

**Beiträge zur Geldlehre**  
herausgegeben von Rudolf Schilcher



# Zahlungsbilanzausgleich

Mikroökonomische Absorptionstheorie,  
direkter internationaler Preiszusammen-  
hang und Zahlungsbilanz

von

Jochen Tiedtke

mit 22 Abbildungen und 4 Tabellen



Walter de Gruyter · Berlin · New York 1972

©  
Copyright 1972 by Walter de Gruyter & Co.,  
vormals G. J. Göschen'sche Verlagshandlung –  
J. Guttentag, Verlagsbuchhandlung – Georg Reimer –  
Karl J. Trübner – Veit & Comp., Berlin 30. –  
Alle Rechte, einschl. der Rechte der Herstellung von  
Photokopien und Mikrofilmen, vom Verlag vorbehalten. –  
Satz und Druck: Courier Druckhaus Ingolstadt, Ingolstadt –  
Printed in Germany

ISBN 3 11 003852 8

## Geleitwort

Nach *Neldners* Abhandlung über die Devisenterminpolitik der Zentralbanken und *Jacobs* Untersuchung der Leistungsbilanzeffekte von Wechselkursänderungen legt der Herausgeber mit diesem siebenten Werk der Reihe „Beiträge zur Geldlehre“ eine dritte außenwirtschaftliche Studie vor. In ihr stehen die eng verbundenen Probleme „Zahlungsbilanzgleichgewicht“ und „Importierte Inflation“ zur Diskussion. Für die Würdigung dieses Beitrags scheint die folgende Überlegung beachtlich zu sein.

Die Wirtschaftswissenschaft der Gegenwart zeigt einen bemerkenswerten, auch in der Entwicklung anderer Wissenschaftszweige feststellbaren Zug. Einerseits schreitet ihre systematische Aufgliederung in den gewohnten Bahnen rascher denn je voran, was aus methodischen, didaktischen und anderen Gründen zu begrüßen ist, andererseits aber drängt man bewußter denn je bisher getrennt behandelte Teilgebiete zur Synthese. Dabei werden die konventionellen „Schubfächer“, in die unser Wissen verstaubt ist, in der akademischen Lehre überwiegend noch beachtet, während in der Forschung ihre Überwindung und damit eine unkonventionelle Neugliederung des Stoffes als eine aktuelle Aufgabe angesehen wird. Diese Feststellungen gelten beispielsweise für die Trennung sowohl der Wirtschaftswissenschaft im ganzen wie mancher ihrer Teilgebiete in eine „reine“ (theoretische) und eine „angewandte“ (politische) Abteilung. Sie gelten ebenso für die Trennung der Wirtschaftstheorie in einzelwirtschaftliche Betrachtungsweise (Mikroökonomik) und gesamtwirtschaftliche Betrachtungsweise (Makroökonomik) mit jeweils gesondertem Erkenntnisziel und unterschiedlichen Erkenntnismethoden. Schließlich wird das Gemeinte in besonderem Maße deutlich bei dem lehrgeschichtlich weit zurückreichenden und immer wieder erneuerten Versuch, reale und monetäre Aspekte des wirtschaftstheoretischen Systemzusammenhanges im Prozeß der Erkenntnisgewinnung säuberlich zu trennen.

Diese herkömmlichen gedanklichen Scheidungen von Wirtschaftspolitik (als akademischer Disziplin) und Wirtschaftstheorie, von Makroökonomik und Mikroökonomik und von monetärer und realer Theorie — um bei den drei wichtigsten Beispielen zu bleiben —, machen zwar die Stoffgebiete seit je übersichtlicher und, in gewissem Sinne, leichter lehrbar, doch stehen sie zweifellos wichtigen Einsichten im Wege. Jeder Schritt zur Auflösung solcher veralteter Trennungen und zu neuer Synthese darf deshalb als wissenschaftlicher Fortschritt angesehen werden.

Für den Willen zur hier angedeuteten Integration im heutigen wirtschaftswissenschaftlichen Denken ist das vorliegende Buch ein Beleg. Der Verfasser

diskutiert wirtschaftspolitische Fragen wissenschaftlich, und das bedeutet vorwiegend wirtschaftstheoretisch; dabei geht es ihm um die Verknüpfung von mikroökonomischen mit makroökonomischen bzw. partialanalytischen mit totalanalytischen Ansätzen; schließlich leistet der Verfasser auch einen Beitrag zur oft geforderten Verzahnung der realen mit der monetären Betrachtungsweise, die sich ja in der üblichen Außenwirtschaftstheorie noch besonders schroff unterscheiden. Damit ist das vorliegende Werk nach Meinung des Herausgebers ein anregender und informativer Beitrag zu einem aktuellen Thema der Geldlehre.

