Vahlens Handbücher der Wirtschafts- und Sozialwissenschaften

Klaus Rose
Karlhans Sauernheimer

Theorie der Außenwirtschaft

14. Auflage

Verlag Vahlen

Zum Inhalt

Das Werk, das „in der deutschsprachigen Literatur immer noch seinesgleichen sucht“ (Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik 2/1980), ist wieder auf aktuellem Stand.

Die Änderungen gegenüber der Vorauflage sind im Wesentlichen auf die Einführung der Europäischen Währungsunion zurückzuführen. So wurde ein neues Kapitel über die Zahlungsbilanz in der Währungsunion aufgenommen.

In den Kapiteln zur Wechselkurstheorie und zum Faktorpreisausgleich gibt es zahlreiche Aktualisierungen und Ergänzungen. Ein neues Kapitel geht darüber hinaus auf die aktuelle Globalisierungsdebatte ein.

Zu den Autoren

Dr. Klaus Rose, Professor der Volkswirtschaftslehre an der Johannes Gutenberg-Universität Mainz

Dr. Karlhans Sauernheimer, Professor der Volkswirtschaftslehre an der Johannes Gutenberg-Universität Mainz

Theorie der Außenwirtschaft

von

Dr. Klaus Rose
Professor der Volkswirtschaftslehre
an der Johannes Gutenberg-Universität Mainz

Dr. Karlhans Sauernheimer
Professor der Volkswirtschaftslehre
an der Johannes Gutenberg-Universität Mainz

14., überarbeitete Auflage

Verlag Franz Vahlen München

Vorwort zur vierzehnten Auflage

Die Änderungen der 14. Auflage stehen im Wesentlichen im Zusammenhang mit der Europäischen Währungsunion. So übernehmen wir für die Zahlungsbilanzstatistik die diesbezüglich angepasste Gliederung und Terminologie der Deutschen Bundesbank. Teil I, Kapitel 3 „Die Zahlungsbilanz in der Währungsunion“ wurde in diesem Zusammenhang angepasst und erweitert.

Mit der 14. Auflage wird der neuen Währungsrealität Rechnung getragen und die D-Mark durch den Euro substituiert. In der Wechselkursanalyse tritt an die Stelle der bewährten Kursrelation 1 Dollar = 4 DM nunmehr die Relation 1 Dollar = 0,80 Euro. Den Autoren ist die Preisgabe des Dollarkurses von 1 : 4 nicht leicht gefallen: War er ihnen doch in all den Jahren und Jahrzehnten währungspolitischer Turbulenzen ein Hort der Stabilität und eine Art „natürlicher Wechselkurs“, von Auflage zu Auflage „natürlicher“ werdend. Da aber neue Auflagen für neue, überwiegend junge Leser geschrieben werden, müssen die Interessen älterer Autoren (vgl. hierzu etwa das Vorwort zur 13. Auflage) leider zurückstehen.

Teil II, die monetäre Theorie, erhält in Kapitel 3 einige Vertiefungen und Ergänzungen zur Kaufkraftparitätentheorie und in Kapitel 4 einen Abschnitt über die Wechselkurswirkungen auf Unternehmensbilanzen und Beschäftigung. In Teil III, der realen Theorie, gehen wir in einem neuen Kapitel 9 kurz auf die aktuelle Globalisierungsdebatte ein.

Aufgrund der sorgfältigen Lektüre kritischer Leser konnten erneut Druckfehler entdeckt und bereinigt werden. Ihnen, insbesondere Herrn Dr. Mohr, gilt unser Dank, ebenso Frau Diplom-Volkswirtin Stephanie Schoenwald und Herrn Diplom-Volkswirt Thomas Mohr, MSc, für Anregungen und Verbesserungsvorschläge.

Mainz, im März 2006

Vorwort zur dreizehnten Auflage

Die Änderungen der 13. Auflage spiegeln im wesentlichen die Veränderungen wider, die die Einführung der Europäischen Währungsunion zum 1. 1. 1999 mit sich gebracht hat. So wurde an zwei Stellen auf diese Entwicklung Bezug genommen. Zum einen wurde in Teil I ein neues Kapitel 3 „Die Zahlungsbilanz in der Währungsunion“ aufgenommen. Hier wird gezeigt, daß die Zahlungsbilanz für ein Mitgliedsland einer Währungsunion ökonomisch nur noch von beschränkter Bedeutung ist. Zum anderen wurde Teil II, Kapitel 7, Abschnitt II „Interdependenzen in einer Wechselkursunion“ ersetzt durch einen sehr viel breiter angelegten Abschnitt „Makroökonomik in der Währungsunion“. Dort wird ein traditionelles, leicht modifiziertes MUNDELL-FLEMING-Modell entwickelt, mit dessen Hilfe es möglich ist, Angebots- und Nachfrageschocks, reale und monetäre, symmetrische und asymmetrische, private und staatliche Datenänderungen unter keynesianischen

und klassischen Bedingungen in einer Währungsunion zu studieren. Die Option, spezielle Fragen der Währungsunion mit einzelnen, auf die jeweilige Fragestellung zugeschnittenen Modellen zu beantworten, wurde verworfen. Statt dessen wird hier versucht, einen allgemeinen Modellrahmen bereitzustellen, der sich zum einen auf einen bewährten und bekannten Ansatz stützt und zum anderen hinreichend flexibel ist, alternative Szenarien in einem gemeinsamen Kontext zu erörtern.

In der Zahlungsbilanzstatistik übernehmen wir die Gliederung, wie sie die DEUTSCHE BUNDESBANK seit 1995 verwendet. Die neue Gliederung und die damit verbundenen terminologischen Anpassungen haben etliche Veränderungen in Teil I, Kapitel 1, nach sich gezogen.

Wir haben auf die „Innovation“ verzichtet, überall dort, wo bisher „DM“ und „Inland“ stand, von „Euro“ und „Euroland“ zu sprechen. Für diejenigen Leser, die die inhaltlichen Schwierigkeiten des Buches bewältigen, dürfte dieser begriffliche Transfer ein leichtes sein. Im übrigen würde es uns schwerfallen, den Kurs von 4 DM/1$, mit dem in den (fiktiven) Rechenbeispielen seit der 1. Auflage dieses Buches gearbeitet wird, aufzugeben. Wenn schon nicht in der Realität, so soll wenigstens in diesem Buch ein solcher „Stabilitätsanker“ erhalten bleiben.

Seit der Einführung des Euro wird der Wechselkurs in Mengennotierung (Dollarbetrag je Euro) angegeben. Wir haben jedoch die Preisnotierung (DM(EURO)-Betrag je Dollar) beibehalten, um die Analogie von Güter- und Devisenmarktdarstellung weiterhin nutzen zu können. Aus dem gleichen Grund wird auch in den angelsächsischen Lehrbüchern der Wechselkurs üblicherweise in Preisnotierung, also als Preis der Fremdwährung (z.B. in USA Dollarbetrag je DM(EURO)) angegeben.

Etliche Druckfehler sind dank der sorgfältigen Lektüre kritischer Studenten entdeckt und beseitigt worden. Diesen Lesern gilt unser Dank genauso wie unseren Mitarbeitern, den Herren Dr. T. TRAUTH, C. FISCHER, U. KREICKEMEIER und M. SCHWARZ, für ihre Anregungen und Verbesserungsvorschläge.

Mainz, im Februar 1999

KLAUS ROSE
KARLHANS SAUERNHEIMER

Vorwort zur zwölften Auflage

Da die im Herbst 1992 erschienene 11. Auflage dieses Buches durch umfangreiche Modifikationen und Erweiterungen gekennzeichnet war, haben wir darauf verzichtet, im Rahmen einer schon nach kurzer Zeit fälligen Neuauflage grundlegende Änderungen vorzunehmen. Vielmehr beschränken wir uns auf kleinere Korrekturen und die Beseitigung von Druckfehlern (obwohl sich neue Druckfehler sicher auch in diese Auflage einschleichen werden). Nur der Abschnitt II, 3. Kap., II. Teil („Die Einkommenstheorie“) wurde im Interesse einer besseren Verständlichkeit teilweise neu geschrieben.

Mainz, im Februar 1995

KLAUS ROSE
KARLHANS SAUERNHEIMER

Vorwort zur elften Auflage

Erfolgreichen Lehrbüchern droht üblicherweise das „Aus“, wenn der Verfasser durch Pensionierung bzw. Emeritierung aus dem aktiven Hochschuldienst ausscheidet und der Kontakt zu seiner alten Wirkungsstätte mehr oder weniger gelockert wird. In solchen Fällen wird es zunehmend, vor allem in den USA, üblich, einen jüngeren Mitautor zu gewinnen, um auch für die weitere Zukunft die Fortführung des jeweiligen Lehrbuchs zu ermöglichen. Da auch für mich der Zeitpunkt der Emeritierung näher rückt, habe ich mich, großen Vorbildern folgend, ebenfalls zu diesem Schritt entschlossen. Mein früherer Schüler und Mitarbeiter K. SAUERNHEIMER, nunmehr o. Professor an der Universität München, hat sich freundlicherweise bereit erklärt, von der vorliegenden 11. Auflage an als Autor mitzuwirken. Ich sehe dies als besonders glückliche Lösung an, weil langjährige Zusammenarbeit sicherstellt, daß Koordinations- und Verständigungsprobleme minimiert werden können.

KLAUS ROSE

Koautor der 11. Auflage eines erfolgreichen Lehrbuches zu werden ist riskant – für beide Seiten. Wenn Risiken freiwillig übernommen werden, muß es Chancen geben. Worin liegen sie? Ich sehe die Chance darin, in der Zukunft ein Lehrbuch mitzugestalten, das den Stand des Faches anfangs der sechziger Jahre zusammengefaßt und seine Entwicklung in den folgenden dreißig Jahren begleitet hat. Die Weiterführung eines solchen Buches zwingt mehr als das Schreiben eines neuen Buches dazu, die Aufnahme von Neuem und das Weglassen von Bestehendem zu rechtfertigen. Dabei könnte sich sowohl für die Auswahl des Materials als auch für die Art der Präsentation die Erfahrung und der Meinungsaustausch zweier Autoren als Vorteil erweisen. Wenn es gelingt, trotz erforderlich werdender Substitutionen und behutsamer Ergänzungen den Charakter des Buches zu erhalten, könnte ein Werk entstehen, das über eine ungewöhnlich lange Zeit die Entwicklung des Faches mit vollzieht. Ob dies gelingt, muß der Leser entscheiden.

KARLHANS SAUERNHEIMER

Gegenüber der 10. Auflage hat es Veränderungen in allen vier Teilen gegeben. Neben zahlreichen kleineren Ergänzungen und Kürzungen finden sich auch längere neue Passagen und gänzlich neue Kapitel. Im folgenden soll auf die wichtigsten dieser Modifikationen hingewiesen werden.

Im I. Teil wurde das 2. Kapitel „Die Zahlungsbilanz im Wirtschaftskreislauf“ einerseits gestrafft, indem auf die Ableitung der Kreislaufidentitäten der offenen Volkswirtschaft aus den Produktionskonten verzichtet wurde. Andererseits haben wir der Erörterung der Zusammenhänge zwischen Volkseinkommen, Außenbeitrag und Leistungsbilanz einen knappen Abschnitt „Geldmenge und Zahlungsbilanz“ hinzugefügt. Schließlich haben wir uns terminologisch dem mittlerweile üblich gewordenen Sprachgebrauch angepaßt und die Transferzahlungen in die Leistungsbilanz mit eingeschlossen.

Die umfangreichsten Veränderungen betreffen den II. Teil, die monetäre Theorie. So hat sich die Wechselkurstheorie derart weiter entwickelt, daß sich eine stärke-

re Strukturierung im Hinblick auf das Wechselkurssystem als zweckmäßig erweist. Wir führen daher nunmehr – nach der Erörterung des Gegenstandes (Kap. 1) – in die monetäre Theorie mit zwei separaten Kapiteln „Determinanten der Zahlungsbilanz“ (Kap. 2) und „Determinanten des Wechselkurses“ (Kap. 3) ein. Sie enthalten im Kern die Gegenstände, die in den früheren Auflagen in den Kapiteln 2–5 „Wechselkursänderung und Zahlungsbilanz“, „Preisveränderungen und Zahlungsbilanz“, „Einkommensänderungen und Zahlungsbilanz“ und „Die Verbindung von Preis-, Einkommens- und Wechselkurseffekten“ behandelt wurden. Die in der 10. Auflage erst im 7. und 8. Kapitel diskutierten Fragen des Transfermechanismus und der Interaktion von Arbitrageuren, Spekulanten und Händlern auf Devisenkassa- und -terminmärkten sind jedoch ebenfalls in die beiden einführenden Kapitel der Determinanten von Zahlungsbilanz und Wechselkurs mit einbezogen worden. Ein stark ausgeweiteter Abschnitt „Effiziente Devisenmärkte“ schließt das Kapitel 3 ab.

Das bisherige Kapitel 6 „Externes und internes Gleichgewicht“ wird als Kapitel 4 in die neue Struktur übernommen. Um jedoch einer Diskussion der angebotsseitigen Determinanten von Produktion und Beschäftigung breiteren Raum geben zu können, haben wir den Unterabschnitt III. 1 „Flexible Nominallöhne und Preise“ herausgelöst und zu einem eigenständigen Kapitel 6 „Die Bedeutung der Angebotsseite“ ausgeweitet. Die in früheren Auflagen an mehreren Stellen erörterte Frage des internationalen Konjunktur- und Preiszusammenhanges wird nunmehr in einem eigenen Kapitel 5 thematisiert. Im Mittelpunkt der Betrachtung steht ein Zwei-Länder-Modell, das geeignet ist, in seiner Unterbeschäftigungsvariante Konjunkturtransmissionseffekte aufzuzeigen, in seiner Vollbeschäftigungsvariante die internationale Preisinterdependenz zu dokumentieren. Zwei weitere, neue Kapitel schließen den monetären Teil ab. Zum einen haben wir uns in Anbetracht zunehmender regionaler Kooperationen, insbesondere in Europa, entschlossen, die Grundzüge der monetären Integrationstheorie (Kap. 7) zu erörtern. Zum anderen schien uns ein Kapitel über die Grundgedanken der intertemporalen Zahlungsbilanztheorie (Kap. 8) angebracht zu sein, weil mit Hilfe dieses Ansatzes Leistungsbilanzsalden als Gleichgewichtsphänomene verstanden werden können.

In Teil III, der reinen Theorie, hat es zwei ins Gewicht fallende Veränderungen gegeben. Erstens unterscheiden wir nunmehr im 3. Kapitel „Produktionsgrundlagen des internationalen Handels“ zwischen einer Standard-Produktionsstruktur mit zwei intersektoral mobilen Produktionsfaktoren und alternativen Produktionsstrukturen. Letztere beinhalten u.a. das RICARDO-VINER-Modell mit einem intersektoral mobilen und zwei sektorspezifischen Faktoren. Der Abschnitt IV dieses Kapitels „Außenhandel und variables Faktorangebot“ wird in den Abschnitt I „Wachstum und Außenhandel“ des Kapitels 6 „Datenänderungen und Weltmarktgleichgewicht“ verlagert. Dieser Abschnitt erfährt mit der Unterscheidung zwischen den Wachstumswirkungen in einem kleinen bzw. in einem großen Land eine gegenüber der l0. Auflage modifizierte Strukturierung. Inhaltlich bleiben die Modifikationen jedoch marginal: Eine vereinfachte geometrische Präsentation des „Immiserizing Growth“ wurde hinzugefügt, die Erörterung alternativer Kombinationen von Produktions- und Konsumeffekten des Wachstums hingegen verknappt. Zweitens haben wir den Verzerrungen ein eigenes Kapitel gewidmet. Zum einen findet man dort die bisher unter Kapitel 8, Abschnitt II, „Wohlfahrtsverluste durch den Außenhandel“ behandelten Aspekte. Zum anderen enthält das Kapitel einen

Abschnitt über die Implikationen steigender Skalenerträge. In einem ersten Ansatz folgen wir MARKUSEN-MELVIN, die den Zusammenhang zwischen steigenden Skalenerträgen und unvollständiger Konkurrenz in einem traditionellen Zwei-Sektoren-Modell erörtern. Ein zweiter, auf KRUGMAN zurückgehender Ansatz bezieht die Produktdifferenzierung in die Betrachtung mit ein und vermag so eine leicht faßliche Erklärung des Phänomens intraindustriellen Handels zu geben.

Der IV. Teil „Die Zolltheorie" enthält zwei neue Kapitel „Zollunionen" und „Rentenverschiebungen" sowie einige kleinere Modifikationen. In Kapitel 1, Abschnitt I beginnen wir jetzt mit dem Fall des kleinen Landes. Abschnitt II vergleicht nunmehr auch die Zoll- und Kontingentwirkungen mit den Wirkungen von Selbstbeschränkungsabkommen und Subventionen. Der bisherige Abschnitt II „Gesamtwirtschaftliche Beschäftigungseffekte" ist in modifizierter Form in das bisherige Kapitel 6 „Zölle, Zahlungsbilanz und Volkseinkommen" mit aufgenommen worden. Mit der Aufnahme des neuen Kapitels „Zollunionen" wird den Ausführungen zur monetären Integration im II. Teil eine realwirtschaftliche Perspektive hinzugefügt. Das Kapitel „Rentenverschiebungen" diskutiert die Wohlfahrtswirkungen von Einfuhrbeschränkungen unter den Bedingungen der unvollständigen Konkurrenz. Nach wie vor gilt jedoch, daß mit diesem Teil IV keine allgemeine Theorie der Handelspolitik geliefert werden soll. Vielmehr geht es darum, am Beispiel der Zolltheorie, und auch hier nur selektiv, die Wirkungsweise protektionistischer Instrumente aufzuzeigen.

Manches Neue ist also berücksichtigt worden, anderes nicht. Unter inhaltlichen Aspekten wurde, um den theoretischen Charakter des Buches nicht zu verwässern, wie schon in den früheren Auflagen darauf verzichtet, Institutionelles aufzunehmen. So gibt es nach wie vor kein Kapitel über den „Internationalen Währungsfonds", die „Weltbank", das „GATT" oder die „EG". Aus dem gleichen Grund konnten die wirtschaftspolitisch interessanten, neueren Entwicklungen auf dem Gebiet der internationalen Politikkoordination und der strategischen Handelspolitik keine Berücksichtigung finden. Das Buch enthält auch keine spezifischen Ausführungen zu „den" Entwicklungsländern, ihrem Außenhandel oder ihrer externen Verschuldung. Lange haben wir erwogen, einen Teil V „Internationale Faktorbewegungen" aufzunehmen. Um jedoch den Umfang des Buches in Grenzen zu halten, haben wir letztlich davon abgesehen. Unter methodischen Aspekten ist darauf hinzuweisen, daß auch in den neuen Passagen mit der Verbindung von verbalen Ausführungen, analytischer Präzisierung und geometrischer Erläuterung ein hohes Maß an Verständlichkeit, auch um den Preis gelegentlicher Wiederholungen, angestrebt wurde. Insbesondere haben wir darauf verzichtet, den im Bereich der reinen Theorie immer häufiger in den Fachzeitschriften benutzten, formal sehr eleganten Dualitätsansatz zu verwenden. Die Verbreitung des Ansatzes scheint uns noch nicht so weit gediehen, um diese Darstellungsform dem Lehrbuch als Ganzes zugrunde zu legen. Für eine partielle Verwendung wäre wiederum die Erläuterung des Konzeptes unangemessen aufwendig.

Wir danken Herrn Diplom-Volkswirt H. LOY und Herrn Diplom–Kaufmann J. ZELGERT für die kritische Durchsicht der neuen Passagen des Manuskripts sowie Frau Berghoff für die sorgfältige Durchführung der Schreibarbeiten.

Mainz und München, im Februar 1992

KLAUS ROSE
KARLHANS SAUERNHEIMER

Vorwort zur ersten Auflage

Diese „Theorie der Außenwirtschaft“ behandelt nur die grundsätzlich-theoretischen Aspekte der internationalen Wirtschaftsbeziehungen, ohne daß institutionelle, historische und technische Probleme in die Betrachtung einbezogen werden. Für diese Beschränkung sprechen zwei Gründe: Einmal verfügen wir auch im deutschen Sprachbereich über eine Reihe von Veröffentlichungen, die der Behandlung der institutionellen, historischen und technischen Fragen einen breiten Raum zuweisen, zum anderen fehlt es an einer zusammenfassenden deutschsprachigen Arbeit, die dem Studenten einen Überblick über den gegenwärtigen Stand der Außenwirtschaftstheorie erlaubt. In der Auswahl des Stoffes liegt also kein Werturteil; zum vollen Verständnis – das sei gerne eingeräumt – wird man nur dann vordringen, wenn das Gerippe der reinen Theorie mit dem Fleisch und Blut der Fakten gefüllt und dadurch zum Leben erweckt wird. Wegen des theoretischen Charakters dieses Buches habe ich mich auch darauf beschränkt, aus dem Bereich der Außenwirtschaftspolitik nur das Zollproblem herauszugreifen, und zwar vor allem deshalb, weil am Beispiel des Zolles die Anwendung der Theorie besonders klar verdeutlicht werden kann. Darüber hinaus habe ich mich in den übrigen Teilen bemüht, auf wirtschaftspolitische Konsequenzen der einzelnen Modelle zumindest hinzuweisen, ohne einer mechanischen und unkritischen Anwendung auf praktische Probleme das Wort zu reden.

In Lehrbüchern – und ein solches wollte ich schreiben – findet sich oft der Satz, daß nur allgemein akzeptierte Lehrstücke aufgenommen worden sind. Das kann man von diesem Buch nicht unbedingt behaupten. Die Verwendung gesellschaftlicher Indifferenzkurven, das Theorem vom Ausgleich der Faktorpreise, der „absorption-approach“ – um nur einige Beispiele zu nennen – sind sicherlich nicht unbestritten, doch halte ich es für richtig, auch solche strittigen Fragen zu behandeln, denn m. E. kann dem Studenten nicht früh und nicht oft genug gesagt werden, wo die offenen Probleme unseres Faches liegen. Nur so ist es möglich, unkritisches Denken zu vermeiden.

Dieses Buch behandelt kein ganz einfaches Gebiet; es setzt Grundkenntnisse in der Preis-, Geld-, Verteilungs- und Beschäftigungstheorie voraus, denn die Außenwirtschaftstheorie ist nichts anderes als eine Anwendung der Sätze der allgemeinen Wirtschaftstheorie zur Erklärung des besonderen Sachverhalts der internationalen Transaktionen. Insofern kann auch die Außenwirtschaftstheorie für sich in Anspruch nehmen, was früher BERGMANN von der Konjunkturtheorie behauptet hat: Abschluß und krönendes Resultat der Wirtschaftstheorie zu sein. Wegen der Schwierigkeiten der Materie habe ich mich bemüht, jeden einzelnen Schritt genau zu erklären – auch auf die Gefahr hin, hier und da pedantisch zu wirken. Zudem habe ich es vorgezogen, jeweils mit den einfachsten Modellen zu beginnen und erst später – wenn der Grund gefestigt ist – zu wirklichkeitsnäheren, dafür aber auch schwierigeren Theoremen überzugehen. In diesem Vorgehen hat mich die Lektüre des sachlich ausgezeichneten Buches von VANEK[1] bestärkt, das ohne irgendwelche Konzessionen an den Leser den allgemeinen Fall voranstellt und daraus – als Spezialfälle – die geläufigeren Theoreme deduziert (und die ökonomische Interpretation des Ergebnisses oft noch dem Leser überläßt). Zumindest für

[1] VANEK, J., International Trade: Theory and Economic Policy, Homewood/Ill. 1962.

ein Lehrbuch scheint es mir zweckmäßiger zu sein, den Leser Schritt für Schritt an die Gipfel der Theorie oder – falls diese für ein Lehrbuch zu steil sind – bis an die halbe Höhe heranzuführen. Die Art des Hinführens hängt natürlich jeweils auch von den Neigungen des Autors ab. In besonders starkem Maße habe ich die m. E. besonders anschauliche geometrische Darstellung benutzt, gelegentlich aber auch – wenn die Zahl der Variablen eine geometrische Behandlung nicht zuläßt – auf algebraische Verfahren zurückgegriffen.

Zum Schluß bleibt mir noch die angenehme Aufgabe, Frl. Dipl.-Volkswirt HELGA LUCKENBACH sowie den Herren Dipl.-Volkswirt LAMMENETT und Dipl.-Volkswirt MACKSCHEIDT für manche Diskussionen, die das Buch befruchtet haben, zu danken. Frl. LUCKENBACH hat überdies die Zeichnungen angefertigt. Mein Dank gilt auch Herrn Dr. GUTOWSKI, der das Manuskript gelesen und mich auf einige unklare Stellen aufmerksam gemacht hat.

