

# Das Zahlungsbilanzgleichgewicht im Konjunkturverlauf

Von Rolf Caesar, Düsseldorf

## I. Das Gleichgewicht der Zahlungsbilanz als Problem

### *1. Aufgabenstellung und Abgrenzung der Untersuchung*

Seit es einen intensiven Austausch von Gütern und Dienstleistungen zwischen souveränen Staaten und einen Kapitalverkehr in nennenswertem Umfang gibt, hat der Ausgleich der Zahlungsbilanz unter den wirtschaftspolitischen Einzelzielen in den meisten Ländern eine hervorragende Bedeutung besessen. Im Zeitalter der Goldwährung und des Goldautomatismus wurde die binnenwirtschaftliche Entwicklung entscheidend durch Veränderungen in der Zahlungsbilanz bestimmt. Die Zahlungsbilanz „regierte“ den Geldumlauf und grenzte den Spielraum für die wirtschaftspolitische Aktivität in anderen Teilbereichen ab. Auch in den manipulierten Währungssystemen wird der Ausgleich der Zahlungsbilanz — auch mit den Begriffen „außenwirtschaftliches Gleichgewicht“ bzw. „externe Stabilität“ umschrieben — stets als eines der wesentlichen Erfordernisse betrachtet, wie die Einordnung in alle der sogenannten „magischen“ Zielkombinationen zeigt. Die Fragen der Herstellung und Aufrechterhaltung des Zahlungsbilanzgleichgewichts standen und stehen immer wieder im Vordergrund der wissenschaftlichen und wirtschaftspolitischen Erörterungen, namentlich dann, wenn sich eine Volkswirtschaft vor äußere Zahlungsbilanzschwierigkeiten gestellt sieht<sup>1</sup>. Seit dem Zweiten Weltkrieg ist jedoch insbesondere in der BRD darüber hinaus dem Fall permanenter Zahlungsbilanz-„Überschüsse“ größere Aufmerksamkeit geschenkt worden, deren Nachteile und Gefahren insbesondere in der Diskussion um die „importierte Inflation“ deutlich geworden sind. Im Gesetzssystem der Bundesrepublik Deutschland hat das Postulat des Zahlungsbilanzausgleichs seinen Niederschlag in zweifacher Weise gefunden, im „Gesetz zur Förderung der Stabilität und des Wachstums der Wirtschaft“ und im „Gesetz über die Bildung

---

<sup>1</sup> Emil Küng, Die Selbstregulierung der Zahlungsbilanz, St. Galler wirtschaftswissenschaftliche Forschungen, Bd. 5, St. Gallen 1948, S. 1.

eines Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung“.

Die unerwünschten Konsequenzen nachhaltiger Abweichungen vom — wie immer definierten<sup>2</sup> — Gleichgewicht der Zahlungsbilanz sowohl für Länder mit „Überschuß“- wie mit „Defizit“-Positionen lassen die Bemühungen um eine klare Definition der „echten“ Zahlungsbilanzverfassung auch heute als ein zentrales und überaus aktuelles Problem erscheinen. Gerade in der wirtschaftspolitischen Diskussion werden jedoch allzuoft unscharfe Formulierungen verwendet. Zudem scheinen kurzfristige, jedoch sehr bedeutsame Faktoren, wie die aus spekulativen sowie aus konjunkturellen Momenten herrührende Einflüsse, häufig vernachlässigt zu werden.

Die letzteren Probleme, also der Einfluß der Konjunkturschwankungen auf die Zahlungsbilanz und die außenwirtschaftlichen, insbesondere die Wechselkurspolitischen Konsequenzen, sind Gegenstand der vorliegenden Abhandlung. Dabei wird von einer internationalen Währungsordnung mit prinzipiell festen (wenn auch in Stufen anpassungsfähigen) Wechselkursen und (weitgehender) Konvertibilität ausgegangen. Die Untersuchung betrachtet erstens die Veränderungen der Teilsalden der Zahlungsbilanz im Konjunkturzyklus. Zum zweiten beschäftigt sie sich mit den Problemen, die sich hieraus für die Diagnose einer aktuellen Zahlungsbilanzsituation für die Feststellung eines fundamentalen bzw. „strukturellen“ Ungleichgewichts ergeben. Schließlich stellt sie sich die Frage, welche Forderungen aus den untersuchten Phänomenen für eine Zahlungsbilanzpolitik abzuleiten sind, die sich in einem internationalen Währungssystem mit festen Paritäten und Konvertibilität zur Behebung eines strukturellen außenwirtschaftlichen Ungleichgewichts in erster Linie der Wechselkurspolitik bedienen würde.

Dabei kommt es dem Verfasser darauf an, die grundlegenden Aspekte herauszuarbeiten. Die empirische Seite wird nur an einigen Stellen kurz gestreift, wo es zur Veranschaulichung der behandelten Problematik dienlich erscheint; dabei werden überwiegend die Erfahrungen im Falle der BRD herangezogen. Auf eine eingehende Betrachtung der statistischen Aspekte und Probleme wird dagegen bewußt verzichtet. Die statistisch-technischen Gesichtspunkte sind zwar von weitreichender Bedeutung für die permanente Anwendung der theoretischen Ergebnisse in der laufenden Zahlungsbilanzanalyse, doch berühren sie die grundsätzlichen Aussagen nicht.

---

<sup>2</sup> Siehe dazu unter I. 2.

## 2. Kriterien einer ausgeglichenen Zahlungsbilanz

Die Zahlungsbilanz eines Landes stellt die systematische Aufzeichnung aller ökonomischen Transaktionen zwischen Inländern und dem Rest der Welt während einer bestimmten Periode dar<sup>3</sup>. Sie umfaßt wertmäßig den Waren-, Dienstleistungs- und Kapitalverkehr mit dem Ausland. Wegen der unterschiedlichen Bedeutung der einzelnen Teilbilanzen, in die die Gesamtzahlungsbilanz untergliedert werden kann, werden in der wirtschaftspolitischen Diskussion — je nach der aktuellen Fragestellung — durchaus verschiedene Definitionen des außenwirtschaftlichen Gleichgewichts verwendet. Häufig werden dabei vor allem die Konzeptionen der Handelsbilanz, der Leistungsbilanz, der Bilanz der laufenden Posten, der Grundbilanz und der Devisenbilanz gewählt.

Die Handelsbilanz gibt Auskunft über die aus- und eingehenden Warenströme, die Leistungsbilanz über die Einfuhr und Ausfuhr von Sachgütern und Dienstleistungen sowie die aus Kapitalerträgen resultierenden kommerziellen Zahlungsvorgänge<sup>4</sup>. Beide werden von strukturellen Veränderungen in der Regel nicht kurzfristig, sondern erst auf längere Sicht beeinflusst, unterliegen im Konjunkturverlauf jedoch kürzerfristigen Schwankungen. Die Bilanz der laufenden Posten (current account), die neben der Handels- und Dienstleistungsbilanz auch die unentgeltlichen Übertragungen (Übertragungs-, Transfer- oder Schenkungsbilanz) enthält, wird dem Saldo der Kapitalbilanz (capital account) gegenübergestellt. Hieraus wird erkennbar, welche Bedeutung der Kapitalverkehr mit dem Ausland in seiner Gesamtheit für die jeweilige fundamentale und aktuelle Zahlungsbilanzsituation hat<sup>5</sup>. Im Konzept der Grundbilanz (basic balance) werden die laufenden Posten und die langfristigen Kapitalbewegungen zusammengefaßt. Der Grundbilanzsaldo klammert also die Folgen der kurzfristigen Kapitalbewegungen aus, die in der Regel nicht direkt durch die konjunkturellen Entwicklungen, sondern durch konjunkturpolitische Einzelentscheidungen und dadurch induzierte pri-

<sup>3</sup> Vgl. International Monetary Fund, Balance of Payments Concepts and Definitions, Pamphlet Series, Nr. 10, Washington 1968, S. 4.

<sup>4</sup> Rolf Funck, Zahlungsbilanz, in: HdSW, 12. Bd., Stuttgart/Tübingen/Göttingen 1965, S. 376. Die Deutsche Bundesbank faßt dagegen in ihren Veröffentlichungen seit Oktober 1971 die Salden des Waren- und Dienstleistungsverkehrs sowie der Übertragungsbilanz unter dem Begriff „Leistungsbilanz“ zusammen. Diesem von der üblichen wissenschaftlichen Terminologie abweichenden Sprachgebrauch wird jedoch in der vorliegenden Abhandlung nicht gefolgt.

<sup>5</sup> Helmut Lipfert, Einführung in die Währungspolitik, 4. überarbeitete Auflage, München 1969, S. 89.

vatwirtschaftliche Rentabilitätsüberlegungen beeinflusst werden<sup>6</sup>. Die Summe aus den laufenden Posten und der „offiziellen“ Kapitalbilanz ergibt die (in der von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zahlungsbilanzstatistik sogenannten) statistisch erfaßten Transaktionen; hierbei wird allerdings der — im Falle der BRD sehr bedeutsame — Restposten der Zahlungsbilanz unberücksichtigt gelassen, der die Ermittlungsfehler und die statistisch nicht erfaßten Transaktionen beinhaltet. Die Devisenbilanz schließlich als Außenbilanz der Zentralnotenbank ist zwar nur ein Teil der Kapitalbilanz im weiten Sinne, gibt jedoch Auskunft über die Veränderungen der Währungsreserven und kann unter bestimmten Voraussetzungen<sup>7</sup> als Kriterium für eine ausgeglichene Zahlungsbilanz herangezogen werden<sup>8</sup>. Die gesamte Zahlungsbilanz als Zusammenfassung aller Teilbilanzen einschließlich der Devisenbilanz muß ex definitione immer ausgeglichen sein, denn man wird keinen einzigen Fall anführen können, in dem ein Posten ohne seinen zugehörigen Ausgleichsposten zu denken ist<sup>9</sup>. Daher kann, wenn von einer unausgegliehenen Zahlungsbilanz gesprochen wird, immer nur ein Teil der Zahlungsbilanz gemeint sein; ob das außenwirtschaftliche Gleichgewicht eines Landes gegeben ist oder nicht, kann also auch nur aus der Situation der einzelnen Teilbilanzen abgelesen werden. Welche Konzeption dabei als Indikator herangezogen wird, hängt von der jeweiligen Fragestellung ab<sup>10</sup>.

---

<sup>6</sup> Vgl. etwa Gottfried *Haberler*, *Money in the International Economy, A study in balance of payments adjustment, international liquidity and exchange rates*, 2. Ed. Westminster 1969, S. 28.

<sup>7</sup> Eine ausgeglichene Bilanz der laufenden Posten und des Kapitalverkehrs gilt nur so lange als Beurteilungskriterium der Zahlungsbilanzsituation, wie die Transaktionen unbehindert von wirtschaftspolitischen Maßnahmen und ohne Rücksicht auf die Zahlungsbilanzsituation aufgrund freier Entscheidungen der Wirtschaftssubjekte erfolgen. Siehe Bodo *Steinmann*, *Interne und externe Stabilität*, in: *Kredit und Kapital*, 3. Jg. (1970) Heft 4, S. 387, sowie Harry G. *Johnson*, *International Trade and Economic Growth*, *Studies in Pure Theory*, London 1958, S. 154 f.

<sup>8</sup> Siehe z. B. Hans *Besters*, *Zahlungsbilanz*, in: *Staatslexikon*, 6. Aufl. Bd. VII, Freiburg 1962, S. 929 ff., sowie James E. *Meade*, *The Theory of International Economic Policy*, Vol. I, *The Balance of Payments*, sec. impr. Oxford 1951, S. 11 ff.

<sup>9</sup> Fritz *Meyer*, *Der Ausgleich der Zahlungsbilanz, Probleme der theoretischen Nationalökonomie*, Heft 5, Jena 1938, S. 3.

<sup>10</sup> Francois *Bochud*, *Zahlungsbilanz und Währungsreserven*, Veröffentlichungen der List Gesellschaft e. V., Bd. 60, Basel/Tübingen 1970, S. 28 f.

## II. Der Einfluß der Konjunkturschwankungen auf die Zahlungsbilanz

### 1. Grundsätzliche Bemerkungen

Auch von Überschüssen oder Defiziten in einzelnen Teilbilanzen kann jedoch nicht zwangsläufig auf eine grundlegende Gleichgewichtsstörung in den außenwirtschaftlichen Beziehungen eines Landes im Vergleich zum Ausland geschlossen werden. Wie im folgenden aufgezeigt werden soll, sind positive oder negative Salden etwa in der Handels-, Dienstleistungs- und Übertragungsbilanz zu einem wesentlichen Teil die notwendige Folge von Veränderungen der gesamtwirtschaftlichen Aktivität in einem Währungssystem mit manipulierten Währungen und stabilen Wechselkursen. In einer solchen Währungsordnung geben nicht nur von der Zahlungsbilanzsituation und von zahlungsbilanzpolitischen Maßnahmen Wirkungen auf die binnenwirtschaftliche Entwicklung aus<sup>11</sup>, sondern es besteht auch ein umgekehrter Zusammenhang.

Dieser soll im folgenden näher geschildert werden. Da es hier lediglich auf die prinzipiellen Einflüsse ankommt, scheinen einige vereinfachende Annahmen zweckmäßig und gerechtfertigt. Untersucht wird die Zahlungsbilanz eines Industrielandes<sup>12</sup>, dessen Konjunktur einen Vier-Phasen-Zyklus durchläuft, während im Ausland eine gleichbleibende Konjunktur ohne zyklische Schwankungen unterstellt wird<sup>13</sup>. Damit wird zunächst von den — gleichgerichteten oder entgegengesetzten — Wirkungen abstrahiert, die von autonomen und/oder induzierten Veränderungen von Angebot und/oder Nachfrage im Ausland ausgehen können. Nicht Gegenstand der folgenden Betrachtungen sind auch die Ver-

---

<sup>11</sup> Zum Einfluß von Schwankungen der Exporte bzw. der Leistungsbilanz auf das Wirtschaftswachstum siehe Ingo *Paschke*, Nachhaltige Ungleichgewichte der Leistungsbilanz in ihren Auswirkungen auf das wirtschaftliche Wachstum, Diss. Köln 1969, und Wolfgang *Michalski*, Export und Wirtschaftswachstum, Hamburg 1970.

