976	-2,8	- 4,2	11,2	14,8
1977	2,3	0,0	6,7	- 2,3
1978 ^a	5,5	1,0	5,5	1,0
Bundesrepublik				
1973	4,3	14,9	16,3	6,7
1974	9,7	21,9	13,2	1,1
1975	3,7	17,0	-10,4	1,9
1976	3,8	16,6	12,5	15,4
1977	3,8	19,1	5,7	5,8
1978 ^a	5,0	22,5	4,0	5,0

^aGeschätzt.

Quelle: OECD [versch. Jgg.]

Tabelle 11 - Effektive Wechselkurse ausgewählter Länder 1973-1978 (Mai 1970 = 100)

	1973	1974	1975	1976	1977	1978 ^a
Bundesrepublik	119,3	125,5	127,6	132,3	143,1	150,4
Frankreich	106,3	99,3	109,3	103,7	98,5	100,5
Großbritannien	87,5	84,8	78,3	66,3	63,0	63,3
Italien	89,7	81,0	77,8	63,7	58,6	55,5
Schweiz	118,3	128,6	145,0	157,0	161,5	207,1
Vereinigte Staaten	82,3	84,2	83,5	87,7	86,7	76,0
Kanada	102,3	105,6	101,1	106,3	97,8	86,9
Japan	123,2	115,4	111,7	115,7	128,1	175,1

^a August.

Quelle: IMF [versch. Jgg.] .

Viele Kritiker des EWS befürchten, daß die Zentralbanken in den stabileren Ländern verpflichtet sein würden, ihre Geldmenge zur Stützung der Wechselkurse so kräftig zu erhöhen, daß es in diesen Ländern zu einer erneuten Beschleunigung der Inflation in Richtung auf die durchschnittliche europäische Inflationsrate kommt. Daneben herrscht auch Besorgnis darüber, daß die derzeit weniger stabilen Länder zu einer übermäßig scharfen Restriktionspolitik veranlaßt werden könnten, die zu einer Stabilisierungskrise und einem Beschäftigungseinbruch führen würde.

Ein solcher Konflikt zwischen internen Zielen der Wirtschaftspolitik und Wechselkurszielen ließe sich dadurch lösen, daß die Leitkurse im EWS angepaßt werden. Diskretionäre Wechselkursänderungen sind jedoch normalerweise mit größeren Devisenmarktstörungen verbunden als automatische Wechselkursänderungen im System flexibler Wechselkurse. Der Grund hierfür ist vor allem, daß Leitkursänderungen in der Regel von privaten Marktteilnehmern vorhergesehen werden und es daher vor jeder Kursanpassung zu großen spekulativen Kapitalbewegungen kommt.

Die bestehende Inflationsdifferenz in den EG-Ländern - gegenwärtig steigen die Verbraucherpreise in der Bundesrepublik um etwa 2 vH, in Italien dagegen um mehr als 12 vH - macht deutlich, daß das EWS nur Bestand haben kann, wenn die Leitkurse in nicht zu großen zeitlichen Abständen neu festgelegt werden. Aber selbst in diesem Falle besteht die Gefahr, daß die Anpassungen zu spät kommen - ebenso wie sie in der europäischen "Währungsschlange" gewöhnlich zu spät kamen. Da das EWS gegenüber der "Währungsschlange" weitere wichtige Währungen einschließt, kann man erwarten, daß es bei einer verzögerten Kursanpassung im EWS zu noch stärkeren Kapitalbewegungen und Devisenmarktinterventionen kommen wird als in der "Währungsschlange".

Bei Abschluß dieses Berichts sind verschiedene Details des EWS und der begleitenden Maßnahmen, vor allem im Bereich des Ressourcentransfers, noch Gegenstand von Verhandlungen. Die endgültigen Kompromißlösungen und die Einschätzung der oben erwähnten Vor- und Nachteile des neuen Währungssystems werden darüber entscheiden, ob alle Mitgliedsstaaten der EG dem EWS beitreten.

Unsere Tripartite-Gruppe sieht es als verfrüht an zu beurteilen, ob ein erfolgreicher Start des EWS Anfang 1979 die wirtschaftlichen Beziehungen zwischen den drei Regionen Nordamerika, Japan und Westeuropa schwieriger oder einfacher machen wird. Das EWS kompliziert diese Beziehungen nicht notwendigerweise; denn es stellt nicht darauf ab, die Wechsel-

kurse zwischen europäischen Ländern und Drittländern so zu beeinflussen, daß dadurch das reibungslose Funktionieren des internationalen Anpassungsmechanismus verhindert wird. Der Effekt des EWS auf die Währungsbeziehungen zwischen den einzelnen Tripartite-Regionen wird in erster Linie davon abhängen, wie sich die Attraktivität der europäischen Währungen in dem neuen System entwickelt. Wenn geringere Wechselkursänderungen im EWS dadurch zustande kommen, daß die Inflationsraten in den stabileren Ländern steigen, dann wird es weniger attraktiv und damit auch weniger wahrscheinlich, daß Anleger Dollarguthaben in europäische Währungen umtauschen. Führt dagegen das EWS zu einer größeren Stabilität aller EG-Währungen, so könnte sich die Tendenz einer Abkehr vom Dollar verstärken.

3. Japan

Als im Frühjahr 1973 die Wechselkurse zwischen den wichtigsten Währungen freigegeben wurden, befand sich Japan bereits mitten in einem Inflationsprozeß, der im Sommer des Vorjahres begonnen hatte. Die übermäßige Geldmengenausweitung, verursacht durch die Dollarinterventionen am Devisenmarkt und die expansive Finanzpolitik, war dafür der entscheidende Grund. Die Inflation wurde durch die Preissteigerungen bei wichtigen Rohstoffen verschärft.

Im Frühjahr 1973 erklärte die japanische Regierung, daß sie die Globalsteuerung restriktiver fahren wolle. Die Geldmengenausweitung blieb jedoch weiterhin beträchtlich, da sich die Kreditaufnahme des privaten Sektors stark erhöhte. Die japanische Zentralbank, die bis dahin Dollars am Devisenmarkt gekauft hatte, verkaufte nun Dollars aus ihren Beständen. Das bedeutete faktisch, daß die internen Stabilitätsziele über das Wechselkursziel gestellt wurden; diese Haltung überrascht um so mehr, als die Leistungsbilanz 1973 stark defizitär war. Im Sommer 1973 war die japanische Wirtschaft in vielen Bereichen an ihre Kapazitätsgrenze gestoßen. 1974 verfolgte die Regierung konsequent eine restriktive Wirtschaftspolitik, und zwar nach der Ölkrise von Ende 1973 und nachdem die Rezession bereits eingesetzt hatte. Das reale Sozialprodukt, dessen Zuwachsrate 1973 noch bei 10 vH gelegen hatte, ging 1974 um 0,5 vH zurück (Tabelle 12). Gleichzeitig stiegen die Preise aufgrund des Kostendrucks explosionsartig. Die Nominallöhne wurden ebenfalls drastisch erhöht, um die Reallöhne nicht absinken zu lassen.