Bochum, im Februar 1972

*Rudolf Schilcher*

# Inhaltsverzeichnis

|   |    |
|---|----|
| Geleitwort .....  | 5  |
| Einleitung .....  | 13 |
| Erster Teil   |    |
| Die Aussagen der mikroökonomischen Zahlungsbilanztheorien in Gegenüberstellung zu den makroökonomischen Ansätzen .....  | 17 |
| 1. Die mikroökonomische Absorptionstheorie .....  | 17 |
| 1.1 Darstellung der mikroökonomischen Absorptionstheorie .....  | 17 |
| 1.1.1 Ursprung und Standort im volkswirtschaftlichen Theoriengebäude ..   | 17 |
| 1.1.2 Die Bauelemente der mikroökonomischen Absorptionstheorie .....  | 18 |
| 1.1.2.1 Erstes Bauelement: saldenmechanische Größenbeziehungen ..   | 19 |
| 1.1.2.2 Zweites Bauelement: Determinanten einzelwirtschaftlicher Leistungsbilanzsalden .....                            | 21 |
| 1.1.2.3 Drittes Bauelement: Bedingungen des Gleichgewichts von Bestandsgrößen .....                                     | 23 |
| 1.1.3 Die Grundaussagen der mikroökonomischen Absorptionstheorie ....   | 24 |
| 1.2 Begründung alternativer Zahlungsbilanzsituationen und Darstellung des Ausgleichsmechanismus .....                   | 25 |
| 1.2.1 Abgrenzung der alternativen Zahlungsbilanzinterpretationen .....  | 25 |
| 1.2.2 Begründung eines Zahlungsbilanzüberschusses .....   | 28 |
| 1.2.3 Begründung eines Zahlungsbilanzdefizits .....   | 30 |
| 1.2.4 Bedingungen des Zahlungsbilanzausgleichs .....  | 30 |
| 1.2.4.1 Der Ausgleichsmechanismus bei Erhaltung des Liquiditätsstatus .....   | 31 |
| 1.2.4.1.1 Darstellung der Voraussetzungen des Zahlungsbilanzausgleichs .....  | 31 |
| 1.2.4.1.1.1 Die internationale Mobilität des Kapitals .....   | 32 |
| 1.2.4.1.1.2 International orientierte Bonitätsanforderungen .....   | 32 |
| 1.2.4.1.1.3 Devisenproduktivität der Kredite .....  | 33 |
| 1.2.4.1.2 Zur Realitätsbezogenheit dieser Voraussetzungen ...   | 33 |
| <i>Exkurs:</i> Die Fragwürdigkeit der Forderung nach gesicherter Devisenproduktivität .....                             | 35 |
| 1.2.4.1.3 Beurteilung der Möglichkeit des Zahlungsbilanzausgleichs bei Erhaltung der Liquiditätskonstanz .....          | 37 |
| 1.2.4.2 Der Ausgleichsmechanismus bei Defizitfinanzierung durch Ver-ringerung der Devisenbestände der Zentralbank ..... | 38 |

|   |    |
|---|----|
| 1.2.4.3 Gestörter Ausgleichsmechanismus bei Defizitfinanzierung durch<br>Stützungskredite zentraler Währungsinstanzen ..... | 39 |
| 1.3 Kritik der mikroökonomischen Absorptionstheorie .....   | 40 |
| 1.4 Wirtschaftspolitische Konsequenzen der mikroökonomischen Absorptions-<br>theorie .....                                  | 42 |
| 1.4.1 Fixierte Wechselkurse und absolute Konvertibilitätsgarantie .....   | 43 |
| 1.4.2 Völlige Liberalisierung aller Geld- und Kapitalmärkte .....   | 44 |
| 1.4.3 Bonitätskontrolle für Auslandskredite .....   | 45 |
| 1.5 Zum Versuch einer empirischen Überprüfung der mikroökonomischen Ab-<br>sorptionstheorie .....                           | 46 |
| 2. Die Theorie des direkten internationalen Preiszusammenhangs .....  | 50 |
| 2.1 Darstellung der Theorie des direkten internationalen Preiszusammenhangs   | 50 |
| 2.1.1 Ursprung und Grundzüge der Theorie des direkten internationalen<br>Preiszusammenhangs .....                           | 50 |
| 2.1.1.1 Der Ursprung der Theorie .....  | 50 |
| 2.1.1.2 Grundzüge der Theorie nach Stützel .....  | 53 |
| 2.1.1.2.1 Die direkten Preiseffekte .....   | 54 |
| 2.1.1.2.2 Die preisnivellierende Kraft des Marktes .....  | 54 |
| 2.1.1.2.3 Die Bedeutung der Weltmarktabhängigkeit .....   | 55 |
| 2.1.2 Zu den graphischen Darstellungen der Theorie des direkten inter-<br>nationalen Preiszusammenhangs .....               | 56 |
| 2.1.2.1 Die Darstellung von Rose .....  | 56 |
| 2.1.2.2 Die differenzierte Darstellung von Schröder .....   | 57 |
| 2.1.2.3 Anmerkungen zu beiden Ableitungen .....   | 60 |
| 2.2 Die Wirkungsweise des direkten internationalen Preiszusammenhangs bei<br>alternativen Leistungsbilanzsituationen .....  | 65 |
| 2.2.1 Der direkte internationale Preiszusammenhang bei aktiver Leistungs-<br>bilanz .....                                   | 65 |
| 2.2.1.1 Die Wirkungsweise auf der Exportseite .....   | 66 |
| 2.2.1.1.1 Direkte Preiseffekte im internationalen Sektor .....  | 68 |
| 2.2.1.1.1.1 Bei marktdeterminierter Preisbildung ...  | 68 |
| 2.2.1.1.1.2 Bei kostendeterminierter Preisbildung ...   | 70 |
| 2.2.1.1.2 Direkte Preiseffekte im nationalen Sektor .....   | 71 |
| 2.2.1.2 Die Wirkungsweise auf der Importseite .....   | 71 |
| 2.2.1.2.1 Direkte Preiseffekte im internationalen Sektor .....  | 72 |
| 2.2.1.2.1.1 Bei marktdeterminierter Preisbildung ...  | 73 |
| 2.2.1.2.1.2 Bei kostendeterminierter Preisbildung ...   | 74 |
| 2.2.1.2.2 Direkte Preiseffekte im nationalen Sektor .....   | 75 |
| 2.2.2 Der direkte internationale Preiszusammenhang bei passiver Leistungs-<br>bilanz .....                                  | 76 |
| 2.2.3 Der direkte internationale Preiszusammenhang bei ausgeglichener<br>Leistungsbilanz .....                              | 78 |
| 2.3 Die Bedeutung der Folgewirkungen .....  | 79 |

