

## Interne und externe Stabilität

Eine kritische Auseinandersetzung mit Vorschlägen  
von R. A. Mundell und W. Stützel\*

Von Bodo Steinmann, Kabul

(1) Jedes aktuelle Zielsystem der Wirtschaftspolitik weist eine Reihe von Einzelzielen auf, bei denen der Grad ihrer Realisierung zu Lasten des Erfüllungsgrades anderer Ziele geht.

Derartige Konfliktkonstellationen erfordern einen Kompromiß hinsichtlich des Ausmaßes der Verwirklichung einzelner Ziele, der dann als optimal gelten kann, wenn „die Gesamteinbuße aus der teilweisen Nicht-Realisierung von zwei oder mehreren Zielen am geringsten erscheint“<sup>1</sup>.

Für die Ziele der internen und externen Stabilität wird bei bestimmten gesamtwirtschaftlichen Konstellationen (Zahlungsbilanzdefizit und Rezession bzw. Zahlungsbilanzüberschuss und Inflation) im Rahmen der bestehenden internationalen Währungsordnung (feste Wechselkurse, freie Konvertibilität) ein Konflikt angenommen, der nur durch einen Kompromiß gelöst werden kann<sup>2</sup>. Das Vorliegen eines solchen Konfliktes —

---

\* Erweiterte Fassung des Habilitationsvortrags vor der Fakultät der Wirtschaftswissenschaftlichen Abteilung der Ruhr-Universität Bochum.

<sup>1</sup> W. A. Jöhr / H. W. Singer, Die Nationalökonomie im Dienste der Wirtschaftspolitik, Göttingen 1964<sup>2</sup>, S. 154.

<sup>2</sup> Vgl. z. B. H. Besters, Staatliche Autonomie und internationale Konjunkturpolitik, in: Festschrift für A. Müller-Armack, hrsg. v. F. Greiß und F. W. Meyer, Berlin 1961, S. 244 ff. — Zu dem historischen Hintergrund der Konfliktmöglichkeiten zwischen diesen Zielen vgl. H. Möller, Probleme der Geld- und Kreditpolitik bei Währungskonvertierbarkeit, in: Wirtschaftsfragen der freien Welt, Festschrift für Ludwig Erhard, hrsg. v. E. v. Beckerath, F. W. Meyer und A. Müller-Armack, Frankfurt/Main 1957, wiederabgedruckt in: Geld- und Bankpolitik, hrsg. v. E. Dürr, Köln/Berlin 1969, S. 407.

Die Zielantinomie weist ein anderes Bild auf, wenn unterschiedliche Wachstumsraten des Sozialprodukts eingeführt werden — vgl. hierzu z. B. F. A. Lutz, Das Problem des internationalen wirtschaftlichen Gleichgewichts, Tübingen 1963; J. Klaus, Wachstumsbedingte Konflikte zwischen externem Gleichgewicht und internen Zielsetzungen, Kyklos XIX (1966), S. 642 ff.

und damit die Notwendigkeit, Kompromißlösungen zu suchen — verneinen *Mundell*<sup>3</sup> und *Stützel*<sup>4</sup> für den Fall, daß die Träger der Wirtschaftspolitik bereit sind, nach bestimmten Kriterien eine Spaltung des wirtschaftspolitischen Instrumentariums vorzunehmen, d. h. einige Instrumente expansiv, andere kontraktiv einzusetzen. Was eine solche nach den Vorschlägen der genannten Autoren durchgeführte Spaltung in bezug auf die Problemlösung zu leisten vermag, ist die Fragestellung der vorliegenden Abhandlung.

(2) Die Kurzformel für die in den Vorschlägen von *Mundell* und *Stützel* angestrebten Ziele heißt „interne und externe Stabilität“. Dabei wird mit interner Stabilität jene gedachte gesamtwirtschaftliche Situation umschrieben, in der die Höhe der Nachfrage zum einen die Vollbeschäftigung aller inländischen Produktionsfaktoren erlaubt und zum anderen in einem solchen Verhältnis zu dem im Inland verfügbaren Güterangebot steht, daß das Preisniveau konstant bleiben kann; m. a. W., die interne Stabilität kennzeichnet eine Situation von Vollbeschäftigung und Preisniveaustabilität.