<sup>12</sup> Zu den Schwankungen der Zahlungsbilanz bei hauptsächlich rohstoffproduzierenden Ländern vgl. Stephen G. *Triantis*, Cyclical Changes in the Trade Balance of Countries Exporting Primary Products, 1927 - 1933, Toronto 1967, sowie auch Chun Chang *Tse*, Cyclical Movements in the Balance of Payments, Cambridge 1951, S. 168 ff.

<sup>13</sup> Das heißt jedoch nicht notwendigerweise, daß im Ausland Kosten und Preise stabil sind. So wäre etwa eine gleichmäßige schleichend-inflationäre Tendenz, wie sie heutzutage in der Realität in nahezu allen Ländern festzustellen ist, mit der hier angestellten Modellbetrachtung durchaus zu vereinbaren. Unterstellt wird allerdings, daß die im Konjunkturverlauf typischen zyklischen Schwankungen der Entwicklung von Kosten, insbesondere Löhnen und Preisen im Inland auftreten, nicht jedoch im Ausland.

änderungen, die die konjunkturelle Entwicklung des einen Konjunkturzyklus durchlaufenden Landes im Ausland bewirkt, beispielsweise daß Exportsteigerungen auf Kosten des Absatzes eines anderen Landes auf dem Weltmarkt bzw. in dritten Ländern erreicht werden<sup>14</sup>. Aufgrund dieser Annahme werden zwar zunächst auch alle Rückkoppelungseffekte ausgeschaltet, doch erscheint dies zur klaren Herausarbeitung der grundsätzlichen Aussagen zweckmäßig. Im Anschluß daran bereitet die Einbeziehung einer wechselnden Konjunktursituation im Ausland bzw. in verschiedenen Ländern keine prinzipiellen Schwierigkeiten mehr<sup>15</sup>, sondern stellt lediglich eine Erweiterung des hier geschilderten Modellfalls dar<sup>16</sup>. Schließlich werden wirtschaftspolitische Eingriffe zur Beeinflussung der Konjunktur und/oder der Zahlungsbilanz im Inland (sowie im erweiterten Modell auch im Ausland) außer Betracht gelassen. Derartige Maßnahmen verändern lediglich die Rahmenbedingungen, beeinträchtigen jedoch nicht die prinzipielle Gültigkeit der unter abstrakteren Voraussetzungen angestellten Überlegungen.

Dabei soll sich die Betrachtung in diesem Kapitel auf die einzelnen Teilbilanzen der laufenden Rechnung, also auf die Handelsbilanz, die Dienstleistungsbilanz und die Übertragungsbilanz beschränken. Der kurzfristige Kapitalverkehr wird außer acht gelassen, weil in der Regel nicht unmittelbar von der Konjunktursituation, sondern vielmehr von fallweise getroffenen konjunkturpolitischen oder zahlungsbilanzpolitischen Einzelentscheidungen abhängt<sup>17</sup> — dies gilt etwa für zinsinduzierte Kapitalexporte oder -importe —, daneben in starkem Maße spekulativ bedingt sein kann<sup>18</sup>.

Außerdem können innerhalb kurzer Zeit Ausmaß und Richtung kurzfristiger Kapitalströme durch eine Änderung des gesetzlichen Rahmens in

<sup>14</sup> Vgl. hierzu etwa Günter Grosser, Internationale Rückwirkungen von Konjunkturschwankungen in der Bundesrepublik, in: *Hamburger Jahrbuch für Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik*, 14. Jahr (1969), insbes. S. 145 ff.

<sup>15</sup> Dabei wird nicht übersehen, daß die technisch-statistische Durchführung dieser Erweiterung im konkreten Einzelfall sicherlich sehr kompliziert und aufwendig sein kann.

<sup>16</sup> Vgl. hierzu die Ausführungen unten zu Beginn des III. Abschnitts.

<sup>17</sup> Vgl. auch Sachverständigenrat für die Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Jahresgutachten 1968/69, Alternativen außenwirtschaftlicher Anpassung, Stuttgart/Mainz 1966, S. 25, der von „konjunkturabhängigem“ und „zahlungsbilanzbedingtem“ Kapitalexport spricht und diesen als irrelevant für die Beurteilung einer fundamentalen Zahlungsbilanzverfassung betrachtet.

<sup>18</sup> Vgl. die Ausführungen ebenda, S. 27.

starkem Maße beeinflusst werden<sup>19</sup>. Für die Beurteilung der strukturellen, also der langfristigen Ausgeglichenheit einer Zahlungsbilanz sollte daher der kurzfristige Kapitalverkehr ausgeklammert werden.

Dies gilt auch für die sogenannten „langfristigen“ Kapitalimporte bzw. -exporte, sofern sie durch aktuelle Entscheidungen der Konjunkturpolitik bzw. Zahlungsbilanzpolitik<sup>20</sup> hervorgerufen werden. Sie sind dann eher kürzerfristiger Natur und für die Diagnose der fundamentalen Zahlungsbilanzsituation und für eine langfristig orientierte Zahlungsbilanzpolitik im Prinzip unwichtig<sup>21</sup>. Soweit sie jedoch tatsächlich langfristigen Charakter haben, etwa aufgrund politischer (z. B. öffentliche Entwicklungshilfe, Militärausgaben im Ausland) oder auch privatwirtschaftlicher (z. B. private Direktinvestitionen) Motive erfolgen, müssen sie bei der Beurteilung der strukturellen Situation der Zahlungsbilanz und bei der Frage zahlungsbilanzpolitischer Entscheidungen sicher berücksichtigt werden<sup>22</sup>. Solche langfristigen Kapitalbewegungen sind jedoch weitgehend konjunkturunabhängig, weil sie entweder einer auf weitere Sicht konzipierten unternehmerischen Planung (Direktinvestitionen) entspringen oder aber von längerfristigen politischen Überlegungen (Entwicklungshilfe, Militärausgaben) bestimmt werden. Sie sind daher in der Regel auch zum größten Teil ex ante quantifizierbar und können ohne große Schwierigkeiten als strukturelle Überschuss- oder Defizitposten im zahlungsbilanzpolitischen Kalkül berücksichtigt werden.

## *2. Die Veränderungen der Zahlungsbilanz in den einzelnen Konjunkturphasen*

### *a) Die Zahlungsbilanz im Konjunkturtief*

Betrachten wir den Außenhandel einer Volkswirtschaft, die sich in einer Phase schwacher Nachfrage, also in einer Rezession bzw. Depression, befindet. Aufgrund der unzureichenden Inlandsnachfrage sind die Kapazitäten nicht ausgelastet, und die Kosten und Preise steigen nicht oder nur in wesentlich geringerem Umfang als in anderen Ländern<sup>23</sup>. Dadurch bilden sich bei allen Gütern, die in Konkurrenz mit ausländischen Produkten stehen, Preiserhöhungsspielräume heraus, und die Wett-

<sup>19</sup> Vgl. dazu beispielsweise das Bardepot-Gesetz in der BRD oder die 1971 in Frankreich vorgenommene Spaltung des Devisenmarktes.

<sup>20</sup> Vgl. G. Grosser, Internationale Rückwirkungen, a.a.O., S. 134.

<sup>21</sup> Vgl. ähnlich Sachverständigenrat, Jahresgutachten 1968/69, a.a.O., S. 25.

<sup>22</sup> Vgl. R. Funck, Zahlungsbilanz, a.a.O., S. 378.

<sup>23</sup> Vgl. oben Fußnote 13.

bewerbsfähigkeit der inländischen Produzenten verbessert sich im internationalen Vergleich<sup>24</sup>. Dies erlaubt ihnen eine — angesichts des unzureichenden Inlandsabsatzes sehr erwünschte<sup>25</sup> — Ausdehnung ihrer Auslandsverkäufe<sup>26</sup>.

Während eine Rezession daher prinzipiell zu einer Erhöhung der Exporte führt<sup>27</sup>, bremst sie auf der anderen Seite die Einfuhren. Die obigen Folgerungen lassen sich nämlich mit umgekehrten Vorzeichen auf die Substitutionsgüterhersteller des Inlands anwenden.

Für diese bilden sich im Zuge eines negativen Konjunkturgefälles zum Ausland ebenfalls Preiserhöhungsspielräume heraus, während sich die Wettbewerbsposition der ausländischen Lieferanten verschlechtert. Dadurch ergibt sich ein Druck auf das Importvolumen und, da die Exportentwicklung in die entgegengesetzte Richtung zeigt, eine starke Aktivierungstendenz der Handelsbilanz<sup>28</sup>.

<sup>24</sup> Dabei wird nicht übersehen, daß die Preise zwar einen wesentlichen, aber sicher nicht den einzigen Bestimmungsfaktor der Wettbewerbsposition darstellen. Sofern jedoch die mit der Betonung von Preisen bzw. Preiserhöhungs-Spielräumen vorgenommene Abstraktion als allzu vereinfacht und somit unzureichend angesehen würde, ließen sich die Überlegungen durchaus in entsprechender Weise modifizieren. Man könnte dann statt von Preiserhöhungs-Spielräumen beispielsweise von erweiterten Spielräumen für eine expansive Absatzpolitik sprechen, die sich der verschiedenen Maßnahmen des absatzpolitischen Instrumentariums bedienen könnte. Für das Thema der vorliegenden Abhandlung jedoch würden sich dabei im Effekt keine wesentlich anderen Schlußfolgerungen ergeben, so daß die vorgenommene Simplifizierung gerechtfertigt erscheint. Dies gilt vor allem auch, weil empirische Betrachtungen für die BRD die Vermutung rechtfertigen, daß die Preisveränderungen in der Regel als Haupteinflußfaktor für die Auftragsentwicklung und den Absatz im Export betrachtet werden können. (Siehe etwa Josef *Molsberger*, Exportwirkungen der DM-Aufwertung von 1969, in: *Wirtschaftsdienst*, 51. Jg. (1971), Heft 9, S. 487.)

<sup>25</sup> Auf die enge Verbindung zwischen diesem „Push“ im Export und der relativen Preisbewegung sowie beider Abhängigkeit von der Inlandskonjunktur weist *Rothschild* hin; siehe Kurt *Rothschild*, „Pull“ und „Push“ im Export, in: *Weltwirtschaftliches Archiv*, Bd. 97 (1966/II), S. 260 ff.

<sup>26</sup> Für den Fall der Bundesrepublik im Anschluß an die Rezession 1966/67 hat beispielsweise der Sachverständigenrat die alternative bzw. kumulative Bedeutung der aus dem „Preisgefälle“ und/oder „Konjunkturgefälle“ resultierenden Exportförderungswirkungen behandelt. Siehe Sachverständigenrat, Jahresgutachten 1968/69, a.a.O., S. 22 f.

<sup>27</sup> Vgl. hierzu auch Ilse *Mintz*, *Cyclical Fluctuations in the Exports of the United States since 1879*, New York 1967, S. 180 ff. sowie dieselbe, *American Exports during Business Cycles, 1879 - 1958*, National Bureau of Economic Research, Occasional Papers, 76, New York 1961, S. 49.

Für die Dienstleistungsbilanz gelten diese Überlegungen prinzipiell in gleicher Weise. Auch der Export von Dienstleistungen wird durch rezessive Tendenzen begünstigt, der Import dagegen gehemmt. Dabei mag es durchaus fraglich sein, ob die Dienstleistungsbilanz insgesamt gleichermaßen preisreagibel ist wie die Handelsbilanz. Hier könnte man beispielsweise an den Reiseverkehr denken, wo ein entstehendes Konjunktur- und Preisgefälle zugunsten des Inlands nicht notwendig zu einem rapiden Nachlassen der Auslandsreisen und einer verstärkten Reisetätigkeit im Inland führt; eine gewisse Substitutionselastizität ist immerhin unverkennbar<sup>29</sup>. Auch sind beispielsweise die Veränderungen anderer Positionen wie der Provisionen, Lizenzen und Patente und der Einnahmen von ausländischen militärischen Dienststellen weitgehend stetiger Natur und werden von Konjunktur- und Preisschwankungen kaum beeinflusst. Insgesamt genommen wird jedoch die Dienstleistungsbilanz wie die Handelsbilanz in der Rezession eine Aktivierungstendenz aufweisen und zu einem Überschuß bzw. zur Verringerung eines etwa bestehenden Defizits neigen<sup>30</sup>, was daher für die Leistungsbilanz in ihrer Gesamtheit entsprechend gilt.

In der Übertragungsbilanz können für unser Thema solche Faktoren, die — wie z. B. Wiedergutmachungsleistungen und Beitragszahlungen an internationale Organisationen — von konjunkturellen Einflüssen nicht berührt werden, außer acht gelassen werden. Das Augenmerk ist vielmehr auf die laufenden Übertragungen zu richten, vor allem auf die aus der Beschäftigung ausländischer Arbeitskräfte resultierenden Überweisungen<sup>31</sup>.

---

<sup>28</sup> Vgl. G. Grosser, Internationale Rückwirkungen, a.a.O., S. 136 f., der im Falle der BRD die starken Ausschläge der Einfuhr als ursächlich für die großen Schwankungen des Handelsbilanzüberschusses ansieht. Zur Reaktion des Imports auf Veränderungen der Einfuhrpreise im Falle der BRD vgl. auch die Ausführungen des Sachverständigenrates im Jahresgutachten 1972, Stuttgart/Mainz 1972, S. 70.

<sup>29</sup> Siehe etwa Emil Küng, Zahlungsbilanzpolitik, St. Galler wirtschaftswissenschaftliche Forschungen, Bd. 15, Zürich/Tübingen 1959, S. 450 f. Vgl. auch die Analyse der vorläufigen Ergebnisse der deutschen Zahlungsbilanz für das Jahr 1972 in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 25. Jg., Nr. 2, Februar 1973, S. 42.

<sup>30</sup> Vgl. ähnlich Peter Cramer, Der direkte internationale Preiszusammenhang, Untersuchungen des Instituts für Wirtschaftspolitik an der Universität zu Köln, 20, Köln 1971, S. 42 f.