|   |     |
|---|-----|
| 2.3.1 Die Liquiditätseffekte .....  | 79  |
| 2.3.2 Die Einkommenseffekte .....   | 86  |
| 2.3.3 Die Lohneffekte .....   | 88  |
| 2.3.4 Zusammenfassung .....   | 90  |
| 2.4 Verknüpfung der Theorie des direkten internationalen Preiszusammenhangs mit den Inflationstheorien .....  | 91  |
| 2.4.1 Preiszusammenhang und demand-pull-Inflation .....   | 91  |
| 2.4.2 Preiszusammenhang und cost-push-Inflation .....   | 92  |
| 2.4.3 Preiszusammenhang und demand-shift-Inflation .....  | 92  |
| 2.5 Die Theorie des direkten internationalen Preiszusammenhangs als Theorie des Zahlungsbilanzausgleichs .....  | 96  |
| 2.6 Versuch einer empirischen Überprüfung der Theorie des direkten internationalen Preiszusammenhangs .....   | 99  |
| 2.6.1 Bemerkungen zum Vorgehen .....  | 99  |
| 2.6.2 Die empirische Entwicklung auf der Exportseite .....  | 100 |
| 2.6.3 Die empirische Entwicklung auf der Importseite .....  | 104 |
| 2.6.4 Die empirische Überprüfung der Folgeeffekte .....   | 105 |
| 2.7 Zusammenfassende Beurteilung der Theorie des direkten internationalen Preiszusammenhangs .....  | 107 |
| 2.8 Wirtschaftspolitische Konsequenzen .....  | 110 |
| 3. Der Vorschlag der Spaltung des geld- und finanzpolitischen Instrumentariums zur gleichzeitigen Realisierung interner und externer Stabilität ..... | 113 |
| 3.1 Die Gleichgewichtspolitik der traditionellen Theorie .....  | 113 |
| 3.2 Darstellung des Vorschlags von Stützel .....  | 115 |
| 3.2.1 Auflösung der Zielantinomie bei Zahlungsbilanzüberschuß und Prosperität .....   | 115 |
| 3.2.1.1 Zahlungsbilanzausgleich durch expansive Geld- und Kreditpolitik .....   | 115 |
| 3.2.1.2 Konjunkturstabilisierung durch restriktive Finanzpolitik und Förderung des Sparens der privaten Nichtunternehmer .....                        | 116 |
| 3.2.2 Auflösung der Zielantinomie bei Zahlungsbilanzdefizit und Rezession .....   | 117 |
| 3.2.2.1 Zahlungsbilanzausgleich durch kontraktive Geld- und Kreditpolitik .....   | 117 |
| 3.2.2.2 Überwindung der Rezession durch fiskalische Defizitpolitik und negative Beeinflussung des Sparens der privaten Nichtunternehmer .....         | 117 |
| 3.3 Kritische Würdigung des Vorschlags zur Spaltung des geld- und finanzpolitischen Instrumentariums .....  | 118 |
| 3.3.1 Kritik an der Ableitung der externen Stabilität .....   | 119 |
| 3.3.1.1 Zweifel an der Veränderung der Einnahme-Ausgabe-Salden ..   | 119 |
| 3.3.1.1.1 Bei den privaten Nichtunternehmern .....  | 119 |
| 3.3.1.1.2 Bei den privaten Unternehmern .....   | 120 |
| 3.3.1.1.3 Bei der öffentlichen Hand .....   | 121 |

|   |     |
|---|-----|
| 3.3.1.2 Zweifel an der Wirksamkeit von Kapitalexporten .....  | 121 |
| 3.3.2 Kritik an der Ableitung der internen Stabilität .....   | 123 |
| 3.3.2.1 Makroökonomische Definitionsgleichung versus mikroökono-<br>mische Verhaltensgleichung .....                                  | 123 |
| 3.3.2.2 Vernachlässigung von Folgewirkungen .....   | 124 |
| 3.4 Bemerkungen zur empirischen Überprüfung des Vorschlags zur Spaltung<br>des Instrumentariums .....                                 | 126 |
| Zusammenfassung des ersten Teils .....  | 127 |
| Zweiter Teil  |     |
| Ansatz einer Verbindung des mikroökonomischen und makroökonomischen<br>Theoriekonzepts .....  | 129 |
| 4. Herausstellung von beide Ansätze trennenden Elementen .....  | 130 |
| 4.1 Mikroökonomische versus makroökonomische Analyse .....  | 130 |
| 4.1.1 Abgrenzung der Erkenntnisobjekte .....  | 131 |
| 4.1.2 Das Aggregationsproblem .....   | 132 |
| 4.1.3 Vorteile und Grenzen der Makrotheorie .....   | 133 |
| 4.2 Geldvermögenströme versus Geldvolumenströme .....   | 134 |
| 4.2.1 Allgemeine Bemerkungen zur „stock-“ und „flow-Analyse“ .....  | 134 |
| 4.2.2 Ein konkretes Beispiel: liquidity preference- versus loanable funds-<br>Theorie des Zinses .....                                | 135 |
| 4.2.3 Bedingungen einer Substituierbarkeit von stock- und flow-Analyse ...  | 138 |
| 4.2.4 Zurechnung der Geldvermögenströme und Geldvolumenströme zu<br>den Theoriekomplexen .....  | 139 |
| 4.3 Bestandshaltepreise versus einfache Preise .....  | 140 |
| 4.3.1 Allgemeine Bemerkungen zu den Determinanten von Geldvermögen-<br>und Geldvolumenströmen .....                                   | 140 |
| 4.3.2 Ein konkretes Beispiel: portofolio-selection-Theorie versus Keynesche<br>Kassenhaltungstheorie .....                            | 141 |
| 4.3.3 Zurechnung der Determinanten zu den Bestands- und Stromgrößen ..  | 143 |
| 5. Versuch einer Verzahnung über den Nachweis von Interdependenzen der Be-<br>stands- und Stromgrößen sowie ihrer Determinanten ..... | 144 |
| 5.1 Darstellung aller denkbaren Beziehungen zwischen den Elementen und<br>Determinanten .....   | 144 |
| 5.2 Überprüfung der einzelnen Beziehungen .....   | 145 |
| 5.2.1 Die unmittelbaren einseitigen Abhängigkeiten zwischen je einem Ele-<br>ment und je einer Determinante .....                     | 145 |
| 5.2.1.1 Preise und Geldvolumen (1) .....  | 145 |
| 5.2.1.2 Geldvolumen und Konditionen (2) .....   | 146 |
| 5.2.1.3 Konditionen und Geldvermögen (3) .....  | 148 |
| 5.2.1.4 Geldvermögen und Preise (4) .....   | 148 |
| 5.2.1.5 Zwischenergebnis .....  | 149 |