Mainz, März 1963 KLAUS ROSE

Inhalt

Vorwort V
Einleitung XXI
Allgemeine Literatur XXIII

I. Teil: Die Zahlungsbilanz 1

1. Kapitel: Begriff und Zusammensetzung der Zahlungsbilanz 3
I. Definitionen 3
II. Die Leistungsbilanz 4
1. Posten der Leistungsbilanz 4
2. Bewertung und Erfassung 6
III. Kapitalbilanz und Devisenbilanz 9
IV. Der statistische Ausgleich der Zahlungsbilanz 11
V. Überschüsse und Defizite der Zahlungsbilanz 16

2. Kapitel: Die Zahlungsbilanz im Wirtschaftskreislauf 23
I. Volkseinkommen, Außenbeitrag und Leistungsbilanz 23
II. Geldmenge und Zahlungsbilanz 27

3. Kapitel: Die Zahlungsbilanz in der Währungsunion 31
Literatur zum I. Teil 40

II. Teil: Die monetäre Theorie 43

1. Kapitel: Der Gegenstand 45

2. Kapitel: Determinanten der Zahlungsbilanz 49
I. Wechselkursänderungen und Zahlungsbilanz 49
1. Der Devisenmarkt 49
2. Die Reaktion der Leistungsbilanz auf Änderungen des Wechselkurses 58
2.1. Die Leistungsbilanz in Inlandswährung 58
2.2. Die Leistungsbilanz in Auslandswährung 68
3. Wertelastizitäten, Mengenelastizitäten und Reaktion der Leistungsbilanz 71
3.1. Die Bedeutung der Wertelastizitäten 71
3.2. Die Bedeutung der Mengenelastizitäten (Die MARSHALL-LERNER-Bedingung) 80
3.3. Die ROBINSON-Bedingung 83
3.4. Elastizitätspessimismus und Elastizitätsoptimismus 90
3.4.1. Der J-Kurven-Effekt 91
3.4.2. Fernwirkungen einer Abwertung 93
4. Wechselkursänderungen und reales Austauschverhältnis 94
Anhang: Zusammenstellung der verwendeten Symbole 100

II. Preisveränderungen und Zahlungsbilanz 102
1. Die Reaktion der Leistungsbilanz auf Preisveränderungen . . . 102
2. Der Geldmengen-Preismechanismus des Zahlungsbilanzausgleichs 106
3. Die Grundgedanken der monetären Zahlungsbilanztheorie 112
3.1. Die Beziehungen zwischen Geldmarkt und Zahlungsbilanz 112
3.2. Geldmarkt, Gütermarkt und Zahlungsbilanz 116
III. Einkommensänderungen und Zahlungsbilanz 120
1. Das Gleichgewichtseinkommen bei Außenhandel 121
2. Multiplikatoreffekte, Volkseinkommen und Leistungsbilanz . . 127
2.1. Grundlagen und Voraussetzungen 127
2.2. Der Exportmultiplikator 129
2.3. Investitions- und Gesamtausgabenmultiplikator in der offenen Wirtschaft 134
3. Einkommensänderungen und internationale Rückwirkungen . . 137
3.1. Exportänderungen 138
3.2. Investitionsänderungen 143
4. Variabler Zinssatz und Multiplikatorwirkung 145
5. Grenzen der Multiplikatoranalyse 148
IV. Die Verbindung von Wechselkurs-, Einkommens- und Preiseffekten: Der Absorptionsansatz 150
1. Wechselkurseffekte bei Unterbeschäftigung 150
2. Wechselkurseffekte bei Vollbeschäftigung 154
V. Die Wirkungen autonomer Kapitalbewegungen auf die Zahlungsbilanz (Das Transferproblem) 163
1. Der klassische Transfermechanismus 165
2. Der KEYNESsche Transfermechanismus 167
Anhang: Lösung des Gleichungssystems 176

3. Kapitel: Die Determinanten des Wechselkurses 179
I. Die Kaufkraftparitätentheorie 179
1. Einführung 179
2. Eine detailliertere Darstellung 182
II. Die Einkommenstheorie 188
III. Die kurzfristigen Bestimmungsgründe des Wechselkurses 194
1. Zinsarbitrage, Spekulation und Stromgleichgewicht auf den Devisenmärkten 195
1.1. Der Devisenterminmarkt 195
1.2. Devisentransaktionen auf Kassa- und Terminmarkt 196
1.2.1. Die Zinsarbitrage 196
1.2.2. Die Devisenspekulation 201
1.2.3. Die Transaktionen der Exporteure und Importeure . 204
1.3. Die Gleichgewichtskurse auf Kassa- und Terminmarkt . . 206
1.4. Die Wirkungen von Datenänderungen auf die Gleichgewichtswerte des Systems 209
2. Die Finanzmarkttheorie 211
2.1. Die Portfoliotheorie 211

2.1.1. Bestimmung des Wechselkurses auf den Asset-Märkten . . . 211
2.1.2. Vermögenseffekte, Substitutionseffekte und Wechselkurs . . . 215
2.2. Die Zinsparitätentheorie . . . 220
IV. Die Verbindung kurz- und langfristiger Bestimmungsfaktoren des Wechselkurses . . . 223
1. Zinsparität und Kaufkraftparität: Das DORNBUSCH-Modell . . . 224
1.1. Kurz- und langfristiges Gleichgewicht . . . 224
1.2. Das Überschießen des Wechselkurses . . . 226
1.3. Eine alternative Darstellung . . . 228
2. Portfoliogleichgewicht und Nettoauslandsforderungen . . . 230
V. Effiziente Devisenmärkte . . . 232
1. Rationale Erwartungen, effiziente Devisenmärkte und „News“ . . . 232
2. Irrationale Erwartungen und spekulative „Bubbles“ . . . 236

4. Kapitel: Externes und internes Gleichgewicht: Das MUNDELL-FLEMING-Modell . . . 241
I. Externes und internes Gleichgewicht bei festen Kursen . . . 241
1. Die Kriterien des externen und internen Gleichgewichts . . . 241
2. Alternative Beschäftigungs- und Zahlungsbilanzkonstellationen . . . 244
2.1. Unterbeschäftigung und Zahlungsbilanzdefizit . . . 244
2.2. Unterbeschäftigung und Zahlungsbilanzüberschuß . . . 247
2.3. Überbeschäftigung und Zahlungsbilanzüberschuß . . . 248
2.4. Überbeschäftigung und Zahlungsbilanzdefizit . . . 249
II. Die Wirksamkeit der Geld- und Fiskalpolitik in offenen Volkswirtschaften . . . 249
1. Die Ergebnisse des Standard-Modells . . . 251
2. Verzicht der Zentralbank auf Kompensationspolitik . . . 257
3. Vollkommene internationale Kapitalmärkte . . . 259
4. Anomale Reaktion der Leistungsbilanz . . . 262
5. Einkommensabhängige Kapitalbewegungen . . . 263
6. Wechselkursreagible Investitionen . . . 264
7. Geld- und Fiskalpolitik im langfristigen Bestandsgleichgewicht 266

5. Kapitel: Der internationale Konjunktur- und Preiszusammenhang . . . 273
I. Konjunkturtransmission . . . 273
1. Gütermärkte . . . 273
1.1. Feste Wechselkurse . . . 273
1.2. Flexible Wechselkurse . . . 276
1.3. Der Ansatz von LAURSEN-METZLER . . . 278
2. Güter- und Geldmärkte . . . 283
2.1. Feste Wechselkurse . . . 283
2.2. Flexible Wechselkurse . . . 285
II. Der internationale Preiszusammenhang . . . 287
1. Gütermärkte . . . 287
2. Güter- und Geldmärkte . . . 294

6. Kapitel: Die Bedeutung der Angebotsseite 301
I. Endogen bestimmte Preise und Mengen 301
II. Angebotsseitige Störungen 306
1. Ein Lohnkostenschock 306
2. Nachfragepolitik bei Reallohnrigiditäten 309
3. Konjunkturtransmission bei Reallohnrigiditäten 312

7. Kapitel: Monetäre Integrationstheorie 315
I. Optimale Währungsräume 316
1. Die Bedeutung der Faktormobilität 316
2. Die Bedeutung des Offenheitsgrades 318
II. Makroökonomik in der Währungsunion 320
1. Einführung 320
2. Ein Modell 321
2.1. Allgemeine Annahmen 321
2.2. Ein Modell mit exogenem Unionszins 323
2.2.1. Die keynesianische Variante 323
2.2.2. Die klassische Variante 327
2.2.3 Symmetrie 328
2.3. Ein erweitertes ISXM-LG-ZZ-Modell 332
2.4. Lohnpolitik 339
2.5. Steuerpolitik 344
3. Kritik 346

8. Kapitel: Die intertemporale Zahlungsbilanztheorie 355
I. Die Grundgedanken 355
II. Sparen, Investieren und Leistungsbilanz 356
1. Sparen, Zinssatz und Leistungsbilanz 356
2. Investieren, Zinssatz und Leistungsbilanz 359
3. Das simultane Produktions- und Konsumgleichgewicht 361
4. Datenänderungen 361
Literatur zum II. Teil 365

III. Teil: Die reine Theorie 377

1. Kapitel: Der Gegenstand 379
I. Die Annahmen der reinen Theorie 379
II. Die Fragestellung der reinen Theorie 380

2. Kapitel: Grundlagen der reinen Theorie des Außenhandels 383
I. Ursachen des Außenhandels 383
1. Verfügbarkeit als Ursache des Außenhandels 383
2. Preisdifferenzen als Ursache des Außenhandels 385
3. Produktdifferenzierung als Ursache des Außenhandels 386
4. Transportkosten als Ursache und Hemmnis des Außenhandels 387
II. Das Grundprinzip des komparativen Vorteils 387
III. Transformationsraten, Kostenverläufe und Außenhandel 393
1. Spezialisierung und Außenhandel bei konstanten Kosten 393
2. Spezialisierung und Außenhandel bei steigenden Kosten 398
3. Spezialisierung und Außenhandel bei sinkenden Kosten 402

3. Kapitel: Produktionsgrundlagen des internationalen Handels 405
I. Die Standard-Produktionsstruktur 405
1. Produktionsfunktionen und Transformationskurven 405
1.1. Die geometrische Darstellung einer Produktionsfunktion . 405
1.2. Identische Faktorintensitäten 407
1.3. Unterschiedliche Faktorintensitäten 411
1.4. Nichtlineare Produktionsfunktionen (sinkende und steigende Niveaugrenzprodukte) 414
2. Ursachen komparativer Kostendifferenzen 416
2.1. Produktivitätsunterschiede und die RICARDO-Theorie 417
2.2. Unterschiede in der Faktorausstattung und die HECKSCHER-OHLIN-Theorie 420
3. Einkommensverteilung und internationaler Handel 424
3.1. Änderungen der Faktorpreise 424
3.2. Das Faktorpreisausgleichstheorem 427
3.2.1. Die Darstellung anhand des Box-Diagramms 428
3.2.2. Die Darstellung anhand des HARROD-JOHNSON-Diagramms 433
3.2.3. Der analytische Zusammenhang zwischen Güter- und Faktorpreisen 437
3.3. Ist vollständiger Faktorpreisausgleich wahrscheinlich? . . 439
II. Alternative Produktionsstrukturen 445
1. Das RICARDIANISCHE Ein-Faktor-Modell 445
2. Das RICARDO-VINER-Modell 448
3. Ein Modell mit Zwischenprodukten 455
III. Datenänderungen 460
1. Veränderungen des Faktorangebots: Das RYBCZYNSKI-Theorem 460
2. Produktivitätsfortschritte: Die FINDLAY-GRUBERT-These 467

4. Kapitel: Nachfragegrundlagen des internationalen Handels 471
I. Indifferenzkurven und Außenhandelstheorie 471
1. Individuelle Indifferenzkurven 471
2. Gesellschaftliche Indifferenzkurven 473
3. Verteidigung gesellschaftlicher Indifferenzkurven 480
II. Die Bedeutung der Nachfrage für Richtung und Ausmaß des Außenhandels 481
1. Produktions- und Nachfragegleichgewicht 482
2. Außenhandel bei unterschiedlichen Nachfrage- und Angebotskonstellationen 483
2.1. Divergierende Produktionsbedingungen 483
2.2. Divergierende Nachfragebedingungen 485
2.3. Divergierende Produktions- und Nachfragebedingungen . 488
2.4 Fehlende Preisdifferenzen 490

5. Kapitel: Totales Gleichgewicht und reales Austauschverhältnis 493
I. Die Bestimmung des Tauschgleichgewichts 493
1. Das Tauschverhältnis bei konstanten Kosten 493
2. Das Tauschverhältnis bei steigenden Kosten 499
II. Stabilitätskriterien und Elastizitäten 503

6. Kapitel: Datenänderungen und Weltmarktgleichgewicht 511
I. Wachstum und Außenhandel 511
1. Konstante terms of trade 511
1.1. Produktionseffekte 511
1.2. Konsumeffekte 516
1.3. Der Gesamteffekt 517
2. Variable terms of trade 521
II. Einseitige Kapitalübertragungen und Austauschverhältnis 527

7. Kapitel: Wohlstandseffekte des internationalen Handels 531
I. Handels- und Spezialisierungsgewinne 532
II. Freihandelsgewinne und Kompensationskriterien 535

8. Kapitel: Verzerrungen 545
I. Faktormärkte 546
II. Gütermärkte 548
1. Soziale und private Kosten; Steuern und Subventionen 549
2. Unvollständige Konkurrenz 557
3. Steigende Skalenerträge 559
3.1. Steigende Skalenerträge und monopolistisches Angebot: Der Ansatz von MARKUSEN u.a. 559
3.2. Steigende Skalenerträge, monopolistische Konkurrenz und intraindustrieller Handel: Der Ansatz von KRUGMAN 563

9. Kapitel: Die Globalisierungsdebatte vor dem Hintergrund der reinen Außenwirtschaftstheorie 573

10. Kapitel: Erkenntniswert und offene Probleme der reinen Außenwirtschaftstheorie 583
Literatur zum III. Teil 586

IV. Teil: Die Zolltheorie 595

1. Kapitel: Grundlagen der Zolltheorie 599
I. Die wichtigsten Zollwirkungen im Überblick 599
1. Partialanalyse 599
2. Totalanalyse 603
II. Die Wirkungen alternativer Instrumente 605
1. Importkontingente 605
2. Exportselbstbeschränkungsabkommen 606
3. Subventionen 607

2. Kapitel: Der Schutzeffekt der Zölle (der Effektivzoll) 609

3. Kapitel: Zölle und reales Austauschverhältnis 613
I. Die Preiseffekte von Zöllen 613
II. Der Optimalzoll 620
1. Definition und Ableitung 620
2. Optimalzolltheorie und Retorsionszölle 627

4. Kapitel: Zölle und Einkommensverteilung 631
I. Finanzzölle und Staatseinnahmen 631
II. Zölle und Faktorpreise: Das STOLPER-SAMUELSON-Theorem 633

5. Kapitel: Der Erziehungseffekt von Zöllen 639

6. Kapitel: Zollunionen 645

7. Kapitel: Rentenverschiebungen 653

8. Kapitel: Zölle, Zahlungsbilanz und Beschäftigung 659
I. Die Wirkung von Zöllen auf die Zahlungsbilanz 659
II. Die Wirkung von Zöllen auf die Beschäftigung 663
Literatur zum IV. Teil 665

Sachregister 669

Einleitung

Oft wurde und wird in der Literatur darüber diskutiert, wodurch sich die Außenwirtschaft von der Binnenwirtschaft unterscheidet, und ob es überhaupt gerechtfertigt sei, eine eigene Theorie der Außenwirtschaft aufzustellen. Die Klassiker bejahten diese Frage mit dem Hinweis, daß die Produktionsfaktoren nur innerhalb eines geschlossenen Wirtschaftsgebietes beweglich seien. Offensichtlich handelt es sich dabei aber nur um Gradunterschiede: Weder sind die Produktionsfaktoren innerhalb der Grenzen voll beweglich, noch können internationale Wanderungen von Arbeit und Kapital gänzlich ausgeschlossen werden. Gerade die Mobilität des Kapitals ist bei Konvertierbarkeit der Währungen international nur wenig geringer als innerhalb der Grenzen einer Volkswirtschaft. Jüngere Autoren griffen daher auf andere Merkmale zurück, um Außen- und Binnenwirtschaft voneinander abzugrenzen. So wurden erwähnt: Die Unterschiedlichkeit der nationalen Währungssysteme, die Existenz von handelspolitischen Schranken, Unterschiede des Rechts, der nationalen Wirtschaftspolitik, der Mentalität der Völker, Transportkosten und räumliche Distanz und viele Faktoren mehr. Aber auch hier geht es oft nur um graduelle, nicht um grundsätzliche Unterschiede. Ohne uns über das „Wesen“ der Außenwirtschaft weiter den Kopf zu zerbrechen, können wir durchaus konzedieren, daß es eine „besondere“ Theorie der Außenwirtschaft – losgelöst von der allgemeinen Theorie – nicht gibt. Diese war nur möglich im Rahmen der klassischen Arbeitswertlehre, von der das Theorem der komparativen Kosten eine wichtige Ausnahme bildet. Außenwirtschaftstheorie – wie wir sie heute verstehen – ist allgemeine Wirtschaftstheorie, angewendet auf bestimmte Sonderfälle und für diese Zwecke verfeinert und ausgebaut.

Man unterscheidet normalerweise zwischen der „monetären“ und der „reinen“ Außenwirtschaftstheorie. Gegenstand der monetären Theorie ist die Theorie vom Zahlungsbilanzausgleich, also die Untersuchung der Zusammenhänge zwischen Zahlungsbilanz einerseits und Wechselkurs, Volkseinkommen und Preisen andererseits. Da das Verständnis der monetären Theorie – wir werden sie im II. Teil behandeln – die genaue Kenntnis des Begriffs der Zahlungsbilanz voraussetzt, beschäftigt sich der I. Teil mit den Kategorien der Zahlungsbilanz und ihrer Stellung im Wirtschaftskreislauf. Die im III. Teil erörterte reine Theorie abstrahiert vom Gelde und sucht die realwirtschaftlichen Zusammenhänge des Außenhandels zu erfassen. Dabei bedient sie sich im wesentlichen der Methoden der Theorie des allgemeinen Gleichgewichts, wenn auch gelegentlich die partielle Gleichgewichtsanalyse zu Ehren kommt. Der IV. Teil enthält schließlich eine Darstellung der Zolltheorie; hier kommt es vor allem darauf an, die Ergebnisse der reinen – in geringerem Maße auch der monetären – Theorie für die Untersuchung eines handelspolitischen Instruments nutzbar zu machen.

Allgemeine Literatur zur Außenwirtschaft

BHAGWATI, J.N., JONES, R.W., MUNDELL, R.A., VANEK, J. (Hrsg.), Trade, Balance of Payments and Growth, Essays in Honour of C.P. KINDLEBERGER, Amsterdam 1971.

BOMBACH, G. (Hrsg.), Beiträge zur Theorie der Außenwirtschaft, Berlin 1970.

BORCHERT, M., Außenwirtschaftslehre, Theorie und Politik, 7. Aufl., Wiesbaden 2001.

BREUSS, F., Außenwirtschaft, 2 Bände, Wien 1997.

CALVO, G.A., DORNBUSCH, R., OBSTFELD, M. (Hrsg.), Money, Capital Mobility and Trade, Essays in Honour of R.A. MUNDELL, Cambridge/Mass. 2001.

CAVES, R.E., JOHNSON, H.G., KENEN, P.B., Trade, Growth and the Balance of Payments, Essays in the Honour of G. Haberler, Amsterdam 1965.

CAVES, R.E., JOHNSON, H.G. (Hrsg.), Readings in International Economics, Homewood/Ill. 1968.

CAVES, R.E., JONES, R.W., FRANKEL, J. A., World Trade and Payments – An Introduction, 9. Aufl., Boston 2002.

DIECKHEUER, G., Internationale Wirtschaftsbeziehungen, 5. Aufl., München 2001.

DIXIT, A., NORMAN, V., Außenhandelstheorie, 4. Aufl., München 1998.

ELLIS, H.S., METZLER, L.A. (Hrsg.), Readings in the Theory of International Trade, Homewood/Ill. 1949.

ELLSWORTH, P.T., International Economics, New York 1945.

Ders., The International Economy, 3. Aufl., New York 1964.

EHTHIER, W., Modern International Economics, 3. Aufl. New York – London 1995.

GANDOLFO, G., International Trade, Theory and Policy, Berlin – Heidelberg, 1998.

Ders., International Finance and Open Economy Macroeconomics, Berlin – Heidelberg, 2002.

GEHRELS, F., Außenwirtschaftstheorie, München 1985.

GLISMANN, H. u. a., Weltwirtschaftslehre, 2 Bände, 4. Aufl., München 1992.

GRAHAM, F.D., The Theory of International Values, Princeton 1948.

GROSSMAN, G.M., ROGOFF, K. (Hrsg.), Handbook of International Economics, Bd. 3, Amsterdam 1995.

GRUBEL, H., International Economics, Homewood 1977.

HABERLER, G., Der internationale Handel, Berlin 1933, Reprint Berlin – Heidelberg – New York 1970 (englische Ausgabe: Theory of International Trade: With its Applications to Commercial Policy, New York 1950).

Ders., A Survey of International Trade Theory, Princeton 1961.

HARROD, R.F., International Economics, 5. Aufl., London 1973 (deutsche Ausgabe: Die internationalen Wirtschaftsbeziehungen, Bern 1945).

HEFFERNAN, S., SINCLAIR, P., Modern International Economics, Oxford 1990.

HEMMER, H.R., SCHRÖDER, J. (Hrsg.), Außenwirtschaft, Festschrift für K. ROSE, Göttingen 1988.

HICKS, J.R., Essay in World Economics, Oxford 1959.

INGRAM, J.C., International Economics, New York 1983.

JOHNSON, H.G., International Trade and Economic Growth, London 1961.

Ders., Money, Trade and Economic Growth, London 1961.

JONES, R.W., KENEN, P.B. (Hrsg.), Handbook of International Economics, 2 Bände, Amsterdam 1984.

KENEN, P.B. (Hrsg.), International Trade and Finance: Frontiers for Research, Cambridge 1975.

KENEN, P.B., The International Economy, 4. Ed., Englewood Cliffs 2000.

KINDLEBERGER, C.P., LINDERT, P.H., International Economics, 7. Aufl., Homewood/Ill. 1982.
KÖHLER, C., Internationalökonomie. Ein System offener Volkswirtschaften, Berlin 1990.
KREININ, M.E., International Economics, 8. Aufl., Fort Worth 1998.
KRUGMAN, P.R., OBSTFELD, M., International Economics, 6. Ed., Reading, Mass. 2003.
LUCKENBACH, H. (Hrsg.), Theorie der Außenwirtschaftspolitik, Berlin 1979.
LUCKENBACH, H., Internationale Wirtschaftsbeziehungen, München 2002.
MCMILLAN, J., Game Theory in International Economics, 2. Ed., Chur 1994.
METZLER, L.A., The Theory of International Trade, in: A Survey of Contemporary Economics, hrsg. von H.S. ELLIS, Philadelphia 1948.
MUNDELL, R.A., International Economics, New York – London 1968.
NEGISHI, T., General Equilibrium Theory and International Trade, Amsterdam – London 1972.
NIEHANS, J., Geschichte der Außenwirtschaftstheorie im Überblick, Tübingen 1995.
PEARCE, I.F., International Trade, New York 1970.
PREDÖHL, A., Außenwirtschaft. Weltwirtschaft, Handelspolitik und Währungspolitik, 2. Aufl., Göttingen 1971.
ROSE, K. (Hrsg.), Theorie der internationalen Wirtschaftsbeziehungen, Köln – Berlin 1965.
SCHITTKO, U., Lehrbuch der Außenwirtschaftstheorie, Stuttgart 1976.
SIEBERT, H., Außenwirtschaft, 7. Aufl., Stuttgart 2000.
SÖDERSTEIN, B., REED, G., International Economics, 3. Aufl., London 1994.
TAKAYAMA, A., International Trade: Economic Theory and Policy, Homewood/Ill. 1962.
VANEK, J., International Trade: Theory and Economic Policy, Homewood/Ill. 1962.
VINER, J., International Economics, London 1952.
Ders., Studies in the Theory of International Trade, London 1960.
WOODLAND, A.D., International Trade and Ressource Allocation, Amsterdam, 1982.

Teil I
Die Zahlungsbilanz

1. Kapitel
Begriff und Zusammensetzung der Zahlungsbilanz

I. Definitionen

a) **Als Zahlungsbilanz eines Landes bezeichnet man die Aufzeichnung aller ökonomischen Transaktionen zwischen Einwohnern, Regierungen und Institutionen des Inlandes (Inländer) und Einwohnern, Regierungen und Institutionen des Auslandes (Ausländer) für eine bestimmte Periode, normalerweise für ein Jahr.** Eine solche Aufzeichnung dient einmal Informationszwecken. Sie ermöglicht einen Überblick über den Grad der internationalen Verflechtung der heimischen Volkswirtschaft mit dem Ausland und – wenn Zahlen für eine Reihe von Jahren verfügbar sind – über zeitliche Entwicklung und Strukturwandlungen der internationalen Transaktionen. Solche Angaben haben einmal einen rein wissenschaftlichen Wert, unabhängig von der Möglichkeit zur praktischen Auswertung. Sie dienen aber auch zur Orientierung der wirtschaftspolitisch Verantwortlichen, da geld-, fiskal- und wettbewerbspolitische Maßnahmen oftmals durch die Lage der Zahlungsbilanz veranlaßt sind, in jedem Falle aber internationale Rückwirkungen haben, die aus einer genügend gegliederten Zahlungsbilanz abgelesen werden können.

b) Im Sinne der Zahlungsbilanzstatistik sind Inländer solche Wirtschaftssubjekte, die ihren festen Wohnsitz im Inland haben. Auch Gastarbeiter werden somit als Inländer angesehen. Reisende aus anderen Ländern gelten demnach als Ausländer, ebenso diplomatische Vertreter fremder Staaten und Angehörige ausländischer Streitkräfte. Alle Käufe und Verkäufe, die diese Personen im Gastland tätigen, werden demnach als Transaktionen zwischen In- und Ausländern angesehen und in der Zahlungsbilanz erfaßt.

c) Ökonomische Transaktionen zwischen In- und Ausländern beinhalten den Übergang von Gütern (Waren, Dienstleistungen und Faktorleistungen) und Vermögenstiteln. Je nach der Art der Transaktionen kann man die Zahlungsbilanz in einzelne Teilbilanzen unterteilen: In die **Leistungsbilanz,** in der die Einfuhr und Ausfuhr von Gütern sowie die Übertragungen erfaßt werden, und in die **Kapitalbilanz** sowie die **Devisenbilanz,** die die Veränderungen der Verbindlichkeiten und Forderungen gegenüber dem Ausland registrieren.[1]

---

[1] Die Ausführungen im Text folgen der Zahlungsbilanzsystematik, wie sie die Deutsche Bundesbank seit März 1995 und März 1999 verwendet.
Die wichtigsten Unterschiede gegenüber der Systematik vor März 1995 liegen in (1) der Heraustrennung der Erwerbs- und Vermögenseinkommen aus der Dienstleistungsbilanz, (2) der Aufspaltung der Übertragungen in laufende Übertragungen und Vermögensübertragungen, (3) der Beschränkung von Devisenbilanzveränderungen auf transaktionsbedingte Veränderungen. (1) erlaubt eine bilanzielle Abgrenzung der Begriffe Inlandsprodukt und Sozialprodukt. (2) ermöglicht es, die Differenz zwischen Sparen und Investieren mit dem Leistungsbilanzsaldo zu identifizieren. (3) setzt das Transaktionskonzept für alle Teilbilanzen der Zahlungsbilanz durch.