Die externe Stabilität bezieht sich auf den Ausgleich der Zahlungsbilanz, und zwar in seiner Ausprägung als Ausgleich der Bilanz der laufenden Posten sowie der Kapitalverkehrsbilanz<sup>5</sup>. Ein solcher Ausgleich

<sup>3</sup> R. A. *Mundell*, The Appropriate Use of Monetary and Fiscal Policy for Internal and External Stability, International Monetary Fund, Staff Papers, IX (1962), S. 70 ff.; wiederabgedruckt in: J. *Lindauer* (ed.), Macroeconomic Readings, New York, London 1968, S. 253 ff. und in: International Economics, New York/London 1968, Kap. 11.

<sup>4</sup> W. *Stützel*, Volkswirtschaftliche Saldenmechanik. Ein Beitrag zur Geldtheorie, Tübingen 1958, S. 124 ff.; ders., Der internationale Kreditverkehr und die Koordinierung der Konjunkturpolitik, Konjunkturpolitik, 4 (1958), S. 95 ff.

<sup>5</sup> Dieses Beurteilungskriterium für eine ausgeglichene Zahlungsbilanz entspricht so lange der heute allgemein akzeptierten Definition vom Zahlungsbilanzausgleich (vgl. z. B. H. *Besters*, Zahlungsbilanz, in: Staatslexikon, Freiburg 1962<sup>6</sup>, Bd. VII, Sp. 929 ff.; J. E. *Meade*, The Theory of International Economic Policy, Bd. I, The Balance of Payments, London/New York/Toronto 1951 (1963), S. 9 ff.; K. *Rose*, Theorie der Außenwirtschaft, Berlin/Frankfurt 1966<sup>2</sup>, S. 18 f.), wie die potentiellen Zahlungen den aktuellen entsprechen und außerhalb der Zentralbank keine zahlungsbilanzinduzierten Transaktionen stattfinden, d. h. so lange die Transaktionen unbehindert von wirtschaftspolitischen Maßnahmen und ohne Rücksicht auf die Zahlungsbilanzsituation das Ergebnis der freien Entscheidung der Wirtschaftssubjekte sind. — Vgl. H. G. *Johnson*, International Trade and Economic Growth. Studies in Pure Theory, London 1958, S. 155. „The most basic measure of balance-of-payments disequilibrium is the country's surplus or deficit of potential and continuing payments of autonomous trade

bedeutet — von „nicht erfaßten Posten und statistischen Ermittlungsfehlern“ abgesehen —, daß auch die Devisenbilanz als Außenbilanz der Zentralbank keinen Saldo aufweist.

(3) Die Mittel, die zur Erreichung dieser Ziele eingesetzt werden sollen, sind bei beiden Autoren ähnlich. Sie stammen aus dem Arsenal der Geld- und Kreditpolitik sowie der Finanzpolitik. Das geld- und kreditpolitische Instrument ist bei *Mundell* ein — nicht näher spezifizierter — Zinssatz und bei *Stützel* die Gesamtheit der Kreditkonditionen (Zinssätze, Laufzeiten der Kredite und Bonitätsanforderungen).

Das finanzpolitische Instrument besteht — sowohl bei *Mundell* als auch bei *Stützel* — aus einem positiven oder negativen Budgetsaldo, der durch Variation der Steuersätze und/oder der Ausgaben erzielt wird. Bei *Stützel* tritt ergänzend das Instrument der Sparbeeinflussung (in Form einer Einführung/Abschaffung bzw. Änderung von Sparprämien) hinzu.

(4) Aufgrund des Standorts, den die zu behandelnden Vorschläge im Rahmen der nationalen Konjunkturpolitik einnehmen, lassen sich für die weitere Diskussion die folgenden allgemeinen Prämissen bestimmen:

- feste Wechselkurse,
- Abwesenheit güterwirtschaftlicher und monetärer Kontrollen im internationalen Handel,
- Gleichrangigkeit binnen- und außenwirtschaftlicher Ziele,
- autonome nationale, d. h. international nicht harmonisierte Wirtschaftspolitik,
- gesamtwirtschaftliche Konstellationen von Zahlungsbilanzdefizit und Rezession bzw. Zahlungsbilanzüberschuß und Inflation.

## I. Darstellung und Arbeitsweise der Modelle von Mundell u. Stützel

Die voneinander unabhängig erarbeiteten Vorschläge von *Mundell* und *Stützel*, die beide das Ziel verfolgen, durch eine Spaltung des wirtschaftspolitischen Instrumentariums gleichzeitig die interne und die externe Stabilität zu sichern, werden im folgenden in ihren wesentlichen Punkten dargestellt. Dabei muß auf eine integrierte Betrachtung der beiden Modelle wegen ihrer unterschiedlichen speziellen Prämissen verzichtet werden.