|   |     |
|---|-----|
| 5.2.2 Die unmittelbaren wechselseitigen Abhängigkeiten (Interdependenzen) zwischen je einem Element und je einer Determinante ..... | 150 |
| 5.2.2.1 Preise und Geldvermögen (5) .....   | 150 |
| 5.2.2.2 Der Einzelpreis-Einkommens-Mechanismus – Resultante der Interdependenz von Preisen und Geldvermögen .....                   | 152 |
| 5.2.2.3 Geldvermögen und Konditionen (6) .....  | 159 |
| 5.2.2.4 Der Geldvermögen-Zins-Mechanismus als Resultante der Interdependenz von Geldvermögen und Konditionen .....                  | 160 |
| 5.2.2.5 Konditionen und Geldvolumen (7) .....   | 162 |
| 5.2.2.6 Der Zins-Kredit-Mechanismus als Resultante der Interdependenz von Konditionen und Geldvolumen .....                         | 162 |
| 5.2.2.7 Geldvolumen und Preise (8) .....  | 163 |
| 5.2.2.8 Der Geldmengen-Preis-Mechanismus als Resultante der Interdependenz von Geldvolumen und Preisen .....                        | 163 |
| 5.2.2.9 Zwischenergebnis .....  | 164 |
| 5.2.3 Die unmittelbaren gegenseitigen Abhängigkeiten zwischen den Elementen .....   | 166 |
| 5.2.3.1 Geldvolumen und Geldvermögen (9) .....  | 167 |
| 5.2.3.2 Geldvermögen und Geldvolumen (10) .....   | 169 |
| 5.2.3.3 Der Einkommens-Multiplikator-Mechanismus als Resultante der Interdependenz von Geldvolumen und Geldvermögen ....            | 169 |
| 5.2.4 Die unmittelbaren gegenseitigen Abhängigkeiten zwischen den Determinanten .....   | 170 |
| 5.2.4.1 Preise und Konditionen (11) .....   | 170 |
| 5.2.4.2 Konditionen und Preise (12) .....   | 173 |
| 5.2.4.3 Der Zins-Preis-Mechanismus als Resultante der Interdependenz von Preisen und Konditionen .....                              | 174 |
| 5.2.5 Zusammenfassendes Endergebnis .....   | 174 |
| 5.3 Aufzeigen des Weges zu einer vollständigen Analyse .....  | 178 |
| 5.3.1 Die Dreiheit der Problematik .....  | 178 |
| 5.3.1.1 Ausleuchtung der Probleme auf der Angebotsseite .....   | 178 |
| 5.3.1.2 Ausleuchtung der Probleme auf der Nachfrageseite .....  | 179 |
| 5.3.1.3 Die Problematik des Rahmens .....   | 179 |
| 5.3.2 Verdeutlichung des abgehandelten Problemausschnitts .....   | 180 |
| 5.3.3 Lösungsweg des Gesamtproblems .....   | 180 |
| 6. Wirtschaftspolitische Konsequenzen einer integrierten Theorie des Zahlungsbilanzausgleichs .....                                 | 183 |
| 6.1 Darstellung alternativer Vorschläge zur außenwirtschaftlichen Absicherung   | 184 |
| 6.1.1 Gehärteter Devisenstandard .....  | 185 |
| 6.1.2 Stufenflexibilität mit flankierender Zinspolitik .....  | 187 |
| 6.1.2.1 Das Prinzip des crawling peg .....  | 187 |
| 6.1.2.2 Flankierende Zinspolitik zur Abwehr spekulativer Geldströme   | 188 |

|   |     |
|---|-----|
| 6.1.2.3 Flankierende Zinspolitik zur Abwehr zinsertragsorientierter<br>Geldströme .....                                     | 189 |
| 6.2 Beurteilung der Alternativen außenwirtschaftlicher Absicherung .....  | 190 |
| 6.2.1 Zielkonformität beider Vorschläge .....   | 190 |
| 6.2.1.1 Crawling peg mit flankierender Zinspolitik .....  | 190 |
| 6.2.1.2 Gehärteter Devisenstandard .....  | 192 |
| 6.2.2 Politische Durchsetzbarkeit beider Vorschläge .....   | 193 |
| 6.2.2.1 Gehärteter Devisenstandard .....  | 193 |
| 6.2.2.2 Crawling peg mit flankierender Zinspolitik .....  | 193 |
| 6.2.3 Entscheidung für den crawling peg mit flankierender Zinspolitik als<br>Vorstufe des gehärteten Devisenstandards ..... | 194 |
| Literaturverzeichnis .....  | 195 |
| Personenregister .....  | 208 |
| Sachregister .....  | 211 |

## Einleitung

An der „vordersten Front der Forschung“ in der Außenwirtschaftstheorie war man gerade im Begriff, gleichzeitig auftretende Preis-, Einkommens- und Wechselkurseffekte in einem Totalmodell zu kombinieren, das als „krönender Abschluß der Analyse“ [52, S. 140] des Außenhandels gelten sollte. Da wurde im „Hinterland der gesicherten Erkenntnis“ die längst als geklärt betrachtete Grundsatzfrage nach den Ursachen von Zahlungsbilanzungleichgewichten und den Bedingungen ihrer Beseitigung erneut gestellt.

Gerade schien man der Qual der Wahl zwischen Quantitäts- und Einkommens- und Einkommens-Multiplikator-Mechanismus dadurch enthoben, daß man das Zusammenwirken beider bejahte. Da wurde das alles in Frage gestellt und die These formuliert, nicht mit Hilfe von makroökonomischen Geldmengen-, Einkommens- oder Absorptionstheorien, sondern allein mit mikroökonomischen Ansätzen seien Zahlungsbilanzprobleme zu lösen.