<sup>31</sup> Diesen wird vor allem deshalb eine besondere Aufmerksamkeit gewidmet, weil sie für die Zahlungsbilanz der Bundesrepublik — deren Fall den empirischen Betrachtungen unter III. 2. und IV. 3. zugrunde liegt — von außerordent-

Jedoch interessieren auch diese nur insoweit, als sich bei ihnen die konjunkturelle Entwicklung auswirkt; dagegen haben trendbedingte Verschiebungen — etwa wegen des im Wachstumsprozeß zum Engpaß werdenden Produktionsfaktors Arbeit — unberücksichtigt zu bleiben. Betrachtet man nun den Einfluß von Konjunkturschwankungen auf die Heimatüberweisungen von Gastarbeitern, so ist festzustellen, daß eine geringe gesamtwirtschaftliche Aktivität der Erfahrung nach zu keiner verstärkten Inanspruchnahme ausländischer Arbeitskräfte führt. Daher ist in einer rezessiven Phase nicht mit einer erheblichen Passivierungstendenz in der Übertragungsbilanz zu rechnen, ungeachtet der Tatsache, daß in einem hochindustrialisierten Land mit strukturellem Arbeitskräftemangel die Gastarbeiterüberweisungen nicht nur in einer Hochkonjunktur, sondern auch in einer Rezession beträchtlich sein können<sup>32</sup>.

Zwar sind in den einzelnen Teilbilanzen der laufenden Rechnung die absoluten (positiven oder negativen) Salden ebenso wie die absoluten Veränderungen und die Veränderungsraten selbstverständlich bei jedem Land unterschiedlich; sie hängen von der wirtschaftlichen, insbesondere der Außenhandelsstruktur des Landes und seiner außenwirtschaftlichen Verflechtung ab. Die herausgearbeiteten Ergebnisse gelten jedoch prinzipiell unabhängig von der Struktur der Zahlungsbilanz. In einer Rezession werden sowohl die Handelsbilanz wie die Dienstleistungsbilanz zu einer — in ihrem Ausmaß nur im Einzelfall zu bestimmenden<sup>33</sup> — Aktivierung neigen, die Übertragungsbilanz sich mindestens nicht konjunkturbedingt passivieren. Die laufende Rechnung der Zahlungsbilanz in ihrer Gesamtheit wird daher ebenfalls zu einem im Konjunkturzyklus vergleichsweise hohen Aktivsaldo tendieren<sup>34</sup>.

---

licher Bedeutung sind. Darüber hinaus gelten die Aussagen jedoch für die meisten hochentwickelten Industrieländer, soweit sie einen strukturellen Arbeitskräftemangel aufweisen.

<sup>32</sup> Vgl. G. Grosser, Internationale Rückwirkungen, a.a. O., S. 135.

<sup>33</sup> Vgl. hierzu auch die Überlegungen bei Gerhard Fels, Der internationale Preiszusammenhang, Eine Studie über den Inflationsimport in der Bundesrepublik, Schriftenreihe Annales Universitatis Saraviensis, Rechts- und wirtschaftswissenschaftliche Abteilung, Heft 46, Köln/Berlin/Bonn/München 1969, S. 69 ff.

<sup>34</sup> Jeder Überschuß ist im Augenblick seiner Entstehung bereits finanziert; siehe Wolfgang Stützel, Volkswirtschaftliche Saldenmechanik, Tübingen 1958, S. 124 ff. Wie der Saldo jedoch finanziert wird, ist für die ständige Ausgeglichenheit der Zahlungsbilanz von untergeordneter Bedeutung; vgl. Alois Bunk, Der Überschuß der Leistungsbilanz der Bundesrepublik Deutschland von 1951 bis zur Aufwertung der D-Mark (März 1961), Diss. Bonn 1961, S. 19.

## b) Die Zahlungsbilanz im Konjunkturaufschwung

Im Zuge eines konjunkturellen Aufschwungs ist jedoch in allen Teilbilanzen der laufenden Rechnung eine allmähliche Passivierung festzustellen. Die verstärkte Nachfrage führt dazu, daß die inländische Produktions- und Investitionstätigkeit erhöht wird. Solange sich die Volkswirtschaft in der Phase der Mengenkonzunktur befindet, steigt zwar das Volkseinkommen, die Löhne und die Preise bleiben jedoch zunächst unverändert. Erst wenn sich die Volkswirtschaft der vollen Auslastung der Kapazitäten, also der Vollbeschäftigung, stark angenähert hat, machen sich bei den Produktionsfaktoren Verknappungserscheinungen bemerkbar<sup>35</sup>, die Kostensteigerungen und — beim Versuch der Überwälzung — einen sich nach und nach beschleunigenden Preisauftrieb hervorrufen<sup>36</sup>.

Solange die inländischen Anbieter noch Preiserhöhungs-Spielräume im Vergleich zu den ausländischen Konkurrenten besitzen, können sie ihren Marktanteil steigern. Allerdings wandelt sich die Absatzstrategie mit zunehmender Kapazitätsauslastung, indem nunmehr statt einer Ausdehnung des mengenmäßigen Absatzes die Anpassung der Preise an das Preisniveau der Konkurrenz angestrebt wird<sup>37</sup>. Ist diese jedoch vollzogen, so bedeutet jede weitere Kostensteigerung, die aus den sich verschärfenden Verknappungserscheinungen resultiert, eine zusätzliche Belastung für die Exportwirtschaft. Dies führt entweder beim Verzicht auf eine Überwälzung zu schrumpfenden Gewinnspannen und als Folge davon zu einer Verringerung der Exportaktivität oder im Falle einer Überwälzung unmittelbar zu Absatzrückgängen aufgrund der Preiserhöhungen<sup>38</sup>. Im Zuge des konjunkturellen Aufschwungs sinkt also die marginale Exportneigung permanent; der Anstieg der Ausfuhren verlangsamt sich zusehends und schlägt schließlich in einen Rückgang um<sup>39</sup>.

<sup>35</sup> Diese nehmen mit der Dauer und der Heftigkeit des Booms zu. Siehe Gottfried *Haberler*, *Prosperität und Depression*, 2. Aufl., Tübingen/Zürich, 1955, S. 275 f.

<sup>36</sup> Vgl. auch Sachverständigenrat, *Jahresgutachten 1965/66*, Stabilisierung ohne Stagnation, Stuttgart/Mainz 1966, S. 147 ff., der von einem zunächst „defensiven“ und dann zunehmend „offensiven“ Preisverhalten der deutschen Industrie im Verlauf eines Konjunkturaufschwungs spricht.

<sup>37</sup> Vgl. Rolf *Caesar*, *Der internationale Zusammenhang der Löhne*, Diss. Köln 1970, S. 130 f.

<sup>38</sup> Zur Reaktion der Leistungsbilanz auf Preisänderungen siehe allgemein Klaus *Rose*, *Theorie der Außenwirtschaft*, 2. Auflage, Berlin/Frankfurt a. M. 1966, S. 95 ff.

<sup>39</sup> In der Realität kann ein effektiver Rückgang der Exporte zunächst noch einige Zeit durch die Erfüllung aufgelaufener Bestellungen verzögert bzw.

Die umgekehrte Entwicklung zeigt sich auf der Importseite. Hier sind zwei Faktoren wirksam<sup>40</sup>. Zum einen erhöhen sich die Einfuhren bei ansteigender Konjunktur infolge der strukturellen Verbundenheit des Landes mit dem Ausland, also der Abhängigkeit von ausländischen Rohstoffen und Produktionsmitteln wegen der absoluten und komparativen Kostenvorteile. Je größer der Mangel an eigenen Ressourcen und je höher der Grad der Spezialisierung des Landes im internationalen Rahmen ist, desto höher ist die durchschnittliche Importquote, und in desto stärkerem Maße führt eine steigende binnenwirtschaftliche Aktivität zu einer Aufwärtsentwicklung der Importe<sup>41</sup>. Eine solche Wirkung stellt sich bereits zu Beginn des Konjunkturaufschwungs ein; die weitere Erhöhung des Volkseinkommens im Konjunkturverlauf wirkt sich dann in entsprechenden Reaktionen auf der Einfuhrseite aus, ohne daß jedoch die marginale Importneigung zwangsläufig beeinflusst wird. Diese erhöht sich allerdings in der Aufschwungphase des Konjunkturzyklus aufgrund der bereits oben für die Exportseite geschilderten Kosteneffekte und Verhaltenswirkungen. Die im Verlauf des Konjunkturaufschwungs steigenden Preise für die Produktionsfaktoren führen zu einer relativen Verbesserung der Wettbewerbsposition ausländischer Lieferanten<sup>42</sup>. Gleichzeitig sind die Produzenten von Importsubstitutionsgütern mit fortschreitender Kapazitätsauslastung geneigt, einen noch bestehenden Preisvorteil zugunsten einer Anhebung der Gewinnspannen aufzugeben<sup>43</sup>. Als Folge der daher vorgenommenen — letztlich wettbewerbsbedingten — Preiserhöhungen steigt jedoch die mengenmäßige und wertmäßige Einfuhr nicht nur absolut, sondern auch relativ bezogen auf das Volkseinkommen<sup>44</sup>, wodurch in Verbindung mit dem Druck auf die Ausfuhr

---

überdeckt werden. Sind jedoch die von einem früheren Zeitpunkt des Konjunkturaufschwungs her datierenden Auftragsbestände aufgezehrt, so schlägt sich die verringerte Bestelltätigkeit um so stärker in den Absatzzahlen nieder.

<sup>40</sup> Vgl. auch Werner Gatz, Zur Frage der westdeutschen Einfuhrelastizitäten, in: Probleme des Zahlungsbilanz-Ausgleichs, Beihefte der Konjunkturpolitik, Berlin 1969, insbes. S. 32 f.

<sup>41</sup> Dieser Effekt ist in der Realität selbstverständlich auch auf der Exportseite — mit umgekehrten Vorzeichen — wirksam. In den obigen Ausführungen hierzu konnte er jedoch vernachlässigt werden, weil vereinfachend eine gleichbleibende Konjunktursituation im Ausland unterstellt worden war.

<sup>42</sup> Siehe Erich Schneider, Einführung in die Wirtschaftstheorie, III. Teil, 8. verbesserte Auflage, Tübingen 1964, S. 286.

<sup>43</sup> Vgl. bereits die Ausführungen bei Fritz Lampus, Import und Konjunktur, Diss. Frankfurt 1932, S. 14 und S. 42 f.

<sup>44</sup> Dies gilt um so mehr, je größer die Preiselastizität des Imports ist. Siehe Wolfgang Watter, Entwicklung, Stand und ungelöste Probleme der Theorie des

ren aufgrund der sinkenden marginalen Exportneigung eine Verschlechterung der Handelsbilanz bewirkt wird. Diese schlägt sich zunächst in einer Verringerung des Exportüberschusses nieder und kann schließlich einen wachsenden Importüberschuß hervorrufen.

Die vorstehenden Überlegungen lassen sich, wie bereits für den Fall einer Rezession angestellt, in ähnlicher Weise auch für die Phase eines konjunkturellen Aufschwungs auf die Dienstleistungen übertragen. Der gesamte Saldo des Warenhandels und der Dienstleistungen, also die Leistungsbilanz, weist infolgedessen ebenfalls im Verlauf des Konjunkturanstiegs eine zunehmende Passivierungstendenz auf.

Betrachten wir nun in der Übertragungsbilanz wieder die aus der Beschäftigung ausländischer Arbeitnehmer herrührenden Veränderungen. In hochindustrialisierten Volkswirtschaften steigt die Zahl solcher Beschäftigten insbesondere in der Spätphase des Aufschwungs stark an, wenn die in der Rezession freigesetzten Arbeitskräfte wieder größtenteils in den Produktionsprozeß eingegliedert worden sind. Daraus resultiert eine rasche Erhöhung der Überweisungen, die von diesen Arbeitnehmern in ihre Heimatländer getätigt werden. Auch die Übertragungsbilanz trägt daher zu einer weiteren Verschlechterung der Zahlungsbilanz im Sinne der Bilanz der laufenden Posten bei.

### c) Die Zahlungsbilanz in der Hochkonjunktur

Auf dem Höhepunkt des Konjunkturzyklus wirken sich jene Faktoren, die im Aufschwung zu einer allmählichen Verschlechterung der Zahlungsbilanz geführt hatten, am stärksten aus. Die Handelsbilanz und die Dienstleistungsbilanz tendieren zunehmend zum Defizit, da nicht nur keine Preiserhöhungsspielräume mehr bestehen, sondern die internationale Wettbewerbsfähigkeit inländischer Produzenten aufgrund der anhaltenden Kostensteigerungen zusehends schlechter wird. Die Situation im Ausland erlaubt es den Exporteuren jedoch nicht mehr, ohne Absatzrückgänge eine Überwälzung der anhaltenden Kostenerhöhungen in den Preisen vorzunehmen<sup>45</sup>. Das gleiche gilt für die Hersteller von Import-

---

Außenhandelsmultiplikators. Wirtschaftswissenschaftliche Abhandlungen, Heft 16, Berlin 1961, S. 70; vgl. auch Martin *Kurthen*, Die kurzfristigen Bestimmungsgründe für die Entwicklung der Wareneinfuhr der Bundesrepublik Deutschland in den Jahren 1950 - 1956, Diss. Münster 1958, S. 82 ff.

<sup>45</sup> Vgl. etwa Hans *Besters*, kritische Anmerkungen zur jüngsten Konjunktursituation, in: Theoretische und institutionelle Grundlagen der Wirtschaftspolitik, Theodor Wessels zum 65. Geburtstag, Berlin 1967, S. 369.

substitutionsgütern, die wegen der verschärften Kostensituation im Vergleich zu ausländischen Anbietern einen zunehmenden Wettbewerbsnachteil hinnehmen müssen und deren Marktanteil infolgedessen zugunsten steigender Importe tendenziell zurückgeht.

Auch die Übertragungsbilanz befindet sich auf dem Gipfel des Konjunkturzyklus in einer ungünstigen Verfassung, da der Mangel an Arbeitskräften in dieser Phase am größten ist und in beträchtlichem Umfang den Einsatz von ausländischen Beschäftigten nach sich zieht.

Die konjunkturelle Hochspannung ruft daher in allen drei Teilbilanzen starke defizitäre Tendenzen hervor, und der Saldo der laufenden Posten wird den im gesamten Zyklus vergleichsweise höchsten Fehlbetrag — bzw. den geringsten Überschuß je nach der Struktur der Zahlungsbilanz — aufweisen<sup>46</sup>.