---

and transfers" — *J. E. Meade*, The Theory of International Economic Policy, S. 16.

### 1. Der Vorschlag von Mundell

(1) Neben den allgemeinen Prämissen, in die die untersuchten Vorschläge eingebettet sind, weist das Modell von *Mundell* eine Reihe weiterer, speziell diesen Vorschlag betreffende Prämissen auf, von denen folgende die wichtigsten sind:

- zinsabhängige Investitionen,
- vom Zinsgefälle zwischen In- und Ausland induzierte Kapitalübertragungen,
- konstante marginale Importneigung und gegebene Höhe der Exporte.

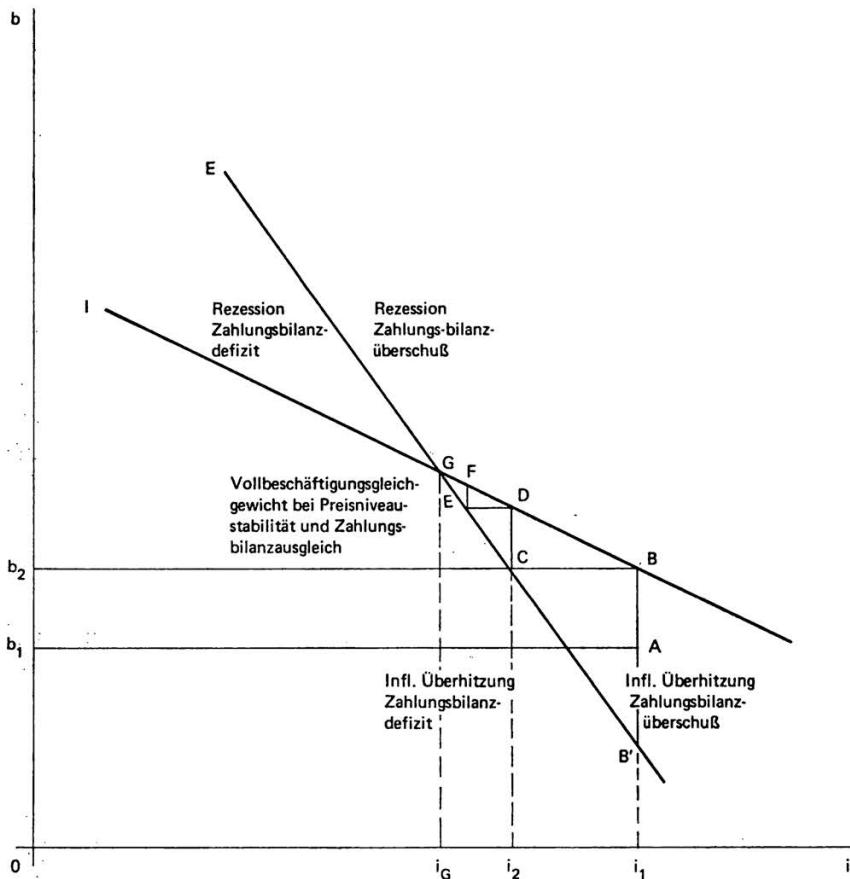
(2) Auf der Basis der genannten Prämissen werden die skizzierten Mittel und Ziele in einen Wirkungszusammenhang gebracht und Kurven des externen und internen Gleichgewichts konstruiert. Diese spiegeln die Kombinationen von Zinssätzen und Budgetsalden wider, die entweder einen Zahlungsbilanzausgleich als Ausgleich der Devisenbilanz oder Vollbeschäftigung bei Preisniveaustabilität bedingen.

Diese Konstruktion soll durch eine — von *Mundell* übernommene<sup>6</sup> — Grafik verdeutlicht werden, in der auf der Abszisse Zinssätze (i) und auf der Ordinate Budgetsalden (b) abgetragen sind, und zwar letztere in der Form, daß sich vom 0-Punkt weg ein bestehender Budgetüberschuß vergrößert bzw. ein bestehendes Budgetdefizit verringert (oder ein ausgeglichenes Budget von einem Budgetüberschuß abgelöst wird).