II. Die Leistungsbilanz

1. Posten der Leistungsbilanz

a) In der Leistungsbilanz wird zunächst der Wert aller Ausfuhren und Einfuhren von Gütern aufgezeichnet. Dieser Leistungsverkehr zerfällt in drei große Kategorien: den Export und Import von Waren, von Dienstleistungen und von Faktorleistungen. Der Warenhandel wird in der **Handelsbilanz** erfaßt. Die beiden übrigen Typen von Leistungstransaktionen, die sog. „unsichtbaren" Exporte und Importe, werden in der **Dienstleistungsbilanz** und der **Bilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen** aufgezeichnet. Die Dienstleistungsbilanz erfaßt die Einnahmen aus dem internationalen Touristenverkehr, Frachtkosten, Einnahmen aus Patenten und Lizenzen, Versicherungszahlungen sowie Einnahmen aus Verkäufen an im Inland stationierte ausländische Streitkräfte. Die Bilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen enthält die im Ausland erzielten Lohneinkommen inländischer Arbeitnehmer sowie die Gewinn- und Zinseinkommen aus ausländischen Kapitalanlagen. Diese Erwerbs- und Vermögenseinkommen fließen dem Inland für die dem Ausland zur Verfügung gestellten Leistungen der Faktoren Arbeit und Kapital zu.

Tabelle 1 zeigt die Posten der Leistungsbilanz als Teil der Zahlungsbilanz der Bundesrepublik Deutschland für das Jahr 2004.

Aus dieser Aufstellung geht hervor, daß der Warenverkehr die übrigen Posten an Bedeutung weit überragt. Ähnlich sind die Verhältnisse in den meisten anderen Ländern, obwohl es natürlich auch Ausnahmen gibt, wie z. B. bei ausgesprochenen Reiseländern, wo die Einnahmen aus Dienstleistungen (Tourismus) selbst in Relation zu den Exporteinnahmen aus dem Warenverkehr nicht unbeträchtlich sind.

Exporte von Waren werden als Credit-Posten verbucht, weil der Ausfuhr von Gütern Zahlungseingänge entsprechen oder entsprechen können. Entscheidend für die Verbuchung von Exporten als Credit-Posten ist nicht, daß Zahlungen tatsächlich geleistet werden. Auch unentgeltliche Exporte oder Exporte auf Kredit sind Credit-Posten. Es ist lediglich die Überlegung von Bedeutung, daß Exporte zu Zahlungseingängen führen **müßten,** wenn Zahlungen getätigt **würden**. Ob und wann die Zahlung tatsächlich erfolgt, spielt keine Rolle für die Verbuchung der Exporte (wohl aber – wie später zu zeigen ist – für die Art der Gegenbuchung).

Die Revision von 1999 führte insbesondere zu einer Änderung des Konzeptes der Devisenbilanz und zwar in zweierlei Hinsicht: Zum einen werden dort jetzt nur noch die Veränderungen der Währungsreserven der Zentralbank erfasst, nicht mehr die Veränderungen ihrer gesamten Nettoauslandsforderungen. Zum anderen werden die in den Währungsreserven enthaltenen Devisenreserven enger abgegrenzt als bisher. Sie umfassen nunmehr nur noch „liquide Fremdwährungsforderungen der Zentralbank gegenüber Währungsgebietsfremden". Damit gehören zum Beispiel Forderungen der Bundesbank gegenüber ausländischen Schuldnern im Euro-Raum nicht mehr zu ihren Währungsreserven. Die Veränderungen dieser Forderungen, sowie der sonstigen Auslandsforderungen, und der Auslandsverbindlichkeiten werden nunmehr in der Kapitalbilanz im Kreditverkehr als „Kreditverkehr der Zentralbank" erfasst.
Weitere Erklärungen zu Begründung, Inhalt und Konsequenzen der neuen Systematik findet man in: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht März 1995, S. 33–43 und März 1999, S. 45–62.

Tabelle 1
Zahlungsbilanz 2004
Mio. Euro (€)

A. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen

	Ausfuhr bzw. Einnahmen	Einfuhr bzw. Ausgaben
1. Leistungsbilanz		
11. Warenverkehr (fob-Werte)	731 835	575 832
12. Dienstleistungsverkehr	113 782	157 514
13. Erwerbs- und Vermögenseinkommen	106 884	106 776
14. laufende Übertragungen	15 575	43 998
Saldo der Leistungsbilanz	83 967	
2. Saldo der Vermögensübertragungen	430	
Saldo der Leistungsbilanz und der Vermögensübertragungen	84 397	

B. Kapital- und Devisenbilanz

	Veränderung der Verbindlichkeiten	Veränderung der Forderungen
1. Kapitalverkehr		
11. Direktinvestitionen	– 31 054	– 5 853
12. Wertpapiere	133 656	117 092
13. Kredite	35 476	123 240
14. Sonstige Anlagen	218	3 586
Saldo der Kapitalbilanz	99 769	
2. Devisenbilanz		– 1 470
Saldo der Kapital- und Devisenbilanz	98 299	
Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen		– 13 902

(*Quelle:* Statistisches Jahrbuch für die Bundesrepublik Deutschland 2004, S. 653; kleine Ungenauigkeiten durch Rundungen)

Analoge Überlegungen gelten für die Behandlung von Importen. Eine Wareneinfuhr erscheint als Debet-Posten, denn Importe können Zahlungen an das Ausland bewirken.

Hält man sich an die Regel, daß alle Transaktionen, die zu Zahlungseingängen führen oder führen könnten, als Credit-Posten und alle Transaktionen, die zu Zahlungsausgängen führen oder führen könnten, als Debet-Posten registriert werden, so fällt es nicht schwer, zu entscheiden, auf welcher Seite der Bilanz die übrigen Leistungen aufzuführen sind. So wirken die Käufe ausländischer Touristen wie eine Warenausfuhr, da sie dem Inland Einnahmen verschaffen. Gleiches gilt für Einnahmen aus der Beförderung ausländischer Waren mit eigenen Schiffen, Ausgaben

ausländischer Streitkräfte im Inland, Zinszahlungen aus ausländischen Kapitalanlagen usw.: Alle Leistungen, für die diese Zahlungen getätigt werden, bringen dem Inland Zahlungseingänge und sind folglich als Credit-Posten zu behandeln.

b) Neben den Exporten und Importen werden in der Leistungsbilanz auch die unentgeltlichen Leistungen erfaßt. Diese Leistungen erfolgen ohne ökonomisches Äquivalent. Sie werden daher auch Transfers oder Übertragungen genannt. Je nachdem, ob es sich um monetäre oder reale Transfers handelt, ist mit der Übertragung ein Zahlungseingang oder Güterzugang bzw. ein Zahlungsausgang oder Güterabgang verbunden. Empfangene Transfers erscheinen als Credit-Posten, geleistete Transfers auf der Debet-Seite.

Man unterscheidet zwischen **laufenden Übertragungen** und **Vermögensübertragungen**. Erstere sollen aus dem laufenden Einkommen finanziert werden und dauerhaft sein, letztere vermögenswirksam erfolgen und einmaligen Charakter haben. Beispiele für laufende Übertragungen sind im öffentlichen Bereich die regelmäßigen Beiträge an die Europäische Union und andere internationale Organisationen, Entwicklungshilfe, Militärhilfen, Reparationszahlungen. Aus dem privaten Bereich fallen insbesondere die Überweisungen der Gastarbeiter in ihre Heimatländer ins Gewicht. Beispiele für Vermögensübertragungen sind Schuldenerlasse, Investitionszuschüsse, Erbschaften sowie Vermögensmitnahmen von Migranten. Unter quantitativen Gesichtspunkten dominieren in Deutschland die laufenden Übertragungen die Vermögensübertragungen bei weitem (Tab. 1).

Für die Abgrenzung des Leistungsbilanzbegriffes ist die Unterscheidung zwischen laufenden Übertragungen und Vermögensübertragungen von zentraler Bedeutung. Steht man auf dem Standpunkt, in der Leistungsbilanz sollten sämtliche Leistungstransaktionen erfaßt werden, müßten **alle** Übertragungen Bestandteil der Leistungsbilanz sein. In diesem Falle wäre zusätzlich gewährleistet, daß der Saldo der Leistungsbilanz die Veränderungen der Nettoauslandsforderungen einer Volkswirtschaft anzeigt. Hält man es hingegen für zweckmäßig, in der Leistungsbilanz nur die laufenden Leistungstransaktionen zu erfassen, müssen die Vermögensübertragungen außerhalb der Leistungsbilanz gesondert ausgewiesen werden. Diese Einteilung würde gewährleisten, daß der Saldo der Leistungsbilanz mit der aus der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung abgeleiteten Differenz zwischen Ersparnis und Investition übereinstimmt. Die neuere Vorgehensweise wählt den zweiten Weg. Wir schließen uns dem an. Wenn demnach im Folgenden von der Leistungsbilanz die Rede ist, ist damit die Summe der vier Teilbilanzen Handelsbilanz, Dienstleistungsbilanz, Bilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen, Bilanz der laufenden Übertragungen gemeint. Werden ausnahmsweise die Vermögensübertragungen mit hinzugenommen, sprechen wir, in Ermangelung eines eingeführten eigenen Terminus, von der **Leistungsbilanz im weiteren Sinne**. Der Saldo dieser Bilanz heißt Finanzierungssaldo (gegenüber dem Rest der Welt).

2. Bewertung und Erfassung

a) In den bisherigen Ausführungen wurde die Frage vernachlässigt, wie Exporte und Importe zu bewerten sind; wir haben implizit unterstellt, daß die Bewertungsfragen ohne Schwierigkeiten gelöst werden können. Das ist nun keineswegs so. Eine Ware, die im Exportland einen Preis von € 50,– erzielt, wird z. B. durch Transport- und Versicherungskosten um € 10,– verteuert, so daß sie bei Ankunft

im Importland € 60,– kostet. Sollen nun die Importe mit einem Wert von € 50,– oder von € 60,– eingesetzt werden?

Von beiden Möglichkeiten kann bei der Aufstellung von Zahlungsbilanzen Gebrauch gemacht werden. Dort sind diese Möglichkeiten der Bewertung unter den Namen „fob“ (free on board) und „cif“ (cost, insurance, freight) bekannt. Eine Bewertung nach dem fob-Verfahren bedeutet, daß für Exporte und Importe der Wert bei Überschreiten der Grenzen des Exportlandes – einschließlich anfallender Kosten der Beladung auf ein Transportmittel – zugrunde gelegt wird. Für das betrachtete Land ist also der fob-Wert der Exporte gleich dem Wert der Exporte an der eigenen Grenze und der fob-Wert der Importe gleich dem Wert der Importe bei Überschreiten der Grenze des Lieferlandes. Dagegen umfaßt der cif-Wert auch die Kosten für Transport und Versicherung bis zur Grenze des Empfängerlandes. Ein Land, das seine Warenströme mit dem cif-Wert ansetzt, legt also für die Importe den Wert an der eigenen Grenze – d. h. den fob-Wert plus Transport- und Versicherungskosten – zugrunde, während der Wert seiner Exporte dem Wert bei Überschreiten der fremden Grenze entspricht. Eine dritte Bewertungsmethode, das fas-Verfahren (free alongside ship), ist schließlich nur eine Variante der fob-Methode und unterscheidet sich von dieser dadurch, daß keine Ladekosten einbezogen sind.

In den Außenhandelsstatistiken wird die Ausfuhr allgemein mit dem fob-Wert, die Einfuhr mit dem cif-Wert angesetzt (so auch in den Monatsberichten der Deutschen Bundesbank); damit werden beide Handelsströme, Exporte und Importe, mit dem Wert an der eigenen Grenze aufgezeichnet. Andererseits wird manchmal nicht nur die Ausfuhr, sondern auch die Einfuhr mit dem fob-Wert angesetzt (so etwa im Statistischen Jahrbuch des Statistischen Bundesamtes). Durch solche Umstellungen erhält die Zahlungsbilanz ein anderes Gesicht, wie an einem einfachen Beispiel leicht gezeigt werden kann.

Wir wollen annehmen, daß Exporte und Importe mit fob-Werten von € 500,– und € 700,– angesetzt werden. Für die Importe wendet das betrachtete Land € 100,– an Transportkosten auf, von denen € 60,– an ausländische und € 40,– an eigene Transportunternehmen gezahlt werden. Die fob-Bilanz zeigt dann folgendes Bild:

Leistungsbilanz

Credit		Debet	
Warenexporte fob	500	Warenimporte fob	700
Saldo	260	Dienstleistungsimporte	60
Insgesamt	760	Insgesamt	760

Werden die Importe jedoch mit dem cif-Wert angesetzt, so erhält man eine Leistungsbilanz mit neuen Werten:

Leistungsbilanz

Credit		Debet	
Warenexporte fob	500	Warenimporte cif	800
Dienstleistungsexporte	40		
Saldo	260		
Insgesamt	800	Insgesamt	800

Der Wert der Warenimporte ist jetzt um € 100,–, also um den Betrag der Transportkosten, höher. Folglich wird der Dienstleistungsimport von € 60,– (Zahlungen an ausländische Transporteure) nicht mehr gesondert ausgewiesen, denn er ist im cif-Wert der Importe enthalten. Die verbleibenden € 40,– des gestiegenen Importwertes repräsentieren Einnahmen inländischer Transportunternehmen, die diesen für die Beförderung ausländischer Waren in das Inland zufließen. Da dieser Betrag im Wert der Importe enthalten ist, kann man die Summe von € 40,– als Wert eines Dienstleistungsexportes ansehen, der von den inländischen Transporteuren durch Beförderung ausländischer Waren in das Inland erbracht wird.

Ein Vergleich beider Methoden zeigt, daß zwar der Saldo der Leistungsbilanz unverändert bleibt, die Gesamtsummen der Credit- und Debet-Posten aber und ihre Aufteilung auf Waren- und Dienstleistungsverkehr unterschiedlich sind. Diese Unterschiede sind keineswegs nur formaler Natur, wie sich am besten zeigen läßt, wenn man annimmt, daß nur zwei Länder am Außenhandel beteiligt sind. Erfaßt nämlich jedes Land die Ausfuhr mit dem fob-Wert und die Einfuhr mit dem cif-Wert, so ist der Einfuhrwert des Landes A größer als der Exportwert des Landes B. (Im Beispiel würden die cif-Werte der Importe nach A € 800,–, die fob-Werte der Exporte in dieses Land € 700,– betragen.) Wird andererseits die fob-Methode auch bei der Bewertung der Importe angewendet, so repräsentiert der Importwert des Landes A auch den Exportwert des Landes B. Um die Leistungsbilanz von Land B zu erhalten, ist es nur notwendig, die Bezeichnungen „Credit“ und „Debet“ in der Bilanz des Landes A auszutauschen. Bei genereller fob-Bewertung wird der Warenverkehr von B nach A in beiden Bilanzen ausschließlich Fracht und Versicherung erfaßt, und alle Transport- und Versicherungsleistungen, die von Bürgern des Landes B mit dem Ziel erbracht werden, Waren nach A zu schaffen, erscheinen dann als Dienstleistungsexport in der Bilanz von B und als Dienstleistungsimport in der Bilanz von A. Daher dürfte die Bewertung von Aus- und Einfuhr nach der gleichen Methode vorzuziehen sein.

b) Bei der Aufstellung von Zahlungsbilanzen muß aber nicht nur über die Bewertung, sondern auch über den Zeitpunkt, in dem die Handelsströme zu erfassen sind, entschieden werden. Hier bieten sich wieder mehrere Möglichkeiten an. Transaktionen können erfaßt werden, 1. wenn Güter die Grenzen überschreiten, 2. wenn Zahlungen geleistet werden und 3. wenn ein Vertrag über die Lieferung von Waren abgeschlossen ist. Die Werte der Zahlungsbilanz würden durch solche unterschiedlichen Erfassungsmethoden kaum beeinflußt werden, wenn das Volumen des Güterstromes im Zeitablauf unverändert bleibt und die Zeitdifferenzen zwischen Vertragsabschluß, Lieferung und Zahlung in etwa konstant sind. Treffen diese Voraussetzungen hingegen nicht zu, so können sich erhebliche Unterschiede in den Bilanzposten ergeben, je nachdem, welche Methode man anwendet. Jedes der möglichen Verfahren hat seinen Nachteil. Ein starker Anstieg der Importe würde z. B. nicht in der Periode, in der die Importerhöhung stattfindet, erfaßt werden können, wenn die Zahlungen erst in der nächsten Periode getätigt werden und eine Verbuchung auf Zahlungsbasis (Fall 2) erfolgt. Auch das Vertragsabschlußverfahren kann in die Irre führen, z. B. dann, wenn im laufenden Jahr Verträge über größere Güterimporte in zukünftigen Jahren abgeschlossen werden. Es entsteht dann leicht ein falsches Bild, weil diese Einfuhren, obwohl sie erst in künftigen Perioden getätigt werden, schon in der Bilanz des laufenden Jahres erscheinen.

Nach allem dürfte es daher am zweckmäßigsten sein, die Güterströme in dem Zeitpunkt zu erfassen, in welchem sie tatsächlich die Grenzen überschreiten. Wir werden allerdings später sehen, daß die Lieferung von Gütern auf Kredit bei dieser Erfassungsmethode einen unerfreulichen Posten – verschämt als „ungeklärte Beträge" deklariert – in der Zahlungsbilanz entstehen läßt.

III. Kapitalbilanz und Devisenbilanz

a) Der Begriff „Kapitalbilanz" wird nicht einheitlich definiert. Im weiteren Sinne umfaßt dieser Begriff alle **Kapitalbewegungen, d. h. solche Transaktionen, durch welche die Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland ihrer Höhe oder Zusammensetzung nach geändert werden.** Forderungen beinhalten hier ganz allgemein wirtschaftliche Rechte gegen das Vermögen fremder Volkswirtschaften und Verbindlichkeiten Anrechte auf Teile des eigenen Volksvermögens, die sich in der Hand von Ausländern befinden. Den Saldo zwischen Forderungen und Verbindlichkeiten eines Landes gegenüber dem Ausland bezeichnet man als Netto-Auslandsforderungen oder Netto-Auslandsposition oder Netto-Auslandsvermögen. Das Netto-Auslandsvermögen einer Volkswirtschaft nimmt demnach zu, wenn durch Kapitalbewegungen die Forderungen größer und/oder die Verbindlichkeiten kleiner werden. Indessen bewirken nicht alle Kapitalbewegungen Änderungen der Netto-Auslandsposition eines Landes, z. B. dann nicht, wenn der Kauf ausländischer Grundstücke durch den Verkauf ausländischer Wertpapiere oder Kreditaufnahme im Ausland finanziert wird. Da in diesen Fällen nur eine Umschichtung der Forderungen (Aktivtausch) oder eine gleich große Zunahme der Forderungen und Verbindlichkeiten (Bilanzverlängerung) stattfindet, bleibt der Saldo zwischen Forderungen und Verbindlichkeiten unverändert.

Die Kapitalbilanz im weiteren Sinne enthält außer vielen anderen Transaktionen auch die Änderungen der bei der Zentralbank gehaltenen Währungsreserven. Diese Währungsreserven bestimmen das Ausmaß der Zahlungsfähigkeit einer Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland. Sie bestehen zunächst aus den Devisenbeständen der Zentralbank. Darunter versteht man die „liquiden Fremdwährungsforderungen der Zentralbank gegenüber Währungsgebietsfremden", zum Beispiel in Form von Bankguthaben, Geldmarktanlagen und Bargeld (Sorten). Zu den Währungsreserven der Zentralbank rechnen ferner deren Goldbestände sowie die Reserveposition des Landes im Internationalen Währungsfonds einschließlich der Sonderziehungsrechte[2]. In der Kapitalbilanz wird eine Änderung dieser Aktiva deshalb erfaßt, weil eine Zunahme der Reserven ceteris paribus zusätzliche Ansprüche an das Ausland entstehen läßt. Oft werden jedoch die Bewegungen der Währungsreserven bei der Zentralbank in einer gesonderten Devisenbilanz erfaßt, so daß die Kapitalbilanz im weiteren Sinne nunmehr zwei Teilbilanzen umfaßt: **die Devisenbilanz** (genauer: die Bilanz der Veränderungen der Währungsreserven) und die **Kapitalbilanz im engeren Sinne**, welche alle Kapitalbewegungen im Bereich der privaten Haushalte und Unternehmungen, des Staates und der Ge-

[2] Sonderziehungsrechte sind Gutschriften in den Büchern des IWF zugunsten eines Landes, mit deren Hilfe sich dieses Land Währungen anderer Länder beschaffen kann. Solche Sonderziehungsrechte wurden erstmals 1970 ausgeteilt.

schäftsbanken registriert[3]. Wenn im folgenden ohne Zusatz von „Kapitalbilanz“ gesprochen wird, ist stets die Kapitalbilanz im engeren Sinne gemeint.

b) In der Kapitalbilanz wird demnach die Änderung der Forderungen und Verbindlichkeiten von Wirtschaftssubjekten außer der Zentralbank gegenüber dem Ausland erfaßt. Man spricht von einem **Kapitalexport,** wenn die Summe dieser Forderungen ansteigt, neu begründete Forderungen also nicht durch den Abbau anderer Forderungen kompensiert werden. Umgekehrt liegt ein **Kapitalimport** dann vor, wenn das Volumen der zusätzlich entstehenden Verbindlichkeiten die Liquidation von Verbindlichkeiten übersteigt.

Kapitalexporte und Kapitalimporte umfassen eine Fülle verschiedener Transaktionen. Zum Kapitalexport rechnet der Erwerb von Vermögenstiteln im Ausland, z. B. in Form des Kaufs von Unternehmen (Direktinvestitionen), von Grundstücken und Häusern, von Wertpapieren usw. Die Gewährung von Anleihen an das Ausland rechnet ebenfalls zum Kapitalexport. Auch die Erhöhung der Auslandsforderungen von Geschäftsbanken in Form von Bankguthaben oder Geldmarktanlagen kann zum Kapitalexport gerechnet werden. Schon die Aufzählung dieser Transaktionen macht deutlich, daß die Kapitalbewegungen eines Landes unter verschiedenen Gesichtspunkten geordnet werden können. So unterscheidet man zunächst vier große Gruppen von Transaktionen: Direktinvestitionen, Wertpapieranlagen, Kreditverkehr, sonstige Anlagen. Zu Direktinvestitionen zählen Beteiligungen, Finanzbeziehungen verbundener Unternehmen sowie Immobilienerwerb. Wertpapieranlagen beinhalten Dividendenpapiere, Bankschuldverschreibungen, Staatsschuldtitel, Investmentzertifikate, Geldmarktpapiere und Finanzderivate. Im Kreditverkehr schließlich werden Kreditinstitute, private Nichtbanken und öffentliche Stellen unterschieden. Der Kreditverkehr wird dann innerhalb einer jeden Gruppe nach Fristigkeit weiter unterteilt, wobei zwischen langfristigen und kurzfristigen Engagements unterschieden wird.

c) Der Kapitalexport wird in der Zahlungsbilanz als Debet-Posten, der Kapitalimport als Credit-Posten erfaßt. Oft hat der Anfänger Schwierigkeiten, diese Regel zu verstehen, denn er ist nur zu leicht geneigt, eine Ausfuhr von Kapital – z. B. die Gewährung eines Kredits – ebenso wie eine Warenausfuhr, nämlich als Credit-Posten, zu behandeln. Die Regel wird aber verständlich, wenn man überlegt, daß ein Kapitalexport – geradeso wie die Wareneinfuhr – Zahlungen an das Ausland notwendig macht; wir haben aber gesehen, daß alle Transaktionen, die Zahlungsausgänge bewirken, als Debet-Posten registriert werden. Ob Inländer dem Ausland Anleihen gewähren, ob sie ausländische Wertpapiere kaufen oder Eigentum an fremden Betrieben erwerben – in jedem Falle handelt es sich um auszahlungswirksame Transaktionen, also Debet-Posten. Oft hilft zum Verständnis auch die Überlegung, daß Kapitalexporte eine Einfuhr von Forderungsrechten darstellen, die eben in der gleichen Weise wie Güterimporte behandelt werden. Schließlich mag der Leser sich vor Augen führen, daß die Verbuchung von Kapitalexporten der Behandlung von Forderungsrechten in der Geschäftsbuchhaltung entspricht, wo eine Erhöhung der Debitoren ebenfalls auf der Sollseite (Debetseite) des Kontos „Debitoren“ gebucht wird.

---

[3] Von Kapitalbilanztransaktionen der Zentralbank, also Veränderungen anderer Nettoauslandsforderungen als ihrer Devisenreserven, sei im folgenden abgesehen. Sie werden in Kapitel 3, im Zusammenhang mit der Währungsunion, thematisiert.