#### d) Die Zahlungsbilanz im Konjunkturabschwung

In der Abschwungphase des Konjunkturzyklus dauern die geschilderten negativen Wirkungen auf die Zahlungsbilanz teilweise noch an, doch wirken daneben andere Momente auf eine Verbesserung der Situation hin.

Der Export wird zunächst weiter ungünstig durch den anhaltenden Kostenauftrieb beeinflusst, der sich nach dem Überschreiten des konjunkturellen Höhepunkts noch einige Zeit fortsetzt. Dies gilt insbesondere für die Lohnentwicklung, die im Konjunkturverlauf der Einkommensentwicklung in den anderen Sektoren, vor allem der Gewinnentwicklung, mit einem zeitlichen Abstand folgt. Dieses als „Lohn-lag“ bezeichnete Phänomen führt dazu, daß sich trotz eines rapiden Rückgangs der inländischen Nachfrage die Löhne und die Lohnkosten im beginnenden Abschwung nochmals erhöhen und die internationale Wettbewerbsfähigkeit der Exporteure verschlechtern. Jedoch sind diese wegen des Absatzrückgangs auf dem Binnenmarkt eher als im späten Konjunkturaufschwung und in der Hochkonjunktur um die Auslandsmärkte bemüht<sup>47</sup>. Rückgänge der Ausfuhr lassen sich aber nur vermeiden, wenn die Gewinnspannen drastisch gekürzt, die Preise möglicherweise gesenkt und die Produkte unter Umständen sogar unter Selbstkosten angeboten

<sup>46</sup> Dies wurde in der Bundesrepublik teilweise als „Stabilitätsimport“ fehlgedeutet; siehe Sachverständigenrat, Jahresgutachten 1967/68, Stabilität im Wachstum, Stuttgart/Mainz 1968, S. 218, sowie G. Fels, Der internationale Preiszusammenhang, a.a.O., S. 62, S. 71, S. 91 ff.

<sup>47</sup> Vgl. auch K. W. Rothschild, Pull und Push im Export, a.a.O., S. 260 f.

werden<sup>48</sup>. Doch kann es sich lediglich um eine vorübergehende Hinnahme von Verlusten handeln; nachhaltig ist ein Ausweichen auf den Auslandsabsatz nur möglich, wenn sich die Wettbewerbssituation der Anbieter grundlegend verbessert. Erst eine allmähliche Stabilisierung bzw. eine Senkung<sup>49</sup> des Kosten- und Preisniveaus im Abschwung kann die Konkurrenzfähigkeit inländischer Exporteure soweit erhöhen<sup>50</sup>, daß der Rückgang der Exporte sich verringert und schließlich wieder in einen Anstieg umschlägt.

Während also eine rasche Änderung der Exportentwicklung im beginnenden Konjunkturaufschwung wenig wahrscheinlich ist, ist bei den Importen in der Regel nicht nur ein Nachlassen des Anstiegs, sondern sogar eine effektive Verringerung festzustellen. Zwar ruft der anhaltende Kostenauftrieb im Inland prinzipiell ebenfalls eine weitere Verbesserung der Konkurrenzfähigkeit der ausländischen Anbieter im Vergleich mit den Produzenten von Importsubstitutionsgütern hervor, was auf die Importentwicklung förderlich wirkt. Dieser Effekt wird jedoch dadurch überkompensiert, daß ein rasch sinkendes Volkseinkommen auch die Einfuhren beträchtlich zurückgehen läßt. Zu dieser bereits im ersten Abschnitt des Abschwungs wirksamen Bremse tritt dann im Verlauf der Abwärtsphase der Konjunktur das gleiche Moment, das auch eine relative Verbesserung der Exportfähigkeit bewirkt. Die inländische Kosten- und Preisentwicklung, deren Anstieg sich bei einer Konjunkturberuhigung abschwächt und in einen Rückgang übergehen kann<sup>51</sup>, gleicht die in der Überhitzungsphase entstandenen „negativen Preiserhöhungsspielräume“ für die Produzenten von Importsubstitutionsgütern zunehmend aus und läßt schließlich erneut Wettbewerbsvorteile entstehen.

<sup>48</sup> Siehe Sachverständigenrat, Jahresgutachten 1967/68, a.a.O., S. 26; vgl. auch die Ausführungen von Wilhelm Weber und Karl Socher, Inflation und Inflationsbekämpfungen in Österreich seit 1945, in: Stabile Preise in wachsender Wirtschaft. Das Inflationsproblem, Erich Schneider zum 60. Geburtstag, Hrsg. Gottfried Bombach, Tübingen 1960, S. 68.

<sup>49</sup> Auch wenn die „Sperrklinkenwirkung“ bei Löhnen und Preisen einen effektiven Rückgang verhindert, wird die gleiche Wirkung dennoch — allerdings mit einer größeren Verzögerung — eintreten, wenn im Ausland eine schleichende Inflation herrscht. Entscheidend ist „daß das Land auf die Dauer sein Kosten- und Preisniveau im Vergleich zu dem des Auslandes senken muß“ (Friedrich A. Lutz, Lohn, Inflation und Zahlungsbilanz, Walter-Eucken-Institut, Vorträge und Aufsätze, 16, Tübingen 1967, S. 33).

<sup>50</sup> L. Albert Hahn spricht von der „Liquidation der vorangegangenen Hochkonjunktur nach unten“ (L. Albert Hahn, Geld und Gold, Veröffentlichungen der List-Gesellschaft, Bd. 64, Basel/Tübingen 1969, S. 222).

<sup>51</sup> Das in Fußnote 49 Gesagte gilt entsprechend.

Aufgrund der geschilderten Einflüsse auf Exporte und Importe mag sich in der Handelsbilanz zwar unmittelbar nach dem Konjunkturföhhepunkt noch eine geringfügige zusätzliche Passivierung abzeichnen; nach kurzer Zeit schlägt die Entwicklung jedoch um und bewirkt eine erneute Aktivierungstendenz. Das gleiche gilt im Prinzip für die Dienstleistungsbilanz, die sich ebenfalls zunehmend verbessern wird.

Schließlich sind in der Übertragungsbilanz wiederum die Heimatüberweisungen der ausländischen Arbeitskräfte zu betrachten. Empirisch hat sich gezeigt, daß der Anteil solcher Arbeitnehmer an der Gesamtzahl der Erwerbstätigen bei nachlassender Beschäftigung und sinkendem Volkseinkommen beträchtlich zurückgeht. Die von ausländischen Arbeitskräften vorgenommenen Übertragungen verringern sich infolgedessen rasch und wirken in der Übertragsbilanz ebenfalls auf eine tendenzielle Aktivierung hin.

Die Bilanz der laufenden Posten, die sich auf dem Höhepunkt des Konjunkturzyklus relativ am stärksten passiviert hatte, wird im Abschwung also durch alle drei Teilbilanzen günstig beeinflusst. Sie neigt daher während der Abwärtsphase zu einer permanenten Aktivierung, die bis in den Aufschwung hinein anhält.

### III. Die Diagnose der Zahlungsbilanzsituation im Konjunkturzyklus

#### *1. Die Notwendigkeit einer phasenbezogenen Beurteilung*

Die Ausführungen im II. Kapitel haben deutlich gemacht, daß die Zahlungsbilanz im Konjunkturverlauf zyklische Schwankungen erfährt. Dabei waren die vorstehenden Überlegungen unter der vereinfachenden Annahme einer gleichbleibenden Konjunktursituation im Ausland, d. h. in den wichtigsten Partnerländern, sowie unter Ausschluß etwaiger Rückkopplungseffekte, angestellt worden. Jedoch gelten die erarbeiteten Aussagen nicht nur unter diesen abstrahierenden Bedingungen, sondern prinzipiell gleichermaßen, wenn auch mögliche Konjunkturschwankungen im Ausland berücksichtigt werden. Ein Konjunkturaufschwung o. ä. ist dann nicht mehr als Konjunkturphase des Inlands in absoluter Betrachtung zu verstehen, sondern relativ — d. h. im Vergleich zum Ausland — zu interpretieren. Entscheidend ist demnach nicht mehr isoliert die Entwicklung von Produktion, Nachfrage, Preisen und Löhnen im Inland, sondern vielmehr, ob und in welcher Richtung ein internationales Konjunkturgefälle besteht. Dieses Vorgehen bedeutet keine Änderung der eingangs gewählten Prämissen, sondern lediglich eine realitätsnähere In-

terpretation der zur Kennzeichnung der verschiedenen Konjunkturphasen verwendeten Begriffe. Nunmehr ist es auch möglich, die — im Rahmen der modellhaften Betrachtung unter II. 2 ausgeschlossenen — Rückwirkungen vom Ausland auf das Inland (und vice versa) einzubeziehen.

Die zyklischen Veränderungen der gesamtwirtschaftlichen Aktivität wirken sich in der Zahlungsbilanz dahingehend aus, daß alle drei Teilbilanzen der laufenden Rechnung auf dem Tiefpunkt der Konjunkturentwicklung den im gesamten Zyklus relativ größten Überschuß aufweisen, der sich im Aufschwung zunächst langsam, dann aber rapide verringert und schließlich — je nach der Struktur der Zahlungsbilanz — in einen Fehlbetrag umschlagen kann. Diese Tendenz zum Defizit setzt sich verstärkt bis zum konjunkturellen Höhepunkt fort, wo der Passivierungseffekt relativ am größten ist. Im Abschwung macht sich jedoch eine erneute Aktivierungstendenz bemerkbar, die sich zunehmend verstärkt und die laufende Rechnung wieder tendenziell ins Plus bringt („Klassische Reaktion“).

Wie groß die Abweichungen der aktuellen Salden von ihren mittelfristigen Durchschnittswerten — die einer fundamental ausgeglichenen Zahlungsbilanz entsprechen — absolut sind, wird im wesentlichen von folgenden Einflußgrößen bestimmt<sup>52</sup>:

- Die Höhe des Volkseinkommens des betreffenden Landes;
- Der Grad seiner außenwirtschaftlichen Verflechtung, also der Anteil des Export- und Importsektors am Volkseinkommen<sup>53</sup>;
- Die Struktur seiner außenwirtschaftlichen Verflechtung, also die Zusammensetzung der Exporte und Importe;
- Die Ausstattung des Landes mit Produktionsfaktoren;
- Die Stärke der konjunkturellen Ausschläge im Inland im jeweiligen Zyklus;
- Die Konjunktursituation und -entwicklung in den wichtigsten Partnerländern;
- Der Reagibilitätsgrad von Kosten und Preisen im Inland<sup>54</sup>;

---

<sup>52</sup> Dabei sollen wirtschaftspolitische Maßnahmen, die auf die Konjunktursituation und/oder die Zahlungsbilanz — unmittelbar oder mittelbar, beabsichtigt oder unbeabsichtigt — einwirken, außer acht bleiben.

<sup>53</sup> Diese Größe wird vielfach für die entscheidende betrachtet. Vgl. etwa Chun Chang Tse, *Cyclical Movements* . . . , a.a.O., S. 220.

<sup>54</sup> Vgl. hierzu auch G. Fels, *Der internationale Preiszusammenhang* a.a.O., S. 95, nach dessen Ansicht die Abweichungen vom internationalen Kon-

- Der Reagibilitätsgrad von Kosten und Preisen in den wichtigsten Partnerländern.

Daher läßt sich die fundamentale Verfassung der Zahlungsbilanz eines Landes nicht ohne weiteres aus den aktuellen Salden ablesen, welche Teilbilanz auch immer als Kriterium gewählt wird. Ein Überschuß der Zahlungsbilanz zu einem frei gewählten Betrachtungszeitpunkt braucht keineswegs ein Indiz für ein fundamentales Ungleichgewicht zu sein, sondern kann beispielsweise ebenso die Folgen einer (relativen)<sup>55</sup> Konjunkturabschwächung sein. Umgekehrt spiegelt ein Defizit durchaus nicht notwendig eine fundamentale Gleichgewichtsstörung wider, sondern möglicherweise lediglich die Wirkung einer (relativen) Hochkonjunktur. Eine korrekte Zahlungsbilanzbeurteilung muß infolgedessen die konjunkturellen Wirkungen isolieren, die die fundamentale Verfassung gewissermaßen überdecken. Sie muß in diesem Sinne „phasenbezogen“ sein, um Abweichungen vom mittelfristigen Gleichgewichtszustand abgrenzen und interpretieren zu können<sup>56</sup>.

## 2. Die „Konjunkturbereinigung“ der Zahlungsbilanz und ihre Probleme

Es stellt sich demnach die Aufgabe, die von den Konjunkturschwankungen (im In- und Ausland) auf die Bilanz der laufenden Posten ausgehenden Wirkungen von den Ergebnissen einer vorliegenden Zahlungsbilanzstatistik gleichsam „abzuziehen“. Die auf diese Weise korrigierten Werte vermitteln ein konjunkturneutrales Bild der außenwirtschaftlichen Situation. Der Zahlungsbilanzdiagnostiker ist damit in der Lage, von der jeweiligen aktuellen Phase der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung zu abstrahieren und — sofern kurzfristige vorübergehende Veränderungen (etwa saisonale Einflüsse) und alle Sonderfaktoren, die

junkturtrend den „Abweichungen vom internationalen Preistrend... im großen und ganzen“ entsprechen.

<sup>55</sup> Im Vergleich zur internationalen Konjunktur; mit der unterschiedlichen Bedeutung eines absoluten und eines relativen Konjunkturanstiegs bzw. -rückgangs befaßt sich P. Cramer, Der direkte internationale Preiszusammenhang, a.a.O., S. 46 ff.

<sup>56</sup> Auch die Arbeitsgruppe III der OECD hat sich mit diesem Problem befaßt und ein Konzept der „zyklisch bereinigten“ laufenden Rechnung entwickelt (siehe die Ausführungen von Otmar Emminger in: International Monetary Trends. Interview with Otmar Emminger, in: *Intereconomics*, No. 12, 1972, S. 362); es handelt sich jedoch lediglich um ein internes, nicht veröffentlichtes Arbeitspapier der OECD.

sich auf die Ergebnisse der Zahlungsbilanzstatistik selbstverständlich ausgewirkt haben, ebenfalls herausgerechnet worden sind — die fundamentale Verfassung der Zahlungsbilanz zu erkennen und zu analysieren.