Wirtschaftliche Schwäche und Inflation nahmen im Jahre 1974 ein besorgniserregendes Ausmaß an. Zum ersten Mal seit 1950 ging das reale Sozialprodukt zurück. Die Großhandelspreise stiegen um mehr als 30 vH nach einer Rate von weniger als 1 vH zwei Jahre zuvor. Die Zahlungsbilanz war stark defizitär (fast 7 Mrd. Dollar in der Grundbilanz und 4,7 Mrd. Dollar in der Leistungsbilanz). Der Yen wertete sich gegenüber dem Dollar innerhalb eines Jahres von 265 Yen auf 300 Yen ab. Die Geldmengenausweitung (M2) betrug nur noch 11,5 vH, und die realen Anlageinvestitionen von Staat und privaten Unternehmen nahmen ab.

Der Tiefpunkt der Rezession lag im ersten Quartal 1975. Die Globalsteuerung war weiterhin keineswegs stimulierend, vor allem wohl deshalb nicht, weil die Inflationsrate noch immer hoch war. Hinzu kam, daß die Grund- und Leistungsbilanz erneut ein Defizit aufwiesen, und dies trotz der anhaltenden nominalen Abwertung des Yen im Verlauf von 1975.

Während der ersten beiden Quartale 1976 nahmen die japanischen Exporte erheblich zu. Dies war der entscheidende Faktor für die konjunkturelle Besserung, da von der inländischen Nachfrage keine Belebung ausging. Die Konjunkturerholung war exportbestimmt. Gleichzeitig begann sich der Yen aufzuwerten. Um dem entgegenzuwirken, nahm die japanische Zentralbank ihre Dollarkäufe am Devisenmarkt wieder auf, obwohl sie kurz nach der Ölkrise versichert hatte, daß sie nur noch intervenieren wolle, um starke Kursausschläge an den Devisenmärkten zu glätten.

Tabelle 12 - Wichtige Indikatoren der wirtschaftlichen Entwicklung in Japan 1972-1977

	1972	1973	1974	1975	1976	1977
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in vH					
Reales Sozialprodukt ^a	9,5	10,0	- 0,5	1,4	6,4	5,2
Großhandelspreise	0,8	15,8	31,4	3,0	5,0	1,9
Verbraucherpreise	4,6	11,8	24,3	11,9	9,4	8,0
Geldmenge (M2)	24,7	16,8	11,5	14,5	13,5	11,1
Nominallöhne ^c	15,7	23,6	26,5	11,8	12,6	9,5
Produktivität ^c	11,1	20,1	0,8	- 5,0	13,5	5,1
Anlageinvestitionen ^a	3,6	18,6	- 6,1	- 6,9	0,6	1,1
Staatliche Investitionen ^a	19,0	8,3	-13,8	5,2	3,2	10,4
	Mrd. US-Dollar					
Grundbilanz	4,7	-10,1	- 6,8	- 2,7	2,9	7,7
Leistungsbilanz	6,6	- 0,1	- 4,7	- 0,7	3,7	10,9
	vH					
Kreditzinsen	7,0	7,2	9,1	9,1	8,3	7,6
Diskontsatz	4,5	5,7	9,0	8,0	6,5	5,1
Sozialproduktlücke ^b	4,5	2,8	11,2	13,4	11,7	.
Arbeitslosenquote	1,4	1,3	1,4	1,9	2,0	2,0
	Veränderung gegenüber dem Niveau von Mitte 1970					
Nominaler effektiver Wechselkurs	14,0	21,3	12,5	11,2	14,7	29,1
Wechselkurs gegenüber dem US-Dollar	12,3	10,5	- 7,8	- 1,7	0,4	18,0
^a Zu Preisen von 1970, berechnet aufgrund revidierter Zeitreihen. - ^b Basiert auf Schätzungen des Japan Economic Research Center vom März 1977 ("18 Months Forecast"). - ^c In der Industrie.						

Quelle: Economic Planning Agency [versch. Jgg.] - IMF [versch. Jgg.] - Morgan Guaranty Trust Company [versch. Jgg.]

Im Verlauf des Jahres 1976 begannen die Zinssätze zu sinken; die Geldmenge nahm 1976 um 13,5 vH zu. Das Wachstum verstärkte sich wieder; die Zuwachsrates des realen Sozialprodukts betrug 6,4 vH. Weiterhin blieb jedoch ein erheblicher Teil der Produktionskapazitäten unterausgelastet; die Zahl der Arbeitslosen stieg an. Die Grundbilanz wies einen Überschuß von 2,9 Mrd. Dollar auf. (Der Leistungsbilanzüberschuß lag bei 3,7 Mrd. Dollar.) Die Aufwertung des Yen beschleunigte sich im Jahre 1977. Dies hatte einen deflatorischen Effekt auf die japanische Wirtschaft. Sie half freilich auch, über die niedrigeren Einfuhrpreise mehr Preisstabilität zu erreichen. Allerdings erschwerte sie die Anpassung exportabhängiger Industriezweige, und zwar um so mehr, als der Anstieg der Inlandsnachfrage nicht ausreichte, den Verlust der Auslandsmärkte auszugleichen.

Nach 1977 war die Wirtschaftsentwicklung recht ungleichmäßig. Das Wirtschaftswachstum verlangsamte sich im zweiten Quartal 1978. Die Zuwachsrate des Sozialprodukts verminderte sich von 2,5 vH im ersten Quartal auf 1,1 vH im zweiten Quartal. Dies steht im Zusammenhang mit der recht starken Erhöhung der realen Importe (3,4 vH) und der gleichzeitig beträchtlichen Reduktion der realen Exporte (3,5 vH) im zweiten Quartal. Es ist nicht ausgeschlossen, daß sich in dieser Außenhandelsentwicklung bereits die Verschlechterung der japanischen Wettbewerbsposition niederschlägt, die durch die starke reale Aufwertung des Yen bedingt ist.

Es gibt jedoch einige Anzeichen für eine Erholung der inländischen Nachfrage. Die Industrieproduktion steigt deutlich an, die Lagerquote sinkt, und die Geldmengenausweitung beschleunigt sich seit einiger Zeit. Zusammen mit der regeren Investitionstätigkeit der jüngsten Zeit und dem Anstieg des privaten Konsums dürfte eine Zunahme der realen Inlandsnachfrage von rd. 6 vH im Jahre 1978 wahrscheinlich sein.