Die Thesen blieben in ihrer Auswirkung jedoch nicht auf den Bereich der wissenschaftlich-theoretischen Diskussion beschränkt. Sie wurden auch Gegenstand der praktisch-politischen Auseinandersetzung und führten zu dem „Fall Stützel“ [vgl. 85, S. 3 f.].

*Stützel* schied am 19. September 1968 vorzeitig aus dem „Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung“ aus. Als Begründung seines Rücktritts verlautbarte seinerzeit, daß es ihm nicht gelungen sei, sein Minderheitsvotum im Jahresgutachten 1968/69 zum Ausdruck zu bringen<sup>1</sup>.

Für unseren Zusammenhang ist das Zustandekommen des Falles *Stützel* bedeutsamer als die Klärung des politischen Konflikts. Wenn die Ursache des Eklats tatsächlich in einer „dissenting opinion“ bestanden hat, so interessieren uns deren Inhalt, nicht deren Folgen. Daß seinerzeit die Öffentlichkeit nicht über den materiellen Hintergrund des Konflikts orientiert werden konnte, lag wohl daran, daß man ihr nicht in einer Zeitungskolumne die Essenz *Stützel*-scher Theorien und deren Abweichungen von der gängigen Meinung unterbreiten konnte.

<sup>1</sup> Im Gesetz über die Bildung eines Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung vom 14. August 1963 (abgedruckt in: [249, S. 157 f.]) ist die Möglichkeit eines Minderheitsvotums ausdrücklich gegeben: „Vertritt eine Minderheit bei der Abfassung der Gutachten zu einzelnen Fragen eine abweichende Auffassung, so hat sie die Möglichkeit, diese in den Gutachten zum Ausdruck zu bringen.“

Eine kritische Darstellung von *Stützel's* mikroökonomisch fundierter Zahlungsbilanztheorie, die eindeutig im Mittelpunkt seines Gesamtwerkes steht, soll den ersten Teil der vorliegenden Arbeit bilden. Dabei soll der Bezug zu den Ansätzen in der traditionellen Theorie gesucht und auf Unterschiede beider Anschauungen aufmerksam gemacht werden.

Im ersten Kapitel soll die mikroökonomische Absorptionstheorie zeigen, auf welche Weise die *externe* Stabilität einer Volkswirtschaft gesichert, aber auch gefährdet werden kann.

Im zweiten Kapitel soll die Theorie des direkten internationalen Preiszusammenhangs mit Hilfe eines „neuen“ Vehikels des Inflationsimports erklären, wie *interne* Instabilität von einem Land ins andere transferiert werden kann.

Dabei soll verdeutlicht werden, daß diese Theorie der Inflationsübertragung zu unterschiedlichen Ergebnissen führt, je nachdem, mit welcher Theorie des Zahlungsbilanzausgleichs sie kombiniert wird. Damit kann gezeigt werden, daß es nicht nur alternative Theorien des Zahlungsbilanzausgleichs gibt, sondern darüber hinaus verschiedene *Theoriekombinationen* (also konkurrierende Zahlungsbilanztheorien).

Im dritten Kapitel soll schließlich – als Konsequenz der von *Stützel* bevorzugten Zahlungsbilanztheorie in Form einer Theoriekombination aus mikroökonomischer Absorptionstheorie und direktem internationalen Preiszusammenhang – der Vorschlag der Spaltung des geld- und finanzpolitischen Instrumentariums zur gleichzeitigen Realisierung der externen *und* internen Stabilität kritisch gewürdigt werden.

Während im ersten Teil der Arbeit die verschiedenen mikro- und makroökonomischen Theorienkonzepte verdeutlicht werden sollen, besteht das Anliegen des zweiten Teils darin, diese konkurrierenden Konzepte zu einem einheitlichen Gesamtansatz zu verbinden.

Im vierten Kapitel sollen die Elemente herausgestellt werden, die beide Konzepte bisher noch unverbunden nebeneinander stellen. Zudem sollen grundsätzliche methodologische Einwendungen gegen eine Verknüpfung mikro- und makroökonomischer Ansätze ausgeräumt werden.

Im fünften Kapitel sollen über den Nachweis von Interdependenzen beide Konzepte verbunden werden. Dabei soll gezeigt werden, daß jeweils an den Nahtstellen beider Komplexe alle bisher bekannten sowie einige neu zu benennende oder gar zu entdeckende Mechanismen des Zahlungsbilanzausgleichs fixiert werden können. Das Ergebnis dieses Kapitels soll in der integrierenden Verarbeitung aller Ansätze der Theorien des Zahlungsbilanzausgleichs – ob mikro- oder makroökonomischer Natur – zu einer einheitlichen, geschlossenen Gesamtheorie bestehen. Da diese Ableitungen in vielerlei Hinsicht rudimentär

bleiben müssen, soll zumindest ein Ausblick auf ausstehende Probleme gegeben sowie der grundsätzlich einzuschlagende Lösungsweg aufgezeigt werden.

Im sechsten Kapitel soll schließlich dargestellt werden, welche wirtschafts-politischen Konsequenzen für diese integrierte Zahlungsbilanztheorie gelten könnten.



## ERSTER TEIL

# Die Aussagen der mikroökonomischen Zahlungsbilanztheorien in Gegenüberstellung zu den makroökonomischen Ansätzen

## 1. Die mikroökonomische Absorptionstheorie

### 1.1 Darstellung der mikroökonomischen Absorptionstheorie

#### 1.1.1 Ursprung und Standort im volkswirtschaftlichen Theoriengebäude

Die mikroökonomische Absorptionstheorie taucht unter dieser Bezeichnung erstmals im Dezember 1968 in einem Artikel von *Stützel* im „Volkswirt“ auf [vgl. 228, S. 51; ferner 226, 227].

Verfolgt man jedoch *Stützels* Veröffentlichungen zurück, so findet sich schon in seiner „Saldenmechanik“ aus dem Jahre 1958 [vgl. 65] die Ableitung der Gedankengänge, die im wesentlichen die Aussage der mikroökonomischen Absorptionstheorie darstellen.