Die eingezeichneten Stabilitätskurven haben beide eine negative Steigung<sup>7</sup>: Die Kurve der externen Stabilität (E) verläuft von links oben nach rechts unten, weil eine Erhöhung des Zinssatzes *ceteris paribus* den Kapitalexport reduziert (bzw. einen Kapitalimport forciert) und über eine Senkung der Investitionen das Einkommen und damit die Importe verringert. Ein erhöhter Zinssatz muß deshalb — soll der Zahlungsbilanzausgleich erhalten bleiben — mit einem geringeren Budgetüberschuß (höheren Budgetdefizit) gekoppelt sein, der das Einkommen und damit über eine konstante marginale Importneigung die Importe erhöht. Punkte oberhalb und rechts der E-Kurve beschreiben einen Zahlungsbilanzüberschuß, Punkte unterhalb und links ein Zahlungsbilanzdefizit.

<sup>6</sup> R. A. Mundell, The Appropriate Use of Monetary and Fiscal Policy for Internal and External Stability, S. 255. *Grafik siehe S. 380.*

<sup>7</sup> Bezüglich des genauen Ausmaßes der Steigung (bzw. seiner Änderung) haben die eingezeichneten Geraden keine Aussagekraft. Es ist lediglich beabsichtigt, durch sie die Richtung der Steigung anzuzeigen und die Anschaulichkeit der Ausführungen zu erhöhen.



Die Kurve des internen Gleichgewichts (I) weist deshalb eine gleichgerichtete Steigung auf, weil ein höherer Zinssatz ceteris paribus über eine Senkung der Investitionen das Einkommen reduziert, so daß ein geringerer Budgetüberschuß (höheres Budgetdefizit) nötig ist, um die Gesamtnachfrage auf dem zur Vollbeschäftigung der inländischen Ressourcen erforderlichen Niveau zu halten. Punkte oberhalb und rechts der I-Kurve kennzeichnen eine Rezession, Punkte unterhalb und links eine inflationäre Überhitzung.

Die negative Steigung der Kurve des externen Gleichgewichts ist aus folgendem Grund stärker als die des internen Gleichgewichts: die I-Ge-

rade ist in ihrer Steigung abhängig von der Reaktion der inländischen Nachfrage auf Zinsänderungen und Änderungen des Budgetsaldos. Unter der Annahme, daß keine Kapitalübertragungen stattfänden, wiese die E-Kurve bei konstanten Exporten infolge der gleichbleibenden Abhängigkeit der Importe vom Volkseinkommen die gleiche Reaktion auf Zinsänderungen und Änderungen des Budgetsaldos auf wie die I-Kurve. Sobald aber zinsabhängige (bzw. zinsgefalleabhängige) Kapitalübertragungen vorgenommen werden, muß die E-Gerade steiler als die I-Gerade verlaufen, da eine Zinserhöhung nicht nur die Importe in gleichem Ausmaß verändert wie die heimische Nachfrage, sondern gleichzeitig auch den Kapitalexport verringert (Kapitalimport erhöht), so daß eine größere Reduktion des Budgetüberschusses (Erhöhung des Budgetdefizits) zum Zahlungsbilanzausgleich erforderlich ist als zur Aufrechterhaltung der inländischen Nachfrage und vice versa bei einer Zinssenkung.

Die Differenz zwischen den Steigungen der beiden Kurven ist um so größer, je größer die Mobilität des Kapitals im Anschluß an Zinsänderungen ist, mit der sich der Zahlungsbilanzsaldo verändert, und je geringer die Importneigung ist, von deren Höhe die Änderung des Budgetüberschusses bzw. -defizits abhängt, die zur Beseitigung der unausgeglichenen Zahlungsbilanz notwendig ist.

(3) Entsprechend den allgemeinen Prämissen ist der Vorschlag von *Mundell* in seiner Anwendung auf die gesamtwirtschaftlichen Konstellationen von inflationärer Überhitzung mit Zahlungsbilanzüberschüssen sowie Rezessionen mit Zahlungsbilanzdefiziten beschränkt.