In Japans Außenhandel ist deutlich zu erkennen, daß sich die Expansion der realen Exporte abschwächt und die der realen Importe verstärkt. In den ersten drei Quartalen des Jahres 1978 betragen die Veränderungen der realen Exporte jeweils +7,7 vH, -2,7 vH und -3,8 vH. Die Veränderungen der realen Importe lagen jeweils bei +0,9 vH, +5,2 vH und +7,4 vH (alle Zahlen jeweils gegenüber dem entsprechenden Quartal des Vorjahres). Trotz dieser bereits beträchtlichen Reaktion der Außenhandelsvolumina wird es noch einige Zeit dauern, bis sich ein Trend zur Passivierung der Leistungsbilanz zeigt. Noch länger dürfte es dauern, bis der in Dollar gemessene Überschuß merklich zurückgeht. Nichtsdestoweniger ist festzuhalten, daß die Tendenz zur Reduktion des Überschusses bereits angelegt ist. Die Aufwertung des Yen hat also bei der Korrektur der Handelsbilanz in der gewünschten Weise gewirkt.

Ob es Japan möglich sein wird, durch eine stärkere interne Expansion den Verlust an realer Nachfrage aufgrund des Rückgangs des Leistungsbilanzüberschusses auszugleichen, ist ein vieldiskutiertes wirtschaftspolitisches Problem. Da der Export 15 vH des Sozialprodukts ausmacht, bedeutet ein Exportrückgang von 10 vH ein Minus für das Wachstum des Sozialprodukts von 1,5 vH. Über diese Größenordnung wird gegenwärtig in Japan im Zusammenhang mit zusätzlichen finanzpolitischen Maßnahmen diskutiert. In Tabelle 13 werden die Schätzungen der Beiträge einzelner Komponenten zum Anstieg des Sozialprodukts seit Anfang 1977 dargestellt. Sie dokumentiert die exportgetriebene Aufwärtsentwicklung zu Beginn von 1977 und den seither ständig kleiner werdenden Impuls von dieser Seite.

Tabelle 13 - Zur Entwicklung des japanischen Sozialprodukts (vH)

	1977				1978	
	1. Vj.	2. Vj.	3. Vj.	4. Vj.	1. Vj.	2. Vj.
	Veränderung gegenüber dem Vorquartal					
Reales Sozialprodukt	2,1	1,8	0,1	1,5	2,5	1,1
Staatliche Anlageinvestitionen	3,6	5,6	5,6	3,4	1,0	8,2
Exporte	4,8	2,9	0,1	-1,6	6,9	-3,5
	Beitrag zum Anstieg des Sozialprodukts					
Staatliche Anlageinvestitionen	0,4	0,5	0,5	0,3	0,1	0,7
Exporte	0,7	0,5	0,0	-0,3	1,2	-0,6

Quelle: Economic Planning Agency [versch. Jgg.].

III. Wechselkurse, Inflation und reale Anpassungsprozesse

In letzter Zeit wurde das System flexibler Wechselkurse erneut Mittelpunkt einer Kontroverse. Die Instabilität des Dollarkurses wurde als wichtiges wirtschaftspolitisches Thema angesehen, und zwar nicht zuletzt wegen der Überzeugung, daß die Dollarkursschwankungen ursächlich seien für die allgemeine wirtschaftliche Unsicherheit und die Investitionsschwäche in einer Reihe von Ländern. Solche Überlegungen und die Überzeugung, daß der größere Teil der erforderlichen Wechselkursanpassungen bereits stattgefunden habe, führten zu vermehrtem Druck, wieder relativ feste Wechselkurse durch die Etablierung von Zielzonen oder ähnliche Regelungen einzuführen. In diesem Kapitel soll insbesondere untersucht werden, wie sich die Veränderungen der nominalen Wechselkurse auf die Anlageentscheidungen der Vermögensbesitzer, die Preisniveauentwicklung und die internationale Wettbewerbssituation auswirken. Die Bedeutung der Probleme ist von Land zu Land verschieden.

Die Entwicklung der Wechselkurse der wichtigsten Währungen während der letzten Jahre ist in Tabelle 14 wiedergegeben. Hervorstechend ist vor allem die Abwertung des amerikanischen Dollars gegenüber dem Yen und den europäischen Währungen. In derselben Tabelle sind die entsprechenden Entwicklungen der realen, d. h. der um Inflationsunterschiede bereinigten, Wechselkurse dargestellt. Die Änderungen der realen Wechselkurse waren weit weniger dramatisch; dennoch gab es beträchtliche Verschiebungen der realen Wechselkurse, insbesondere nach der Jahresmitte 1978.

Tabelle 14 - Änderungen der nominalen und effektiven Wechselkurse^a ausgewählter Länder 1. Vj. 1978 gegenüber 1973/74

	Vereinigte Staaten	Bundesrepublik	Japan
Nominale Wechselkurse	-1,6	24,7	18,1
Reale Wechselkurse			
Großhandelspreisindex	-3,0	3,6	-1,6
Deflator des Sozialprodukts	-7,3	1,6	4,2

^a Abwertung -, Aufwertung +.

Quelle: IMF [versch. Jgg.].

Die recht ausgeprägten Schwankungen der nominalen Wechselkurse und die vergleichsweise geringen Schwankungen der realen Wechselkurse werfen einige Fragen bezüglich des Funktionierens flexibler Wechselkurse auf. Die wichtigste Frage lautet: Sind flexible Wechselkurse das geeignete Instrument zur Förderung außenwirtschaftlicher Anpassungsprozesse, oder werden sie vielleicht von spekulativen Einflüssen so dominiert, daß sie die Inflationsbekämpfung und die Verminderung der Arbeitslosigkeit erschweren?

Um diese Frage zu beantworten, soll auf die bisherigen Erfahrungen mit flexiblen Wechselkursen zurückgegriffen werden. Zweifellos läßt sich beobachten, daß flexible Kurse den erwünschten Einfluß auf die außenwirtschaftliche Position einiger europäischer Staaten gehabt haben; dies gilt insbesondere für Italien, Frankreich und Großbritannien. Die zuletzt beobachteten Anpassungsvorgänge in den Außenhandelsströmen der Vereinigten Staaten und Japans

sind ebenfalls Reaktionen auf die erheblichen Änderungen der realen Wechselkurse. Insbesondere ist hier auf den Rückgang des japanischen Exportvolumens und auf den starken Anstieg des Importvolumens hinzuweisen (Tabelle 15). Zwar sind diese Änderungen zum Teil eine Folge der Unterschiede im Kapazitätsauslastungsgrad, aber ein großer Teil dieser Vorgänge ist auf die Wechselkursänderungen zurückzuführen.

Tabelle 15 - Der Warenhandel Japans mit Produkten der Verarbeitenden Industrie 1977 und 1978 (1975 = 100)

	1977		1978	
	3. Vj.	4. Vj.	1. Vj.	2. Vj.
Importvolumen	111,4	111,4	119,9	138,3
Exportvolumen	136,7	142,9	134,3	129,2

Quelle: The Bank of Japan [versch. Jgg.].