Umgekehrt stellen Kapitalimporte Credit-Posten dar, weil solche Transaktionen erstens zu Zahlungen an das Inland führen (wie Warenexporte auch) und zweitens als Ausfuhr von Forderungsrechten angesehen werden können. Kapitalimporte und Warenexporte werden also in gleicher Weise behandelt. Das ist auch deshalb verständlich, weil beide Transaktionen das Angebot an Devisen (ausländischem Geld) auf dem Devisenmarkt vergrößern, während Kapitalexporte und Warenimporte zur Nachfrage nach Devisen beitragen.

d) Monetäre Goldexporte, welche die Goldreserven der Zentralbank vermindern, erscheinen in der Kapitalbilanz (im weiteren Sinne) auf der Credit-Seite, Goldimporte auf der Debet-Seite. Der Export von Gold wird also dem Export von Waren gleichgestellt, weil diese wie jene Transaktion dem Inland ausländische Währung verschafft. Der effektiven Goldversendung gleichgesetzt ist die Übertragung des Anspruches auf Goldbestände von der inländischen an die ausländische Zentralbank, ohne daß dieses Gold wirklich exportiert wird.

Ebenso wie eine Erhöhung der Goldbestände wird auch eine Zunahme der zentralen Devisenreserven sowie der Sonderziehungsrechte[4] als Debet-Posten verbucht. Da sich die Forderungen an das Ausland durch eine Verbesserung der Devisenposition erhöhen, muß ein Zugang an Devisen wie andere Formen des Kapitalexports behandelt werden. Zur Verdeutlichung der Zusammenhänge mag ferner der Hinweis nützlich sein, daß eine Erhöhung von Kassenbeständen auch in der Geschäftsbuchhaltung als Debet-Posten registriert wird.

IV. Der statistische Ausgleich der Zahlungsbilanz

a) Die Teilbilanzen einer Zahlungsbilanz sind normalerweise niemals ausgeglichen. Entscheidungen über Ausfuhren und Einfuhren, Kapitalexporte und Kapitalimporte werden jeweils von verschiedenen Personen getroffen, so daß es schon sonderbar zugehen müßte, wenn die Pläne der Exporteure mit denen der Importeure und die der Kapitalexporteure mit denen der Kapitalimporteure übereinstimmen würden. Während aber Leistungs- und Kapitalbilanz für sich genommen praktisch niemals ausgeglichen sind, müssen sich die Seiten der Zahlungsbilanz, als Zusammenfassung aller Teilbilanzen, stets entsprechen. „Stets entsprechen“ heißt hier: Sie sind immer gleich und nicht nur in einem irgendwie definierten Gleichgewichtszustand. Diese Aussage wird durch *Tabelle 2* verdeutlicht.

Auf der linken Seite dieser fiktiven Zahlungsbilanz stehen alle Transaktionen, die den Inländern Verfügungsgewalt über ausländische Kaufkraft verschafft haben, sei es durch Güterexporte, unentgeltliche Leistungen des Auslandes und Kapitalimporte in den verschiedensten Formen. Es handelt sich in unserer Terminologie um Transaktionen, die zu Zahlungseingängen führen. Auf der rechten Seite wird gezeigt, in welcher Weise die Inländer über die ausländische Kaufkraft verfügt haben. Sie importieren Waren, Dienst- und Faktorleistungen, tätigen unentgeltliche Leistungen, kaufen Gold, gewähren Anleihen, erhöhen ihre Devisenbestände – um

[4] Da Sonderziehungsrechte den Ländern ohne Gegenleistung vom IWF zur Verfügung gestellt werden, erfolgt bei der Zuteilung von Sonderziehungsrechten (Debet-Posten) die Gegenbuchung auf der Credit-Seite unter dem Titel „Ausgleichsposten für zugeteilte Sonderziehungsrechte“.

Tabelle 2
Zahlungsbilanz

Credit (Zahlungseingänge aus)		Debet (Zahlungsausgänge für)	
1. Warenexporte	500	1. Warenimporte	400
2. Dienstleistungsexporte	80	2. Dienstleistungsimporte	50
3. Faktorleistungsexporte	20	3. Faktorleistungsimporte	10
4. Empfangene laufende Übertragungen	30	4. Geleistete laufende Übertragungen	50
5. Empfangene Vermögensübertragungen	20	5. Geleistete Vermögensübertragungen	20
6. Kapitalimporte	300	6. Kapitalexporte	380
		7. Zunahmen der Gold- und Devisenreserven der Zentralbank	40
Insgesamt	950	Insgesamt	950

nur einige der Möglichkeiten zu nennen. Da auf der Creditseite alle Quellen aufgeführt sind, aus denen dem Inland ausländische Kaufkraft zufließt, und auf der Debetseite registriert wird, in welcher Art die Inländer von diesen Eingängen Gebrauch gemacht haben, müssen beide Seiten der Bilanz notwendig übereinstimmen[5]. Die Teilbilanzen sind dagegen unausgeglichen: Die Leistungsbilanz im weiteren Sinne (Pos. 1–5) weist einen Überschuß in Höhe von 120 auf. In diesem Umfang muß die Kapitalbilanz im weiteren Sinne (Pos. 6–7) ein Defizit aufweisen. Der Zuwachs an Nettoauslandsforderungen, den der Überschuß der Leistungsbilanz im weiteren Sinne bewirkt, schlägt sich nieder in Form eines Devisenzuflusses bei der Zentralbank in Höhe von 40 und eines Nettokapitalexportes der übrigen Inländer in Höhe von 80. Man beachte, daß die Zunahmen an Nettoauslandsforderungen buchhalterisch als Defizite der Kapital- und/oder Devisenbilanz erscheinen.

Nun mag man dieser Konstruktion entgegenhalten, daß nicht alle Credit-Transaktionen zu Zahlungseingängen führen, z. B. dann nicht, wenn Exporte auf Kredit getätigt werden, also gleichzeitig ein Kapitalexport stattfindet. In solchen Fällen ist es indessen möglich, Zahlungsvorgänge zu fingieren und somit anzunehmen, daß der Unternehmer Zahlungen in seiner Eigenschaft als Exporteur empfangen und in seiner Funktion als Kreditgeber (Kapitalexporteur) getätigt hat. **Die Zahlungsbilanz ist also deshalb ausgeglichen, weil stets die triviale Beziehung gilt, daß die Summe der tatsächlichen oder fingierten Zahlungseingänge der Summe der Verwendungen dieser Mittel entspricht.**

b) Daß die Zahlungsbilanz stets ausgeglichen ist, wird auch durch die Überlegung klar, daß jede Transaktion gemäß dem Prinzip der doppelten Buchführung zweimal aufgezeichnet wird. Wir wählen als Beispiel einen Warenimport von € 100,–

[5] Diese (heute allgemein gebräuchliche) Erklärung des statistischen Zahlungsbilanzausgleichs findet sich in besonders klarer Form bei MEADE, J.E., The Theory of International Economic Policy, Bd. I, The Balance of Payments, London, New York, Toronto 1951, nachgedruckt 1963, S. 33 ff.; vgl. auch STOBBE, A., Volkswirtschaftliches Rechnungswesen, 7. Aufl., Berlin – Heidelberg – New York 1989, Kap. 5.

der entweder durch Goldversendung (Fall 1), Devisenkauf bei der Zentralbank (Fall 2), Gewährung eines Kredits durch den ausländischen Lieferanten (Fall 3) finanziert worden ist oder ohne Gegenleistung, d. h. als Geschenk (Fall 4), zustande kommt. Der Import wird auf der Debetseite der Leistungsbilanz gebucht.

Leistungsbilanz im weiteren Sinne

Credit		Debet	
		Import	100

Die Gegenbuchungen erfolgen in den einzelnen Fällen wie folgt:

Fall 1
Devisenbilanz

Credit		Debet	
Gold-export	100		

Fall 2[6]
Devisenbilanz

Credit		Debet	
		Abnahme des Devisenbestandes	–100

Fall 3
Kapitalbilanz

Credit		Debet	
Kapital-import: Aufgenommener Kredit	100		

Fall 4
Leistungsbilanz im weiteren Sinne

Credit		Debet	
Geschenke des Auslandes	100		

In jedem Fall ist die Zahlungsbilanz ausgeglichen, weil entweder das Defizit in der Leistungsbilanz im weiteren Sinn durch entsprechende Salden der Devisen- oder Kapitalbilanz (Fälle 1–3) kompensiert wird oder (Fall 4) die kompensatorischen Salden in Handelsbilanz und Bilanz der Übertragungen ein Defizit in der Leistungsbilanz im weiteren Sinne erst gar nicht entstehen lassen. Der Ausgleich kommt jedoch auch zustande, wenn Leistungstransaktionen nicht involviert sind und sich die Transaktionen nur im finanziellen Bereich vollziehen, also nur die Kapitalbilanz im weiteren Sinne berühren. Auch dazu ein Beispiel:

Inländer erwerben ausländische Wertpapiere, deren Kauf sie entweder durch Kreditaufnahme im Ausland (Fall 1) oder durch Beschaffung der Devisen bei der heimischen Zentralbank (Fall 2) finanzieren.

[6] Die Abnahme des Devisenbestandes könnte man auch mit einem Pluszeichen versehen auf der linken Seite buchen, da eine Abnahme der Ansprüche einer Zunahme der Verpflichtungen entspricht.

Kapitalbilanz

Credit	Debet
	Kapitalexport: Kauf von ausländischen Wertpapieren 100

Fall 1
Kapitalbilanz

Credit	Debet
Kapital-import: aufgenom-mener Kredit 100	

Fall 2
Devisenbilanz

Credit	Debet
	Abnahme des Devisen-bestandes –100

Ein Schuldenerlaß gegenüber dem Ausland schließlich würde sowohl die Leistungsbilanz im weiteren Sinne als auch die Kapitalbilanz berühren. Er wäre in der Bilanz der Vermögensübertragungen als positiver, in der Kapitalbilanz als negativer Debet-Posten zu verbuchen: Die Forderungen gegenüber dem Ausland sinken (negativer Kapitalexport) infolge einer geleisteten Vermögensübertragung. Auch hier bleibt die Zahlungsbilanz statistisch ausgeglichen.

Schließlich ist noch darauf hinzuweisen, daß die Veränderungen der Währungsreserven der Zentralbank nicht nur, wie bisher stets angenommen, die Folge von Transaktionen im Leistungs- und Kapitalverkehr sein müssen, sondern auch andere Ursachen haben können. Zum einen ist es möglich, daß die Bestände an Währungsreserven dadurch zunehmen, daß das betreffende Land Sonderziehungsrechte vom Internationalen Währungsfonds erhält. Diese Sonderziehungsrechte werden unentgeltlich zugeteilt, so daß es keiner „Finanzierung“ durch Exportüberschüsse oder Kreditaufnahme bedarf. Zum anderen ist es möglich, daß die Bestände Wertänderungen erfahren. So können die Goldreserven höher bewertet werden, wenn der Goldpreis steigt. In analoger Weise müssen die Devisenreserven niedriger bewertet werden, wenn der Devisenkurs fällt. Sinkt beispielsweise der Dollar-Kurs, d. h. der Euro wertet sich auf, nimmt der Euro-Gegenwert der Dollar-Devisen ab. In all diesen Fällen ändert sich der wertmäßige Bestand an Devisenreserven, ohne daß kompensatorische Überschüsse aus Leistungs- oder Kapitalbilanz vorliegen. Wie wird in diesen Fällen der statistische Ausgleich der Zahlungsbilanz herbeigeführt?

Prinzipiell stehen zwei Verfahren zur Verfügung. Entweder man erfaßt in der Devisenbilanz **alle** Veränderungen der Währungsreserven der Zentralbank, sowohl die transaktionsbedingten als auch die transaktionsunabhängigen. In diesem Fall führt man einen Ausgleichsposten in die Zahlungsbilanz ein, der die Gegenbuchung zu den transaktionsunabhängigen Mengen- und Wertänderungen aufnimmt. Oder aber man beschränkt die in der Zahlungsbilanz erfaßten Veränderungen der

Währungsreserven der Zentralbank auf die transaktionsbedingten Veränderungen und informiert nachrichtlich über die gesamten, die transaktionsunabhängigen Mengen- und Wertänderungen einschließenden Veränderungen. Ab 1995 wird von der Deutschen Bundesbank das zuletzt genannte Verfahren praktiziert.

c) Wenn alle internationalen Transaktionen vollzählig und genau erfaßt werden, muß die Debetseite der zusammengefaßten Teilbilanzen größenmäßig genau mit der Creditseite übereinstimmen. In der Praxis ergibt sich diese Übereinstimmung jedoch nur höchst selten, so daß die Zahlungsbilanz nur durch einen fiktiven Posten **„Ungeklärte Beträge“** (errors and omissions; Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen) ausgeglichen werden kann. Betrachten wir z. B. die Zahlungsbilanz für die Bundesrepublik Deutschland im Jahre 2004 *(Tabelle 1)*.

Im Jahre 2004 existierte offenbar ein Überschuß in der Leistungsbilanz im weiteren Sinne in Höhe von 84 397 Mio. €, welcher durch ein Defizit in der Kapitalbilanz im weiteren Sinne in gleicher Höhe statistisch hätte kompensiert werden müssen. Tatsächlich belief sich das Defizit in der Kapitalbilanz im weiteren Sinne jedoch auf 98 299 Mio. €. Es verbleiben „Ungeklärte Beträge“ in Höhe von 13 902 Mio. €, die statistisch den Ausgleich der Zahlungsbilanz gewährleisten.

Dieser „Lückenbüßer“ der Zahlungsbilanzstatistik verdankt seine Existenz der Tatsache, daß bestimmte Transaktionen nur ungenau oder überhaupt nicht erfaßt werden können.

Vier Faktoren spielen hier eine besondere Rolle: Erstens haben sich im Zusammenhang mit der Schaffung des Europäischen Binnenmarktes statistische Probleme ergeben, weil mit der Abschaffung der Grenzkontrollen die Erfassung der grenzüberschreitenden Warenbewegungen schwieriger geworden ist. Zweitens haben sich durch die starke Zunahme der internationalen Kapitalbewegungen in den 80er und 90er Jahren die bei diesen Transaktionen ohnehin großen Erfassungsschwierigkeiten potenziert. Insbesondere die im Zusammenhang mit der Besteuerung von Kapitalerträgen oder bei Abwertungserwartungen resultierende Kapitalflucht führt zu großen Fehleinschätzungen der Kapitalströme. Drittens schließlich zeigt sich auch immer wieder, daß Wechselkursänderungserwartungen die Zahlungsgewohnheiten der Außenhändler (Terms of Payments) verändern. Kommt es beispielsweise zu einer Aufwertungserwartung für die Währung A, werden die Importeure des Landes B Vorauszahlungen an die Exporteure des Landes A leisten, um der Aufwertung zuvorzukommen. Diese Vorauszahlungen stellen für Land A einen nicht registrierten Kapitalimport dar. In analoger Weise würden bei einer Abwertungserwartung für die Währung A die Importeure des Landes A Vorauszahlungen tätigen, die nicht registrierte Kapitalexporte darstellen.

Viertens schließlich hat der Wegfall des Währungsumtauschs bei Transaktionen innerhalb der Europäischen Währungsunion seit 1999 die Möglichkeiten der Erfassung innergemeinschaftlicher Zahlungen, insbesondere der Bargeldzahlungen, immens erschwert.

All diese Transaktionen müssen schließlich in den „Ungeklärten Beträgen“ ihren Niederschlag finden.

V. Überschüsse und Defizite der Zahlungsbilanz

a) Obwohl die Zahlungsbilanz stets ausgeglichen ist, wird doch immer wieder von **aktiven und passiven Zahlungsbilanzen, Zahlungsbilanzüberschüssen und Zahlungsbilanzdefiziten** oder schlechthin von **unausgeglichenen Zahlungsbilanzen** gesprochen. Dieses offensichtliche Paradoxon ist offenbar nur dann verständlich, wenn sich die Begriffe „Defizit" und „Überschuß" nicht auf die gesamte Zahlungsbilanz, sondern nur auf Teilbilanzen der Gesamtbilanz beziehen. Für die Auswahl dieser Teilbilanzen gibt es jedoch kein festes Kriterium, und so ist es nicht erstaunlich, daß die Frage nach der Höhe des Saldos der Zahlungsbilanz in verschiedenen Ländern und von verschiedenen Zahlungsbilanzinterpreten unterschiedlich beantwortet wird[7].

Eines der wohl ältesten Zahlungsbilanzkonzepte knüpft an Veränderungen der Währungsreserven an. Danach ist eine Zahlungsbilanz „aktiv" (Überschuß), wenn der Gold- und Devisenbestand der Währungsbehörden (z. B. der Zentralbank) zunimmt; das aber ist nur möglich, wenn die mit Zahlungseingängen verbundenen Transaktionen der zusammengefaßten Leistungs- und Kapitalbilanz größer sind als die entsprechenden, zu Zahlungsausgängen führenden Transaktionen. (Von Vermögensübertragungen sei hier und in den weiteren Abschnitten dieses Kapitels abgesehen.) Der Überschuß der so definierten Bilanz wird dann durch Gold- und Devisenzuflüsse ausgeglichen.

Umgekehrt wäre die Zahlungsbilanz „passiv", wenn die zusammengefaßte Leistungs- und Kapitalbilanz ein Defizit aufweist, das durch Verminderung des Gold- und Devisenbestandes der Währungsbehörden kompensiert wird. Nach diesem Kriterium würde also die in *Tabelle 2* dargestellte Zahlungsbilanz einen Überschuß aufweisen, wie aus der in *Tabelle 3a* gewählten Darstellungsform ersichtlich wird. (In dieser wie in den folgenden Aufstellungen wird ein Überschuß der Credit- über die Debet-Posten mit einem Pluszeichen, ein Überschuß der Debet- über die Creditposten mit einem Minuszeichen gekennzeichnet.)

Tabelle 3a

Saldo der Leistungsbilanz	+ 120
Saldo der Kapitalbilanz (Nettokapitalexport)	– 80
Änderung der zentralen Gold- und Devisenreserven (Zunahme –, Abnahme +)[8]	– 40

Nach dieser Konzeption wird eine Trennungslinie zwischen **Devisenbilanz** einerseits sowie Leistungs- und Kapitalbilanz andererseits gezogen. „Über dem Strich" ist die als „Saldo der Zahlungsbilanz" bezeichnete Größe (+ 40) ausgewiesen; „unter dem Strich" wird gezeigt, wie dieser Saldo ausgeglichen wurde.

[7] Einen guten Überblick gibt SCHOLL, F., Die Zahlungsbilanz, in: Umrisse einer Wirtschaftsstatistik, Festgabe für FLASKÄMPER, P., hrsg. von BLIND, A., Hamburg 1966.

[8] Da eine Zunahme der Gold- und Devisenreserven auf der Debetseite der Zahlungsbilanz verbucht ist (vgl. *Tab. 2*), wird diese Zunahme durch ein Minuszeichen gekennzeichnet. Gleiches gilt für unentgeltliche Leistungen an das Ausland und Kapitalexporte.

b) Für bestimmte Zwecke kann es nützlich sein, die Trennungslinie zwischen auszugleichenden und ausgleichenden Transaktionen anders zu bestimmen. So liegt dem Konzept der **Grundbilanz** die Vorstellung zugrunde, dem zusammengefaßten Saldo des Leistungs- und langfristigen Kapitalverkehrs (Saldo der Grundbilanz) die kurzfristigen Kapitalbewegungen und die Veränderung der Währungsreserven als ausgleichende Transaktionen gegenüberzustellen. Nach dieser Definition wäre also ein „Überschuß der Zahlungsbilanz" identisch mit einem Überschuß der einnahmewirksamen Transaktionen über die ausgabewirksamen Transaktionen in der Grundbilanz. In *Tabelle 3b* ist dieser Überschuß gleich 80, wenn man den Nettokapitalexport von 80 aus *Tabelle 3a* in kurz- oder langfristige Kapitalverkehrssalden von jeweils 40 aufteilt.

Tabelle 3b

Saldo der Grundbilanz	Saldo der Leistungsbilanz	+ 120
	Saldo des langfristigen Kapitalverkehrs	– 40
	Saldo des kurzfristigen Kapitalverkehrs	– 40
	Änderung der zentralen Gold– und Devisenreserven (Zunahme: –)	– 40

Wie ein Vergleich zwischen den *Tabellen 3a* und *3b* deutlich macht, wird nunmehr ein größerer „Überschuß" verzeichnet, obwohl die Teilbilanzen den Werten der *Tab. 3a* entsprechen. Für die Trennung der Positionen in der Grundbilanz von den übrigen Transaktionen ist die Idee von Bedeutung, den „harten Kern" der Außenwirtschaftstransaktionen (SCHOLL) – wie er in der Grundbilanz zum Ausdruck kommt – von den für Fluktuationen anfälligeren Positionen abzuheben. Diese Trennung ist jedoch recht problematisch, da langfristige Kapitalbewegungen – wie z. B. Wertpapierbewegungen – oftmals heftiger schwanken können als der in der Zahlungsbilanz als kurzfristig ausgewiesene Kapitalverkehr.

c) Ein drittes Zahlungsbilanzkonzept knüpft an Veränderungen der Nettoauslandsforderungen an. Danach weist die Zahlungsbilanz einen Überschuss auf, wenn die Nettoauslandsforderungen zunehmen. Damit identifiziert dieses Zahlungsbilanzkonzept den Saldo der Zahlungsbilanz mit dem Saldo der **Leistungsbilanz**. Leistungsbilanzüberschüsse führen zum Aufbau von Auslandsvermögen, Leistungsbilanzdefizite werden finanziert durch den Abbau von Auslandsvermögen. Für den Vermögenszuwachs spielt es, wie *Tab. 3c)* erkennen lässt, keine Rolle, ob dem Überschuss in der Leistungsbilanz ein Defizit in der Kapitalbilanz oder ein Defizit in der Devisenbilanz entgegensteht. Ebenso wenig spielt es eine Rolle, ob das korrespondierende Defizit im kurzfristigen oder im langfristigen Kapitalverkehr liegt. Diese Alternativen bestimmen nur darüber, wer die aus dem Leistungsbilanzüberschuss resultierenden Nettoauslandsforderungen erwirbt und von welcher Fristigkeit sie sind. Am Vorhandensein des Vermögenszuwachses vermögen sie nichts zu ändern. Derartige Vermögensüberlegungen werden zum Beispiel im Zu-

sammenhang mit demographischen Problemen bedeutsam, bieten doch die Erträge der durch Leistungsbilanzüberschüsse ermöglichten Kapitalbildung im Ausland neben den Erträgen der Sach- und Humankapitalbildung im Inland eine Möglichkeit, die Alterslast zukünftiger Generationen zu reduzieren. Darüber hinaus wird aus entwicklungspolitischen Gründen ein Leistungsbilanzüberschuss der Industrieländer gegenüber den Entwicklungsländern für sinnvoll gehalten, weil damit – wie noch zu zeigen sein wird – den Entwicklungsländern ein Teil der Ersparnisse der Industrieläner für Investitionszwecke zur Verfügung gestellt werden kann. In jüngerer Zeit ist auch auf die Eignung von Währungsreserven hingewiesen worden, als Besicherung (Collateral) zu dienen. So wird die Anlage der aus Exportüberschüssen resultierenden Devisenbestände der chinesischen Zentralbank in US-Bonds als implizite Besicherung der US amerikanischen Direktinvestitionen interpretiert.[9] Schließlich ist auch auf die mit Leistungsbilanzdefiziten einhergehende wachsende Auslandsverschuldung als eine Implikation einer in diesem Sinne nicht ausgeglichenen Zahlungsbilanz hinzuweisen.

Tabelle 3c

Saldo der Leistungsbilanz	+ 120
Saldo des langfristigen Kapitalverkehrs	– 40
Saldo des kurzfristigen Kapitalverkehrs	– 40
Änderung der zentralen Gold– und Devisenreserven (Zunahme: –)	– 40

d) Aus der Sicht des Theoretikers weitaus befriedigender als die genannten Konzepte ist der 1949 vom INTERNATIONALEN WÄHRUNGSFONDS unterbreitete Vorschlag, zwischen einer **Bilanz der autonomen Transaktionen** und einer **Bilanz der Anpassungstransaktionen** – auch Ausgleichstransaktionen, kompensatorische oder induzierte Transaktionen genannt – zu unterscheiden[10]. Als autonome Transaktionen werden alle privaten sowie diejenigen öffentlichen Transaktionen bezeichnet, **die ohne Rücksicht auf die Situation der Zahlungsbilanz zustande kommen,** also nicht mit der Absicht vorgenommen werden, die Zahlungsbilanz in bestimmter Weise zu manipulieren. Demgegenüber betrachtet man als Anpassungstransaktionen jene Leistungen vor allem der öffentlichen Stellen (einschließlich Zentralbank), die **zahlungsbilanzinduziert in dem Sinne sind, daß der Saldo der autonomen Transaktionen finanziert werden soll.** Als Unterscheidungskriterium fungiert also das den einzelnen Transaktionen zugrunde liegende Motiv.

Zur Kategorie der autonomen Transaktionen rechnen alle privaten Exporte und Importe: Unternehmer exportieren und importieren Waren nicht mit der Absicht,

[9] Vgl. hierzu DOOLEY, M., GARBER, P., Is it 1958 or 1968? Three Notes on the Longevity of the Revived Bretton Woods System, Brooking Papers on Economic Activity, Vol. 1, 2005, sowie den anschließenden Diskussionsbeitrag von J. FRANKEL.

[10] Balance of Payments Year-Book 1938, 1946, 1947. International Monetary Fund, Washington 1949. Dieses Konzept wurde von vielen Theoretikern übernommen. Vgl. z. B. VANEK, J., International Trade, Theory and Economic Policy, Homewood/Ill. 1962, S. 26 ff.; MEADE, J.E., The Balance … a.a.O., S. 9 ff.; HABERLER, G., A Survey of International Trade Theory, Princeton 1961, S. 30.