Man muß sogar bis zum Beginn der fünfziger Jahre zurückgehen, als *Stützel* die Aufgabe übernahm, nach dem Tode seines Lehrmeisters, *W. Lautenbach*, dessen teilweise nur fragmentarisch niedergeschriebenen Erkenntnisse zusammenzufassen und als geschlossenes Werk zu publizieren [vgl. 34]. Schon hier finden sich Ansätze dieser Theorie, die *Stützel* sich wohl frühzeitig zu eigen gemacht haben dürfte.

Bevor wir dazu übergehen, die Theorie im einzelnen darzustellen, scheint es angebracht, ihren konkreten Standort in der theoretischen Nationalökonomie zu bestimmen. Indessen ist der Versuch einer – selbst grobschlächtigen – Kategorisierung nicht ganz einfach, und *Stützel* selbst gibt zu diesem Anliegen kaum eine brauchbare Hilfestellung. Nach dem Untertitel der „Saldenmechanik“ – „ein Beitrag zur Geldtheorie“ – müßte man geneigt sein, die mikroökonomische Absorptionstheorie für eine „neue“ Geldtheorie zu halten. In der Veröffentlichung des Eucken-Instituts [vgl. 226] rechnet er sie eindeutig den Währungstheorien zu, und in dem „Volkswirt“-Artikel [vgl. 228] erscheint sie unter

der Rubrik „Zahlungsbilanzausgleich“, demzufolge man sie in die Kategorie der Außenwirtschaftstheorie oder gar einen engeren Bereich derselben einordnen müßte.

Da sich wesentliche Elemente dieser Theorie zudem in *Stützel's* Artikeln „Konjunkturtheorie“ [vgl. 223] und „Konjunkturpolitik“ [vgl. 222] im Enzyklopädischen Lexikon für das Geld-, Bank- und Börsenwesen sowie in dem Aufsatz „Moderne Kreditpolitik“ [vgl. 225] wiederfinden, kann die mikroökonomische Absorptionstheorie ebensogut als Konjunkturtheorie angesehen werden.

Der Standort dieser Theorie ist offensichtlich deshalb so wenig exakt zu bestimmen, weil die Interdependenzen gerade zwischen den Theorien, unter die man die mikroökonomische Absorptionstheorie alternativ subsumieren könnte, so stark ausgeprägt sind, daß eine Ableitung, die zunächst allein als Währungstheorie deklariert würde, zwangsläufig zugleich Zahlungsbilanz- und Konjunkturtheorie sein müßte. Wie wenig möglich und sinnvoll es ist, wirtschaftliches Geschehen isoliert mit Hilfe einer einzelnen Theorie erklären zu wollen, wird wohl nirgendwo in der Nationalökonomie deutlicher als an den Nahtstellen von Währungs-, Zahlungsbilanz- und Konjunkturtheorie.

In diesem Kontext ist die mikroökonomische Absorptionstheorie als Erklärungsansatz zu verstehen, der nicht ausschließt, daß sie – je nachdem, bei welcher Einzeltheorie gerade der Schwerpunkt der Argumentation liegt – mal der Zahlungsbilanz-, mal der Währungs- oder Konjunkturtheorie zugeordnet werden kann<sup>2</sup>.

Bei der folgenden Darstellung der mikroökonomischen Absorptionstheorie wollen wir so vorgehen, daß zunächst die wesentlichen Bauelemente der Theorie einzeln aufgezeigt und anschließend in zusammenfassender Schau wiedergegeben werden.

### 1.1.2 Die Bauelemente der mikroökonomischen Absorptionstheorie

Dem Ansatz *Stützel's* folgend, wollen wir auf drei Elemente abheben, die uns zur Charakterisierung der generellen Aussage auszureichen scheinen [vgl. 226, S. 9–12].

<sup>2</sup> So wird in dieser Arbeit die mikroökonomische Absorptionstheorie *überwiegend* unter dem Aspekt betrachtet, welchen Beitrag sie zur Zahlungsbilanztheorie zu leisten vermag.

### 1.1.2.1 Erstes Bauelement: saldenmechanische Größenbeziehungen

Das erste Bauelement der mikroökonomischen Absorptionstheorie besteht in einer „trivialen Größenbeziehung“ [65, S. 130] bzw. in „des kleinen Einmaleins erster Satz“ [228, S. 48]: „Der Leistungsbilanzsaldo eines Landes ist stets genau gleich der Summe der Einnahme-Ausgabe-Salden der einzelnen Betriebe, privaten und öffentlichen Haushalte dieses Landes“ [65, S. 130].

*Stützel* stellt damit an den Anfang seiner Überlegungen den unbestreitbaren Sachverhalt, daß sich in einer geschlossenen Volkswirtschaft Schulden und Forderungen gegenseitig aufheben, so daß, falls die Addition aller einzelwirtschaftlichen Überschüsse der Einnahmen über die Ausgaben einen positiven (negativen) Saldo ergibt, dieser zwangsläufig gleich sein muß einer entsprechenden Forderung an das Ausland (Verschuldung gegenüber dem Ausland).

*Stützel* setzt also nicht bei Globalgrößen an, wie Gesamtimport, Gesamtexport, Gesamt-Leistungsbilanz u. ä., sondern bei Mikrogrößen, bei den einzelnen „decision units“ [226, S. 9], den einzelnen Unternehmungen sowie privaten und öffentlichen Haushalten einer Volkswirtschaft. Dieser Ansatz erklärt das Adjektiv „mikroökonomisch“ in seiner Theoriebezeichnung.

Vom gleichen Aspekt sind vor *Stützel* schon eine Reihe anderer Nationalökonomien ausgegangen. So schreibt *Thornton*, daß „the equality between private expenditure and private income tends ultimately to produce equality between the commercial exports and imports“ [62, S. 118], und auch *Haberler* ist diese triviale Beziehung geläufig: „... die kollektive Zahlungsbilanz einer als Einheit aufgefaßten Gruppe von Einzelwirtschaften ist ja identisch mit der Summe der individuellen Zahlungsbilanzen ...“ [18, S. 9 f.].