Die vorgesehenen Instrumente sollen dabei — gemäß dem „Prinzip der effektiven Marktklassifikation“<sup>8</sup> — in der Weise eingesetzt werden, daß sie jeweils an dem Ziel (bzw. auf den Markt) ausgerichtet sind, auf das sie den größten Einfluß haben. Da die Relation „Wirkung des Zinssatzes auf interne Stabilität zur Wirkung auf externe Stabilität“ kleiner ist als die Relation „Wirkung der Budgetpolitik auf interne Stabilität zur Wirkung auf externe Stabilität“, muß der Einsatz der beiden Instrumente in der Weise erfolgen, daß die Budgetpolitik der internen und die Zinssatzpolitik der externen Stabilität dient. Ein Land mit Zahlungsbilanzüberschuß und Inflation müßte demzufolge die Steuern erhöhen und/oder die Staatsausgaben reduzieren sowie den Zinssatz senken, z. B. indem die

---

<sup>8</sup> Vgl. R. A. Mundell, The Monetary Dynamics of International Adjustment under Fixed and Flexible Exchange Rates, Quarterly Journal of Economics, LXXIV. (1960), S. 249 f.

Notenbank Offenmarktpapiere ankauf. Das Umgekehrte gilt für ein Land mit Zahlungsbilanzdefizit und Rezession<sup>9</sup>.

Zur Illustration einer solchen Politik wird in einem Land eine gesamtwirtschaftliche Konstellation unterstellt, wie sie etwa dem Punkt A in der Grafik entspricht. Eine inflationäre Überhitzung ist mit einem Zahlungsbilanzüberschuß gekoppelt. Durch eine Erhöhung des Budgetüberschusses (Verringerung des Budgetdefizits) von  $b_1$  auf  $b_2$  wird — unter der Annahme, daß die dargestellten Geraden die sich aus den Gegebenheiten in einer Volkswirtschaft effektiv resultierenden Steigungsmaße widerspiegeln — das interne Gleichgewicht bei B realisiert, aber der Zahlungsbilanzüberschuß von AB' auf BB' verstärkt, da die Importe sinken. Es muß deshalb gleichzeitig eine Zinssenkung von  $i_1$  auf  $i_2$  erfolgen, wodurch sich über eine Erhöhung der Importe und der Kapitalexporte (Senkung der Kapitalimporte) ein Zahlungsbilanzausgleich bei C einstellt. Durch weitere Erhöhungen des Budgetüberschusses (Verringerung des Budgetdefizits) und Senkungen des Zinssatzes wird über D-E-F das Vollbeschäftigungsgleichgewicht bei Preisniveaustabilität und Zahlungsbilanzausgleich (G) erreicht. Das entsprechend Umgekehrte gilt für ein Land mit Rezession und Zahlungsbilanzdefizit.

(4) Wenn zur Erreichung bestimmter Ziele — wie im vorliegenden Fall der internen und externen Stabilität — eine gleichgroße Anzahl unabhängiger Instrumente (Zinssatz und Budgetsaldo) zur Verfügung steht<sup>10</sup> und wenn diese Instrumente in bezug auf die angestrebten Ziele effizient sind und entsprechend dem „Prinzip der effektiven Marktklassifikation“ gespalten werden (Budgetsaldo für interne und Zinssatz für externe Stabilität), dann sind die Träger der Wirtschaftspolitik in der Lage, die von ihnen angestrebten Ziele gleichrangig zu behandeln und voll zu realisieren. Magische Zielkonflikte verlieren ihre Schrecken.

## 2. Der Vorschlag von Stützel

(1) Zu dem gleichen Ergebnis kommt auch *Stützel*, der die Instrumente Zinssatz (bzw. Kreditkonditionen) und Budgetsaldo in der gleichen Weise einsetzt wie *Mundell*. Allerdings ist der Ablauf des Modells ein anderer, da die speziellen Prämissen weitgehend andere sind.

---

<sup>9</sup> *Mundell* weist nach, daß ein der effektiven Marktklassifikation zuwiderlaufender Einsatz der Instrumente die internen und externen Ungleichgewichtssituationen verschärft.

<sup>10</sup> Vgl. *J. Tinbergen*, On the Theory of Economic Policy, Amsterdam 1952.

Neben der mit *Mundell* übereinstimmenden Annahme

- der vom Zins- (bzw. Kreditkonditionen-) gefälle zwischen In- und Ausland induzierten Kapitalübertragungen sind nach *Stützel*
- die Investitionen überwiegend gewinnabhängig und werden
- die Änderungen von Importen und Exporten durch Änderungen der Kreditkonditionen ausgelöst.

(2) Auch nach dem Plan von *Stützel* werden die wirtschaftspolitischen Instrumente so eingesetzt, daß die Finanz- (und Spar-) politik die Sicherung der internen und die Geldpolitik die der externen Stabilität übernimmt.