Die statistische Problematik der Konjunkturbereinigung der Zahlungsbilanz wirft allerdings erhebliche Komplikationen auf. Dies gilt vor allem deswegen, weil sie eine exakte Diagnose der jeweiligen Konjunktursituation voraussetzt. Auf dem Feld der Konjunkturbeurteilung bestehen jedoch in Wissenschaft und Praxis noch immer allzu große Differenzen. Die Unterschiede in der Beurteilung betreffen dabei durchaus nicht lediglich das genaue Ausmaß einer etwaigen konjunkturellen Abschwächungs- bzw. Aufwärtstendenz, sondern häufig sogar die Richtung der Entwicklung.

Zu den hierin liegenden grundsätzlichen Problemen kommt die überaus schwierigere Aufgabe, die Einflüsse der Konjunktur auf die Teilbilanzen der laufenden Rechnung im konkreten Fall zu quantifizieren. Ein solches Vorhaben muß ja alle Momente berücksichtigen, die das Ausmaß der Abweichungen vom durchschnittlichen, dem mittelfristigen Gleichgewicht der Zahlungsbilanz entsprechenden Zustand beeinflussen können. Wie unter III. 1. gezeigt wurde, wirken dabei strukturelle Faktoren und kürzerfristige Entwicklungstendenzen zusammen. Die relative Bedeutung der einzelnen Determinanten differiert aber nicht nur von Land zu Land, sondern verschiebt sich auch von Zyklus zu Zyklus. Die bislang unternommenen spärlichen Bemühungen um eine wenigstens prinzipielle Berücksichtigung des konjunkturellen Moments in der Zahlungsbilanzdiagnose haben gezeigt, wie kompliziert die Problematik ist<sup>57</sup>. Gleichwohl schiene der Versuch einer detaillierten statistisch-ökonomischen Analyse dieser Zusammenhänge fruchtbar, um die theoretischen Ergebnisse der vorliegenden Untersuchung praktisch verwertbar zu machen. An dieser Stelle sei jedoch lediglich, um die enorme Bedeutung der Konjunkturwirkungen für die außenwirtschaftliche Situation einer stark auslandsabhängigen Volkswirtschaft im Prinzip zu veranschaulichen, beispielhaft an die Schwankungen der Zahlungsbilanz der BRD in den beiden letzten Konjunkturzyklen erinnert<sup>58</sup>.

---

<sup>57</sup> Vgl. etwa Wolfgang *Bredner*, die Einfuhr gewerblicher Rohstoffe und ihre Abhängigkeit von der wirtschaftlichen Entwicklung der BRD von 1958 bis 1967, Diss. Hamburg 1969, S. 80 ff. und S. 112 ff.; G. *Grosser*, Internationale Rückwirkungen . . . , a.a.O., S. 133 ff.

<sup>58</sup> Eine vereinfachte empirische Betrachtung der Konjunkturereagibilität der deutschen Zahlungsbilanz findet sich bei G. *Fels*, Der internationale Preiszusammenhang, a.a.O., insbesondere S. 60 ff. und S. 91 ff.

Die Veränderungen der Handelsbilanz betrugen dabei weit über 10 Mrd. DM. Die Dienstleistungsbilanz wies dagegen nur Verschiebungen von gut 1 Mrd. DM auf, wobei hinsichtlich der absoluten Werte zu berücksichtigen ist, daß ein starker mittelfristiger Passivierungstrend — insbesondere im letzten Zyklus seit 1967 — das absolute Zahlenbild der Dienstleistungsbilanz erheblich beeinflußt hat. Die Übertragungsbilanz schließlich verzeichnete lediglich 1966 eine geringfügige Aktivierung, ließ ansonsten aber — ebenfalls als Folge einer mittelfristigen strukturell bedingten Passivierungstendenz — eher eine Neigung zu permanent steigenden Defiziten als zu zyklischen Schwankungen erkennen; betrachtet man jedoch innerhalb der Übertragungsbilanz die Gastarbeiterüberweisungen gesondert, so wird ihre Konjunkturabhängigkeit deutlicher, so 1967/68, also in der Rezession und im beginnenden Konjunkturaufschwung.

Aus diesen Beobachtungen folgt, daß in der Realität der konjunkturelle Einfluß auf die einzelnen Teilbilanzen der laufenden Rechnung zwar in unterschiedlicher Stärke durchschlägt — ein Ergebnis, das nach den angestellten theoretischen Überlegungen durchaus zu erwarten war —, jedoch zweifellos in allen Bereichen wirksam ist. Die absoluten Zahlen lassen es gerechtfertigt erscheinen, für die gesamte Bilanz der laufenden Posten der BRD auch in der Zukunft konjunkturell bedingte Schwankungen in Größenordnungen bis zu — vorsichtig geschätzt — etwa 10 bis 14 Mrd. DM zu erwarten.

#### IV. Zahlungsbilanzpolitische Konsequenzen

##### *1. Die phasenbezogene Diagnose als notwendige Grundlage für zahlungsbilanzpolitische Entscheidungen*

Das Ziel der Zahlungsbilanzpolitik ist allgemein die Erreichung oder Sicherung des Bilanzgleichgewichts. Dabei wird der Wirtschaftspolitiker durchaus verschiedene Mittel wählen, je nachdem, ob ein Ungleichgewichtszustand etwa auf einem strukturellen Ungleichgewicht, auf einer Kosten- und Preisdisparität des Inlands im Vergleich zum Ausland oder auf einer Einkommensdisparität beruht<sup>59</sup>.

Handelt es sich bei einer unausgeglichene Zahlungsbilanz lediglich um eine zeitweise Erscheinung, etwa aufgrund einer vorübergehenden Preis-

---

<sup>59</sup> Siehe Emil Küng, Zahlungsbilanzpolitik, St. Galler wirtschaftswissenschaftliche Forschungen, Bd. 15, Zürich/Tübingen 1959, S. 4.

und Kostendisparität aufgrund von Konjunkturschwankungen, die auf mittlere Sicht wieder verschwinden bzw. ausgeglichen werden, so kann die Zahlungsbilanzpolitik auf fundamentale Korrekturen verzichten. Dabei wird nicht ausgeschlossen, daß sie sich gewisser Mittel bedient, um kurzfristig Teilsalden der Zahlungsbilanz zu beeinflussen; hierunter könnte beispielsweise eine zeitweise Förderung des Kapitalexports fallen, um die aus etwaigen Überschüssen in der laufenden Rechnung herrührenden expansiven Preis- und Einkommenseffekte zu verhindern und der Gefahr einer importierten Inflation entgegenzuwirken<sup>60</sup>. Derartige Maßnahmen würden jedoch weder die fundamentale Struktur der Zahlungsbilanz noch eine etwa bestehende nachhaltige Disparität von Preisen und Kosten im internationalen Vergleich grundsätzlich verändern, sondern lediglich eine — aus welchen Gründen auch immer vorgenommene — kurzfristige „Zahlungsbilanz-Kosmetik“ darstellen.

Sofern jedoch eine fundamentale Störung vorliegt, muß die Zahlungsbilanzpolitik bemüht sein, bei den grundlegenden Faktoren anzusetzen. Ist ein strukturelles Ungleichgewicht für permanente Zahlungsbilanzprobleme verantwortlich, so reichen in der Regel Preis- und Einkommensanpassungen nicht aus, sondern es müssen auch Veränderungen im Aufbau der Produktion und damit des Export- und Importgütersortiments erfolgen<sup>61</sup>.

Ein dauerhaftes Zahlungsbilanzungleichgewicht kann jedoch auch in einem anhaltenden internationalen Preis- und Kostengefälle begründet liegen<sup>62</sup>. Dieser Fall einer nachhaltigen Disparität von Preisen und Kosten zwischen Inland und Ausland war es in erster Linie, der den Sachverständigenrat zu seinen Überlegungen über die Möglichkeiten einer außenwirtschaftlichen Absicherung veranlaßte<sup>63</sup>. Zur Flankierung einer binnenwirtschaftlichen Stabilitätspolitik und zum Schutz gegen den Import ausländischer Inflationskeime — sei es über Devisenbilanz- oder

---

<sup>60</sup> Ein solcher Versuch wurde in der Bundesrepublik beispielsweise 1968/69 unternommen. Vgl. beispielsweise Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1969, Frankfurt a. M. 1970, S. 9 ff.

<sup>61</sup> E. Küng, *Zahlungsbilanzpolitik*, a.a.O., S. 5 f.

<sup>62</sup> Vgl. dagegen die kritischen Äußerungen bei Alfred Bosch/Reinhold Veit, *Theorie der Geldpolitik*, Walter-Eucken-Institut Freiburg i. Br., wirtschaftswissenschaftliche und wirtschaftsrechtliche Untersuchungen, 3, Tübingen 1966, S. 70 ff.

<sup>63</sup> Vgl. ähnlich Claus Köhler, *Ein erster Schritt zur Neuordnung des internationalen Währungssystems*, in: *WWI-Mitteilungen*, 25. Jg. (1972), Heft 2/3, S. 55.

Leistungsbilanzüberschüsse, sei es über den direkten Preiszusammenhang — wurden insbesondere verschiedene wechsellkurspolitische Konzepte diskutiert, die auf mittlere Sicht ein außenwirtschaftliches Gleichgewicht gewährleisten sollten<sup>64</sup>.

Es scheint müßig, an dieser Stelle auf die Problematik einer Wechselkursänderung und auf die Bedingungen näher einzugehen, die erfüllt sein müssen, um mit einer Paritätsänderung einen Beitrag zur Beseitigung eines Zahlungsbilanzungleichgewichts leisten zu können<sup>65</sup>. Es soll daher unterstellt werden, daß eine Wechselkursänderung von den wirtschaftspolitischen Instanzen eines Landes als das geeignete Mittel betrachtet wird, um entweder permanente Zahlungsbilanzdefizite (mit einer Abwertung der eigenen Währung) oder dauernde Zahlungsbilanzüberschüsse (mit einer Aufwertung) zu bekämpfen; andere zahlungspolitische Maßnahmen werden vereinfachend außer acht gelassen<sup>66</sup>. Auch die außerordentlich schwierige, in einem System fester bzw. stufenflexibler Wechselkurse gleichwohl notwendige Aufgabe, den zur Beseitigung eines Ungleichgewichtszustandes zweckmäßigen Abwertungs- bzw. Aufwertungssatz ex ante festzulegen, wird in den folgenden Ausführungen nicht berücksichtigt. Diese befassen sich ausschließlich mit der Frage, wie eine Zahlungsbilanzpolitik, die zur Behebung außenwirtschaftlicher Ungleichgewichte aufgrund von anhaltenden Preis- und Kostendisparitäten die Mittel der Wechselkurspolitik einzusetzen gewillt ist, den konjunkturellen Faktor in ihre Überlegungen einzubeziehen hat.

Die Möglichkeit, fundamentalen Gleichgewichtsstörungen der Zahlungsbilanz mit wechsellkurspolitischen Maßnahmen entgegenwirken zu können, ist ein Kennzeichen der manipulierten Währungssysteme. Unter

---

<sup>64</sup> Siehe insbesondere Sachverständigenrat, Jahresgutachten 1968/69, Alternativen außenwirtschaftliche Anpassung, Stuttgart/Mainz 1969; vgl. auch F. A. Lutz/E. Sohmen, Wie kann sich ein Land der importierten Inflation entziehen?, in: Sachverständigenrat, Jahresgutachten 1964/65, Stabiles Geld — Stetiges Wachstum, Stuttgart/Mainz 1965, Anhang IV, S. 157 ff.

<sup>65</sup> Siehe dazu etwa E. Küng, Zahlungsbilanzpolitik, a.a.O., S. 424 ff., und S. 531 f. Zum — für die BRD „typischen“ — Fall einer von Zeit zu Zeit aufwertungsbedürftigen Währung; vgl. auch Rolf Bollinger, Währungs-Aufwertungen. Eine empirische Untersuchung ihrer Auswirkungen auf Zahlungsbilanz, Preisniveau und Beschäftigung, Diss. Saarbrücken 1966.

<sup>66</sup> Zu der Frage, inwieweit durch zwischenstaatliche Konsultation und Kooperation Zahlungsbilanzstörungen in Zukunft möglicherweise verhindert oder verringert werden könnten, vgl. OECD, Der Prozeß zum Ausgleich der Zahlungsbilanz. Ein Bericht der Arbeitsgruppe III des Wirtschaftspolitischen Ausschusses des OECD, Paris 1966, S. 39 ff.

der Herrschaft der Goldwährung und des Goldautomatismus standen die Konjunkturentwicklung und die Konjunkturpolitik unter dem Diktat der Zahlungsbilanz<sup>67</sup>. Wenn auch die vereinfachten theoretischen Konstruktionen des Geldmengen-Preis-Mechanismus wie des Geldmengen-Einkommen-Mechanismus zu Recht kritisiert und modifiziert worden sind, so kann doch ein wahrer Kern nicht geleugnet werden<sup>68</sup>. Bei Einhaltung der Spielregeln der Zahlungsbilanzpolitik im System der automatischen Währungen war infolge der Wirksamkeit dieser Mechanismen jedenfalls der Spielraum für eine autonome Geldpolitik gering, da die Veränderung der Geldmenge sich an der Entwicklung der Währungsreserven zu orientieren hatten und die Geldmenge somit als Zielvariable einer aktiven Konjunkturpolitik entfiel<sup>69</sup>. Auf mittlere Sicht stellte sich das Problem einer unausgeglichene Zahlungsbilanz nicht, da die automatischen Methoden des Zahlungsbilanzausgleichs die entsprechenden Veränderungen der Preis- und Lohnniveaus sowie der Volkseinkommen herbeiführten; die in Relation zum Gold festgelegten Paritäten blieben unverändert, und die Zahlungsbilanzen waren „fundamental“ durchaus im Gleichgewicht.