Teilsalden zwischen irgendwelchen Bilanzpositionen auszugleichen; die Warenströme folgen vielmehr internationalen Preisdifferenzen, den Verbraucherwünschen usw. Auch private Kapitalbewegungen sind überwiegend autonomer Natur, z. B. der Kauf von ausländischen Wertpapieren, wenn diese eine höhere Verzinsung versprechen oder die Errichtung von Zweigbetrieben im Ausland, um Zollmauern zu überspringen. Auch private und staatliche Geschenke können zur autonomen Kategorie gerechnet werden, wenn diese durch familiäre Verpflichtungen bedingt sind oder mit der Absicht gegeben werden, die Erschließung von Bodenschätzen in fremden Ländern zu finanzieren.

Die Natur der Anpassungstransaktionen kann an einem Beispiel erläutert werden: Wir wollen unterstellen, daß die Einwohner des Landes B mehr aus Land A zu importieren als dorthin zu exportieren planen (autonome Transaktionen). Dieser Importüberschuß muß von Land B irgendwie finanziert werden: durch Verminderung der Gold- und Devisenreserven; durch Aufnahme einer Anleihe bei der Regierung des Landes A, der das Motiv zugrundeliegt, den Saldo der Leistungsbilanz zu kompensieren; durch Devisenkredite internationaler Institutionen oder ähnliche Transaktionen. Diese Beispiele zeigen nur einige Möglichkeiten auf; sie alle beziehen sich jedoch auf Transaktionen, die nicht zustande gekommen wären, wenn sich nicht autonome Posten der Zahlungsbilanz – hier private Importe und Exporte – in der genannten Richtung verändert hätten. Es handelt sich um Transaktionen, die im Hinblick auf die Situation der Zahlungsbilanz veranlaßt werden. Solche Anpassungstransaktionen finden statt, wenn zwischen autonomen Credit- und Debetposten der Zahlungsbilanz Differenzen bestehen, die irgendwie – nämlich durch diese Transaktionen – kompensiert werden müssen und tatsächlich auch immer ausgeglichen werden, da sich die Seiten der Gesamtbilanz stets entsprechen.

Auf der Grundlage dieser Unterscheidung werden autonome Transaktionen „über dem Strich“, Anpassungstransaktionen dagegen „unter dem Strich“ verbucht. Eine solche (fiktive) Aufspaltung der in den *Tabellen 2* und *3a* aufgezeichneten Zahlungsbilanz ist in *Tab. 3d* vorgenommen worden.

Die Zahlungsbilanz wird nunmehr als „aktiv“ bezeichnet (sie hat einen Überschuß), wenn die Summe der autonomen Credit-Posten (Zahlungseingänge) die Summe der autonomen Debet-Posten (Zahlungsausgänge) übersteigt. In *Tabelle 3d* hat das betrachtete Land demnach einen Überschuß von +75, der durch Anpassungstransaktionen in Form von Geschenken (–5) und Krediten an andere Länder (–30) sowie durch eine Zunahme der Währungsreserven (–40) vollständig kompensiert wird. Demgemäß wird als Defizit der Zahlungsbilanz ein Zustand definiert, in dem die Summe der autonomen Debet-Posten größer ist als die Summe der autonomen Credit-Posten. Der Leser beachte ferner, daß diese Definition nicht notwendig der Begriffsfassung entspricht, wie sie in Abschnitt a) gegeben wurde. Ein (autonomer) Importüberschuß, der vollständig durch kompensatorische Auslandsanleihen (z. B. Devisenhilfe ausländischer Regierungen) finanziert wird, ist nach unserer Definition Zeichen einer passiven Zahlungsbilanz, während nach der unter a) gegebenen Deutung die Zahlungsbilanz ein Null-Saldo zeigt, weil die Gold- und Devisenbestände durch den Importüberschuß nicht angegriffen werden, also unverändert bleiben.

e) Obwohl die Trennung zwischen autonomen und kompensatorischen Transaktionen den Theoretiker voll befriedigt, stößt sie doch im konkreten Fall auf Schwierigkeiten, denn es ist nicht immer leicht, bestimmte Transaktionen unter

Tabelle 3d

Saldo der autonomen Transaktionen			+ 75
darin enthalten:	Leistungsbilanz	+ 125	
	Kapitalbilanz	– 50	
Saldo der Anpassungstransaktionen			– 75
darin enthalten:	unentgeltl. Leistungen	– 5	
	Kapitalbilanz	– 30	
	Änderung der Gold- und Devisenreserven (Zunahme: –)	– 40	

die eine oder andere Kategorie zu subsumieren. Schwierigkeiten ergeben sich vor allem deshalb, weil als Abgrenzungskriterium das **Motiv** der Transaktionen gilt. „So ist es zum Beispiel außerordentlich schwierig zu bestimmen, ob der Emission einer Auslandsanleihe durch die Regierung eines Landes die Absicht zugrunde liegt, Mittel zur Finanzierung eines Haushaltsdefizits zu beschaffen (dann wäre es eine autonome Transaktion), die zentralen Reserven aufzustocken (dann wäre es eine ausgleichende Transaktion), oder ob beide Überlegungen eine Rolle spielen.“[11] Solche Überlegungen haben den BERNSTEIN-Ausschuß in seinen Untersuchungen zur amerikanischen Zahlungsbilanzstatistik[12] veranlaßt, das Motiv der Transaktionen als Abgrenzungskriterium aufzugeben. Da die offiziellen Stellen für die Vermeidung von Zahlungsbilanzstörungen (wie immer diese auch definiert sein mögen) verantwortlich sind, schlägt der Ausschuß vor, in die Anpassungstransaktionen im wesentlichen nur „Reservetransaktionen“ aufzunehmen, unter denen er die Veränderung des zentralen Gold- und Devisenbestandes sowie die Veränderung in der Position gegenüber dem INTERNATIONALEN WÄHRUNGSFONDS und ausländischen Währungsbehörden versteht. Es würde zu weit führen, auf Einzelheiten einzugehen. Beachtung verdient jedoch, daß dieser Vorschlag dem unter a) erläuterten Konzept recht nahe kommt.

In den folgenden Ausführungen wird an der Unterscheidung zwischen autonomen und anpassenden Transaktionen festgehalten[13], wobei offen bleiben mag, wo im Einzelfall der Trennungsstrich gezogen wird. Es hängt im starken Maße von den

[11] SCHOLL, F., a.a.O., S. 348.

[12] The Balance of Payments Statistics of the United States – A Review and Appraisal, Report of the Review Committee for Balance of Payments Statistics to the Bureau of the Budget, Washington 1965.

[13] Auch der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung trifft der Sache nach diese Unterscheidung. Im Jahresgutachten 1968/69 (Alternativen außenwirtschaftlicher Anpassung, Stuttgart und Mainz, 1968, S. 59) wird „außenwirtschaftliches Gleichgewicht“ als Zustand definiert, in dem die Währungsreserven unverändert bleiben, ohne daß zahlungsbedingte Restriktionen oder Transaktionen (d. h. also Anpassungstransaktionen) vorgenommen werden. Als Anpassungstransaktionen werden z. B. genannt: Stützungskredite an ausländische Regierungen, Kredite an den Internationalen Währungsfonds, vorzeitige Schuldentilgung usw. „Außenwirtschaftliches Gleichgewicht“ muß nach Ansicht des Sachverständigenrates allerdings auch noch die Bedingung erfüllen, daß keine Gefahren für die binnenwirtschaftlichen Ziele (z.B. Preisstabilität) von der Außenwirtschaft ausgehen.

konkreten Gegebenheiten des Einzelfalles ab, ob in die Anpassungstransaktionen lediglich Reservetransaktionen oder auch noch andere Positionen einbezogen werden.

f) Während die Unterscheidung zwischen autonomen und induzierten Transaktionen in einem System prinzipiell fester Wechselkurse außerordentlich nützlich ist, um dem Begriff des Zahlungsbilanzgleichgewichtes ökonomischen Gehalt zu geben, verliert die Unterscheidung in einem System flexibler Wechselkurse ihre inhaltliche Schärfe. Weil eine Zentralbank bei flexiblen Kursen nicht mehr zur Intervention auf den Devisenmärkten gezwungen ist, können ihre zum Zwecke der Finanzierung der autonomen Transaktionen vorzunehmenden Anpassungstransaktionen völlig entfallen. Wenn es aber keine Anpassungstransaktionen der Zentralbank mehr gibt, bleiben nur noch Transaktionen übrig, die über den flexiblen Wechselkurs zum Ausgleich gebracht werden. Solche Transaktionen sind dann zwar autonom in dem obengenannten Sinne, enthalten aber auch jene, von den Wechselkursänderungen induzierten Elemente, die den Marktausgleich gewährleisten. Der unter a) genannte Zahlungsbilanzausgleich ist in einem solchen System ohne Zentralbankintervention automatisch gewährleistet und hat insofern nur eingeschränkt Gleichgewichtseigenschaft.

Aus diesen Gründen hat das Konzept des außenwirtschaftlichen Gleichgewichtes in den 70er und 80er Jahren eine Neubesinnung erfahren. An die Stelle der „gleichgewichtigen Zahlungsbilanz“ tritt die Idee des „gleichgewichtigen Wechselkurses“. Es wird danach gefragt, ob der herrschende Wechselkurs gleichgewichtig in dem Sinne ist, daß er jene Leistungsbilanzsalden generiert, die zur Finanzierung des dauerhaften Kapitalimports oder Kapitalexports erforderlich sind. Die kurzfristigen spekulativen Kapitalbewegungen sollten nach diesem Konzept keinen Einfluß auf das externe Gleichgewicht haben. Könnte man die spekulativen Kapitalbewegungen mit den kurzfristigen Kapitalbewegungen identifizieren, liefen diese Überlegungen auf das unter b) behandelte Grundbilanzkonzept hinaus. Freilich gilt auch hier ein ähnlicher Einwand, wie er gegen die Unterscheidung von autonomen und induzierten Transaktionen bereits vorgetragen wurde: Man muß die Transaktionen nach ihrem Motiv trennen. War es dort die Schwierigkeit, die Transaktionen in autonome und induzierte zu zerlegen, so ist es hier das Problem, spekulative und nichtspekulative Kapitalbewegungen zu separieren.

2. Kapitel
Die Zahlungsbilanz im Wirtschaftskreislauf

I. Volkseinkommen, Außenbeitrag und Leistungsbilanz

In diesem Abschnitt sollen die aus der ex-post-Analyse des Wirtschaftskreislaufs bekannten Beziehungen zwischen Volkseinkommen, Absorption und Außenbeitrag einerseits sowie zwischen Sparen, Investition und Leistungsbilanz andererseits erörtert werden. Es ist dabei nicht möglich, Einzelfragen der Berechnung von Sozialprodukt und Volkseinkommen mit all ihren Komplikationen zu diskutieren; der Leser sei dazu auf die entsprechenden Veröffentlichungen hingewiesen[1].

a) Ausgangspunkt der Überlegungen ist die aus der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung bekannte Verwendungsgleichung des Sozialprodukts in der offenen Volkswirtschaft:

$$Y = C + I + X - M \tag{1}$$

Dabei symbolisieren Y das Nettosozialprodukt zu Marktpreisen, C den privaten und staatlichen Konsum, I die privaten und staatlichen Nettoinvestitionen und X bzw. M die von den Inländern exportierten bzw. importierten Waren, Dienst- und Faktorleistungen. Die Summe $C + I$ wird auch als Absorption, die Differenz $X - M$ auch als Außenbeitrag oder Exportüberschuß bezeichnet.

Bevor Gleichung (1) näher erläutert werden kann, ist es notwendig zu betonen, daß C und I den Gesamtkonsum und die Gesamtinvestition darstellen, also auch die importierten Leistungen enthalten, die den Inländern entweder direkt vom Ausland zugeflossen oder aber – was bedeutend wichtiger ist – als Wertanteil in den von inländischen Firmen produzierten Konsum- und Investitionsgütern enthalten sind[2].

Unter Berücksichtigung dieser Zusammenhänge besagt Gleichung (1) – real betrachtet –, daß das Realeinkommen (reales Sozialprodukt) einer Volkswirtschaft entweder konsumiert, investiert oder exportiert worden ist. Sofern C, I und X das im Inland erzeugte Realeinkommen übersteigen, muß die Lücke durch Importe geschlossen worden sein. Schreiben wir (1) in der Form

$$Y + M = C + I + X, \tag{2}$$

so können wir auch sagen: Es kann insgesamt nur so viel konsumiert, investiert oder exportiert werden, wie der Volkswirtschaft an Gütern (Waren, Dienst- und Faktorleistungen) entweder aus eigener Kraft *(Y)* oder aus dem Ausland *(M)* zu-

---

[1] Vgl. z. B. SCHNEIDER, E., Einführung in die Wirtschaftstheorie, I. Teil, Theorie des Wirtschaftskreislaufs 14. Auflage, Tübingen 1969; STOBBE, A., Volkswirtschaftliches Rechnungswesen, 7. Aufl., Berlin-Heidelberg-New York 1989; FRENKEL, M., JOHN, H.D., Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung, 4. Aufl., München 1999.

[2] Auch in den exportierten Gütern (z. B. Textilien) kann ein Importgüteranteil (z. B. Baumwolle) enthalten sein. Vgl. dazu Fußnote 3.

geflossen ist. In monetärer Betrachtung impliziert (1) den Satz, daß das zu den Marktpreisen bewertete Volkseinkommen stets den Gesamtausgaben der Konsumenten *(C)* und der Investoren *(I)* entspricht, allerdings abzüglich all jener Ausgaben, die nicht im Inland, sondern im Ausland einkommensbildend wirken (M), zuzüglich der Ausgaben des Auslandes für Inlandsgüter (X). Unsere Volkseinkommensgleichung ist also nur eine andere Fassung der trivialen Aussage, daß die Gesamtausgaben für Inlandsgüter stets Einkommen in der gleichen Höhe schaffen. **Daher sind die Gleichungen (1) und (2) nicht als Gleichgewichtsbedingungen zu interpretieren, sondern als Identitäten, die immer und zu jeder Zeit erfüllt sind.**

Aus Gleichung (1) wird deutlich, daß die Gesamtausgaben der Inländer für Güter $C + I$ – in der angelsächsischen Literatur als „domestic expenditures" oder „absorption" bezeichnet – nicht dem Volkseinkommen zu Marktpreisen entsprechen, da diese Ausgaben zum Teil ins Ausland fließen, also nicht nur im Inland, sondern auch im Ausland Einkommen erzeugen. Andererseits werden Einkommen nicht nur durch Ausgaben der Inländer, sondern auch durch Exporte geschaffen. Das Volkseinkommen könnte mit den Gesamtausgaben nur dann identisch sein, wenn die Volkswirtschaft entweder vom Außenhandel abgeschnitten ist oder Exporte und Importe übereinstimmen. Im ersten Falle würde Gleichung (1) durch die Kreislaufgleichung $Y = C + I$ für eine geschlossene Volkswirtschaft zu ersetzen sein.

Da die Unterscheidung von Gesamtausgaben (Absorption) und Volkseinkommen in der Außenhandelstheorie von großer Bedeutung ist, soll das Verhältnis beider Größen noch etwas näher diskutiert werden. Wir wissen, daß sich der Wert der verbrauchten und investierten Güter zusammensetzt aus einem Teil, der der inländischen (heimischen) Wertschöpfung zu verdanken ist *(C_h* und *I_h)* und einem anderen Teil, der auf die Anstrengung des Auslandes zurückzuführen und insofern als Importgüteranteil in C und *I* enthalten ist *(C_f* und *I_f)*. Für die nationalen Ausgaben *C* und *I* – also die Absorption von Waren und Leistungen durch die Inländer gilt dann die Beziehung:

$$\begin{aligned} C &= C_h + C_f \\ I &= I_h + I_f. \end{aligned} \tag{3}$$

C_f und I_f lassen sich zusammenfassen zum Gesamtwert der importierten Waren und Leistungen

$$M = C_f + I_f, \tag{4}$$

die den Inländern entweder direkt oder nach Umwandlung durch den Unternehmenssektor zugute kommen. Nach Einsetzen der Gleichungen (3) in (1) ergibt sich unter Berücksichtigung von (4):

$$Y = C_h + I_h + X. \tag{5}$$

Das Volkseinkommen zu Marktpreisen entspricht demnach dem Export plus den Ausgaben der Inländer für im Inland erzeugte Güter: Die Ausgaben für heimische Güter bestimmen die Höhe des Einkommens. Dagegen wird die Höhe aller durch Inländer getätigten Ausgaben (Absorption), also

$$A = C + I$$

unter Verwendung von (3) und (4) durch die Gleichung

$$A = C_h + I_h + M \tag{6}$$

bestimmt. Die Inländer absorbieren Güter dadurch, daß sie entweder heimische oder fremde Produkte kaufen. Nach Zusammenfassen von (5) und (6) läßt sich das Verhältnis zwischen Volkseinkommen und Ausgaben der Inländer durch die Gleichung

$$Y - X = A - M \qquad \text{oder}$$
$$Y - A = X - M \tag{7}$$

bestimmen. Volkseinkommen und Absorption sind nur dann gleich, wenn auch M und X übereinstimmen. Ist X größer als M, so wird auch Y größer als A: Nicht das gesamte Volkseinkommen wird an die Inländer verteilt, da der „Kuchen" durch Abflüsse in das Ausland (X) um mehr verkleinert als durch Zuflüsse aus dem Ausland vergrößert worden ist. Umgekehrt können die Inländer mehr Leistungen absorbieren, als die eigene Volkswirtschaft hervorgebracht hat, wenn die Importe die Exporte übersteigen[3].

b) Aus der Kreislauftheorie ist dem Leser bekannt, daß Gesamtersparnis und Gesamtinvestition in einer geschlossenen Volkswirtschaft stets übereinstimmen müssen: dem nicht verbrauchten Teil des Einkommens (Sparen) entspricht ein nicht verbrauchter, also investierter Teil der Produktion. Diese Beziehung ist jedoch nicht gültig, wenn die Annahme der geschlossenen Volkswirtschaft aufgegeben, das Modell also durch internationale Transaktionen erweitert wird. Um dies zu zeigen, ergänzen wir die Gleichung des Volkseinkommens zu Marktpreisen (1) um eine Gleichung, die die Aufteilung des Einkommens darstellt:

$$Y = C + S + LTr. \tag{8}$$

Dabei symbolisiert S die private und staatliche Ersparnis, LTr die laufenden Transferzahlungen (netto) von Inländern an Ausländer. (8) besagt, daß der nicht verbrauchte Teil des Einkommens gespart oder dem Ausland als unentgeltliche Leistung zur Verfügung gestellt (geschenkt) werden kann. Im ersten Fall bildet das Inland Vermögen, im zweiten Fall nicht. Subtrahiert man (8) von (1), erhält man

$$S = I + (X - M - LTr). \tag{9}$$

Der Klammerausdruck ist der Saldo der Leistungsbilanz. Er entspricht der Differenz zwischen Außenbeitrag und laufenden (Netto-)Transferzahlungen der Inländer an die Ausländer. In einer Volkswirtschaft mit internationalen Wirtschaftsbeziehungen ist also die Ersparnis um den Wert des Leistungsbilanzüberschusses $(X - M - LTr > 0)$ größer oder um den Wert des Leistungsbilanzdefizites $(X - M - LTr < 0)$ kleiner als die Investition.

Nun entspricht aber definitionsgemäß dem Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragung ein gleich großer Saldo der Kapitalbilanz im weiteren Sinn. Ein Überschuß der Exporte über die Summe aus Importen und laufenden Transferzahlungen an das Ausland minus die von Inländern an Ausländer (netto) geleisteten Vermögensübertragungen VTr wird demzufolge ausgeglichen durch einen Überschuß der Kapitalexporte über die Kapitalimporte jeweils im weiteren Sinn $(KE -$

[3] Würde man auch Importanteile in den Exportgütern zulassen, wäre eine Gleichung (3´) $X = X_h + X_f$ hinzuzufügen. Gleichungen (4), (5) und (6) veränderten sich zu (4´) $M = C_f + I_f + X_f$, (5´) $Y = C_h + I_h + X_h$ und (6´) $A = C_h + C_f + I_h + I_f$. Gleichung (7) und ihre Interpretation bliebe davon freilich unberührt.

$KI)_{iwS}$. Entsprechendes gilt für ein Defizit der Leistungsbilanz im weiteren Sinn. Daher kann man auch schreiben:

$$S - I - VTr = (KE - KI)_{iwS} \quad \text{oder}$$
$$S - VTr = I + (KE - KI)_{iwS} \tag{10}$$

$(KE–KI)_{iwS}$ entspricht der „net foreign investment" der angelsächsischen Literatur. Rechts vom Gleichheitszeichen steht damit die Gesamtinvestition der Volkswirtschaft, bestehend aus der Inlandsinvestition I und der Auslandsinvestition $(KE - KI)_{iwS}$. Diese Investitionen werden finanziert durch die heimische Ersparnis S, die allerdings um die dem Ausland gewährten Vermögensübertragungen vermindert werden muß. Wie in der geschlossenen Volkswirtschaft stimmt das (modifizierte) Sparen wieder mit der Investition überein.

In dieser Formulierung wird der ökonomische Gehalt von (10) unmittelbar klar: Die Gleichung besagt ganz einfach, daß durch die Spartätigkeit einer Periode, verringert um die Vermögensgeschenke an das Ausland, zusätzliches Vermögen entstanden ist. Dieses zusätzliche Vermögen setzt sich zusammen aus der Veränderung des Netto-Auslandsvermögens $(KE - KI)_{iwS}$ und dem Sachvermögenszuwachs im Inland, also der (geplanten und nicht geplanten) Investition als dem nicht verbrauchten Teil der Produktion. Diese Beziehung gilt natürlich immer und nicht nur in einem irgendwie definierten Gleichgewichtszustand. Unter Beachtung dieser Zusammenhänge reduziert sich (10) also auf die triviale Beziehung:

Vermögenszuwachs = Sachvermögenszuwachs + Veränderung des Netto-Auslandsvermögens

oder, da sich der Vermögenszuwachs aus Geldvermögenszuwachs (Geldvermögen = Forderungen – Verbindlichkeiten) und Sachvermögenszuwachs zusammensetzen kann:

Geldvermögenszuwachs = Zuwachs des Netto-Auslandsvermögens[4].

Es muß also gelten, daß die inländische Volkswirtschaft ihr Geldvermögen nur vergrößern kann, wenn sie Netto-Forderungen an das Ausland erwirbt. Die Veränderung des Geldvermögens einer Volkswirtschaft ist stets genau gleich der Veränderung des Netto-Auslandsvermögens, die ihrerseits mit dem Saldo der Leistungsbilanz im weiteren Sinne identisch ist. Die Gleichung impliziert demnach, daß die Geldvermögensbildung einer Volkswirtschaft ohne internationale Transaktionen stets Null sein muß. Diese Folgerung wird plausibel durch die Überlegung, daß dem Geldvermögenszuwachs irgendwelcher Gruppen, sei es eine Erhöhung der Kassenbestände und Forderungen oder eine Verringerung der Verbindlichkeiten, stets eine Geldvermögensminderung bei anderen Gruppen – Personen, Unternehmen, Geschäftsbanken und Zentralbank[5] entspricht. Insofern enthält die Gleichung (10) den Satz: **Die Geldvermögensänderung einer Volkswirtschaft ist Null, wenn der Kapitalexport i.w.S. mit dem Kapitalimport i.w.S. übereinstimmt.**

---

[4] Zum Geldvermögen im weiteren Sinne werden auch die im Ausland vorgenommenen Direktinvestitionen gezählt (vgl. z. B. MÖLLER, H., Kapitalexport und Wachstum, Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, Bd. 178, 1965, S. 187).

[5] Es werden also Banknoten und Zentralbankguthaben als Forderungen an die Zentralbank bzw. als Verpflichtungen der Zentralbank angesehen. Die mit Hilfe der Vermögensrechnung abgeleiteten Beziehungen sind klar erörtert bei STÜTZEL, W., Volkswirtschaftliche Saldenmechanik, 2. Aufl., Tübingen 1978, vor allem S. 57–72.

II. Geldmenge und Zahlungsbilanz

Zwischen der Zahlungsbilanz eines Landes und seiner Geldversorgung bestehen bilanzstatistische Zusammenhänge:[6] Aus der Zahlungsbilanz ergeben sich die Veränderungen der Nettoauslandsforderungen der Zentralbank. Diese sind über die Zentralbankbilanz mit der Zentralbankgeldschöpfung verknüpft. Die gesamte Geldversorgung der Volkswirtschaft schließlich ergibt sich aus der konsolidierten Bilanz des Bankensektors und ist über den Geldschöpfungsmultiplikator an die Zentralbankgeldschöpfung gekoppelt. Diese Zusammenhänge sollen im folgenden kurz erläutert werden.[7]

Aus Tabelle 2 auf Seite 11 ergibt sich der Zusammenhang zwischen Leistungs-, Kapital- und Devisenbilanz.