Doch hat keiner dieser Autoren den Versuch unternommen, diese tautologische Größenbeziehung als Grundstein einer Theorie zu verwenden. Auch *Stützel* geht nicht etwa soweit, dieser saldenmechanischen Gegebenheit Ursachencharakter beizumessen. Diesen kann sie nicht haben, weil derartige Definitionsgleichungen *stets* gelten, also keinen historisch variablen Parameter aufweisen<sup>3</sup>. Doch hält *Stützel* sie zumindest für erwähnenswerte Bedingungen, die „unter geeigneten, als ‚selbstverständlich‘ voraussetzbaren allgemeinen Nebenbedingungen durchaus den einzig erwähnenswerten, vollends hinreichenden Grund dafür liefern, weshalb die spezifische Ursache die aufgewiesene Folge hat“ [65, S. 96].

Definieren wir zunächst, was unter dem Leistungsbilanzsaldo eines einzelnen Wirtschaftssubjekts zu verstehen ist. Es ist im Falle eines positiven Saldos der „Überschuß der gesamten ordentlichen und außerordentlichen Verkaufserlöse oder auch Steuereinnahmen über alles, was für Käufe von Materialien, Anlage-

<sup>3</sup> Vgl. zur Abgrenzung von „Ursachen“, „Mitursachen“, „erwähnenswerten“ und „nicht erwähnenswerten Bedingungen“ [65, S. 87 ff.].

gütern, Arbeitskräften einschließlich Steuerleistungen aufgebracht wird“ [226, S. 9]. Dieser Saldo zwischen Einnahmen und Ausgaben<sup>4</sup> eines Wirtschaftssubjekts ist gleich der Änderung seines Geldvermögens, welches definiert ist als: „Kasse + Forderungen ./ Verbindlichkeiten“ [65, S. 61].

Während Unternehmungen i. d. R. Ausgabenüberschüsse aufweisen, da sie mehr investieren als sie selbst sparen, haben private Haushalte i. d. R. Einnahmenüberschüsse, da ihre Ersparnis die Sachvermögensbildung übersteigt, sie also Netto-Geldvermögen aufbauen.

Somit läßt sich das erste Bauelement der mikroökonomischen Absorptionstheorie auch wie folgt formulieren: „Der Leistungsbilanzüberschuß eines Landes ist genau gleich dem Überschuß der Geldvermögensbildung über die Netto-Verschuldung aller Inländer“ [226, S. 10].

Während man darin, daß *Stützel* beim *einzelwirtschaftlichen* Leistungsbilanzsaldo ansetzt, eindeutig die Erklärung dafür sehen kann, daß er seine Theorie als *mikroökonomisch* bezeichnet, wird nicht unmittelbar klar, warum er sie als „Absorptionstheorie“ deklariert.

Ein Grund könnte darin gesehen werden, daß er die Klassifikation dieser Theorie erleichtern wollte. Eine solche nimmt er selbst vor, indem er die Theorien des Zahlungsbilanzausgleichs schlagwortartig in „Geldmengentheorien“, „Einkommenstheorien“ und „Absorptionstheorien“ unterteilt [vgl. 226, S. 4], wobei die Absorptionstheorie in eine mikro- und eine makroökonomische Variante zerlegt wird. Obwohl sich beide Ansätze in wesentlichen Punkten unterscheiden, wählt *Stützel* für seine mikroökonomische Fassung den bereits mit einem konkreten Inhalt ausgefüllten Terminus „Absorptionstheorie“. Dies geschieht wohl, um anzudeuten, daß – wenn überhaupt eine der traditionellen Theorien mit seinem Ansatz in Verbindung gebracht werden kann – es diejenige ist, die aus Differenzen zwischen dem Angebot aus heimischer Produktion und Importen einerseits und der Nachfrage nach Verbrauchsgütern, Investitionsgütern und Exporten andererseits, also aus einer zu geringen oder übermäßigen Absorption, Zahlungsbilanzsalden erklärt und die Beseitigung dieser Ungleichgewichte über ein entsprechendes Zwischenglied, wie etwa eine Zinsänderung, vollzieht, wodurch die Absorptionsquote derart beeinflußt wird, daß sie – im Hinblick auf den Zahlungsbilanzausgleich – weder zu hohe noch zu niedrige Werte annimmt<sup>5</sup>.

<sup>4</sup> Die Termini „Einnahmen“ und „Ausgaben“ decken sich inhaltlich mit den gleichen Bezeichnungen bei *E. Schneider* [vgl. 55].

<sup>5</sup> Eine eingehende Darstellung der verschiedenen makroökonomischen Außenhandlungstheorien verbietet sich in dieser Arbeit aus Gründen der räumlichen Begrenzung. Die grundsätzlichen Aussagen dieser Theorien können als wissenschaftliches Allgemeinut angesehen werden. Zu Detailfragen muß auf die vorhandene Literatur verwiesen werden. Zur makroökonomischen Absorptionstheorie vgl. insbesondere [52, 78, 79, 80, 96, 99, 176, 177].

Es wird später deutlich, daß in der Tat weitreichende Analogien zwischen beiden Varianten gezogen werden können. Doch bleiben wir zunächst bei der Darstellung der mikroökonomischen Auffassung, und wenden wir uns der Frage zu, die zum zweiten Bauelement der mikroökonomischen Absorptionstheorie führt: Wodurch werden diese einzelwirtschaftlichen Leistungsbilanzsalden bzw. Geldvermögensänderungen hervorgerufen?