Nach dem Zweiten Weltkrieg wurde jedoch ein anderes Weltwährungssystem vereinbart, das den Änderungen der Wechselkurse eine bedeutendere Rolle beim Ausgleich der Zahlungsbilanzen zuwies. Zwar verpflichteten sich alle beteiligten Länder, „die Währungsstabilität zu fördern, geordnete Währungsbeziehungen mit anderen Mitgliedern aufrechtzuerhalten und Wechselkursänderungen aus Wettbewerbsgründen zu vermeiden“<sup>70</sup>. Zur Behebung von grundlegenden Gleichgewichtsstörungen der Zahlungsbilanz sind aber im Abkommen von Bretton-Woods Änderungen der prinzipiell starren, nur innerhalb enger Bandbreiten schwankenden Wechselkurse ausdrücklich erlaubt. Das System ist infolgedessen keines mit freier Flexibilität, sondern lediglich mit Stufenflexibilität der Wechselkurse. Bis zu einer Änderung von 10 % der ursprünglich festgesetzten Paritäten kann der Fonds keinen Einspruch erheben;

<sup>67</sup> Vgl. Friedrich A. Lutz, Goldwährung und Wirtschaftsordnung, in: Weltwirtschaftliches Archiv, Bd. 41, (1935/I), S. 235.

<sup>68</sup> Vgl. etwa die Ausführungen bei Andreas Predöhl, Außenwirtschaft, 2., völlig neubearbeitete Auflage, Grundriß der Sozialwissenschaft, Bd. 17, Göttingen 1971, S. 249 ff.; siehe auch R. Caesar, Der internationale Zusammenhang der Löhne, a.a.O., S. 82 f.

<sup>69</sup> Siehe hierzu im einzelnen Benno Engels, Spielregeln der internationalen Zahlungsbilanzpolitik, Hamburg 1969, S. 22 ff.

<sup>70</sup> Abkommen über den internationalen Währungsfonds, Artikel IV, Abschnitt 4, abgedruckt in BGBl. Jg. 1952, II, S. 640.

stärkere Änderungen müssen genehmigt werden, wenn sie nach Überzeugung des Fonds notwendig sind, um eine grundlegende Störung des Zahlungsbilanzgleichgewichts zu beseitigen<sup>71</sup>.

## 2. Zahlungsbilanzausgleich und Wechselkursänderung im Konjunkturzyklus

Der Fall des „fundamentalen Ungleichgewichts“ ist in den IWF-Statuten selbst nicht definiert. Als Indiz für eine fundamentale Gleichgewichtsstörung im System von Bretton-Woods wird jedoch üblicherweise gewertet, daß die Zahlungsbilanz — meist gemessen an der Devisenbilanz<sup>72</sup> — größere Abweichungen vom Gleichgewichtszustand aufweist und diese über längere Zeit hinweg besteht. Nach *Schneider* liegt ein sogenanntes Ungleichgewicht vor, wenn es nicht vorübergehender Natur ist und nicht mit den „klassischen“ Methoden der Kredit- und Finanzpolitik durch eine Beeinflussung der effektiven Nachfrage, sondern nur durch eine Abwertung oder Aufwertung der heimischen Währung beseitigt werden kann<sup>73</sup>.

Es ist eine internationale „undercompetitiveness“ bzw. „overcompetitiveness“ im Sinne *Triffins*, die im Interesse einer mittelfristig ausgeglichenen Zahlungsbilanz eine Wechselkursänderung erzwingt<sup>74</sup>. Das Problem liegt jedoch gerade in der Diagnose einer „zu geringen“ bzw. „zu hohen“ Wettbewerbsfähigkeit eines Landes. Ein solcher Fall läßt sich nicht einfach aufgrund von Devisenbilanzdefiziten oder -überschüssen in zwei oder drei aufeinanderfolgenden Jahren ablesen<sup>75</sup>. Betrachten wir

---

<sup>71</sup> Abkommen über den internationalen Währungsfonds, Artikel IV, Abschnitt 5, a.a.O.

<sup>72</sup> Vgl. beispielsweise Otmar Issing, Leitwährung und internationale Währungsordnung, Untersuchungen über das Spar-, Giro- und Kreditwesen, hrsg. von Fritz Voigt, Band 28, Berlin 1965, S. 315 ff.

<sup>73</sup> Erich Schneider, Zahlungsbilanz und Wechselkurs, Tübingen 1968, S. 184.

<sup>74</sup> Siehe Robert Triffin, The Balance of Payments Seesaw, in: W. Fellner, F. Machlup, F. Triffin and others, Maintaining and Restoring Balance in International Payments, Princeton 1966, S. 100 ff.; vgl. auch Manfred Teschner, Zur Wirtschaftslage: Westliche Industrieländer: Güter- und Kapitalströme stark ausgewogen, in: DIW, Wochenbericht 12/71 v. 18. 3. 1971, S. 79.

<sup>75</sup> Einer entsprechenden Einschränkung bzw. Spezifizierung bedürfte daher auch der Vorschlag von Giersch u. a., „daß Länder, deren Devisenreserven um einen bestimmten Prozentsatz zugenommen haben, weil sie ständig zugunsten ihrer Exportindustrie am Devisenmarkt intervenieren, die Parität proportional ändern, also aufwerten müssen“ (H. Giersch, H. Müller-Groeling,

den Fall von positiven Zahlungsbilanzsalden, so sind diese nicht unbedingt ein Anhaltspunkt für eine „overcompetitiveness“ und damit für die Notwendigkeit einer Aufwertung. Ein Devisenbilanzüberschuß muß nicht immer „verdient“ sein, sondern kann durchaus aus einer Zunahme der Verschuldung inländischer Wirtschaftssubjekte im Ausland resultieren, d. h. „geborgt“ sein<sup>76</sup>. Diese Situation war für die Bundesrepublik in den Jahren 1970 und 1971 in erheblichem Umfang gegeben<sup>77</sup>.

Umgekehrt kann ein anhaltender Devisenbilanzfehlbetrag ebenfalls verschiedene Ursachen haben, von denen einige eine Wechselkursänderung im Sinne einer Abwertung nahelegen könnten, andere auf eine durchaus richtige Parität hindeuten, wieder andere sogar möglicherweise auf eine unterbewertete Währung schließen lassen könnten. So ist es theoretisch denkbar, daß ein fundamentaler Zahlungsbilanzüberschuß mehrere Perioden lang durch sehr hohe kurz- und langfristige Kapitalexporte überkompensiert wird, so daß per Saldo ein anhaltender Devisenabfluß erfolgt. Diesen nun zum Anlaß für eine Abwertung zu nehmen, hieße die Verfassung der Zahlungsbilanz völlig verkennen und eine fundamentale Überschusssituation noch verstärken<sup>78</sup>.

Aber auch wenn man die kurzfristigen Kapitalbewegungen außer acht läßt sowie im langfristigen Kapitalverkehr lediglich die nicht von konjunkturpolitischen Maßnahmen abhängigen, also die „strukturellen“, Exporte und Importe berücksichtigt und damit eine Art „verringertes basic balance“ zugrunde legt, ist eine sich an dieser Bilanz orientierende Wechselkurspolitik nur gerechtfertigt, wenn sie die geschilderten zykli-

---

K.-D. Schmidt, Zu den Währungsbeschlüssen vom 18. Dezember 1971, in: Die Weltwirtschaft, hrsg. von Herbert Giersch, 1971, Heft 2, S. 4). In die gleiche Richtung zielt die von den USA vertretene Vorstellung, daß Anpassungen der Wechselkurse zur Beseitigung von Zahlungsbilanzungleichgewichten sich an den Veränderungen der Brutto- und/oder Nettowährungsreserven als „objektiven Indikatoren“ orientieren sollten. (Siehe z. B. Economic Report of the President, transmitted to the Congress January 1973, Washington 1973, S. 124 f.)

<sup>76</sup> Siehe Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1970, Frankfurt am Main 1971, S. 88.

<sup>77</sup> Ebenda, S. 86 f., sowie Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1971, Frankfurt a. M. 1972, S. 32.

<sup>78</sup> Vgl. auch die kritischen Bemerkungen zur Heranziehung der Währungsreserven eines Landes als „objektivem Indikator“ des Außenwertes der Währung in: Reform of the International Monetary System. A Report by the Executive Directors of the Board of Governors, IMF, Washington D. C., 1972, S. 14 ff.

schen Schwankungen in Betracht zieht. Um beurteilen zu können, ob eine fundamental ausgeglichene Zahlungsbilanz im Sinne der auf die strukturellen Posten beschränkten Grundbilanz vorliegt, ist daher die Konjunktursituation einzubeziehen.

Maßstab für ein fundamentales Zahlungsbilanzgleichgewicht kann dann aber nicht mehr lediglich sein, ob die Grundbilanz über mehrere — prinzipiell willkürlich wählbare — Perioden hinweg größere positive oder negative Salden verzeichnet. Wegen der bedeutenden Schwankungen im Konjunkturzyklus liegt es vielmehr nahe, eine „normale“ Konjunktursituation zugrunde zu legen. Entsprechend wäre auch das außenwirtschaftliche Gleichgewicht nicht an einem konjunkturverzerrten Zahlungsbilanzwert zu prüfen, sondern an einem — der „Durchschnitt-Konjunktur“ entsprechenden — durchschnittlichen Saldo. Dieser ergibt sich, wenn man die konjunkturbedingten Veränderungen der Zahlungsbilanz, wie oben angedeutet, eliminiert.

Die zur Beurteilung der fundamentalen Zahlungsbilanzsituation als notwendig erkannte Konjunkturbereinigung impliziert jedoch eine zeitliche Relativierung des Postulats der ausgeglichenen Zahlungsbilanz und insofern auch eine Abwandlung des Begriffs des fundamentalen Ungleichgewichts. Ein außenwirtschaftliches Gleichgewicht ist danach erreicht, wenn die um alle Sondereinflüsse außer dem Konjunkturfaktor bereinigte Zahlungsbilanz im Durchschnitt über einen Konjunkturzyklus hinweg insgesamt im Gleichgewicht ist bzw. — was das gleiche bedeutet — wenn die zusätzlich konjunkturbereinigte Zahlungsbilanz in einer bestimmten Konjunkturphase keinen bedeutenden Überschuß oder Fehlbetrag aufweist<sup>79</sup>. Nur insoweit als nach diesen Kriterien eine Abweichung vom mittelfristigen Gleichgewichtszustand festgestellt werden kann, liegt eine fundamentale Gleichgewichtsstörung vor, die zu wechsellkurspolitischen Beschlüssen Anlaß geben könnte.

Eine Aufwertung erscheint danach notwendig, wenn nach Abzug des Konjunkturfaktors ein bedeutender Zahlungsbilanzüberschuß verbleibt. Eine Erhöhung des Außenwertes der eigenen Währung kann somit angebracht sein, obwohl in der „verringerten Grundbilanz“ möglicherweise ein Fehlbetrag erscheint, etwa im späten Aufschwung oder in der Hoch-

---

<sup>79</sup> Vgl. auch Bernhard *Filusch/Elisabeth Herwegh*, Überlegungen zum außenwirtschaftlichen Gleichgewicht — Versuch einer Definition, in: Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung Essen, Mitteilungen, 20. Jg. (1969), S. 151.

konjunktur<sup>80</sup>. Die traditionelle, sich an den aktuellen, konjunkturverzerrten Handelsbilanz-, Leistungsbilanz-, Grundbilanz- oder Devisenbilanzsalden orientierende Zahlungsbilanzdiagnose würde eher auf eine defizitäre Zahlungsbilanzverfassung schließen und es zwangsläufig versäumen, die zahlungsbilanzpolitischen Mittel und insbesondere das Instrument der Paritätsänderung rechtzeitig einzusetzen. Die phasenbezogene Zahlungsbilanzbeurteilung ermöglicht dagegen, einem sich abzeichnenden fundamentalen Ungleichgewicht früher entgegenzuwirken und damit das Ausmaß der Gleichgewichtsstörungen insgesamt zu vermindern<sup>81</sup>.

Dies gilt auch, wenn die fundamentale Zahlungsbilanzverfassung durch die konjunkturellen Einflüsse nur in geringerem Umfang verdeckt wird. Dieser Fall wäre beispielsweise gegeben, wenn eine fundamentale Überschusssituation mit einem aktuellen Überschuß der „verringerten Grundbilanz“ (möglicherweise auch der Devisenbilanz) zusammenfällt. Die unbereinigte Saldenbetrachtung würde hier zwar — prinzipiell richtig — ebenfalls die Notwendigkeit einer Aufwertung diagnostizieren, sich hinsichtlich des Umfangs der notwendigen Paritätsänderungen jedoch verschätzen. Sofern der Grundbilanzüberschuß nämlich zum Teil konjunkturell bedingt ist — in einer Rezessionsphase beispielsweise —, würde ein sich an dem aktuellen Saldo orientierender Aufwertungssatz die Gleichgewichtsstörungen überkorrigieren. Die Unterbewertung der Währung würde durch eine Überbewertung ersetzt, die fundamentale Überschusssituation könnte in eine fundamentale Defizitposition umschlagen.

### 3. Zwei Beispiele: Die deutsche Zahlungsbilanz in den Jahren 1970 und 1972

Die Unzulänglichkeit einer Zahlungsbilanzdiagnose, die die konjunkturelle Phase außer acht läßt, hat sich in der Diskussion über die Zahlungsbilanzverfassung der Bundesrepublik in den letzten Jahren gezeigt. Betrachten wir etwa — stark vereinfacht — die Zahlungsbilanz der BRD für 1970, so ergibt sich folgendes Bild:

<sup>80</sup> Welches Bild die Devisenbilanz in dieser Phase zeigt, läßt sich in allgemeiner Form überhaupt nicht sagen.

<sup>81</sup> Eine Wechselkursänderung setzt selbstverständlich neue Daten und unterbricht bzw. verschiebt den Zahlungsbilanzzyklus. Die grundsätzlichen Einflüsse bleiben jedoch — lediglich unter einer neuen Bedingungskonstellation — bestehen.

Die Handelsbilanz wies ein Plus von 15,7 Mrd. DM auf, die Dienstleistungsbilanz einen Fehlbetrag von 3,9 Mrd. DM und die Übertragungsbilanz einen solchen von 9,1 Mrd. DM<sup>82</sup>. In der Bilanz der laufenden Posten insgesamt war damit ein Überschuß von 2,7 Mrd. DM zu verzeichnen. Diesem stand ein langfristiger Nettokapitalexport von 2,9 Mrd. DM gegenüber, so daß die Grundbilanz nach der üblichen Terminologie mit 0,2 Mrd. DM im Minus war<sup>83</sup>. Dieser Wert wurde nun in der wirtschaftspolitischen Diskussion teilweise als Indiz für eine nahezu ausgeglichene (oder gar defizitäre) Zahlungsbilanz gewertet<sup>84</sup>. Damit wurde jedoch die fundamentale Situation der Zahlungsbilanz völlig verkannt.