(3) Zur Illustration einer solchen Politik soll — wie im Modell von *Mundell* — eine mit einem Zahlungsbilanzüberschuß gekoppelte inflationale Überhitzung in einem Land als Ausgangskonstellation unterstellt werden.

Die Finanzpolitik reduziert das Budget<sup>11</sup>, und zwar die Ausgaben stärker als die Einnahmen, um einen Haushaltsumberschuss zu erzielen. Damit sich daraus aber nicht eine Versteifung des Geld- und Kapitalmarktes ergibt, die dem außenwirtschaftlichen Ziel zuwiderläuft, empfiehlt *Stützel*, diesen Überschuss direkt am Kapitalmarkt oder bei den Geschäftsbanken anzulegen<sup>12</sup>.

Neben der Finanzpolitik (oder im Rahmen der Finanzpolitik) sollen Maßnahmen ergriffen werden, um die Spartätigkeit der Nichtunternehmer anzuregen. Damit auch von daher keine Beeinträchtigung der Liquidität erfolgt, müssen die erhöhten Ersparnisse ebenfalls vollständig auf den Kapitalmarkt fließen.

Eine solche Politik würde trotz Liquiditätsneutralität konjunkturdämpfend wirken, da die durch Finanz- und Sparpolitik erzielten Einnahmeüberschüsse der staatlichen und privaten Haushalte entsprechend der *Keynesschen* Verteilungsgleichung die Gewinne der Unternehmer

---

<sup>11</sup> In einer wachsenden Wirtschaft genügt es, wenn die Staatsausgaben und -einnahmen in einem geringeren Ausmaß steigen als das Sozialprodukt.

<sup>12</sup> Damit setzt sich *Stützel* in Gegensatz zu *H. Möller* (Probleme der Geld- und Kreditpolitik bei Währungskonvertierbarkeit, S. 412), der in seinem „Vorschlag zur Konfliktmilderung“ für einen stärkeren Einsatz der Finanzpolitik plädiert, aber fordert, daß „die entstehenden öffentlichen Kassenüberschüsse nicht im Bankenapparat stehengelassen werden, weil sie sonst dessen Kreditspielraum erweitern würden und zusätzlich private Investitionen ermöglichen könnten.“

reduzieren. „Selbst wenn gewisse zinsempfindliche Privatinvestitionen unter dem Eindruck der Kreditverbilligung zunächst steigen sollten, können doch die Einnahmeüberschüsse der Nichtunternehmer... durch Fiskal- und Sparpolitik so vergrößert werden, daß die Unternehmergewinne sinken, der Vorteil der Zinssenkung überkompensiert und die Gesamtinvestition nachhaltig gebremst wird; denn es ist eine Erfahrungstatsache, daß die Investitionen durch Veränderung der (Brutto-) Gewinnaussichten stärker beeinflußt werden als durch Änderung des Zinssatzes<sup>13</sup>.“ Daneben gibt es noch die Möglichkeit, bestehende Investitionsanreize im Steuerrecht etc. abzubauen.

Entsprechend der *Stützelschen Theorie vom Ausgleich der Zahlungsbilanz*, nach der „*die Herstellung eines geeigneten Gefälles der Kreditkonditionen in der gesamten Weltwirtschaft allein jeweils schon hinreichend dafür [ist], alle Zahlungsbilanzen ausgeglichen zu halten*“<sup>13a</sup>, müssen zur Erreichung des außenwirtschaftlichen Ziels die Kreditkonditionen mit Hilfe der Geldpolitik gelockert werden. Denn insoweit als die Einnahme-Ausgabe-Salden der Einzelwirtschaften von den Kreditkonditionen abhängen, wird deren Senkung die Betriebe sowie die privaten und öffentlichen Haushalte, die zu Ausgabeüberschüssen neigen, zu einer Erhöhung ihrer Verschuldung veranlassen, während sie die Wirtschaftssubjekte, die zu Einnahmeüberschüssen tendieren, veranlaßt, diese abzubauen.

Der Wunsch, aufgrund der veränderten Kreditkonditionen die Ausgabeüberschüsse zu erhöhen (bzw. die Einnahmeüberschüsse zu verringern), kann — wegen der notwendigen Entsprechung von Forderungen und Schulden in einer geschlossenen Volkswirtschaft — im Inland nicht zum Tragen kommen; seine Realisierung ist auf das Ausland beschränkt. Die Importe werden sich erhöhen, die Leistungsbilanzüberschüsse abnehmen. Gleichzeitig kommt es infolge der Verschiebung der Kreditkonditionen gegenüber denen des Auslands zu einem Anstieg des Kapitalexports (bzw. zu einer Verringerung des Kapitalimports).