Ein weiterer wichtiger Vorteil, den das System flexibler Wechselkurse aufweist, liegt darin, daß es möglich war, trotz stark divergierender Inflationsraten ohne restriktive Handelspraktiken auszukommen; dies wäre bei festen Wechselkursen kaum möglich gewesen. Das gegenwärtige Wechselkurssystem erlaubte es, daß sich die Inflationsunterschiede in entsprechenden Änderungen der nominalen Wechselkurse niederschlugen.

Völlig problemlos ist freilich die Beziehung zwischen Wechselkursänderungen und nationalen Inflationsraten nicht. Denn die beiden Größen sind voneinander nicht unabhängig: Wechselkursänderungen, die aufgrund des Bedarfs an realen Anpassungen zustande kommen oder die auf der Notwendigkeit von Portfolioumschichtungen basieren, finden ihren Niederschlag in der Preisentwicklung der beteiligten Länder. Preisniveaüänderungen, die teilweise Wechselkursänderungen widerspiegeln, beeinflussen die Wechselkurserwartungen und haben auf diese Weise einen kurzfristigen Effekt auf die tatsächliche Wechselkursentwicklung. In diesem Zusammenhang stellen sich zwei Fragen: Die erste betrifft das Problem, ob die beschriebene Wechselkursänderung nicht zu überschießenden Anpassungen führt. Die zweite bezieht sich darauf, ob die Inflationsbekämpfung durch den Wechselkursanpassungsprozeß bei flexiblen Wechselkursen entscheidend erschwert wurde.

Zweifellos hat das System flexibler Wechselkurse es Ländern mit einer harten Währung - wie der Bundesrepublik, der Schweiz oder Japan - erleichtert, die Inflationsrate zu senken. In Tabelle 16 ist die Entwicklung der Verbraucher- und Importpreise dargestellt. Der Preisrückgang für Importwaren hat zweifellos einen entscheidenden Beitrag zur Stabilisierung der Preis- und letztlich auch Lohnentwicklung geleistet. In den Abwertungsländern verhält es sich umgekehrt. In diesem Zusammenhang ist freilich zu bemerken, daß die Aufwertung in der einen Gruppe von Ländern und die Abwertung in der anderen nicht ohne die jeweils betriebene Geld- und Finanzpolitik erklärt werden kann. Die Abwertung des Dollars in den Jahren 1977 und 1978 hat zweifellos zu der hohen Inflationsrate in den Vereinigten Staaten beigetragen und die Gefahr einer Inflationsbeschleunigung heraufbeschworen. Diese Sorge hat wohl entscheidend zu den Maßnahmen der amerikanischen Wirtschaftspolitik vom November 1978 geführt, die darauf abzielen, den Dollar auf den internationalen Finanzmärkten zu stärken.

Die inflationsfördernde Wirkung einer Abwertung ergibt sich sowohl nach einer Abwertung aufgrund eines Regierungsbeschlusses im System fester Wechselkurse als auch aus einer neuen Marktbewertung im System flexibler Wechselkurse. Die Einwände gegen das System flexibler Wechselkurse bedürfen daher einer darüber hinausgehenden Argumentation. So

Tabelle 16 - Die Entwicklung der Verbraucher- und Importpreise in ausgewählten Ländern 1975-1978 (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in vH)

	Bundesrepublik		Schweiz		Japan	
	Verbraucherpreise	Importpreise	Verbraucherpreise	Importpreise	Verbraucherpreise	Importpreise
1975	5,9	-1,7	6,7	- 9,8	11,9	7,6
1976	4,5	6,7	1,7	0,4	9,3	6,0
1977	3,9	1,5	1,3	1,2	8,1	- 4,2
1978, 2. Vj.	2,7	-6,5	1,4	-10,0	3,6	-17,0

Quelle: IMF [versch. Jgg.].

könnte beispielsweise argumentiert werden, daß die Abwertungen im System flexibler Wechselkurse überschießen und somit die Inflation im Abwertungsland unnötig stark erhöhen. Solche überschießenden Abwertungen mag es in den Vereinigten Staaten und Kanada gegeben haben; sicher ist dies jedoch keineswegs. Ein weiteres Argument, das ins Feld geführt wird, besagt, daß das System flexibler Wechselkurse die wirtschaftspolitische Disziplin mindere, da flexible Kurse es erlauben würden, korrigierende nationale Maßnahmen länger hinauszuzögern als in einem System, in dem Wechselkursänderungen nur in Notfällen zugelassen sind. Beide Überlegungen enthalten theoretisch denkbare Einwände; sie sind jedoch keineswegs zwingend, und es gibt kaum Erfahrungen, die diese Hypothesen stützen. So verringerten sich in Frankreich, Großbritannien und Italien die Inflationsraten auch in jenen Perioden, in denen sich ihre Währungen abwerteten. Gleichzeitig aktivierten sich ihre Leistungsbilanzen. Die kürzlich in den Vereinigten Staaten ergriffenen Antiinflationsmaßnahmen zeigen die innenpolitische Bedeutung der Inflationsbekämpfung unabhängig von der herrschenden Wechselkursordnung.

IV. Wirtschaftspolitische Probleme im System flexibler Wechselkurse

In diesem Abschnitt sollen die wichtigsten wirtschaftspolitischen Probleme diskutiert werden, die während der Periode flexibler Wechselkurse entstanden; dabei soll auf die jüngsten Entwicklungen eingegangen werden, um die Relevanz dieser Probleme deutlich zu machen. Der Zeitpunkt für eine solche Diskussion scheint sehr passend zu sein. Die Schaffung des Europäischen Währungssystems spiegelt den Wunsch nach festeren Wechselkursen in Europa wider. Auch die kürzlich ergriffenen Maßnahmen in den Vereinigten Staaten, die großangelegte direkte Interventionen am Devisenmarkt einschließen, signalisieren eine Änderung der wirtschaftspolitischen Haltung. Die Wechselkursentwicklung soll nicht dem Markt überlassen bleiben, sondern stärker als bisher staatlich reglementiert werden. Die Maßnahmen der Vereinigten Staaten, die im Einvernehmen, ja teilweise auf Wunsch anderer Länder der Tripartite-Region ergriffen wurden, bedeuten zwar nicht unbedingt die Bereitschaft zur Verteidigung von bestimmten Wechselkurswerten. Sie bedeuten jedoch, daß sich die Beteiligten eine Vorstellung darüber bilden, welche Wechselkurse als nicht akzeptabel zu betrachten sind.