Um dies zu verdeutlichen, soll davon ausgegangen werden, daß als „echter“ Kapitalexport bzw. -import vor allem die privaten Direktinvestitionen sowie die Kapitaltransaktionen der öffentlichen Hand anzusehen sind, nicht dagegen die Portfolioinvestitionen, die mehr durch Rentabilitäts Gesichtspunkte und die Aussicht auf kurzfristige Kursgewinne bestimmt werden und deshalb vielfach nur formal als langfristig zu betrachten sind, faktisch jedoch weitgehend kurzfristiger Natur sind. Für die Bundesrepublik ergibt sich danach — der Einfachheit halber grob geschätzt nach dem Durchschnitt der ex-post-Werte für die Jahre 1968 bis 1972 — zur Zeit ein „echter“ Kapitalexport in der Größenordnung von rund 2 bis 3 Mrd. DM. Dieser wäre mittelfristig, also über den gesamten Konjunkturzyklus hinweg, durch einen entsprechenden positiven Saldo in der Bilanz der laufenden Posten zu kompensieren.

Eine fundamental ausgeglichene Zahlungsbilanz der BRD in ihrer gegenwärtigen Zusammensetzung würde also einen durchschnittlichen Überschuß der laufenden Posten von ebenfalls 2 bis 3 Mrd. DM bedingen<sup>85</sup>.

<sup>82</sup> Statistische Beihefte zu den Monatsberichten der Deutschen Bundesbank, Reihe 3: Zahlungsbilanzstatistik, Oktober 1972, Nr. 10, S. 1.

<sup>83</sup> Ebenda.

<sup>84</sup> Vgl. etwa Geschäftsbericht der deutschen Bundesbank für das Jahr 1970, a.a.O., S. 86: „Die Zahlungsbilanz der Bundesrepublik näherte sich 1970 in ihrem für die längerfristige Entwicklung wichtigen Posten einem seit langem nicht mehr in ähnlicher Weise erreichten Gleichgewicht“. In ihren weiteren Ausführungen interpretiert die Bundesbank das „ungleich geringer“ gewordene Defizit der Grundbilanz als Indiz für eine Normalisierung der Grundverfassung der deutschen Zahlungsbilanz“ (ebenda). Wenig später hat die Bundesbank allerdings selbst auf die mangelhafte Aussagefähigkeit der Grundbilanz „für sich genommen“ hingewiesen. Siehe Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 23. Jg., Nr. 6, Juni 1971, S. 40.

<sup>85</sup> Dieser Beitrag dürfte sich in Zukunft noch vergrößern. So hält *Emminger* einen „Spielraum von jahresdurchschnittlich 5,5 bis 6,5 Mrd DM für den künf-

Da nun im Jahre 1970 die gesamtwirtschaftliche Situation der BRD — auch im internationalen Vergleich — durch eine anhaltende Hochspannung gekennzeichnet war, also ein beträchtliches Konjunkturgefälle zum Ausland bestand, hätte die Bilanz der laufenden Posten konjunkturbedingt erheblich ins Defizit geraten sollen. Angesichts der außergewöhnlichen Stärke des konjunkturellen Ausschlags in diesem Zyklus konnte auch der von der Konjunktur ausgehende Passivierungseinfluß auf die aktuellen Zahlungsbilanzergebnisse als sehr hoch veranschlagt werden. So hätte bei der überschäumenden Konjunktur im Jahre 1970 die Zahlungsbilanz (sowohl im Sinne der um Sondereinflüsse bereinigten, jedoch noch „konjunkturverzerrten“ laufenden Rechnung, wie im Sinne der gleichermaßen ermittelten „verringerten“ Grundbilanz) in diesem Jahr in einem Ausmaß von etwa 6 bis 7 Mrd. DM vom mittelfristigen Gleichgewichtszustand passivisch abweichen müssen.

In der (um Sonderfaktoren bereinigten) Bilanz der laufenden Posten wäre also konjunkturbedingt ein Fehlbetrag zwischen  $-3$  und  $-5$  Mrd. DM angemessen gewesen, statt eines Überschusses von 2,7 Mrd. DM<sup>86</sup>. Nimmt man die „konjunkturbereinigten“ Werte der laufenden Posten, so hätte einer mittelfristig ausgeglichenen Zahlungsbilanz — wie bereits oben ausgeführt — ein positiver Saldo von  $+2$  bis  $+3$  Mrd. DM entsprochen; demgegenüber lag der tatsächliche Saldo der laufenden Posten „konjunkturbereinigt“ (d. h. nach Hinzurechnung des Konjunkturfaktors von  $+6$  bis  $+7$  Mrd. DM) in einer Größenordnung zwischen 8 und 10 Mrd. DM.

Die Zahlungsbilanz war also mittelfristig, d. h. unter Berücksichtigung der zyklischen Situation, keineswegs im Gleichgewicht, sondern durchaus fundamental ungleichgewichtig. Eine Paritätsänderung war deshalb gesamtwirtschaftlich zweifellos erforderlich<sup>87</sup>. Vgl. hierzu die folgende Tabelle, in der die zahlenmäßige Analyse der deutschen Zahlungsbilanz für die Jahre 1970 und 1972 in zusammengefaßter Form dargestellt wird.

---

tigen Netto-Kapitalexport aller Spielarten“ für möglich (Otmar Emminger, Zahlungsbilanz- und währungspolitische Probleme des internationalen Kapitalverkehrs, in: Zeitschrift f. d. ges. Kreditwesen, 23. Jg. (1970), 22. Heft, S. 14.

<sup>86</sup> In dem sich — was in der hier vorgenommenen Betrachtung vernachlässigt wurde — überdies die langfristigen Passivierungstrends beim Dienstleistungsverkehr und bei den Übertragungen niedergeschlagen haben.

<sup>87</sup> Zu einem ähnlichen Ergebnis kommt Herbert Giersch, Thesen zur sogenannten Währungskrise, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung v. 20. 11. 1971.

*Zahlenmäßige Analyse der deutschen Zahlungsbilanz 1970 und 1972 (in Mrd. DM)*

Saldo \ Jahr	1970	1972
1. Handelsbilanz .....	+ 15,7	+ 20,3
2. Dienstleistungsbilanz..	- 3,9	- 6,1
3. Transferbilanz .....	- 9,1	- 12,4
4. Laufende Posten ( $LP_1$ ) (1 + 2 + 3)	+ 2,7	+ 1,7
5. Langfristiger Kapitalverkehr ( $LK_1$ ) .....	- 2,9	+ 12,5
6. Grundbilanz ( $GB_1$ ) (4 + 5) .....	- 0,2	+ 14,2
7. „Echter“ langfristiger Kapitalverkehr ( $LK_2$ )	$- 2 \geq LK_2 \geq - 3$	$- 2 \geq LK_2 \geq - 3$
8. Nennenswerte Sonderfaktoren ( $SF$ ) .....	—	$+ 0,5 \leq SF \leq + 1,5$
9. Um Sonderfaktoren bereinigte laufende Posten ( $LP_2$ ) (4 - 8) ..	+ 2,7	$+ 0,2 \leq LP_2 \leq + 1,2$
10. „Konjunktur-Faktor“ ( $KF$ ) .....	$- 6 \geq KF \geq - 7$	$\pm 0 \leq KF \leq + 0,5$
11. Dem mittelfristigen Gleichgewichtszustand entsprechender Soll-Wert der um Sonderfaktoren und Konjunkturfaktor bereinigten laufenden Posten ( $LP_{3Soll}$ ) .....	$+ 2 \leq LP_{3Soll} \leq + 3$	$+ 2 \leq LP_{3Soll} \leq + 3$
12. Ist-Wert der um Sonderfaktoren und Konjunkturfaktor bereinigten laufenden Posten ( $LP_{3Ist}$ ) (9 - 10) .....	$+ 8,7 \leq LP_{3Ist} \leq + 9,7$	$+ 0,2 \leq LP_{3Ist} \leq + 1,7$
13. Dem mittelfristigen Gleichgewichtszustand entsprechender Soll-Wert der um Sonderfaktoren und Konjunkturfaktor bereinigten „verringerten“ Grundbilanz ( $GB_{2Soll}$ )(11+7)	$\pm 0$	$\pm 0$
14. Ist-Wert der um Sonderfaktoren und Konjunkturfaktor bereinigten „verringerten“ Grundbilanz ( $GB_{2Ist}$ ) (12 + 7)	$+ 5,7 \leq GB_{2Ist} \leq + 7,7$	$- 0,3 \geq GB_{2Ist} \geq - 2,8$

Saldo \ Jahr	1970	1972
15. Zusätzlich zu berücksichtigende Gesichtspunkte	—	Starke Aktivierungstendenz ab letztem Quartal
16. Gesamturteil über die fundamentale Zahlungsbilanzverfassung (14 + 15)	Fundamentaler Überschuß	Fundamentales Gleichgewicht

Die Mangelhaftigkeit des üblichen Konzepts der Grundbilanz wird im Falle der Zahlungsbilanzergebnisse für das Jahr 1972 erneut deutlich. Stellt man dem Rekordüberschuß in der Handelsbilanz von 20,3 Mrd. DM die beträchtlich gestiegenen Defizite in der Dienstleistungsbilanz in Höhe von 6,1 Mrd. DM und der Übertragungsbilanz von 12,4 Mrd. DM gegenüber, so errechnet sich bei den laufenden Posten ein Plus von 1,7 Mrd. DM.

Wird nun das übliche Grundbilanzkonzept zugrunde gelegt, so ergibt sich infolge hoher Importe langfristigen Kapitals (12,5 Mrd. DM) ein Überschuß von insgesamt 14,2 Mrd. DM. Es wäre jedoch falsch gewesen, hieraus eine mögliche Unterbewertung der deutschen Währung abzuleiten, denn bei diesen Kapitalzuflüssen handelt es sich fast ausschließlich um zinsinduzierte Portfolioinvestitionen. Wenn dagegen außer den laufenden Transaktionen nur die „echten“ Kapitalbewegungen in die Grundbilanz einbezogen werden („verringerte“ Grundbilanz), so ergibt sich ein durchaus abweichendes Bild. Hierzu sollen zunächst die laufenden Posten sowohl um eventuelle Sondereinflüsse wie um den konjunkturellen Einfluß bereinigt werden. Ein Sonderfaktor bestand 1972 beispielsweise in einem Nachholeffekt bei den Exporten nach dem Realignment vom Dezember 1971<sup>88</sup>. Als Sondereinfluß dürfte zum erheblichen Teil auch die unerwartete starke Aktivierung im Osthandel um über 1 Mrd. DM zu betrachten sein<sup>89</sup>. Der entsprechend um die Sonderfaktoren bereinigte Saldo der laufenden Posten der BRD im Jahre 1972 dürfte infolgedessen auf +0,2 bis +1,2 Mrd. DM zu veranschlagen gewesen sein.

<sup>88</sup> Siehe Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 25. Jg., Nr. 2, Februar 1973, S. 41.

<sup>89</sup> Vgl. allerdings die abweichende Meinung der Bundesbank: Ebenda, S. 42.

Die konjunkturelle Situation in der BRD 1972 konnte als beginnender Aufschwung von einem bereits sehr hohen Niveau aus charakterisiert werden. Der Beginn des Zyklus, also der relative Tiefpunkt der Konjunkturentwicklung, war Ende 1971 zu verzeichnen gewesen; nach einer Stagnation mit relativ geringen Schwankungen im ersten Halbjahr 1972 setzte dann im zweiten Halbjahr der Aufschwung ein. In den wichtigsten Partnerländern war 1972 teilweise ein bereits kräftigeres Anziehen der Konjunktur (Frankreich, USA, Japan, EFTA), teilweise ein „Nachlaufen der Konjunktur“ (Benelux), teilweise eine beträchtliche Unterauslastung der Kapazitäten trotz Nachfrageexpansion (Italien) festzustellen<sup>90</sup>. Insgesamt gesehen, lag damit für die BRD weder ein merkliches Vorseilen noch Zurückbleiben im Zyklus vor, also weder ein bedeutendes positives noch negatives Konjunkturgefälle. Hieraus ergeben sich zunächst zwei Konsequenzen: Zum einen konnten aufgrund des hohen Ausgangsniveaus der deutschen Konjunktur bei Beginn des Zyklus (Ende 1971) für den gesamten Zyklus — auch im Falle eines erneuten sehr starken Booms — nur geringere Veränderungen der gesamtwirtschaftlichen Aktivität als etwa im vorangegangenen Zyklus und infolgedessen auch nur entsprechend geringere konjunkturbedingte Schwankungen in der Bilanz der laufenden Posten erfolgen. Zum zweiten war der Export-push, der bei binnenwirtschaftlicher Konjunkturschwäche normalerweise eintritt, angesichts der Konjunkturentwicklung im In- und Ausland allenfalls in schwachem Umfang zu erwarten. Obwohl 1972 als ein Jahr des beginnenden konjunkturellen Aufschwungs angesehen werden muß, war dennoch höchstens eine geringe konjunkturbedingte Aktivierungstendenz der Handelsbilanz<sup>91</sup> (und damit der laufenden Posten) wahrscheinlich, etwa ein Abweichen vom mittelfristigen Gleichgewichtszustand der laufenden Posten (+2 bis +3 Mrd. DM) um maximal +0,5 Mrd. DM.

Der tatsächliche Wert der um Sonderfaktoren und den Konjunkturfaktor bereinigten Bilanz der laufenden Posten belief sich demnach auf +0,2 bis +1,7 Mrd. DM. Dem mittelfristigen Gleichgewichtszustand der Zahlungsbilanz hätte jedoch unter Berücksichtigung der mittelfristig notwendigen „echten“ langfristigen Kapitalexporte ein Überschuß der

---

<sup>90</sup> Siehe Jahresgutachten 1972 des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Bonn 1972, S. 30 und 35 f.