Tab. 1

Zahlungsbilanz

$(X - M - Tr)$ $(KI - KE)$	$\Delta NFoA^Z$

Wenn der Saldo der Leistungsbilanz (X – M – Tr) im weiteren Sinne ($Tr = LTr + VTr$) und der Saldo der Kapitalbilanz $(KI - KE)$ zusammengenommen einen Überschuß bzw. ein Defizit aufweisen, nehmen die Nettoauslandsforderungen der Zentralbank zu $(\Delta NFoA^Z > 0)$ bzw. ab $(\Delta NFoA^Z < 0)$. Verkaufen beispielsweise die Exporteure und Kapitalimporteure mehr Devisen an die Zentralbank als zur Finanzierung von Importen, Transferzahlungen und Kapitalexporten Devisen von der Zentralbank gekauft werden, nimmt im Zuge dieser Transaktionen der Devisenbestand der Zentralbank zu. Ihre Währungsreserven und Nettoauslandsforderungen sind damit gestiegen. Da aber die Exporteure und Kapitalimporteure durch den Verkauf der Devisen mehr Zentralbankgeld erhalten als Importeure, Transferzahler und Kapitalexporteure beim Kauf der Devisen an Zentralbankgeld abgeben mußten, nimmt der Bestand an Zentralbankgeld uno actu mit dem Devisenerwerb durch die Zentralbank zu. **Der Devisenankauf der Zentralbank ist ein Akt der Geldschöpfung.** Der höhere Bestand an Zentralbankgeld führt dann seinerseits zu einer Zunahme der Geldmenge. Auf welche Weise dies geschieht, läßt sich anhand der stilisierten Bilanzen der Zentralbank (*Tabelle 2a),* der Geschäftsbanken *(Tabelle 2b)* und der konsolidierten Bilanz des Bankensektors *(Tabelle 2c)* erläutern:

Tab. 2a

Zentralbank

$NFoA^Z$ (WR) $\left.\begin{matrix} FoGB \\ NFoSt^Z \end{matrix}\right\}$ (K)	$\left.\begin{matrix} C \\ R \end{matrix}\right\}$ B
. . .	. . .

[6] Diese Zusammenhänge werden hier für den Fall eines Landes mit eigener Währung erörtert. Der Fall der Währungsunion ist Gegenstand von Kapitel 3.

[7] Vgl. zu diesem Problemkreis die ausführliche Darstellung bei JARCHOW, H.J.: Theorie und Politik des Geldes, I. Geldtheorie, 10. Aufl., Göttingen 1998.

Tab. 2b

Geschäftsbanken

$NFoA^G$	
R	E
$NFoSt^G$	$VbZB$
Kr	.
.	.
.	.
.	

Tab.2c

Bankensektor

$NFoA$	
$NFoSt$	$\left.\begin{matrix} C \\ E \end{matrix}\right\} G$
Kr	
.	.
.	.
.	.

Die Zentralbankbilanz *(Tabelle 2a)* weist auf der Aktivseite die Forderungen aus. Es wird getrennt nach Forderungen gegenüber Ausländern und Inländern, wobei die Inlandsforderungen gegenüber den Geschäftsbanken *(FoGB)* und dem Staat bestehen. Die Forderungen gegenüber dem Ausland und dem Staat sind mit den Verbindlichkeiten gegenüber diesen beiden Sektoren saldiert und daher als Nettoforderungen gegenüber Ausland und Staat *($NFoA^Z$* und *$NFoSt^Z$)* ausgewiesen. Die Nettoauslandsforderungen der Zentralbank enthalten hier nur die Währungsreserven *(WR)*, die übrigen beiden Aktiva werden Zentralbankkredit *(K)* genannt. Die Passivseite enthält den Notenumlauf *C* und die Einlagen der Geschäftsbanken bei der Zentralbank, die sog. Reserven, *R*[8]. Notenumlauf und Reserven werden als monetäre Basis, *B,* bezeichnet. Es ist dies das Geld, welches die Zentralbank schafft. Man nennt es deshalb auch in einer etwas weiteren Abgrenzung Zentralbankgeld.

Die Geschäftsbanken weisen auf der Aktivseite ihrer Bilanz *(Tabelle 2b)* neben den Forderungen gegenüber der Zentralbank *R* und den Nettoforderungen gegenüber dem Ausland *$NFoA^G$* und Staat *$NFoSt^G$* als wichtigsten Posten die Forderungen gegenüber den privaten Nichtbanken, die Kredite *Kr*, aus. Ihre Verbindlichkeiten bestehen aus den Einlagen *E*, die die Nichtbanken bei ihnen halten, sowie den Verbindlichkeiten gegenüber der Zentralbank *VbZB.*

Faßt man die Bilanz der Zentralbank und der Geschäftsbanken zusammen, erhält man die konsolidierte Bilanz des gesamten Bankensektors *(Tabelle 2c).* Im Konsolidierungsverfahren verschwinden die Forderungen und Verbindlichkeiten zwischen Zentralbank und Geschäftsbanken, und es verbleiben ihre Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland und den inländischen Nichtbanken. Die Forderungen von Nichtbanken gegenüber dem Bankensektor in Form von Bargeld *C* oder Buchgeld *E* werden als Geldmenge *G* bezeichnet.

[8] Von Einlagen der privaten Nichtbanken und dem Münzumlauf sei im folgenden abgesehen.

Anhand der *Tabellen 2* wird deutlich, wie Banken Geld schöpfen. Sie tun dies, indem sie Aktiva erwerben, die sie durch Emission von Bargeld oder Einräumung von Guthaben bezahlen. So besteht ein unmittelbarer Zusammenhang zwischen dem Erwerb von Nettoauslandsforderungen der Zentralbank $NFoA^Z$ und der monetären Basis B: Die Zentralbank bezahlt die erworbenen Nettoauslandsforderungen (Devisen) entweder bar, wodurch der Notenumlauf C zunimmt, oder sie räumt der verkaufenden Bank ein Guthaben ein, so daß R steigt. Derartige Veränderungen der Basis B sind über den Geldschöpfungsmultiplikator mit Veränderungen der Geldmenge G verknüpft: Aus der Zentralbankbilanz ergibt sich

$$B = C + R. \tag{11}$$

Die konsolidierte Bilanz des gesamten Bankensektors zeigt

$$G = C + E. \tag{12}$$

Division von (12) durch (11) und Auflösen nach G verknüpft die monetäre Basis mit der Geldmenge

$$G = \frac{k+1}{k+r} B = mB, \tag{13}$$

wobei k den Kassenhaltungskoeffizienten C/E, r den Reservequotienten R/E und m den Geldschöpfungsmultiplikator symbolisiert. Veränderungen der monetären Basis führen damit bei Konstanz von k und r zu einer proportionalen Veränderung der Geldmenge. Nimmt man für den Reservequotienten r realistischerweise einen Wert von kleiner als 1 an, führt eine Zunahme der monetären Basis zu einer multiplen Erhöhung der Geldmenge $(m > 1)$. Der Grund liegt, wie in der Geldtheorie genauer dargelegt wird, darin, daß die Geschäftsbanken mit den ihnen im Zuge der Schaffung von Zentralbankgeld zugeflossenen Überschußreserven Kredite vergeben und so Einlagen von Nichtbanken schaffen können, die im Umfang die Überschußreserven übersteigen.

Zerlegt man in (13) die monetäre Basis in ihre Entstehungskomponenten gemäß *Tabelle 2a,* erhält man einen unmittelbaren Zusammenhang zwischen der Geldmenge und den Nettoauslandsforderungen der Zentralbank $NFoA^Z$:

$$G = m\,(NFoA^Z + FoGB + NFoSt^Z) = m\,(WR + K). \tag{14}$$

Ist die Zahlungsbilanz nicht ausgeglichen in dem Sinne, daß der Überschuß (das Defizit) der Leistungsbilanz nicht durch ein Defizit (einen Überschuß) der Kapitalbilanz ausgeglichen wird, verändert sich gemäß Tabelle 1 der Bestand an Nettoauslandsforderungen der Zentralbank und mit ihm gemäß (14) die Geldmenge:

$$\Delta G = m\,\Delta NFoA^Z = m\,\Delta WR. \tag{15}$$

Damit erhält man das wichtige Ergebnis, daß die Geldmenge nicht konstant bleiben kann, wenn die Devisenbilanz nicht ausgeglichen ist.

3. Kapitel
Die Zahlungsbilanz in der Währungsunion

a) Als Zahlungsbilanz eines Landes wurde auf Seite 3 die Aufzeichnung der ökonomischen Transaktionen zwischen „Inländern“ und „Ausländern“ für eine bestimmte Periode definiert. Da die Begriffe „Inländer“ und „Ausländer“ sich am Konzept der nationalen Volkswirtschaft orientieren, tangiert die Einführung einer Währungsunion insoweit die Zahlungsbilanzstatistik prinzipiell nicht. Allerdings stellt sich zum einen die Frage, ob ein wirtschaftspolitisches Interesse an einer solchen Statistik in einer Währungsunion noch besteht. Denn eines der zentralen Motive für die Erstellung von Zahlungsbilanzstatistiken liegt in dem Umstand begründet, daß die Zahlungen zwischen Inländern und Ausländern im Allgemeinen Devisentransaktionen, das heißt den Umtausch inländischer in ausländische Zahlungsmittel und umgekehrt beinhalten. Da in einer Währungsunion jedoch mit dem gleichen Geld gezahlt wird, sind keine Devisentransaktionen involviert und das wirtschafts- und währungspolitische Interesse an einer derartigen Statistik könnte verschwinden. Zum anderen ist zu fragen, ob man in einer Währungsunion überhaupt noch die Transaktionen zwischen Inländern und Ausländern hinreichend separieren kann, um die statistische Erfassung der benötigten Informationen zu gewährleisten.

Ein wirtschaftspolitisches Interesse an der Erfassung der Transaktionen zwischen Inländern und Ausländern gibt es auch in einer Währungsunion. So ist es zum Beispiel auch in der Europäischen Währungsunion (EWU) von Interesse, die Höhe von Inlands- und Sozialprodukt für jedes Land korrekt zu ermitteln. Für diese Zwecke benötigt man die Kenntnis der Salden von Handels- und Dienstleistungsbilanz sowie der Erwerbs- und Vermögenseinkommen. Nicht zuletzt hängen die Finanzbeiträge zur Finanzierung der Europäischen Union von diesen Größen ab. Darüber hinaus interessiert der Saldo der Transferbilanz für entwicklungspolitische Zwecke. Der Saldo der Leistungsbilanz i.w.S. schließlich informiert darüber, wie sich die Nettoauslandsposition eines Landes verändert, was im Hinblick auf die Belastung zukünftiger Generationen mit Zins- und Tilgungsdienst von Interesse sein dürfte.

Die Einführung einer Währungsunion schafft jedoch große technische Probleme für die Zahlungsbilanzstatistik. Die Erhebung und numerisch exakte Erfassung der außenwirtschaftlichen Transaktionen wird in einer Währungsunion erheblich erschwert. Dies gilt insbesondere deshalb, weil die Kontrolle der über den Leistungs- und Kapitalverkehr ermittelten Daten anhand der Devisenbewegungen nun nicht mehr möglich ist. Soweit die außenwirtschaftlichen Transaktionen zwischen Mitgliedern der Währungsunion erfolgen, kommt es eben nicht mehr zu Devisenzuflüssen oder -abflüssen. Das diesbezügliche Erfassungsproblem stellt sich etwa bei den Ausgaben und Einnahmen für Tourismus, den Erwerbs- und Vermögenseinkommen, den Transferzahlungen sowie insbesondere bei den Kapitalströmen. Die Erfahrungen mit der Europäischen Währungsunion zeigen, dass die statistischen Probleme in der Tat erheblich sind. Der Restposten der Zahlungsbilanz, der die statistischen Messfehler erfasst, ist in den ersten Jahren der Währungsunion

sehr hoch gewesen, wodurch die Interpretierbarkeit der Zahlungsbilanzdaten in einzelnen Jahren kaum möglich war. Es bleibt zu hoffen, dass die Erfassungsprobleme im Laufe der Zeit verringert werden können.

b) Wenngleich also die Betrachtung der **Zahlungsbilanz eines Landes in der Währungsunion** nach wie vor möglich und sinnvoll ist, so fällt doch nun der **Zahlungsbilanz der Währungsunion insgesamt** die zentrale Rolle zu. Denn das Charakteristikum einer Währungsunion ist die gemeinsame Währung. Damit ist für alle, das Geld betreffenden Sachverhalte die Unterscheidung zwischen Währungsgebietsangehörigen und Währungsgebietsfremden die angemessene, nicht mehr die zwischen Inländern und Ausländern. Deshalb steht die Zahlungsbilanz der Union, die die Transaktionen zwischen Währungsgebietsangehörigen und Währungsgebietsfremden erfasst, im Brennpunkt des Interesses, wenn es um die monetären Konsequenzen von Zahlungsbilanzentwicklungen geht. An die Stelle der Zahlungsbilanz eines Landes und ihrer Verknüpfung mit der Geldmenge dieses Landes tritt – weil es „die Geldmenge eines Landes" in einer Währungsunion nicht mehr gibt – die Zahlungsbilanz der Union und ihre Verknüpfung mit der Geldmenge der Union. Aus Kapitel zwei wissen wir bereits, wie Zahlungsbilanzstatistik und Geldmengenstatistik in einem Land mit eigener Währung zusammenhängen. Auf der Grundlage der dort erörterten Bilanzen wollen wir nun die gleichen Zusammenhänge für den Fall einer Währungsunion diskutieren.

c) Wie sehen nun die – geeignet modifizierten – nationalen Bilanzen (Zahlungsbilanz, Zentralbankbilanz, Bilanz des Bankensektors) und die konsolidierten Bilanzen der Währungsunion insgesamt aus? Um konkret sein zu können, werden wir die Währungsunion am Beispiel der Europäischen Währungsunion, so wie sie seit 1999 realisiert ist, diskutieren.[1]

Tabelle 1 zeigt die Zahlungsbilanz eines Unionsmitgliedslandes 1 (Inland).

Tab. 1

Zahlungsbilanz Inland

$(X - M - Tr)_1$ $NKI_1^{GB,\,NB}$	
NKI_1^Z $- WGF$ $- WGA$	ΔWR_1

[1] Die wichtigsten Merkmale dieser Währungsunion sind:

(1) Die nationalen Zentralbanken (NZBen) behalten ihre rechtliche Selbständigkeit und werden nicht einfach Filialen der Europäischen Zentralbank (EZB).

(2) Die EZB ist in den technischen Geldschöpfungsprozess nicht einbezogen. Sie alleine bestimmt allerdings Menge und Preis des zur Verfügung zu stellenden Zentralbankgeldes.

(3) Die Geschäftsbanken halten ihr Zentralbankgeld bei den NZBen. Mit der Anbindung der nationalen Kreditinstitute an „ihre" NZBen wird ein hohes Maß an organisatorischer Kontinuität in die Währungsunion hineingetragen.

(4) Für die Abwicklung des grenzüberschreitenden, innergemeinschaftlichen Zahlungsverkehrs können sich die Geschäftsbanken im TARGET-System (Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer System) der Kontoverbindungen der NZBen untereinander bedienen, wobei der Saldenausgleich als Forderung (Verbindlichkeit) der jeweiligen NZB gegenüber der EZB erfolgt.

Im Vergleich zur Zahlungsbilanz auf S. 27 ist nun der Kapitalverkehr der lnländer aufgespalten in den Nettokapitalimport der Geschäftsbanken und Nichtbanken, $NKI_I^{GB,NB}$, und den Nettokapitalimport der Zentralbank, NKI^z. Demzufolge muss von nun an streng unterschieden werden zwischen den Nettoauslandsforderungen der Zentralbank und ihren Währungsreserven. Die Nettoauslandsforderungen der Zentralbank, die Währungsreserven und Nettokapitalimporte der Zentralbank sind wie folgt verknüpft: $\Delta NFoA_1^Z = \Delta WR_1 - NKI_1^Z = \Delta WR_1 + NKE_1^Z$. Die Nettoauslandsforderungen der Zentralbank nehmen zu in Form eines Zugangs an Währungsreserven, ΔWR, und eines Nettokapitalexports, NKE^Z (beides zusammen wäre der Nettokapitalexport im weiteren Sinne der Zentralbank).

Die Kapitalbilanztransaktionen der Zentralbank müssen weiter danach unterschieden werden, ob sie mit Währungsgebietsfremden, *WGF,* oder mit Währungsgebietsangehörigen, *WGA,* vorgenommen werden. Die Kapitalbilanztransaktionen der Zentralbanken mit Währungsgebietsansässigen beinhalten die Abwicklung des innergemeinschaftlichen Zahlungsverkehrs über die Zentralbanken. Würde die Zentralbank keinerlei Kapitalbilanztransaktionen mit Währungsgebietsangehörigen vornehmen, würde der gesamte Zahlungsverkehr zwischen Inländern und Ausländern in der Währungsunion im Geschäftsbanken- und Nichtbankenbereich abgewickelt werden. Die innergemeinschaftlichen Zahlungen würden gleichsam „vor den Toren der Zentralbank" abgewickelt. De facto bedienen sich jedoch die Geschäftsbanken bei den grenzüberschreitenden, innergemeinschaftlichen Zahlungen ihrer Konten bei den Zentralbanken, so dass im Zuge dieser Transaktionen (oft nur temporäre) Nettokapitalimporte/Nettokapitalexporte der Zentralbank resultieren. Diese Transaktionen der Zentralbank sind nun freilich ohne Geldmengenwirksamkeit für die Währungsunion als Ganze. Die Zentralbankgeldmenge im Euroraum wird umverteilt, aber nicht erhöht oder verringert. Dies ist anders bei Zentralbanktransaktionen, die NKI^Z gegenüber Währungsgebietsfremden zum Gegenstand haben oder zu Änderungen der Währungsreserven führen. Diese beiden Transaktionstypen verändern die Höhe der umlaufenden Zentralbankgeldmenge im Währungsgebiet. Sie bedürfen aus diesem Grunde, soweit sie bestimmte Größenordnungen überschreiten, der Genehmigung der Europäischen Zentralbank, die für die Geldpolitik der Union verantwortlich ist.

Die konsolidierte Zahlungsbilanz der Währungsunion sieht wie folgt aus *(Tab. 2)*:

Tab. 2

Zahlungsbilanz Union

$(X - M - Tr)$ $NKI^{GB,\ NB}$ NKI^{ES}	ΔWR

Ein Leistungsbilanzüberschuss der Währungsunion gegenüber dem Rest der Welt führt zu einem Nettokapitalexport (einem negativen Nettokapitalimport) im weiteren Sinne, entweder im Euro-System, ES (nationale Zentralbanken, NZB, und Europäische Zentralbank, EZB), oder bei Geschäftsbanken und Nichtbanken, GB und NB, der Währungsunion. Das Eurosystem kann den Zugang an Nettoforde-

rungen gegenüber Währungsgebietsfremden entweder in Form höherer Währungsreserven (ΔWR) halten oder sonstige Nettoforderungen erwerben *(NKE^{ES})* beziehungsweise sonstige Nettoverbindlichkeiten abbauen *($-NKI^{ES}$)*. In beiden Fällen wird die Zentralbankmenge in der Währungsunion steigen. Die im innergemeinschaftlichen Zahlungsverkehr resultierenden Salden auf den Auslandskonten der Zentralbanken addieren sich zu Null und verschwinden daher – geldmengenunwirksam – im Konsolidierungsprozess.

d) Die Zentralbankbilanzen in der Währungsunion sind in den *Tabellen 3* und *4* dargestellt. Die Zentralbankbilanz des Inlandes *(Tab. 3)* zeigt in Analogie zu *Tabelle 2a* auf Seite 27 auf der Aktivseite die Nettoforderungen gegenüber Ausland und Staat sowie die Forderungen gegenüber den Geschäftsbanken. Auf der Passivseite stehen der Notenumlauf und die Reserven der Geschäftsbanken. Die Nettoforderungen gegenüber dem Ausland sind nunmehr unterteilt in die Devisenreserven, sonstige Nettoforderungen gegenüber Währungsgebietsfremden und Nettoforderungen gegenüber Währungsgebietsansässigen. Letztere enthalten neben den soeben genannten Spitzen im innergemeinschaftlichen Zahlungsverkehr auch die im Zusammenhang mit der Errichtung der **Europäischen Zentralbank** entstandenen Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber der Europäischen Zentralbank. Forderungen sind mit der Übertragung von Währungsreserven an die Europäische Zentralbank entstanden, Verbindlichkeiten aus der Zurechnung eines Teils (8 %) des Geldumlaufs an die Europäische Zentralbank. Auf der rechten Seite der Bilanz findet sich der der inländischen Zentralbank zuzurechnende Teil der monetären Basis, B_1.

Tab. 3

Zentralbank Inland

$NFoA_1^Z$	C_1	B_1
$-\ WR_1$		
$-\ soNFo_1WGF$	R_1	
$-\ NFo_1WGA$		
$FoGB_1^Z$		
$NFoSt_1^Z$		
.	.	
.	.	
.	.	

Aggregation und Konsolidierung über die Bilanzen der nationalen Zentralbanken und die Bilanz der Europäischen Zentralbank hin liefert die konsolidierte Bilanz des Eurosystems in *Tabelle 4*.

Tab. 4

Eurosystem

$NFo^{ES}WGF$	C	B
$-\ WR^{ES}$		
$-\ soNFo^{ES}$	R	
$Fo^{ES}GB$		
$NFo^{ES}St$		
.	.	
.	.	
.	.	

Das Eurosystem hat Forderungen gegenüber Währungsgebietsfremden und Währungsgebietsansässigen. Die Forderungen gegenüber Währungsgebietsfremden sind mit den Verbindlichkeiten gegenüber Währungsgebietsfremden verrechnet und bestehen aus den Währungsreserven und sonstigen Netto-Forderungen, wobei die Intra-Eurosystem-Forderungen und -Verbindlichkeiten im Konsolidierungsprozess verschwinden. Die Forderungen gegenüber Währungsgebietsangehörigen bestehen gegenüber Geschäftsbanken und – mit den Verbindlichkeiten saldiert – gegenüber staatlichen Einheiten. Die monetäre Basis der Union, bestehend aus dem Notenumlauf und den Einlagen der Geschäftsbanken bei den nationalen Zentralbanken, ist die wichtigste Passivposition in der Bilanz des Eurosystems. Sie nimmt aufgrund außenwirtschaftlicher Transaktionen zu, wenn die Nettoforderungen des Eurosystems gegenüber Währungsgebietsfremden steigen.

Die konsolidierte Bilanz des gesamten Bankensektors in der Währungsunion fügt der Bilanz des Eurosystems die Bilanzen der Geschäftsbanken hinzu und wird als Bilanz der Monetären Finanzinstitute MFI[2] bezeichnet. Die für den Geldschöpfungsprozess wichtigsten Positionen der Bilanz der Monetären Finanzinstitute sind in *Tabelle 5* dargestellt.

Tab. 5

Monetäre Finanzinstitute

$NFo^{MFI}WGF$	C	G
$- WR^{ES}$		
$- soNFo$	E	
$NFoSt$		
Kr		
.	.	
.	.	
.	.	

Der Bankensektor hat Nettoforderungen gegenüber Währungsgebietsfremden und Währungsgebietsansässigen. Das Eurosystem hält seine Forderungen gegenüber Währungsgebietsfremden primär in Form von Währungsreserven, der private Bankensektor in Form sonstiger Nettoforderungen. Die Forderungen gegenüber den Währungsgebietsansässigen bestehen nur noch aus Forderungen gegenüber dem Staat (netto) und privaten Nicht-Banken in Form von Krediten. Die Verbindlichkeiten des Bankensektors bestehen unter anderem aus Bargeldumlauf und Einlagen der Nicht-Banken, den Komponenten der Geldmenge. Diese nimmt aufgrund von außenwirtschaftlichen Transaktionen zu, wenn der Bankensektor Forderungen gegenüber Währungsgebietsfremden erwirbt. Zusammen mit den von Nicht-Banken erworbenen Forderungen gegenüber Währungsgebietsfremden erhält man den

[2] Die Europäische Zentralbank erfasst unter den Monetären Finanzinstituten neben den Geschäftsbanken auch die Bausparkassen und die Geldmarktfonds. Wenn im Folgenden von Geschäftsbanken die Rede ist, sind die Bausparkassen und Geldmarktfonds mit einbezogen. Die so definierten Geschäftsbanken machen dann zusammen mit dem Eurosystem die Monetären Finanzinstitute aus. Die Europäische Zentralbank spricht stattdessen, den Begriff Geschäftsbanken vermeidend, von Monetären Finanzinstituten einerseits und Monetären Finanzinstituten ohne Eurosystem andererseits.

gesamten Netto-Forderungs-Zugang der Währungsunion gegenüber Währungsgebietsfremden, der dem Saldo der Leistungsbilanz *(X – M – Tr)* in *Tab. 2* entspricht.

e) Zur Veranschaulichung wollen wir noch einen Blick auf die empirischen Daten werfen. *Tabelle 6* beschreibt die Zahlungsbilanz der Europäischen Währungsunion und Deutschlands für das Jahr 2004 in Mrd. Euro. Der Europäischen Währungsunion sind aus Leistungsbilanzüberschüssen und Vermögensübertragungen 62 Mrd. Euro zugeflossen, die, zusammen mit dem Zufluss in der Kapitalbilanz in Höhe von 12 Mrd. Euro, die Währungsreserven in der Devisenbilanz eigentlich um 74 Mrd. Euro hätten erhöhen müssen. De facto ist der Bestand an Währungsreserven jedoch um 12 Mrd. Euro gesunken, was einen unerklärten Restposten von 86 Mrd. Euro impliziert. Ein derartig hoher Restposten lässt jegliche Interpretation der Daten auf Sand gebaut erscheinen. Finanzderivate werden seit 1999 separat, getrennt von Wertpapieren, ausgewiesen. In Krediten und sonstigen Anlagen werden auch die nicht zu Veränderungen der Währungsreserven führenden Transaktionen des Eurosystems beziehungsweise der Bundesbank ausgewiesen. Das Eurosystem hat im Jahr 2004 sonstige Anlagen in Höhe von 8 Mrd. Euro und Devisenreserven in Höhe von 12 Mrd. Euro verkauft.