Das proklamierte Ziel der Devisenmarktinterventionen in einem System prinzipiell flexibler Wechselkurse ist es, Marktstörungen (disorderly markets) zu verhindern, d. h., es sollen starke und abrupte Wechselkursänderungen vermieden werden, ohne freilich den zugrundeliegenden Trend zu beeinflussen. Dieser Grundsatz sowie die daraus abgeleitete Folgerung, daß sich einzelne Länder durch ihre Wechselkurspolitik nicht einen ungerechtfertigten Wettbewerbsvorteil gegenüber den anderen Ländern verschaffen sollen, ist in der Entscheidung des Internationalen Währungsfonds vom Jahre 1977 bezüglich der Überwachung der Wechselkurspolitik enthalten. Die Bereitschaft der Vereinigten Staaten, am Devisenmarkt zugunsten des Dollars stark zu intervenieren, läßt den Schluß zu, daß die jüngsten Wechselkursbewegungen als Marktstörungen angesehen wurden.

Die Verwirklichung des Grundsatzes, "geordnete Marktverhältnisse" herzustellen, erwies sich in der Praxis als außerordentlich kompliziert, und das tatsächliche Verhalten vieler Länder wurde von anderen als nicht grundsatzkonform beurteilt. So intervenierten zum Beispiel die Zentralbanken Japans und der Bundesrepublik gegen Ende 1977 und zu Anfang von 1978, als sich der Dollar real abwertete, mit beträchtlichen Beträgen am Devisenmarkt. Dasselbe gilt für Großbritannien; dort wurden die Interventionen allerdings Ende Oktober 1977 eingestellt, weil man feststellte, daß diese Politik mit den inländischen Geldmengenzielen unvereinbar war. Für den außenstehenden Beobachter lag das Motiv für diese Interventionen in der Absicht der Zentralbanken, den zugrundeliegenden Trend der Wechselkurse zu ändern, sich gegen die Aufwertung der eigenen Währung zu stemmen. Der Druck war jedoch so groß, daß es trotz der Interventionen zu einer erheblichen realen Aufwertung des Yen und der D-Mark kam. Grundsätzlich läßt sich sagen, daß es bei einer Devisenmarktunruhe schwer ist, zwischen Trendänderungen und kurzfristigen Abweichungen vom Trend zu unterscheiden. Erst die Praxis wird zeigen, ob die jetzt vereinbarten koordinierten Interventionen am Devisenmarkt tatsächlich nützlich waren. Am besten wäre es, wenn bereits die Ankündigung gemeinsamer Interventionen dazu führen würde, daß es künftig weniger Anlaß für große Interventionen gibt.

Die unterschiedliche Haltung einzelner Länder in der Wechselkurspolitik beruht auf uneinheitlichen Rahmenbedingungen. In offenen Volkswirtschaften, in denen der Außenhandelssektor im Vergleich zur gesamten Volkswirtschaft recht groß ist, können die Rückwirkungen einer Abwertung auf die Inflationsrate recht beträchtlich sein. Dieser Impuls kann sich fortpflanzen, wenn er auf die Lohnentwicklung durchschlägt; dies gilt insbesondere dann, wenn die Löhne indexiert sind. Um in einer solchen Situation einen Konjunkturabschwung zu vermeiden, erhöhen die Zentralbanken die Geldmenge noch stärker. Selbst in einer relativ ge-

schlossenen Volkswirtschaft wie in den Vereinigten Staaten dürfte sich die Inflation kurzfristig um 0,15 bis 0,3 vH beschleunigen, wenn die effektive Abwertung 1 vH beträgt. In kleinen, offenen Volkswirtschaften ist der Effekt noch wesentlich stärker.

Die entscheidende Begründung für die bundesdeutschen, japanischen und britischen Dollar-käufe am Devisenmarkt war freilich nicht die Antiinflationpolitik dieser Länder, sondern der Versuch, die wachstumshemmenden Effekte der Aufwertung auf die inländische Wirtschaft zu vermeiden. Vor allem deshalb wollten die Währungsbehörden die reale Aufwertung in Grenzen halten, um die Wettbewerbsfähigkeit der Exportindustrien und der mit Importen konkurrierenden Wirtschaftsbereiche nicht noch mehr zu schwächen.

Wie schon in der Einleitung erwähnt, gibt es eine Fülle wechselkurspolitischer Regelungen. Die meisten Länder haben ihre Wechselkurse in der einen oder anderen Form an eine andere Währung oder einen Korb von Währungen gebunden. Für viele der kleineren Länder in Europa, deren Handel zu einem großen Teil auf den europäischen Raum entfällt, ist die bisherige "Schlange" bzw. das Europäische Währungssystem ein Weg, die Änderungen der effektiven Wechselkurse in Grenzen zu halten, da ihre Währungen zusammen mit den Währungen der wichtigsten Handelspartner floaten. Ein solches Arrangement kann freilich nur dauerhaft sein, wenn die Inflationsraten nicht zu weit auseinanderliegen; andernfalls müssen die nominalen Wechselkurse angepaßt werden. Die meisten Entwicklungsländer sind eine Wechselkursbindung aus ähnlichen Gründen eingegangen. Die Wechselkursbindung kleiner Länder oder der Entwicklungsländer (und die damit zusammenhängenden Interventionen) wirft völlig andere Fragen auf als eine solche Bindung zwischen den wichtigen Währungen, insbesondere zwischen dem Dollar, dem Yen und der D-Mark, und zwar vor allem deshalb, weil diese großen Länder weitläufige Handels- und Finanzbeziehungen aufweisen.

Es gibt keine zufriedenstellende Antwort auf die Frage, wann und in welchem Umfang zur Stabilisierung der wichtigen Währungen direkt am Devisenmarkt interveniert werden soll. Würden die Änderungen der nominalen Wechselkurse lediglich die Inflationsdivergenzen ausgleichen, bestünde wohl kaum ein Bedarf an Interventionen. Die Wechselkursänderungen können jedoch größer oder kleiner sein, wenn sich die Präferenzen von Anlegern oder die Erwartungen hinsichtlich der längerfristig betriebenen Wirtschaftspolitik ändern; das gleiche gilt, wenn die Anleger mit einer politischen Instabilität rechnen. Diese Effekte sind freilich nicht genau meßbar. Zudem mag es wünschenswert sein, daß sich Wettbewerbspositionen ändern. So spricht einiges dafür, daß die Verbesserung der Preiswettbewerbsposition der Vereinigten Staaten gegenüber Japan und der Bundesrepublik den gewünschten außenwirtschaftlichen Anpassungsprozeß gefördert hat. Dafür sind aber reale und nicht bloß nominale Wechselkursänderungen erforderlich; solche Wechselkursänderungen würden aber durch massive Devisenmarktinterventionen längere Zeit erschwert werden. Der Internationale Währungsfonds konnte sich nur auf allgemeine Prinzipien der Überwachung der Wechselkurspolitik einigen.