### 1.1.2.2 Zweites Bauelement: Determinanten einzelwirtschaftlicher Leistungsbilanzsalden

Um die Fragestellung nochmals zu verdeutlichen: Es geht an dieser Stelle darum, die *Salden* zwischen einzelwirtschaftlichen Einnahmen und Ausgaben, genauer gesagt, die Ursachen dieser Salden zu erklären, und nicht darum, das absolute *Niveau* von Einnahmen und Ausgaben zu bestimmen. Es handelt sich also um die Beantwortung der Frage, welche Motive ein Wirtschaftssubjekt veranlassen können, „im Rahmen seiner Gesamtdisposition über den optimalen Aufbau seines Vermögens und seiner Schulden, also im Rahmen seiner optimalen ‘portfolio selection’, gerade ‚Geldvermögen‘ eher aufzubauen oder eher bis in eine große Verschuldung hinein abzubauen“ [226, S. 10].

Wir geraten mit dieser Problemstellung auf ein Gebiet, dem die jüngere angelsächsische Literatur große Beachtung gewidmet hat, der *Portfolio-Selection* Theorie<sup>6</sup>.

Wir wollen an dieser Stelle nur den Kerngedanken übernehmen.

Seit *Keynes* die Trennung der Nachfrage nach Geld in die Dreierheit „Transaktions-, Spekulations- und Vorsichtskasse“ vorgenommen hat [vgl. 27], ist allgemein anerkannt, daß zumindest die Nachfrage nach Spekulationskasse zinsabhängig ist. Die Portfolio-Selection-Theorie hat nun den Nachweis zu erbringen versucht, daß „Teile der Transaktionskasse vorübergehend in Form von festverzinslichen Anlagen gehalten werden“ [145, S. 36], und damit die These aufgestellt, daß auch die Transaktionskasse zinsabhängig ist, während sie von *Keynes* allein als Funktion des Einkommens angesehen wurde.

Diesen Ansatz, den *Stützel* allein für geeignet hält, die Ursachen von Geldvermögensänderungen zu eruieren<sup>7</sup>, greift er auf, indem er zwei Kategorien von Preisen unterscheidet: die „einfachen Kaufpreise“ [vgl. 226, S. 11] und die „Be-

<sup>6</sup> Da wir uns im zweiten Teil dieser Arbeit intensiver mit der Portfolio-Selection-Theorie beschäftigen werden, sollen an dieser Stelle lediglich einige Literaturhinweise gegeben werden [83, 180, 233, 232, 234, 152, 168, 22, 145].

<sup>7</sup> Ob *Stützel* mit dieser Ausschließlichkeitsthese über das Ziel hinausschießt, soll unten beurteilt werden; hier geht es zunächst nur um die Darstellung seiner Theorie.

standshaltepreise“ [vgl. 226, S. 11]. Die einfachen Kaufpreise lauten auf bestimmte Geldeinheiten je physikalische Maßeinheit, also z. B. auf 4 DM pro Kilogramm oder 100 Lire pro Liter. Denjenigen aber, der sein Portefeuille umstrukturieren wolle, interessiere nicht nur der einfache Kaufpreis, sondern die Intertemporaldifferenz zwischen zwei einfachen Kaufpreisen, also z. B. die Differenz zwischen dem heutigen Kaufpreis eines Wechsels und seinem Wiederverkaufspreis in drei Monaten. Diese Intertemporaldifferenz ist das wesentliche Kennzeichen der Bestandshaltepreise. Sie lauten auf bestimmte Geldeinheiten je physikalische Maßeinheit *und je Zeiteinheit*, also z. B. auf 4 DM pro Quadratmeter je Monat. Die wichtigsten Gattungen aus der Kategorie der Bestandshaltepreise sind die Diskontsätze und Geldmarktsätze. Doch gehören ihr ebenso Pachten, Mieten und Leasing-Gebühren an, also alle Preise, die für eine Überlassung im Gegensatz zum zweiseitigen Tausch gezahlt werden<sup>8</sup>.

Nehmen wir – vorerst noch unkritisch – an, daß Änderungen von Geldvermögensbeständen tatsächlich *nur* durch die Bestandshaltepreise determiniert würden. Es stellt sich dann die Frage, ob sämtliche Probleme der Theorie vom Zahlungsbilanzausgleich und der Erklärung ungleichgewichtiger Zahlungsbilanzsituationen hinreichend durch *Bestandsverteilungen* erfaßt werden können.

Wenn wir uns die Gliederung einer Zahlungsbilanz vor Augen führen<sup>9</sup>, bieten sich drei Komplexe an, innerhalb deren Salden oder – wie wir auch sagen können – partielle Ungleichgewichte denkbar sind:

– Salden können einmal entstehen in der Bilanz der laufenden Posten, in der Handelsbilanz, Dienstleistungsbilanz und Bilanz der unentgeltlichen Leistungen zusammengefaßt sind. Wie wir oben abgeleitet haben, ist jeder Überschuß (jedes Defizit) dieser Bilanz gleichbedeutend mit einer Änderung in der Verteilung einer bestimmten Art von Beständen, nämlich der Geldvermögensbestände der am Welthandel beteiligten Wirtschaftssubjekte. Und zwar bauen Wirtschaftssubjekte eines Landes, das einen Überschuß in der Bilanz der laufenden Posten aufweist, Geldvermögen auf, während andererseits in einem Defizitland Geldvermögen abgebaut bzw. die Verschuldung vergrößert wird.

– Zweitens können Salden entstehen in der Kapitalbilanz, welche aus der Bilanz des kurzfristigen und der des langfristigen Kapitalverkehrs besteht. Sofern in dieser Bilanz Überschüsse oder Defizite gebildet werden, sind ebenfalls die Geldvermögensbestände tangiert. Nur wird diesmal nicht die *Höhe* der Bestände in

<sup>8</sup> In den weiteren Ausführungen werden wir uns auf die Diskont- und Geldmarktsätze beschränken, wodurch die Analyse kaum merklich eingeschränkt wird. Auch werden wir – um den ungewohnten Terminus „Bestandshaltepreise“ nicht zu häufig verwenden zu müssen – „Konditionen“ oder „Zinssatz“ als Synonyme benutzen.

<sup>9</sup> Soweit nicht ausdrücklich anders vermerkt, werden wir uns der Gliederungsweise der Zahlungsbilanz anschließen, die die Deutsche Bundesbank in ihren Monatsberichten zugrunde legt.