Tab. 6

Zahlungsbilanz der EWU und Deutschlands für das Jahr 2004 in Milliarden Euro

		Europäische Währungsunion				Deutschland				
1	Leistungsbilanz und VÜ				62					84
1.1	Leistungsbilanz			45					83	
1.2	Vermögensübertragungen			17					1	
2	Kapital- und Devisenbilanz				24					–98
2.1	Kapitalbilanz			12					–99	
2.1.1	Direktinvestitionen		–48					–25		
2.1.2	Wertpapiere		68					21		
2.1.3	Finanzderivate		–2					–4		
2.1.4	Kredite und sonstige Anlagen		–6					–91		
2.1.4.1	MFI (ohne ES) und Nichtbanken	–14					–85			
2.1.4.2	Eurosystem	8					–			
2.1.4.3	Bundesbank	–					–5			
2.1.4.3.1	Nettoforderungen gegen ES					–3				
2.1.4.3.2	sonstige Netto-Forderungen					–2				
2.2	Devisenbilanz (Abgang – Zugang)			12					1	
3	Restposten				–86					14
					0					0

Quelle: Monatsbericht Bundesbank Juni 2005

Deutschland hat einen Überschuss aus Leistungsbilanz- und Vermögensübertragungen in Höhe von 84 Mrd. Euro, dem ein Nettokapitalexport in Höhe von 99 Mrd. Euro entgegensteht. Die Währungsreserven hätten folglich um 15 Mrd. Euro sinken müssen, sind de facto aber nur um 1 Mrd. Euro gesunken. Der Restposten beläuft sich hier auf 14 Mrd. Euro. Dem Leistungsbilanzüberschuss Deutschlands (83 Mrd. Euro) steht ein kleinerer Leistungsbilanzüberschuss der Währungsunion (45 Mrd. Euro) entgegen, so dass die übrigen Währungsunionsmitgliedsländer zusammengenommen ein Leistungsbilanzdefizit (38 Mrd. Euro) gegenüber Drittländern aufweisen müssen. Die Bundesbank hat Währungsreserven verkauft (1 Mrd. Euro) und sonstige Anlagen erworben (5 Mrd. Euro), mithin ihre Nettoauslandsforderungen erhöht (4 Mrd. Euro). Die sonstigen Anlagen bestehen in einem Forderungszuwachs im Rahmen des Eurosystems (3 Mrd. Euro) und dem Erwerb sonstiger Anlagen in Drittländern (2 Mrd. Euro).

Tabelle 7 zeigt die konsolidierte Bilanz des Eurosystems sowie die Bilanzen der Bundesbank und der Europäischen Zentralbank zum 31.12.2004 in Milliarden Euro. Die Auslandsaktiva, (126 + 154 + 7 =) 287 Mrd. Euro, und die Refinanzierung der Geschäftsbanken im Euroraum, 345 Mrd. Euro, sind die Hauptquellen der Bereitstellung von Zentralbankgeld, (501 + 180 =) 681 Mrd. Euro, durch das Euro-System. Die Bundesbank ist an diesem Geldschöpfungsprozess, insbesondere über die Refinanzierung der Geschäftsbanken, überproportional beteiligt. Ihre hohe IntraES-Verbindlichkeit rührt daraus, dass der ihr nach einem Schlüssel zugerechnete Teil des Notenumlaufs (137 Mrd. Euro) deutlich kleiner ist, als der von ihr tatsächlich emittierte Notenumlauf (200 Mrd. Euro). Man erkennt auch, dass die Europäische Zentralbank in die technische Bereitstellung von Zentralbankgeld kaum einbezogen ist: Sie gewährt keine Kredite an Geschäftsbanken und nimmt keine Einlagen von ihnen herein. Die Geschäftsbanken halten ihre Guthaben bei den nationalen Zentralbanken und refinanzieren sich auch bei diesen. Die Erstausstattung der Europäischen Zentralbank mit Währungsreserven aus den Beständen der nationalen Zentralbanken und die Zuweisung von 8 % des Notenumlaufs prägen mit den korrespondierenden Gegenbuchungen die Bilanzstruktur der Europäischen Zentralbank.

Tabelle 8 zeigt die konsolidierte Bilanz der monetären Finanzinstitute zum 31.12.2004 in Milliarden Euro. Die Daten zeigen Netto-Forderungen der EWU gegenüber Währungsgebietsfremden in Höhe von 3.239 Mrd. Euro, die mit rund 20 % des Forderungsbestandes dem Anteil des EWU-Exports am EWU-Sozialprodukt etwa entspricht. Nach Abzug der Verbindlichkeiten gegenüber Währungsgebietsfremden bleiben Nettoforderungen gegenüber Währungsgebietsfremden in Höhe von 397 Mrd. Euro. Davon enffallen gemäß *Tab. 7* auf das Eurosystem 265 Mrd. Euro, so dass die Nettoauslandsforderungen der Geschäftsbanken gegenüber Drittländern 132 Mrd. Euro ausmachen. Die deutschen Geschäftsbanken hatten 2004 eine Nettoauslandsforderung gegenüber Währungsgebietsfremden in Höhe von 320 Mrd. Euro (Monatsbericht Deutsche Bundesbank 6, 2005, S. 21*, 23*), so dass nicht-deutsche Geschäftsbanken Nettoauslandsverbindlichkeiten gegenüber Währungsgebietsfremden in Höhe von 188 Mrd. Euro aufweisen müssen.

Das wichtigste Aktivgeschäft der monetären Finanzinstitute ist die Kreditgewährung an Währungsgebietsansässige mit 8.392 Mrd. Euro. Der wichtigste Posten auf der Passivseite sind die Verbindlichkeiten gegenüber den Währungsgebietsansässigen. Der größte Teil der Einlagen und ein kleiner Teil der Wertpapiere

Tab. 7

Konsolidierte Bilanz des Eurosystems, zum 31.12.2004 in Milliarden Euro

Konsolidierte Bilanz des Eurosystems (Spalte 1),
Bilanz der Bundesbank (Spalte 2),
Bilanz der Europäischen Zentralbank (Spalte 3)

A				P			
1. Gold	126	35	8	1. Noten	501	137	40
2. Forderungen				2. Verbindlichkeiten			
2.1 an WGF				2.1 gegenüber WGA			
2.1.1 in FW	154	36	27	2.1.1 in Euro	180	41	1
2.1.2 in Euro	7	1	0	2.1.2 in FW	1	0	0
2.2 an WGA				2.2 gegenüber WGF			
2.2.1 in FW	17	0	2	2.2.1 in Euro	11	6	0
2.2.2 in Euro	345	190	0	2.2.1 in FW	11	2	1
3. Intra ES Ford.	-	21	44	3. Intra ES Verb.	-	63	40
4. Sonstige Aktiva	235	10	9	4. sonstige Passiva	180	44	8
	884	293	90		884	293	90

Quelle: Monatsbericht Bundesbank 6/2005, S. 18*, 19*; Geschäftsbericht Bundesbank 2004, S. 150, 151. Jahresbericht Europäische Zentralbank 2004, S. 194, 195.

Tab. 8

Konsolidierte Bilanz
der Monetären Finanzinstitute in der EWU
zum 31.12.2004 in Milliarden Euro

A				P		
1. Gold und Forderungen gegenüber WGF			3.239	1. Bargeldumlauf		468
2. Forderungen gegenüber WGA			10.965	2. Verbindlichkeiten gegenüber WGA		9.486
2.1 Kredite		8.392		2.1 Einlagen	6.819	
2.1.1 Private	7.558			2.2 Wertpapiere	2.667	
2.1.2 Staat	834			3. Verbindlichkeiten gegenüber WGF		2.842
2.2 Wertpapiere		2.573		4. Sonstige Passiva		2.929
2.2.1 Private	1.133					
2.2.2 Staat	1.440					
3. Sonstige Aktiva			1.521			
			15.725			15.725

Quelle: Europäische Zentralbank, Monatsbericht 6/2005, S. S11.

geht, zusammen mit dem Bargeldumlauf, der hier ohne die Kassenbestände der Geschäftsbanken ausgewiesen ist, in die Geldmenge M_3 ein. M_3 beläuft sich (hier nicht erkennbar) auf 6.538 Mrd. Euro (Monatsbericht der Europäischen Zentralbank 6/2005, S. S12).

Aus dem Jahresvergleich der konsolidierten Bilanz der monetären Finanzinstitute ergibt sich (hier nicht erkennbar) ein Zugang an Nettoforderungen gegenüber

Währungsgebietsfremden im Jahr 2004 von 159 Mrd. Euro (Monatsbericht der Europäischen Zentralbank 6/2005, S. S11). Aus der Zahlungsbilanz der Währungsunion *(Tab. 6)* lässt sich erkennen, dass die Nettoforderungen der Europäischen Währungsunion gegenüber Währungsgebietsfremden nur um 62 Mrd. Euro gestiegen sind. Infolgedessen muss der Nicht-Bankenbereich im Jahr 2004 Nettoforderungen gegenüber Währungsgebietsfremden in Höhe von 97 Mrd. Euro verloren haben.

f) Nach dieser Beschreibung des Finanzsektors der Union lassen sich nun die monetären Wirkungen der außenwirtschaftlichen Transaktionen näher bestimmen. Betrachten wir zunächst den Fall von Zahlungsbilanzsalden der Union gegenüber Drittländern. Ein Zahlungsbilanzüberschuss der Union gegenüber Drittländern, sei es als Folge von Leistungsbilanzüberschüssen oder Nettokapitalimporten der Geschäftsbanken und Nicht-Banken *(Tabelle 2)*, schlägt sich in einer Zunahme der Nettoforderungen des Eurosystems gegenüber Währungsgebietsfremden nieder und führt so zu einer Bilanzverlängerung und einer Schaffung von Zentralbankgeld *(Tabelle 4)*. Insoweit haben die Zahlungsbilanztransaktionen der Union mit einem Drittland die gleichen Wirkungen wie die Zahlungsbilanztransaktionen eines einzelnen Landes mit dem Ausland, gäbe es keine Währungsunion. Hingegen hätte ein Zahlungsbilanzüberschuss eines Unionslandes bei gleichzeitigem Zahlungsbilanzdefizit eines anderen Unionslandes, jeweils gegenüber dem Drittland und in gleicher Höhe, keinen Einfluss auf die Zentralbankgeldmenge in der Union. Nur die Zahlungsbilanzsalden aller Unionsmitgliedsländer zusammengenommen gegenüber Drittländern erlangen Zentralbankgeldwirksamkeit.

Resultiert der Zahlungsbilanzüberschuss aus einem Leistungsbilanzüberschuss, nehmen mit den Nettoauslandsforderungen des Eurosystems auch die Nettoauslandsforderungen der Union insgesamt zu. Resultiert der Zahlungsbilanzüberschuss hingegen aus einem Nettokapitalimport von Geschäftsbanken und Nicht-Banken, steht der Zunahme an Nettoauslandsforderungen des Eurosystems eine Abnahme an Nettoauslandsforderungen der übrigen Währungsgebietsangehörigen entgegen und die Nettoauslandsforderungen der Union insgesamt bleiben unverändert. Die Zentralbankgeldmenge steigt jedoch, Folge der gewachsenen Nettoauslandsforderungen des Eurosystems, in beiden Fällen.

Ein Zahlungsbilanzüberschuss der Union gegenüber Drittländern kommt nicht zustande und damit auch keine Erhöhung der Zentralbankgeldmenge, wenn Überschüsse in der Leistungsbilanz von Defiziten in der Kapitalbilanz exakt kompensiert werden. Würde beispielsweise der Nicht-Banken-Sektor im Drittland den bei einem Leistungsbilanzdefizit eintretenden Liquiditätsverlust durch Verkauf von Wertpapieren an die Geschäftsbanken oder Nicht-Banken in der Union rückgängig machen, könnte das Leistungsbilanzdefizit des Drittlandes voll umfänglich durch einen Nettokapitalimport des Drittlandes finanziert werden. Bei beschränkter internationaler Kapitalmobilität, der zudem noch das Wechselkursänderungsrisiko aufgebürdet ist, wird dieser Ausgleich jedoch oft nur unvollständig sein können, so dass Leistungsbilanzsalden doch, zumindest zum Teil, mit Devisenbilanzveränderungen und somit auch mit monetären Expansions- und Kontraktionswirkungen einhergehen.

Betrachten wir nun den Fall von bilateralen Zahlungsbilanzsalden innerhalb der Union. Nehmen wir an, Land 1 habe einen Exportüberschuss gegenüber Land 2. Anders als beim Export aus der Union heraus, zahlt der Importeur hier mit dem

gleichen Geld wie der Exporteur. Dieser verkauft seiner Geschäftsbank zur Gutschrift keine Devisenforderung mehr sondern eine Forderung gegenüber einem Währungsgebietsangehörigen. In *Tabelle 1* ist $(X - M - Tr)_1 = -NKI_1^{GB,\,NB} > 0$. Ein Liquiditätsausgleich zwischen Defizitland und Überschussland ist in diesem Falle leicht zu bewerkstelligen, weil Devisenrestriktionen nicht existieren und ein integrierter Kapitalmarkt in einheitlicher, Wechselkursänderungsrisiken ausschließender Währung die Übertragung von Wertpapieren reibungslos von statten gehen lässt. Ob dieser Ausgleich „durch die Tore der Zentralbank" oder „vor den Toren der Zentralbank" abgewickelt wird, bleibt für die unionsweite Geldmengenentwicklung unerheblich. Im ersten Fall würde eine Nettoforderung der heimischen Zentralbank gegenüber Währungsgebietsangehörigen entstehen, der eine gleich hohe Nettoverbindlichkeit der Zentralbank des Landes 2 gegenüber Währungsgebietsangehörigen entgegen stehen würde. Im zweiten Fall würden die Nettoforderungen gegenüber Währungsgebietsangehörigen nicht bei der Zentralbank sondern im Geschäftsbankensystem oder bei den Nicht-Banken des Inlandes anfallen, denen wiederum entsprechende Nettoverbindlichkeiten der Geschäftsbanken oder der Nicht-Banken des Landes 2 entgegenstünden. Die unionsweite Geldmenge bliebe in beiden Fällen konstant. Leistungsbilanzsalden innerhalb einer Währungsunion werden also „automatisch", das heißt marktmäßig finanziert, ein Zahlungsbilanzproblem stellt sich insoweit der Währungsunion nicht. Dies ändert freilich nichts daran, dass der Leistungsbilanzsaldo Vermögen vom Defizitland auf das Überschussland umverteilt.

Im nun folgenden zweiten Teil des Buches, der monetären Theorie, werden die Begriffe Inland, Zahlungsbilanz des lnlandes, und Inländer im Sinne von Währungsgebiet der Union, Zahlungsbilanz der Union und Währungsgebietsangehörige verwendet. Die Perspektive ist also nicht mehr eine nationale sondern eine europäische. Nur dort, wo Verwechselungen zwischen der nationalen und der europäischen Perspektive auftreten könnten, wird zwischen Inland und Union unterschieden.

Literatur zum I. Teil

BOCHUD, R., Zahlungsbilanz und Währungsreserven, Tübingen 1970.

COLM, G., Über den Inhalt und Erkenntniswert der Zahlungsbilanz, Weltwirtschaftliches Archiv, Bd. 29, 1929.

DEUTSCHE BUNDESBANK, Monatsberichte und Geschäftsberichte, Frankfurt.

DOOLEY, M., GARBER, P., Is it 1958 or 1968? Three Notes on the Longevity of the Revived Bretton Woods System, Brookings Papers on Economic Activity, Vol. 1, 2005.

EUROPÄISCHES WÄHRUNGSINSTITUT, Die einheitliche Geldpolitik in Stufe 3, Frankfurt 1997.

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK, Monatsberichte und Jahresberichte, Frankfurt.

FRENKEL, M., JOHN, H.D., Volkswirtschaflliche Gesamtrechnung, 4. Aufl., München 1999.

FUNCK, R., Artikel: „Zahlungsbilanz" in: Handwörterbuch der Sozialwissenschaften, Band 12, Stuttgart-Tübingen-Göttingen 1965.

HANAU, K., STEGER, A. (Hrsg.), Währungsunion und monetäre Statistiken, Sonderhefte zum Allgemeinen Statistischen Archiv, Heft 34, Göttingen 1999.

INTERNATIONAL MONETARY FUND, Balance of Payments Manual, 5. Aufl., Washington 1993.

INTERNATIONAL MONETARY FUND, Final Report of the Working Party on the Statistical Discrepancy in World Current Account Balances, Washington D.C. 1987.

JARCHOW, H.-J., Theorie und Politik des Geldes, 1. Geldtheorie, 10. Aufl., Göttingen 1998.

KINDLEBERGER, C.P., Measuring Equilibrium in the Balance of Payments, Journal of Political Economy, Bd. 77, 1969.

KRELLE, W., Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung, Berlin 1967.

LEDERER, W., The Balance on Foreign Transactions: Problems of Definition and Measurement, Princeton 1963.

MACHLUP, F., Three Concepts of the Balance of Payments and the So-called Dollar Shortage, Economic Journal, Bd. 60, 1950.

MEADE, J.E., The Theory of International Economic Policy, Bd. I, The Balance of Payments, London New-York-Toronto 1963.

MOELLER, H., Kapitalexport und Wachstum, Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, Bd. 178, 1965.

MOSSÉ, R., Die Messung der Zahlungsbilanzsalden mit besonderer Berücksichtigung der Kontroverse BERNSTEIN-LEDERER, Weltwirtschaftliches Archiv, Bd. 100, 1968.

REICH, U.-P., STAHMER, C., VOY, K. (Hrsg.), Kategorien der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, Bd. 1, Raum und Grenzen, Marburg 1996.

SALANT, W., International Transactions in National Income Account, Review of Economics and Statistics, Bd. 33, 1951.

SCHNEIDER, E., Einführung in die Wirtschaftstheorie, I. Teil, Theorie des Wirtschaftskreislaufs, 14. Aufl., Tübingen 1969.

SCHOLL, F., Die Zahlungsbilanz, in: Umrisse einer Wirtschaftsstatistik, Festgabe für P. Flaskämper, hrsg. von A. BLIND, Hamburg 1966.

STATISTISCHES BUNDESAMT, Statistisches Jahrbuch für die Bundesrepublik Deutschland 2004, Wiesbaden 2005.

STOBBE A., Volkswirtschaftliches Rechnungswesen, 7. Aufl., Berlin-Heidelberg-New York 1989.

STÜTZEL, W., Volkswirtschaftliche Saldenmechanik, 2. Aufl., Tübingen 1978.

TIEDTKE J., Alternative Interpretationen des Zahlungsbilanzausgleichs – Darstellung und wirtschaftspolitische Implikationen der einzelnen Konzepte, Außenwirtschaft, 29. Jg., 1974.

WOLF, R., Zahlungsbilanz II: Statistik, in: Handwörterbuch der Wirtschaftswissenschaft, Bd. 9, Stuttgart u.a. 1982.

Teil II
Die monetäre Theorie

1. Kapitel
Der Gegenstand

Im Mittelpunkt der monetären Außenwirtschaftstheorie steht die Erklärung von Veränderungen der autonomen Zahlungsbilanz und des Wechselkurses, sei es, daß diese Veränderungen durch den Marktmechanismus hervorgerufen oder aber durch bewußte Eingriffe der wirtschaftspolitischen Instanzen verursacht sind. Dieser Problemkreis hat einen doppelten Aspekt: Ebenso wie Veränderungen von Angebot und Nachfrage Folge und Ursache von Preisbewegungen zugleich sind, so ist auch die Änderung des Saldos der Zahlungsbilanz und des Wechselkurses einmal die Folge, das andere Mal die Ursache der Variation bestimmter ökonomischer Größen[1]. Das wird besonders deutlich, wenn das Volkseinkommen die betrachtete Variable ist. Aus den Ausführungen des I. Teiles wissen wir, daß sich das Volkseinkommen ceteris paribus ändert, wenn der Leistungsbilanzsaldo größer oder kleiner wird. Umgekehrt läßt sich aber auch zeigen, daß Prozesse der Einkommensexpansion oder -kontraktion ihrerseits die Leistungsbilanz beeinflussen. Analog läßt sich nachweisen, daß das Volkseinkommen sowohl auf Wechselkursänderungen reagiert als auch die Entwicklung der Wechselkurse beeinflußt. Ähnliche Beziehungen gelten für den Zusammenhang zwischen Zahlungsbilanz/Wechselkurs und anderen ökonomischen Größen, es sein denn, daß diese Größen dem Marktmechanismus entzogen sind, so daß ihre Änderung nur autonom, nicht aber als Folge der Zahlungsbilanz- und Wechselkursentwicklung erfolgen kann.

Sofern die relevanten Variablen sich frei verändern können, werden die Beziehungen zwischen Zahlungsbilanz und diesen Variablen durch die Theorien vom „Mechanismus des Zahlungsbilanzausgleichs“ beschrieben. Die Mechanismen lassen sich grob danach unterscheiden, welche Rolle sie dem Wechselkurs für den Zahlungsbilanzausgleich zuerkennen. Für den Fall prinzipiell fester, durch die politischen Instanzen bestimmter Wechselkurse kommen Preis- und Einkommensmechanismus neben gelegentlichen Paritätsänderungen als Zahlungsbilanzausgleichsmechanismen in Frage. Diesen Mechanismen widmen wir uns im 2. Kapitel „Determinanten der Zahlungsbilanz“.

Im ersten Abschnitt gehen wir der Frage nach, wie der Saldo der Zahlungsbilanz auf einmalige Änderungen des Wechselkurses reagiert. Da die hier erläuterten Zusammenhänge teilweise recht schwierig sind, folgt die Darstellung dem bewährten Verfahren, die Beziehungen zunächst unter vereinfachten Annahmen zu untersuchen und erst später – wenn der Grund gefestigt ist – realistischere Prämissen einzuführen, die allerdings auch kompliziertere Ergebnisse bringen. So wird die generell gültige, aber auch recht komplizierte ROBINSON-Bedingung für eine „nor-

---

[1] Angebots- und Nachfrageänderungen infolge von Preisbewegungen sind als Bewegungen auf gegebenen Kurven zu interpretieren. Angebots- und Nachfrageänderungen als Ursache von Preisbewegungen implizieren jedoch Verschiebungen der Kurven. In gleicher Weise muß zwischen zwei Bedeutungen des Ausdrucks „Veränderung der Zahlungsbilanz“ unterschieden werden.

male“ Reaktion der Leistungsbilanz erst dann analysiert, wenn die bedeutend einfachere, dafür jedoch nur beschränkt geltende MARSHALL-LERNER-Bedingung abgehandelt ist. Sicherlich ist es intellektuell befriedigender, den allgemeinen Fall voranzustellen und daraus die Spezialfälle abzuleiten, doch dürfte ein solches Vorgehen das Verständnis oft erschweren.

Neben dem Wechselkurs sind immer auch die Güterpreise als für die Zahlungsbilanzentwicklung bedeutsam angesehen worden. Die klassische Theorie vom Goldautomatismus stellte die Güterpreise gar in den Mittelpunkt ihrer Betrachtung. Nach dieser von HUME und anderen ausgebauten Theorie rufen Störungen der Zahlungsbilanz Preisänderungen hervor, die ihrerseits das Gleichgewicht der Zahlungsbilanz wieder herstellen. Die Analyse baut auf quantitätstheoretischen Überlegungen auf; es wird nämlich unterstellt, daß Goldzuflüsse und Goldabflüsse, die durch den Saldo der autonomen Zahlungsbilanz induziert sind, stets auch das Preisniveau verändern; nur dann kann offenbar der Preisbewegung die Rolle des ausgleichenden Faktors zugeschrieben werden. Inzwischen hat aber das Preissystem viel an Beweglichkeit eingebüßt, welche die Klassiker – in einer anderen wirtschaftlichen Umwelt lebend noch zu Recht unterstellten. Dennoch ist es wichtig zu wissen, auf welche Weise die Zahlungsbilanz durch Preisvariationen beeinflußt wird, nur darf man nicht mehr unterstellen wie die Klassiker es taten –, daß solche Preisverschiebungen durch ein Ungleichgewicht der Zahlungsbilanz, also durch Goldbewegungen, automatisch hervorgerufen werden. Die Frage lautet einfach: Wie verändert sich der Saldo der Zahlungsbilanz, wenn die Preise – aus welchen Gründen auch immer – eine Änderung erfahren? Wir werden diese Frage im zweiten Abschnitt untersuchen.

Mit der Entwicklung der makroökonomischen Theorie – die eng mit dem Namen KEYNES verbunden ist – wich das Denken in Preisen einer stärkeren Betonung des Volkseinkommens als dem zentralen Element, das den Wirtschaftsablauf steuert. Die Untersuchung des Zusammenhanges zwischen Preisen, Wechselkursen und Zahlungsbilanz wurde ergänzt – nicht wie oft behauptet: ersetzt – durch eine Analyse der Beziehungen zwischen Einkommensschwankungen und Zahlungsbilanz. Im Rahmen dieser Untersuchungen werden Preise und Wechselkurs normalerweise als konstant angenommen, ebenso wie die klassische Theorie von der Annahme eines konstanten Volkseinkommens ausging. Diese nur auf Einkommensbewegungen abstellende Theorie – wir werden sie im dritten Abschnitt untersuchen – ist so lange voll befriedigend, wie generelle Unterbeschäftigung existiert, da in diesem Falle die Annahme konstanter Preise weitgehend zu Recht besteht. Ist aber die Wirtschaft vollbeschäftigt, so variieren die Preise, und es wird folglich notwendig, den Einfluß von Preis- und Einkommensbewegungen auf die Zahlungsbilanz zugleich zu untersuchen. Der Zwang zur Kombination von Preis- und Einkommenseffekten ist noch stärker, wenn auch der Wechselkurs geändert wird, denn es läßt sich zeigen, daß die Relation zwischen Export- und Importgüterpreisen durch den Wechselkurs verschoben wird. Die Analyse der kombinierten Preis-Einkommenswirkungen wirft beträchtliche Schwierigkeiten auf, und es ist daher nicht erstaunlich, daß noch keine Lösungen gefunden werden konnten, die vollauf befriedigen. Hier zeigt sich das Dilemma der Wirtschaftstheorie mit aller Deutlichkeit: Zu eindeutigen Ergebnissen gelangt man nur durch einfache, d.h. aber in vielen Fällen nicht der Wirklichkeit entsprechende Prämissen. Will man dagegen die Realität mit all ihren Komplikationen einfangen, so wird das Modell zu unanschaulich und

die Zahl der möglichen Lösungen so groß, daß an eine sinnvolle Anwendung der Theorie nicht mehr zu denken ist. Die „allgemeine“, mit variablen Preisen und Einkommen operierende Zahlungsbilanztheorie zeigt dies mit aller Klarheit. Wir werden uns daher – dem Zweck dieses Buches entsprechend – darauf beschränken müssen, nur die Grundlinien dieser Entwicklung zu skizzieren. Dies geschieht im vierten Abschnitt.