In ein grundsätzlicheres Verständnis von "Interventionen" ist freilich die gesamte nationale Wirtschaftspolitik einzubeziehen. Dieser Sachverhalt braucht nicht weiter dargelegt zu werden. Die Strukturentwicklung einer Volkswirtschaft und die betriebene Geld- und Finanzpolitik sind offensichtlich die Hauptbestimmungsfaktoren für Wachstum und Inflation und folglich für die Entwicklung des Wechselkurses. So war das entscheidende Element der amerikanischen Beschlüsse zur Stärkung des Dollars die Einleitung einer restriktiveren Geldpolitik; ohne diese Maßnahme hätten die Devisenmarktinterventionen kaum glaubwürdig sein können. Hauptdiskussionspunkt nach der Ankündigung der Maßnahmen vom November 1978 war in den Vereinigten Staaten nicht die Interventionszusage am Devisenmarkt - so wichtig dies auch für das internationale Währungssystem gewesen sein mag -, sondern die vermutete Wirkung der Politik des knappen Geldes auf die amerikanische Konjunktur bei einer Finanzpolitik, die künftig auch restriktiver gestaltet werden soll. Die Frage war, ob der Abschwung

und die mögliche Rezession zu einem nachhaltigen Rückgang der Inflationsraten führen würden und ob langsames Wachstum und höhere Arbeitslosigkeit ein akzeptabler "Preis" für die Stabilisierung des Dollars im Weltwährungsgefüge sei.

Die Wechselkursänderungen der Jahre 1977 und 1978 stehen sicherlich im Zusammenhang mit der unterschiedlichen Kapazitätsauslastung in den Vereinigten Staaten auf der einen und in Japan und der Bundesrepublik auf der anderen Seite. Unterschiede in der konjunkturellen Situation haben einen Einfluß auf Leistungsbilanzsalden und gehen Hand in Hand mit Wechselkursschwankungen. Nach Berechnungen beispielsweise des Internationalen Währungsfonds hatten diese zyklischen Verschiebungen einen größeren Einfluß auf die Leistungsbilanzentwicklung als die Änderungen der relativen Preise.

Die einzelnen Länder haben unterschiedliche Prioritäten hinsichtlich Wachstum, Beschäftigung, Strukturwandel und der gerade noch tolerierbaren Inflation. Eine nationale Politik, ausgerichtet auf nationale Ziele, wirkt sich jedoch auch auf andere Länder aus. Die mäßige Zunahme der Weltimporte im Jahre 1977 und offensichtlich auch im Jahre 1978 - mit 5 vH etwa halb so hoch wie in der vorangegangenen Dekade - ist vor allem auf die verminderten Zuwachsraten der gesamtwirtschaftlichen Produktion in den Industrieländern zurückzuführen. Das Ziel der Kooperation zwischen den Tripartite-Ländern ist es, speziell die internationalen Rückwirkungen der nationalen Politik schon bei der Formulierung dieser Politik vorausgreifend zu berücksichtigen. Die Koordination wird immer dann kaum funktionieren, wenn interne Ziele mit den Zielen anderer Länder kollidieren; sie hat nur Erfolg, wenn nationale und internationale Ziele übereinstimmen.

In den internationalen Verhandlungen zur Umgestaltung der Währungsordnung, die der Entscheidung vom Jahre 1971, die Goldkonvertibilität des Dollars aufzugeben, folgten, dominierten drei Themenkreise:

- das Wechselkurssystem,
- der Anpassungsprozeß und
- die internationale Liquidität.

Der Vollständigkeit halber und angesichts der internationalen Besorgnis über die Rolle des US-Dollars als Reservewährung ist es angebracht, auf die Frage der internationalen Liquidität einzugehen. Der unmittelbare Anlaß für den Dollarkursverfall 1977 und 1978 war der Abbau von Dollarguthaben durch private und staatliche Dollarbesitzer. Etwa 80 vH aller Devisenreserven waren Ende 1977 Forderungen gegen die Vereinigten Staaten oder offizielle Dollaranlagen am Euromarkt. Diese zwei Anlagearten machten 60 vH der gesamten Währungsreserven aus. Für die absehbare Zukunft existiert keine Alternative zum Dollar als der wichtigsten Reservewährung, auch wenn andere Währungen - wie der Yen und die D-Mark - zunehmend als Reservewährungen gehalten werden.

Ein Problem für die Wirtschaftspolitik ist sowohl der bereits existierende Dollarbestand in Händen von Ausländern als auch dessen künftiger Zuwachs. Schon in den sechziger Jahren sah man ein, daß ein unbegrenzter Aufbau von Dollarreserven über ein andauerndes US-Leistungsbilanzdefizit nicht tolerierbar sei. Die Sonderziehungsrechte, die nicht zuletzt aus diesen Überlegungen heraus geschaffen wurden, spielen freilich noch immer eine untergeordnete Rolle als Reservemedium. Eine erhebliche Ausweitung anderer Reservewährungen würde den Anlegern mehr Möglichkeiten zum Umsteigen in andere Vermögenstitel geben; die Dollarschwäche der vergangenen zwei Jahre könnte sich dann wiederholen. Beim Internationalen Währungsfonds diskutiert man derzeit die Frage eines "substitution account" für Devisenreserven, mit dessen Hilfe Devisenreserven eingezogen und zusätzliche Sonderziehungsrechte ausgegeben werden könnten. Auf längere Sicht ist es möglich - falls das Europäische Währungssystem erfolgreich ist -, daß der ECU (Europäische Währungseinheit) als Reservewährung eine Rolle spielt. Die Wirkung des ECU auf ein "substitution

account" des Internationalen Währungsfonds, auf den Dollar und auf die Stabilität eines Systems mit mehreren konkurrierenden Reservewährungen ist allerdings ungewiß.

Die Debatte über den Dollarüberhang erscheint immer dann relevant, wenn der Dollar schwach ist, und immer dann unbedeutend, wenn der Dollar erstarbt. Auf längere Sicht ist es jedoch wahrscheinlich nicht möglich, daß der Dollar eine starke Währung bleibt und gleichzeitig der Großteil der neugeschaffenen internationalen Liquidität aus Dollars besteht.

Abschließend soll auf die Handelspolitik und die Investitionspolitik in der Zeit flexibler Wechselkurse eingegangen werden. Dies geschieht nicht zuletzt deshalb, weil - um die Grundsätze des Internationalen Währungsfonds zu nennen - das entscheidende Ziel des internationalen Währungssystems die Schaffung günstiger Rahmenbedingungen für den internationalen Austausch von Waren, Dienstleistungen und Kapital ist. Der Handelsprotektionismus war während der letzten Jahre stark. Wichtig waren vor allem nichttarifäre Handelshemmnisse, wie beispielsweise die langfristige Regelung für die Zuwachsraten des Handels mit Textilien und Bekleidung, Selbstbeschränkungsabkommen bei bestimmten Exportartikeln, die bevorzugte Bestellung bei heimischen Firmen, Ausgleichszölle für Importe sowie staatlich geförderte Exportoffensiven auf Drittmärkten usw. Handelsprotektionismus ist weder neu, noch ist er heute eindeutig stärker als früher. Freilich glaubte man, flexible Wechselkurse förderten einen freien internationalen Warenaustausch dadurch, daß sie automatisch zum außenwirtschaftlichen Gleichgewicht führten. Nach den Erfahrungen, die während der siebziger Jahre gemacht werden konnten, weiß man heute besser als früher, daß die Handelsströme mit einer erheblichen Verzögerung auf Wechselkursänderungen reagieren. Die realen Wechselkursänderungen von 1977 und 1978 beginnen sich zum Beispiel erst jetzt auszuwirken.