<sup>91</sup> Dies gilt prinzipiell auch für die Dienstleistungs- und die Übertragungsbilanz; jedoch waren hier unabhängig andere, strukturelle Faktoren (mittelfristiger Passivierungstrend) kompensierend wirksam, so daß eine effektive Aktivierung lediglich von der Handelsbilanz zu erwarten war.

laufenden Posten zwischen 2 und 3 Mrd. DM entsprochen. Errechnet man entsprechend dem Vorgehen bei der Analyse der Zahlungsbilanz für das Jahr 1970 nunmehr auch für das Jahr 1972 die Soll- und Ist-Werte der um Sonderfaktoren und Konjunkturfaktor bereinigten „verringerten“ Grundbilanz, so steht einem mittelfristigen Gleichgewichtswert von  $\pm 0$  ein tatsächlicher Saldo in 1972 zwischen  $-0,3$  und  $-2,8$  gegenüber.

Auf den ersten Blick schien damit eine Defizitposition und eine entsprechende Überbewertung der D-Mark vorzuliegen. Dies wäre allerdings ebenso eine Fehlinterpretation gewesen wie die Behauptung einer Überschussposition und folgerichtig einer Unterbewertung der D-Mark. Im zweiten Halbjahr 1972 wurde nämlich erneut eine starke Aktivierungstendenz der Handelsbilanz erkennbar — aus den Auftragseingängen bereits seit Mitte 1972, aus den effektiven Zahlen seit dem 4. Quartal 1972 —, die trotz — auch im internationalen Vergleich — weiter ansteigender Konjunktur in der BRD erfolgte, also nicht in erster Linie auf ein relatives Zurückbleiben der konjunkturellen Entwicklung zurückgeführt werden kann<sup>92</sup>. Stellt man diese Entwicklung zusätzlich in Rechnung, so darf für das gesamte Kalenderjahr 1972 doch von einer weitgehenden Annäherung an den mittelfristigen Gleichgewichtswert gesprochen werden<sup>93</sup>.

Bei Berücksichtigung aller genannten Faktoren ist daher die Schlußfolgerung zu ziehen, daß die Zahlungsbilanz der BRD 1972 als im großen und ganzen ausgeglichen bezeichnet werden kann<sup>94</sup>.

## V. Ergebnis

Die Erfahrungen mit Paritätsänderungen im gegenwärtigen internationalen Währungssystem haben gezeigt, daß diese meist nicht zum rich-

---

<sup>92</sup> Die Bundesbank führt diese Aktivierungstendenz allerdings in erster Linie auf konjunkturelle Faktoren zurück; vgl. Monatsbericht Februar 1973, a.a.O., S. 35.

<sup>93</sup> Der Aufsatz wurde im April 1973 abgeschlossen.

<sup>94</sup> Andere Stellungnahmen sind zwar ebenfalls zu diesem Ergebnis gekommen; vgl. etwa Jahreswirtschaftsbericht 1973 der Bundesregierung, S. 4, wo „ein außenwirtschaftliches Gleichgewicht im Rahmen der Leistungsbilanz“ zu Jahresbeginn 1973 konstatiert wird. Hierbei werden allerdings konjunkturelle Einflüsse unberücksichtigt gelassen, so daß die Schlußfolgerung als ungenügend begründet angesehen werden muß.

tigen Zeitpunkt vorgenommen worden sind. Es liegt sicherlich zum großen Teil in der politischen Brisanz von Wechselkursmaßnahmen begründet, daß vom ökonomischen Standpunkt aus erforderliche Änderungen des Außenwertes nationaler Währungen häufig allzu lange verzögert werden und dann unerwünschte und gefährliche Nebenwirkungen hervorrufen. Jedoch erscheint darüber hinaus die Vermutung nicht ungegerechtfertigt, daß auch die ökonomische Notwendigkeit einer Wechselkurskorrektur häufig zu spät erkannt wird. Ein wesentlicher Grund hierfür dürfte in der Tatsache liegen, daß das Konjunkturmoment in seiner Bedeutung für die Zahlungsbilanz bislang nicht immer genügend berücksichtigt wurde.

Die Einbeziehung dieses Gesichtspunkts in die zahlungsbilanztheoretische und -politische Diskussion scheint daher unabdingbar. Ein Versuch in dieser Richtung ist in der vorliegenden Abhandlung unternommen worden, die sich indessen auf die prinzipiellen Aspekte des Problems beschränken mußte.

Es ist jedoch deutlich geworden, in welcher Weise die wirtschaftspolitischen Instanzen die konjunkturelle Entwicklung bei wechselkurspolitischen Entscheidungen einbeziehen sollten. Da die fundamentale Zahlungsbilanzsituation durch die Konjunkturschwankungen gewissermaßen verzerrt bzw. überdeckt wird, die Zahlungsbilanz im Sinne einer „verringerten Grundbilanz“ nämlich in Phasen relativ schwacher gesamtwirtschaftlicher Aktivität konjunkturbedingt zu Überschüssen tendiert, in einer relativen Hochkonjunktur dagegen zu Defiziten, bedarf es zur korrekten Diagnose der fundamentalen Zahlungsbilanzverfassung der Ausschaltung des Konjunkturfaktors. Nur dann ist gewährleistet, daß eine sich an der aktuellen Zahlungsbilanzsituation orientierende Entscheidung über wechselkurspolitische Maßnahmen hinsichtlich des Ausmaßes und Zeitpunktes einer notwendigen Korrektur nicht durch die konjunkturellen Auswirkungen im außenwirtschaftlichen Bereich verfehlt wird. In diesem Sinne könnte eine phasenbezogene Zahlungsbilanzdiagnose zu einer besseren Terminierung von Paritätsänderungen<sup>95</sup> beitragen sowie damit auch den Umfang nationaler Störungen und internationaler Verzerrungen verringern helfen.

---

<sup>95</sup> Die dann eventuell sogar auf geringere politische Widerstände stoßen würden als üblicherweise in der Vergangenheit; so wäre — um den unter IV. 3 zunächst untersuchten Fall eines im Konjunkturaufschwung erkennbar werdenden fundamentalen Zahlungsbilanzüberschusses aufzugreifen — denkbar, daß sich eine Aufwertung in dieser Situation politisch leichter durchsetzen ließe als in einer rezessiven Phase, in der akute Sorgen um die Beschäftigung bestehen.

## Zusammenfassung

### Das Zahlungsbilanzgleichgewicht im Konjunkturverlauf

Angesichts der unbefriedigenden Erfahrungen mit Paritätsänderungen im gegenwärtigen internationalen Währungssystem und der unerwünschten Konsequenzen nachhaltiger Ungleichgewichtssituationen der Zahlungsbilanz ist eine klare Definition der Zahlungsbilanzverfassung unabdingbar. Dabei werden jedoch sehr bedeutsame kurzfristige Faktoren, wie beispielsweise die aus konjunkturellen Momenten herrührenden Einflüsse, häufig vernachlässigt. Die Einbeziehung dieses Gesichtspunkts in die zahlungsbilanztheoretische und -politische Diskussion scheint daher notwendig. Ein Versuch, den Einfluß der Konjunkturschwankungen auf die Zahlungsbilanz und die außenwirtschaftlichen, insbesondere die wechselkurspolitischen Konsequenzen zu analysieren, wird in der vorliegenden Abhandlung unternommen. Sie beschränkt sich indessen auf die prinzipiellen Aspekte und streift die empirische Seite lediglich an einigen Stellen.

Es werden zunächst die zyklischen Veränderungen der Teilsalden der Zahlungsbilanz im Konjunkturverlauf betrachtet. Die Konjunkturschwankungen wirken sich in der Zahlungsbilanz dahingehend aus, daß alle drei Teilbilanzen der laufenden Rechnung (Handelsbilanz, Dienstleistungsbilanz, Übertragungsbilanz) prinzipiell in gleicher Weise, allerdings in unterschiedlichem absolutem Ausmaß, in Phasen relativ schwacher gesamtwirtschaftlicher Aktivität zu einer Aktivierung tendieren, in einer relativen Hochkonjunktur dagegen zu einer Passivierung. Die Zahlungsbilanz im Sinne einer „verringerten Grundbilanz“ neigt infolgedessen im ersteren Fall konjunkturbedingt zu Überschüssen, im letzteren dagegen zu Defiziten. Daraus ergibt sich für den Zahlungsbilanzdiagnostiker die Notwendigkeit, die konjunkturellen Wirkungen auf die Zahlungsbilanz zu isolieren und zu einer „phasenbezogenen“ Beurteilung zu gelangen. Auf diese Weise wird es möglich, ein konjunkturneutrales Bild der außenwirtschaftlichen Situation zu erhalten und die fundamentale Verfassung der Zahlungsbilanz zu einem beliebigen Zeitpunkt zu erkennen, die ihrerseits ein entscheidendes Kriterium für eventuelle zahlungsbilanzpolitische — insbesondere wechselkurspolitische — Maßnahmen darstellt. Eine Konjunkturbereinigung der Zahlungsbilanz ist bedeutsam, damit eine sich an der aktuellen Zahlungsbilanzsituation orientierende wechselkurspolitische Entscheidung nicht hinsichtlich des Ausmaßes und Zeitpunktes einer notwendigen Korrektur verfehlt wird. Ein Beispiel für eine stark konjunkturverzerrte Zahlungsbilanz und die Gefahr einer daraus resultierenden Fehlbeurteilung stellt der Fall der Bundesrepublik im Jahre 1970 dar. Es wird deutlich, wie eine phasenbezogene Zahlungsbilanzdiagnose zu einer besseren Terminierung von Paritätsänderungen beitragen sowie auch den Umfang nationaler Störungen und internationaler Verzerrungen verringern helfen kann.

## Summary

### Balance-of-Payments Equilibrium and the Trade Cycle

In the light of the unsatisfactory experience with parity changes in the present international monetary system and the undesirable consequences of persistent disequilibrium of the balance of payments, a clear definition of the structure of the balance of payments is indispensable. In this connection, however, very important short-term factors such as the influences deriving from trade cycle impulses are often neglected. It would therefore seem to be necessary to include this aspect in the debate on balance-of-payments theory and policy. In this treatise an attempt is undertaken to analyse the influence of trade cycle fluctuations on the balance of payments and the consequences for foreign trade and, in particular, exchange-rate policy. However, it is limited to aspects affecting the principles and touches upon empirical matters only here and there.

First, the cyclical changes in the net positions of the component parts of the balance of payments along the time path of the trade cycle are considered. The impact of trade cycle fluctuations on the balance of payments is that, in principle, all three component balances on current account (visible balance, invisible balance, transfer balance) tend to become more favourable in a similar manner, though to a differing absolute degree, in phases of relatively weak overall economic activity, but to become more unfavourable in phases of relatively great activity. The balance of payments in the sense of a "reduced basic balance" consequently tends towards surpluses induced by the trade cycle in the former case and deficits in the latter case. As a result it is necessary for the balance-of-payments diagnostician to isolate the trade-cycle influences on the balance of payments and to reach a "phase-related" judgment. In this way it becomes possible to obtain a cyclically neutral picture of the foreign trade situation and of the structure of the balance of payments at any given time, which in turn constitutes a decisive criterion for possible measures of balance-of-payments and, in particular, exchange-rate policy. A cyclical adjustment of the balance of payments is important so that an exchange-rate policy decision oriented to the current balance-of-payments situation is not misguided with regard to the scope and timing of a necessary correction. An example of a balance of payments greatly distorted by the trade cycle and of the danger of a consequent misjudgment is the case of the Federal Republic of Germany in 1970. It becomes clear how a phase-related balance-of-payments diagnosis can contribute to better timing of parity adjustments and help to reduce the extent of national disturbances and international distortions.

## Résumé

### L'équilibre de la balance des paiements dans l'évolution de la conjoncture

Suite aux expériences insatisfaisantes concernant les modifications des parités dans le système monétaire international actuel et les conséquences indésirables en résultant sous forme de situations déséquilibrées de la balance des paiements, une définition claire de l'état de la balance des paiements est indispensable. A ce sujet on néglige cependant souvent des facteurs à court terme très importants, comme par exemple les influences provenant de facteurs conjoncturels. La prise en considération de ce point de vue dans la discussion théorique et politique de la balance des paiements paraît donc nécessaire. L'étude tente d'analyser l'influence des fluctuations de la conjoncture sur la balance des paiements et les conséquences en matière d'économie extérieure, particulièrement en ce qui concerne les taux de change. Elle se limite aux aspects de principe et n'évoque qu'occasionnellement le côté empirique.

L'auteur considère d'abord les modifications cycliques des soldes partiels de la balance des paiements dans l'évolution de la conjoncture. Les fluctuations de la conjoncture se répercutent sur la balance des paiements de telle sorte que les trois parties de la balance courante (balance commerciale, balance des services, balance des transferts) évoluent en principe dans le même sens, mais dans une mesure différente, dans une phase d'activité économique relativement faible vers un surplus, dans une phase de conjoncture relativement haute vers un déficit. La balance des paiements dans le sens d'une « balance de base réduite » tend par conséquent dans le premier cas vers des surplus conditionnés par la conjoncture, dans le deuxième cas vers des déficits. Il en résulte pour celui qui désire faire un diagnostic de la balance des paiements la nécessité d'isoler les influences conjoncturelles sur la balance des paiements et d'arriver à une appréciation dépendante de la phase. Il sera ainsi possible d'obtenir une image conjoncturellement neutre de la situation de l'économie extérieure et de reconnaître la composition fondamentale de la balance des paiements à n'importe quel moment. Ceci constitue un critère décisif pour d'éventuelles mesures de politique de balance des paiements en particulier concernant la politique des taux de change. Une libération de la balance des paiements de la conjoncture est importante, pour éviter qu'une décision sur le plan de la politique des taux de change orientée sur la situation actuelle de la balance des paiements échoue par rapport à l'étendue et au moment d'une correction indispensable. Les cas de la République Fédérale en 1970 constituent un exemple d'une balance des paiements fortement déformée par la conjoncture et le danger en résultant d'une erreur de jugement. Il apparaît clairement qu'un diagnostic de la balance des paiements tiré de la phase peut contribuer à une meilleure détermination de modification des parités, ainsi qu'à diminuer les désordres nationaux et les distorsions internationales.