Im fünften Abschnitt werden die internationalen Kapitalbewegungen in die Überlegungen einbezogen. Von der Aufbringung und der Verwendung der international transferierten Mittel gehen Preis- und Einkommenseffekte aus, die in der zuvor beschriebenen Weise auf den Saldo der Leistungsbilanz Einfluß nehmen. Es stellt sich in diesem Zusammenhang die in der Transfertheorie aufgeworfene Frage, ob eine sekundäre Verbesserung der Leistungsbilanz die primäre, durch den Kapitaltransfer bewirkte Verschlechterung der Kapitalbilanz zu kompensieren vermag.

In Kapitel 3 gehen wir über zum Fall prinzipiell flexibler, durch das Zusammenspiel von Devisenangebot und Devisennachfrage bestimmter Wechselkurse. Hier übernimmt der Wechselkursmechanismus die Zahlungsbilanzausgleichsfunktion. Damit rücken die „Determinanten des Wechselkurses“ in den Mittelpunkt des Interesses. Im ersten Abschnitt behandeln wir die Kauflkraftparitätentheorie, die die Wechselkursentwicklung aus der Entwicklung der nationalen Preisniveaus abzuleiten versucht. Kurzfristiger orientiert ist die Einkommenstheorie, die wir im zweiten Abschnitt erörtern werden, und auf noch kürzere Fristen beziehen sich jene Theorien, die die spekulativen Kapitalbewegungen als die wesentlichen Bestimmungsfaktoren der Wechselkurse ansehen. Zwei dieser Ansätze wollen wir im dritten Abschnitt behandeln. Der erste Ansatz studiert die simultane Bestimmung von Kassa- und Terminkursen auf der Grundlage der Devisenmarkttransaktionen von Außenhändlern, Zinsarbitrageuren und Spekulanten. Der zweite Ansatz, die Finanzmarkttheorie des Wechselkurses, erklärt den Wechselkurs als einen Asset-Preis, der aus Bestandsgleichgewichtsüberlegungen abgeleitet wird. Wie im 2. Kapitel schließt sich auch hier wieder ein Abschnitt an, in dem eine Verbindung der soweit isoliert behandelten Determinanten des Wechselkurses verursacht wird. Der bekannteste diesbezügliche Ansatz ist wohl das Modell von DORNBUSCH, das wir an dieser Stelle diskutieren wollen.

Anknüpfend an Fragestellungen der Kapitel 2 bzw. 3 wird in Kapitel 4 der Zusammenhang zwischen Einkommen und Zahlungsbilanz bzw. Wechselkurs unter dem Aspekt des „internen und externen Gleichgewichts“ studiert. Wie läßt sich in einer offenen Volkswirtschaft zum einen internes Gleichgewicht alleine, zum anderen internes und externes Gleichgewicht simultan erreichen? Hängt ferner der Zielerreichungsgrad der Geld- und Finanzpolitik im Hinblick auf das interne Gleichgewicht von der Art des Wechselkurssystems ab? Dies sind zwei der Fragen, die hier diskutiert werden.

Fragen des „internationalen Konjunktur- und Preiszusammenhangs“ werden in Kapitel 5 thematisiert. Anknüpfungspunkte liefern die Kapitel 2 und 3, in denen die Wirkungen von Preis- und Einkommensänderungen auf Zahlungsbilanz und Wechselkurs analysiert wurden. Da Zahlungsbilanzüberschüsse bzw. Aufwertungen der Währung eines Landes notwendigerweise Zahlungsbilanzdefizite bzw. Abwertungen der Währungen der anderen Länder bedeuten und diese Zahlungsbilanz- bzw. Wechselkursänderungen ihrerseits wieder Preis- und Einkommensreaktionen auslösen, kommt es zu einer internationalen Preis- und Konjunkturinter-

dependenz. Von besonderem Interesse ist hier die Frage nach den exakten Transmissionsmechanismen, die die Störungen von einem in das andere Land übertragen.

Kapitel 6 rückt die in den früheren Kapiteln eher rudimentär behandelte volkswirtschaftliche Angebotsseite in den Mittelpunkt der Betrachtungen. Die in den siebziger Jahren die weltwirtschaftliche Entwicklung prägenden Ölpreisschocks waren kostenseitige Störungen, deren Wirkungen sich scharf gegenüber nachfrageseitigen Datenänderungen abheben. Auch haben die starken nominalen Wechselkursschwankungen der achtziger Jahre deutlich werden lassen, daß Wechselkursänderungen nicht nur die weltwirtschaftlichen Nachfrageströme umlenken, sondern auch die Kostenniveaus in Auf- und Abwertungsländern in entgegengesetzter Richtung verändern. Neuere Arbeiten, die diese Wirkungen mit in die Überlegungen einbeziehen und so die „Bedeutung der Angebotsseite“ hervorheben, sollen hier vorgestellt werden.

Während in den Kapiteln 2–4 und 6 überwiegend aus der Perspektive eines einzelnen Landes argumentiert wurde, wurde in Kapitel 5 mit der Verwendung von Zwei-Länder-Modellen eine weltwirtschaftliche Perspektive gewählt. Für manche Fragen erweist sich jedoch weder der eine noch der andere Ansatz als ausreichend. So kann man beispielsweise die Funktionsweise einer Währungsunion zureichend nur in einem Kontext mit mindestens drei Ländern studieren. Der Währungsunion als einer spezifischen Form monotärer Integration widmen wir uns in Kapitel 7. Kriterien ihrer Optimalität und Probleme ihrer makroökonomischen Steuerung werden diskutiert.

Der monetäre Teil wird abgeschlossen mit einem Kapitel über „intertemporale Aspekte“. Weil Leistungsbilanzsalden definitionsgemäß der Differenz zwischen Sparen und Investieren gleich sind, Sparen und Investieren aber aus intertemporalen Optimierungskalkülen abgeleitet werden können, läßt sich der Saldo der Leistungsbilanz und der korrespondierende Saldo der Kapitalbilanz als Resultat privatwirtschaftlicher Optimierungen interpretieren. Länder mit Leistungsbilanzdefiziten verschulden sich demnach heute und sind zur Tilgung morgen bereit. Länder mit Leistungsbilanzüberschüssen bauen heute Forderungspositionen auf, die sie morgen auflösen wollen. Soweit diese Überlegungen zutreffen, sind Leistungsbilanzsalden nicht unerwünscht, sondern, im Gegenteil, Ausdruck realisierter Optimierungen. Anlaß für wirtschaftspolitische Eingriffe bestünde in diesem Falle nicht. Wie Leistungsbilanzsalden auf dieser Grundlage genauer erklärt werden können, ist der Inhalt dieses 8. Kapitels.

2. Kapitel
Determinanten der Zahlungsbilanz

I. Wechselkursänderungen und Zahlungsbilanz

1. Der Devisenmarkt

a) Aus der Abgabe von Gütern, Dienstleistungen und Forderungsrechten an das Ausland fließen den Inländern Devisen zu, welche von anderen Inländern, die Auslandsleistungen zu erwerben trachten, nachgefragt werden.[1] Dieses Zusammentreffen von Devisenangebot und Devisennachfrage bezeichnet man als **Devisenmarkt**. Auf dem Devisenmarkt bildet sich wie auf jedem anderen Markt ein Preis für das gehandelte Gut – hier für Devisen. Der Preis auf dem Devisenmarkt wird **Wechselkurs** genannt.

Bei der Klassifikation von Märkten wird üblicherweise zwischen vollkommenen und unvollkommenen Märkten unterschieden: Während auf dem vollkommenen Markt die umgesetzten Waren homogen und ihre Preise folglich gleich sind, ist der unvollkommene Markt durch das Bestehen sachlicher, räumlicher, zeitlicher oder personeller Differenzierungen gekennzeichnet. Die Preise der auf diesem Markt gehandelten (heterogenen) Güter weichen folglich voneinander ab. Im Sinne dieser Unterscheidung ist der Devisenmarkt einer der vollkommensten Märkte überhaupt, einmal deshalb, weil die verkaufte Ware „Geld“ homogen in der Weise ist, daß die eine Einheit einer Währung nicht der anderen wegen personeller Präferenzen oder sachlicher Differenzierungen vorgezogen wird, zum anderen, weil Preisunterschiede zwischen räumlich getrennten Märkten schnellstens beseitigt werden, wenn die Devisenarbitrage nicht durch Bewirtschaftungsmaßnahmen behindert wird. Bei freier Konvertierbarkeit werden nämlich fremde Währungen von den Arbitrageuren am „billigen“ Platz gekauft und am „teuren“ Platz verkauft, bis sich die Kurse (bis auf die geringen Transaktionskosten) angeglichen haben. Es ist also möglich, von dem Devisenmarkt zu sprechen, ohne daß es notwendig wäre, einen solchen Markt in Elementarmärkte zu zerlegen. Indessen muß beachtet werden, daß es nicht nur eine Auslandswährung gibt; Angebot an und Nachfrage nach Devisen beziehen sich vielmehr auf die Währungseinheiten vieler Länder. Wie in anderen Teilbereichen der Außenhandelstheorie ist es allerdings auch in der Theorie des Devisenmarktes üblich, die Analyse auf die Beziehungen zweier Länder – Inland und Ausland – zu beschränken, wobei das Ausland als die gesamte übrige Welt aufgefaßt werden kann. Diese Beschränkung vereinfacht die Untersuchung wesentlich, was um so mehr gerechtfertigt werden kann, als viele Ergebnisse der Zwei-Länder-Analyse auf den Mehr-Länder-Fall übertragen werden können. Wir werden uns daher auf die Untersuchung der Beziehungen zweier Länder be-

---

[1] Unter „Inländer“ verstehen wir im gesamten II. Teil des Buches: „Die monetäre Theorie“ die Währungsgebietsangehörigen, unter „Ausländer“ die Währungsgebietsfremden. „Inland“ ist das Euro-Währungsgebiet, „Ausland“ der Rest der Welt.

schränken. Die Währungseinheit des Inlandes wird als Euro, die des Auslandes als Dollar bezeichnet.

b) Nach unseren Annahmen werden auf dem Devisenmarkt nur Dollar gehandelt. Ebenso wie Angebot an und Nachfrage nach einer Ware abhängige Variable des Warenpreises sind, so können auch Dollar-Angebot und – Nachfrage als Funktionen des Preises für den Dollar – des Wechselkurses – behandelt werden. Der Wechselkurs *(w)* – auch als Dollar-Kurs bezeichnet – ist demnach als Preis für einen Dollar, ausgedrückt in Euro, definiert (Preisnotierung des Dollar). Wird für einen Dollar ein Preis von Euro 0,80 bezahlt, so wäre der Wechselkurs also Euro 0,80. Für viele Zwecke ist es allerdings nützlich, an Stelle des Dollar-Kurses den Euro-Kurs (w_1) zugrunde zu legen, der dem reziproken Wert des Dollar-Kurses entspricht:

$$w_1 = \frac{1}{w}.$$

Beträgt der Dollar-Kurs z. B. Euro 0,80, so ist der Euro-Kurs, der Dollar-Preis für € 1,– gleich $ 1,25 (Mengennotierung des Dollar). Viele Mißverständnisse können leicht vermieden werden, wenn diese beiden Bedeutungen des Wortes Wechselkurs scharf getrennt werden. Sprechen wir im folgenden vom Wechselkurs, so ist stets der Dollar-Kurs *w* gemeint; andernfalls wird die Bezeichnung Euro-Kurs verwendet.

Die auf dem Dollar-Markt herrschenden Marktbeziehungen lassen sich besonders klar veranschaulichen, wenn wir die Angebots- und Nachfragefunktionen für die Ware „Dollar" graphisch darstellen. Dies geschieht in *Abb. 1*. Hier wird für die Kurven des Dollar-Angebots *A* und der Dollar-Nachfrage *N* normaler Verlauf an-

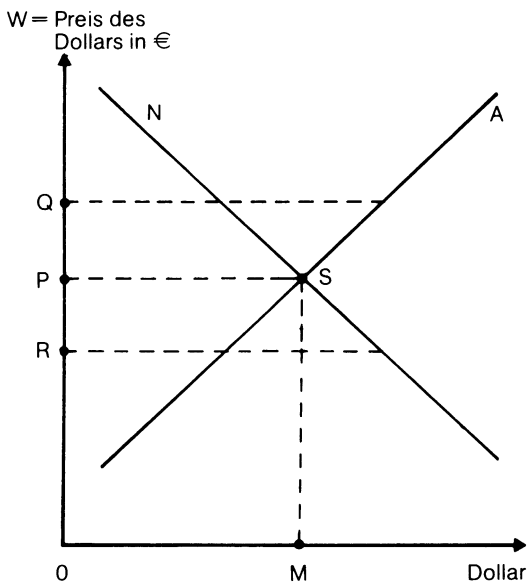

Abb. 1

genommen, eine Annahme, die – wie wir später sehen werden – nicht in jedem Fall gerechtfertigt ist. Vorläufig sei jedoch unterstellt, daß Dollar-Angebot und Dollar-Nachfrage auf Änderungen des Wechselkurses normal reagieren, die Angebotskurve also positiv, die Nachfragekurve hingegen negativ geneigt ist.

Dollar-Angebot und -Nachfrage stammen aus mehreren Quellen. Dabei sei zur Vereinfachung unterstellt, daß Zahlungen an das Ausland stets in Fremdwährung abzuwickeln sind und auch Zahlungen aus dem Ausland in fremder Währung erfolgen. So kommt es zu einer Devisennachfrage, wenn Inländer Güter und Dienstleistungen zu importieren wünschen, Reparationszahlungen zu tätigen haben, Auslandsschulden tilgen und Vermögenstitel im Ausland erwerben, um nur einige Möglichkeiten zu nennen. Die Devisennachfrage entspricht daher dem Wert des Imports plus Kapitalexport plus unentgeltliche Übertragungen an das Ausland. Umgekehrt fließen den Inländern aus Leistungsexporten, Kapitalimporten und unentgeltlichen Übertragungen Devisen zu, die am Devisenmarkt angeboten werden. Um unsere Unterscheidung zwischen autonomen und kompensatorischen Transaktionen nutzbar zu machen, ist es zweckmäßig, die dargestellten Kurven als Kurven des **autonomen Angebots** und der **autonomen Nachfrage** zu deuten, also die Aufmerksamkeit auf jene Dollarströme zu lenken, die ihre Existenz den Kategorien der autonomen Zahlungsbilanz verdanken. Unter dieser Voraussetzung **ist das Gleichgewicht auf dem Devisenmarkt identisch mit dem Gleichgewicht der Zahlungsbilanz** (Markt-Zahlungsbilanz nach MACHLUP). DerWechselkurs *OP* wäre also Gleichgewichtskurs nicht nur insofern, als Dollar-Angebot und -Nachfrage übereinstimmen, sondern auch in dem Sinne, daß die Bedingung:

Wert des Exports + Kapitalimport + Übertragungen aus dem Ausland =
Wert des Imports + Kapitalexport + Übertragungen an das Ausland

erfüllt ist. Dabei ist es gleichgültig, ob man die Posten der Zahlungsbilanz in Dollar oder Euro ausdrückt. Bewertet man alle Transaktionen in Auslandswährung, so wird die Summe der autonomen Credit-Posten (= Debet-Posten) durch die Strecke *OM* repräsentiert; mißt man dagegen in Inlandswährung, so wird jede Seite der autonomen Zahlungsbilanz durch den Inhalt des Rechtecks *OPSM* angegeben, denn *OPSM* entspricht als Produkt aus Dollar-Menge *OM* und Euro-Preis des Dollars *OP* dem Euro-Wert der autonomen Transaktionen.

Diese Beziehungen gelten auch dann, wenn Zahlungen an das Ausland in Euro und auch Zahlungen aus dem Ausland in Euro erfolgen. Als Anbieter von und Nachfrager nach Dollar treten dann nicht inländische Marktteilnehmer auf, vielmehr wird die Dollarnachfrage von solchen ausländischen Marktteilnehmern ausgeübt, welche Zahlungen in Euro als Gegenwert für deutsche Importe usw. erhalten und diese Euro in Dollar transferieren wollen. Umgekehrt bieten sie Dollar an, um sich Euro zur Bezahlung von deutschen Exporten usw. zu beschaffen.

Nun mag man dem Gesagten entgegenhalten, daß nicht alle Transaktionen Akte des Devisenangebots und der Devisennachfrage implizieren. Legt z. B. ein Exporteur die von ihm verdienten Devisenerlöse in ausländischen Wertpapieren an, tätigt er also zugleich einen Kapitalexport, so tritt er (bzw. seine Bank) weder als Anbieter noch als Nachfrager von Devisen auf. Dennoch kann die These, daß das Devisenangebot dem Wert des Exports, des Kapitalimports und der Übertragungen vom Ausland entspricht, und die Devisennachfrage dem Wert des Imports, des Kapitalexports und der Übertragungen an das Ausland gleich ist, aufrecht erhalten

werden, wenn man in Nachfrage und Angebot auch die „Eigennachfrage“ und das „Eigenangebot“ einbezieht. Der oben angeführte Unternehmer, der seine Exporterlöse für Zwecke des Kapitalexports verwendet, würde also Devisen an sich selbst „verkaufen“ (Angebot) und diese, seine eigenen Devisen in seiner Eigenschaft als Kapitalexporteur selbst „kaufen“ (Nachfrage): Er ist also Devisenanbieter und Devisennachfrager zugleich. Unter Berücksichtigung dieser Zusammenhänge enthalten also die in *Abb. 1* gezeichneten Angebots- und Nachfragekurven auch fingierte „Käufe von sich selbst“ und „Verkäufe an sich selbst“. An der Höhe des Gleichgewichtskurses ändert sich durch Einbeziehung solcher fingierten Transaktionen nichts, da die Nachfrageseite um den gleichen Betrag (Kapitalexport) wie die Angebotsseite (Güterexport) vergrößert wird.

Um die Eigenschaften dieses Gleichgewichts zu untersuchen, sei nunmehr angenommen, daß an die Stelle des Gleichgewichtskurses *OP* ein neuer Kurs *OR* tritt, bei dem die Dollar-Nachfrage das Dollar-Angebot übersteigt. Will man die Wirkungen einer solchen Abweichung untersuchen, so muß zunächst gefragt werden, ob der Wechselkurs frei beweglich oder durch Entscheidungen der währungspolitischen Instanzen gebunden ist. Bei freier Preisbildung auf dem Devisenmarkt würde der sich zum Kurs *OR* ergebende Nachfrageüberhang den Wechselkurs in die Höhe treiben, so daß die Dollar-Nachfrage abnimmt und das Dollar-Angebot größer wird, bis sich beide Marktseiten zum Kurs *OP* erneut entsprechen. Umgekehrt müßte ein Überhang des Angebots, der beim Kurs *OQ* auftritt, so lange eine Senkung des Kurses zur Folge haben, bis dieser Überhang beseitigt ist. Das in *Abb. 1* dargestellte Gleichgewicht ist also stabil in dem Sinne, daß jede Abweichung vom Gleichgewichtskurs durch den Marktmechanismus korrigiert wird. Beachtet man ferner, daß die Begriffe Nachfrage nach und Angebot an Devisen durch die Werte der autonomen Zahlungsbilanz ersetzt werden können, so **impliziert ein stabiler Devisenmarkt zugleich die Stabilität des Zahlungsbilanzgleichgewichts**.

Solche automatischen Kurskorrekturen sind indessen nur dann zu erwarten, wenn sich der Wechselkurs frei bewegen kann. Weil aber die politischen Instanzen oft der Ansicht sind, daß der internationale Handels- und Zahlungsverkehr bei flexiblen Kursen mit zu großen Risiken belastet ist, wird das Prinzip der freien Kurse manchmal durch eine politische Fixierung der Devisenpreise ersetzt. Eine solche Fixierung wäre völlig unproblematisch, wenn der festgesetzte stets dem gleichgewichtigen Kurs entsprechen würde; dies aber ist nur möglich, sofern Angebots- und Nachfragefunktionen im Zeitablauf annähernd unverändert bleiben. Da aber mit einer solchen Konstanz der Daten nicht gerechnet werden kann, ist es sehr wahrscheinlich, daß bei fixiertem Wechselkurs – auch wenn dieser im Ausgangszustand mit dem Gleichgewichtskurs identisch ist – schon nach kurzer Zeit Defizite oder Überschüsse der Zahlungsbilanz auftreten. Zum Kurs *OR* ist z. B. die Devisennachfrage größer als das Devisenangebot. Die Zahlungsbilanz befindet sich im Defizit, weil die Summe aus Importen, Kapitalexporten und Übertragungen an das Ausland die Summe aus Exporten, Kapitalimporten und Übertragungen aus dem Ausland übersteigt (begrenzt auf autonome Transaktionen). Zur Stützung dieses Kurses sind die Währungsbehörden gezwungen, das Defizit der autonomen Transaktionen durch Dollarabgaben, die das autonome Dollarangebot ergänzen, zu schließen. Die Stabilisierung des Kurses auf dem Niveau *OR* würde demnach die Bereitschaft der Zentralbank voraussetzen, zu diesem Kurs beliebig viele ausländische Zahlungsmittel zu verkaufen, um die Lücke zwischen autono-

men Devisenangebot und autonomer Devisennachfrage zu schließen. Die Dollarabgaben ihrerseits implizieren Anpassungstransaktionen; Dollarverkäufe werden ermöglicht: 1. durch Minderung der eigenen Dollarreserven; 2. durch Goldverkäufe, welche der Zentralbank die notwendigen Devisen verschaffen; 3. durch Zahlungsbilanzhilfen des Auslands in Form ausgleichender Kapitalimporte oder Übertragungen, durch welche die Währungsbehörde in den Besitz geliehener oder geschenkter Dollar kommt, die sie zur Stützung des Kurses verwenden kann, ohne daß die eigenen Währungsreserven sich vermindern. Analoge Überlegungen gelten für den Wechselkurs *OQ;* hier hat die Zahlungsbilanz einen Überschuß – das Dollarangebot übersteigt die Dollarnachfrage –, so daß die Lücke wiederum mit Hilfe von Anpassungstransaktionen, z. B. durch Goldzuflüsse, Zahlungsbilanzkredite an das Ausland und Vermehrung der Devisenreserven der Zentralbank geschlossen werden muß.

Bei lang andauernden Defiziten oder Überschüssen kann sich die Regierung allerdings gezwungen sehen, den an sich starren Wechselkurs durch einen anderen, höheren oder niedrigeren Kurs zu ersetzen, der dann ebenfalls – nur auf neuem Niveau – fixiert bleibt. Solche Wechselkurskorrekturen können in beiden Richtungen vorgenommen werden. Man spricht von einer **Abwertung,** wenn der Dollar-Kurs erhöht wird. Das Wort „Abwertung" bezieht sich also auf den Euro-Kurs, der – wie wir wissen – dem reziproken Wert des Dollarkurses entspricht. Eine Abwertung des Euro bedeutet also, daß für eine ausländische Währungseinheit mehr Euro hingegeben werden müssen (= Erhöhung des Dollarkurses) oder für einen Euro weniger Dollar eingelöst werden können (= Senkung des Euro-Kurses). Aus *Abb. 1* ist sofort ersichtlich, daß eine Abwertung (Erhöhung von *w*) die Nachfrage nach Devisen mindert und das Angebot erhöht, so daß ein (z. B. bei *OR)* bestehendes Defizit verkleinert und der Verlust an Devisenreserven gestoppt werden kann. Nimmt man eine Korrektur des Wechselkurses in größerem Umfange vor, so ist sogar denkbar, daß ein Defizit nicht nur beseitigt, sondern gar ein Überschuß erzielt wird. Das wäre der Fall, wenn der Kurs *OR* durch den Kurs *OQ* ersetzt wird. Wir bezeichnen die Verminderung eines Defizits und die Zunahme (oder das Entstehen) eines Überschusses als **„Verbesserung" der Zahlungsbilanz.** (Die Anführungszeichen sollen besagen, daß das Wort „Verbesserung" nicht notwendig – wie zu Zeiten des Merkantilismus – mit einem positiven Akzent versehen werden soll.) Weil eine Abwertung regelmäßig vorgenommen wird, um die Zahlungsbilanz in diesem Sinne zu verbessern, spricht man von einer **normalen Reaktion** der Zahlungsbilanz, wenn durch eine Abwertung tatsächlich dieses Ziel erreicht wird. Das muß stets der Fall sein, wenn die Devisenkurven wie in *Abb. 1* verlaufen. Wir werden aber später sehen, daß die Zahlungsbilanz auf Abwertungen auch anomal reagieren, d. h. eine Verschlechterung erfahren kann.

Andererseits wird mit einer **Aufwertung** das Ziel verfolgt, die Zahlungsbilanz zu verschlechtern, also vor allem einen Überschuß zu verringern. Deshalb entspricht der Verbesserung als normale Reaktion auf eine Abwertung eine Verschlechterung als normale Reaktion auf eine Aufwertung. Haben Angebots- und Nachfragekurven den in *Abb. 1* dargestellten Verlauf, so wird durch eine Aufwertung (Senkung von *w*) stets das gewünschte Ziel erreicht: Durch Herabsetzen des Kurses *OQ* würde das Angebot an Devisen abnehmen, die Nachfrage aber zunehmen, so daß der Überschuß der Zahlungsbilanz verkleinert, beseitigt oder gar in ein Defizit verwandelt wird.