Der gegenwärtig zu beobachtende Protektionismus ist zu einem großen Teil durch die scharfe Rezession der Jahre 1974/1975 und die hohe Arbeitslosigkeit zu erklären. Hätten die wichtigsten Industrieländer in dieser Phase feste Wechselkurse beibehalten, so läßt sich aufgrund früherer Erfahrungen mit ziemlicher Sicherheit sagen, daß sowohl offene als auch versteckte Formen des Protektionismus weitaus mehr Gewicht gewonnen hätten, als dies in den letzten Jahren der Fall war. Die Erfahrung mit einem um sich greifenden Protektionismus, vor allem während der Depression der dreißiger Jahre, hat zweifellos geholfen, in den Industrieländern Widerstand gegen die protektionistischen Bestrebungen aufzubauen. Auch wenn es hätte schlimmer kommen können, sind die mannigfachen Behinderungen des internationalen Handels in der letzten Zeit kaum Anlaß zur Zufriedenheit.

Ein gut funktionierendes Währungssystem muß rasche Änderungen der nominalen Wechselkurse zum Ausgleich der Inflationsunterschiede ermöglichen und Änderungen der realen Wechselkurse zulassen, wenn sich die Wettbewerbsposition verschieben soll. Solche Änderungen der realen Wechselkurse sind notwendig, weil sich die Kapital- und Arbeitskosten und der Strukturwandel in den einzelnen Ländern unterschiedlich entwickeln.

Die nachhaltige Protektion einzelner Industrien, die international nicht mehr wettbewerbsfähig sind, gleichgültig ob aufgrund von Wechselkursänderungen oder aufgrund struktureller Verschiebungen komparativer Kosten, belastet die übrige Wirtschaft und natürlich auch die günstiger produzierenden Konkurrenten in anderen Ländern. Protektionismus verhindert somit eine wirkungsvolle internationale Arbeitsteilung. Es ist verständlich, daß die Regierungen versuchen, den Einfluß sich ändernder Wettbewerbsverschiebungen für die betroffenen Industrien und Arbeitnehmer zu mildern. Normalerweise geschieht dies, indem sie einen im voraus festgelegten und abnehmenden Schutz gewähren. Es ist aber für die internationale Zusammenarbeit und das Wachstum schädlich, wenn solche Schutzmaßnahmen unbegrenzt aufrechterhalten werden.

Einer der wichtigsten Kritikpunkte am System flexibler Wechselkurse ist die Tatsache, daß sie, wenn sie zu stark schwanken, sowohl die Investitionstätigkeit als auch den Handel behindern können; die Investitionstätigkeit wegen der Unsicherheit über die zukünftige Wettbe-

werbsfähigkeit, den Handel wegen der Unsicherheit über den erzielbaren Preis (in heimischer Währung) und damit des Gewinns, und zwar besonders in Ländern mit rasch aufwertenden Währungen. Ohne Zweifel haben diese Argumente in der betrieblichen Entscheidungsfindung einiges Gewicht - unklar blieb freilich trotz intensiver Analyse, wie bedeutend dieses Problem insbesondere für die mittlere und längere Frist ist. Denn die Unsicherheit würde für die Unternehmen auch dann existieren, wenn die Wechselkurse prinzipiell fest wären, die einzelnen Länder aber dennoch beträchtliche Inflationsunterschiede aufwiesen. Der einzige größere Unterschied wäre, daß im letzteren Falle die Wechselkurse seltener, dafür aber plötzlicher verändert würden.

Ein gut funktionierendes Währungssystem erleichtert die Ausweitung des internationalen Handels ebenso wie Handelsrestriktionen jedes noch so gut funktionierende Wechselkursystem behindern. Von allen wirtschaftspolitischen Problemen, die sich nach 1973 ergaben, ist die Behinderung des internationalen Freihandels bei weitem das schwerwiegendste. Denn von diesen Behinderungen drohen der Weltwirtschaft die größten Gefahren.

V. Wirtschaftspolitische Empfehlungen

1. Zur Wechselkurspolitik

Im Verlauf der letzten Jahre gab es öfters scharfe und ausgeprägte Wechselkursschwankungen. Obwohl man kritisch einwenden könnte, daß das System flexibler Wechselkurse z. T. zu überschießenden Wechselkursen führt, ist ein System fester, aber anpassungsfähiger Wechselkurse dem Floating unterlegen, dürfte es doch kaum rechtzeitige Anpassungen der Wechselkurse und der außenwirtschaftlichen Position eines Landes zulassen, die als Folge unterschiedlicher Inflationsraten, unterschiedlicher Effekte von Rohstoffpreiserhöhungen, starker konjunktureller Phasenverschiebungen und unterschiedlicher Strukturprobleme erforderlich sind.

Wechselkursänderungen haben bereits einen wesentlichen Beitrag zur Lösung außenwirtschaftlicher Probleme in einigen europäischen Ländern geleistet; in den Vereinigten Staaten und Japan beginnen sich ebenfalls die Effekte der Wechselkursänderungen bemerkbar zu machen. Auch wenn für die nächste Zeit keine starken Veränderungen der Wettbewerbspositionen nötig erscheinen, wäre es unklug, wenn man jetzt Zielzonen für Wechselkurse der wichtigen Währungen einführen und verteidigen wollte. Dies gilt insbesondere angesichts der Schwierigkeit, die Entwicklung der Inflationsraten, die Änderungen der komparativen Vorteile oder auch die konjunkturelle Entwicklung zu prognostizieren. Zielzonen für Wechselkurse zu verteidigen, kann sehr wohl dazu führen, daß die prinzipiell auf mehr Wachstum und mehr Preisstabilität gerichtete Wirtschaftspolitik Opfer der Wechselkursbindung wird; dies würde die angemessene Rangfolge der wirtschaftspolitischen Ziele auf den Kopf stellen.

Das Plädoyer für flexible Wechselkurse zwischen den wichtigen Währungen bedeutet nicht, daß es für einige Länder nicht wünschbar sein könnte, eine Wechselkursbindung anzustreben.

2. Zum Protektionismus

Die gegenwärtigen Bemühungen, die tarifären und nichttarifären Handelshemmnisse zu vermindern, sind uneingeschränkt zu unterstützen. Sorge bereitet die im Verlauf der letzten Jahre sichtbar gewordene Verfestigung protektionistischer Bestrebungen, die in Form von sogenannten Selbstbeschränkungsabkommen, von Ausgleichszöllen, aber auch als zeitlich unbefristeter Schutz für eine ineffiziente nationale Produktion zu beobachten sind. Alle diese Praktiken behindern die wirtschaftliche Integration der Entwicklungsländer aufs schwerste.

Ein Ziel der Wechselkursänderungen ist es, den internationalen Handel so zu fördern, daß die Wohlfahrt der Welt insgesamt steigt. Während eine zeitliche Streckung der Anpassungslast für Branchen, Regionen und Arbeitnehmer in nicht mehr wettbewerbsfähigen Branchen zwar ein verständliches Anliegen nationaler Regierungen ist, gibt es doch keine Rechtfertigung für eine fortdauernde Subventionierung nicht mehr wettbewerbsfähiger Industriezweige, die internationale Arbeitsteilung gemäß komparativer Kostenvorteile verhindert.

3. Zur Wachstumspolitik und zum Strukturwandel

Die Inflation bleibt eine wichtige Sorge für die Wirtschaftspolitik. Sie läßt es nicht ratsam erscheinen, eine breit angelegte Expansionspolitik zu betreiben. Freilich fordert die Existenz von unterausgelasteten Kapazitäten zusammen mit dem Fehlen von schwerwiegenden außenwirtschaftlichen Beschränkungen und - wo gegeben - von niedrigen Inflationsraten eine

Wirtschaftspolitik heraus, die zu höherer Kapazitätsauslastung, zu stärkerem Potentialwachstum und zu angemessenem Strukturwandel führt. Dieser Empfehlung können am leichtesten die Bundesrepublik Deutschland und Japan folgen, nicht allein wegen ihrer günstigen Position für eine solche inflationsfreie Wachstumspolitik, sondern auch wegen ihrer Bedeutung für die Weltwirtschaft. Bei der damit empfohlenen Politik soll sowohl dem mittelfristigen Erfordernis der Investitionsstimulierung und der Anpassung an eine moderne Wirtschaftsstruktur als auch dem eher kurzfristigen Erfordernis nach höherer Auslastung der vorhandenen Kapazitäten Rechnung getragen werden. Dieser Ansatz hat seinen Schwerpunkt bei einer wachstumsfreundlichen Finanzpolitik, die zwar von Land zu Land unterschiedlich sein sollte, die aber überall die Investitionen fördern und die Produktivität, die Innovationsbereitschaft und die Mobilität der Arbeitskräfte erhöhen sollte.

Während die konjunkturelle Situation in vielen Ländern eine expansive Politik als angemessen erscheinen läßt, gilt dies nicht für die Vereinigten Staaten. Dort machen die relativ hohe Kapazitätsauslastung und die Sorge über eine sich beschleunigende Inflation eine Beschränkung der bisherigen Expansion notwendig. Eine zu starke Abschwächung sollte jedoch vermieden werden. Insbesondere gilt es darauf zu achten, daß die Geldpolitik nicht einen unangemessenen Teil der Stabilisierungslast übernimmt. Auch sollte der Zwang zu allgemeiner finanzpolitischer Zurückhaltung nicht darüber hinwegtäuschen, daß es weiterhin wirtschaftspolitischer Maßnahmen bedarf, die geeignet sind, Arbeitskräfte und Sachkapital dorthin zu lenken, wo sie ihren höchsten Nutzen haben.

Verzeichnis der Tabellen

	Seite
Tabelle 1 - Indikatoren der wirtschaftlichen Entwicklung in den Vereinigten Staaten 1973-1978	7
Tabelle 2 - Indikatoren der amerikanischen Geldpolitik 1973-1978	7
Tabelle 3 - Indikatoren der Fiskalpolitik in den Vereinigten Staaten 1970-1977	8
Tabelle 4 - Zinssätze in den Vereinigten Staaten 1977-1978	9
Tabelle 5 - Änderungen der nominalen Wechselkurse ausgewählter Währungen 1973-1978	10
Tabelle 6 - Reale Wechselkurse ausgewählter Währungen	10
Tabelle 7 - Die Zahlungsbilanz der Vereinigten Staaten 1973-1978	11
Tabelle 8 - Indikatoren der wirtschaftlichen Entwicklung in Kanada 1973-1978	14
Tabelle 9 - Ausgewählte Indikatoren der wirtschaftlichen Entwicklung in Frankreich, Großbritannien, Italien und der Bundesrepublik Deutschland 1973-1978	16
Tabelle 10 - Ausgewählte Zahlungsbilanzindikatoren für Frankreich, Großbritannien, Italien und die Bundesrepublik Deutschland 1973-1978	18
Tabelle 11 - Effektive Wechselkurse ausgewählter Länder 1973-1978	19
Tabelle 12 - Wichtige Indikatoren der wirtschaftlichen Entwicklung in Japan 1972-1977	21
Tabelle 13 - Zur Entwicklung des japanischen Sozialprodukts	22
Tabelle 14 - Änderungen der nominalen und effektiven Wechselkurse ausgewählter Länder 1. Vj. 1978 gegenüber 1973/74	23
Tabelle 15 - Der Warenhandel Japans mit Produkten der Verarbeitenden Industrie 1977 und 1978	24
Tabelle 16 - Die Entwicklung der Verbraucher- und Importpreise in ausgewählten Ländern 1975-1978	25

Verzeichnis der Schaubilder

Schaubild 1 - Der reale Wechselkurs des US-Dollars 1973-1978	9
Schaubild 2 - Die Zahlungsbilanz der Vereinigten Staaten 1970-1978	11
Schaubild 3 - Wettbewerbsfähigkeit und Handelsbilanz der Vereinigten Staaten sowie relative Produktionsentwicklung 1970-1978	12

Statistische Quellen

Board of Governors of the Federal Reserve System, "Federal Reserve Bulletin", Washington, D.C., versch. Jgg.

The Bank of Japan, Statistics Department, "Economic Statistics Monthly", Tokyo, Vol. 53 (1978), No. 378.

"Bank of Canada Review", Ottawa, versch. Jgg.

Economic Planning Agency, "Japanese Economic Indicators", Tokyo, versch. Jgg.

International Monetary Fund (IMF), "International Financial Statistics", Washington, D.C., versch. Jgg.

Morgan Guaranty Trust Company. New York.

Organisation for Economic Co-Operation and Development (OECD), "Economic Outlook", Paris, versch. Jgg.

U. S. Congress, "Economic Indicators", Washington, D.C., versch. Jgg.

U. S. Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis, "Survey of Current Business", Washington, D.C., Vol. 58 (1978), No. 9.

U. S. Government, Economic Report of the President, Washington, D.C., versch. Jgg.