Die Lockerung der Kreditkonditionen erfolgt so lange, bis die Zahlungsbilanzen wieder im Gleichgewicht sind<sup>14</sup>.

<sup>13</sup> *W. Stützel*, Volkswirtschaftliche Saldenmechanik, S. 166.

<sup>13a</sup> Ebenda, S. 153.

<sup>14</sup> „Weder spezielle Preisänderungen noch ‚Geldmengenänderungen‘ (Änderungen der Zahlungsmittelbestände) noch Einkommensänderungen sind erforderlich. Allein die Veränderung der Kreditkonditionen reicht unter der Voraussetzung, daß die Höhe der einzelwirtschaftlichen Einnahme-Ausgabe-Salden und/

Entsprechend umgekehrte Maßnahmen müßte ein Land mit Zahlungsbilanzdefizit und Rezession ergreifen.

(4) Zwar wird gemäß diesem Vorschlag durch die Finanz- und Sparpolitik, die dem binnengewirtschaftlichen Ziel dienen soll, das Niveau der Gesamteinnahmen bzw. -ausgaben verringert. Das widerspricht aber nicht der im Anschluß an die Kreditkonditionenänderung zu erwartenden Erhöhung der einzelwirtschaftlichen Ausgabe-Einnahme-Salden infolge der gestiegenen Verschuldung (bzw. der gesunkenen Einnahmeüberschüsse). Denn eine Vergrößerung der Ausgabe-Einnahme-Salden ist nicht nur aufgrund von Erhöhungen des Einkommensniveaus möglich, sondern sie kommt auch zustande, wenn die Ausgaben bei sinkenden Einnahmen gleichbleiben oder wenn rückläufige Ausgaben von stärker abfallenden Einnahmen begleitet werden.

Durch diese „Saldenmechanik“ wird die von der Einkommenstheorie angenommene positive Korrelation zwischen Erhöhung der Ausgabe-Einnahme-Relation und dem Anstieg der Gesamteinkommen durchbrochen. Interne und externe Stabilität geraten auf diese Weise nicht mehr unbedingt miteinander in Konflikt. Die Kreditkonditionen, die auf die Ausgabe-Einnahme-Salden wirken, können unabhängig von den Erfordernissen der nationalen Wirtschaftspolitik, die das Einkommensniveau beeinflußt, manipuliert werden und die Zahlungsbilanzen ausgleichen<sup>15</sup>.

## II. Beurteilung der Vorschläge von Mundell und Stützel

Für die Beurteilung der Vorschläge zur gleichzeitigen Realisierung interner und externer Stabilität durch die Spaltung des wirtschaftspolitischen Instrumentariums soll nur die gesamtwirtschaftliche Konstellation einer Inflation bei Zahlungsbilanzüberschuß herangezogen werden. Die Kritik bezieht sich dabei auf drei Problemkreise: erstens auf den Mitteleinsatz und die Mittelwirksamkeit, zweitens auf die grundsätzliche Eignung der eingesetzten Mittel zur Erreichung der angestrebten Ziele und drittens auf den Grad der Zielrealisierung.

---

oder das Angebot von Leihgeldern konditionenempfindlich ist, bereits aus, die Zahlungsbilanzen ausgeglichen zu halten.“ — Ebenda, S. 157.

<sup>15</sup> „Es ist . . . der Mechanismus der internationalen Zinsarbitrage mit seiner automatischen Abstimmung der internen auf die externen Kreditkonditionen, [der] — nicht nur durch den (bekannten) Einfluß der Kreditkonditionen auf die internationalen Leihgeldströme, sondern vor allem durch den . . . unmittelbaren Einfluß der Kreditkonditionen auf die entstehenden einzelwirtschaftlichen Leistungsbilanzsalden — die Zahlungsbilanzen in einem System freier Währungen ausgeglichen hält.“ — Ebenda, S. 203.

### 1. Probleme des Mitteleinsatzes und der Mittelwirksamkeit

- (1) Das Ergebnis des Vorschlags von *Mundell* hat in der dargestellten Form u. a. zur Voraussetzung, daß sich die Instrumente bei ihrem Einsatz nicht gegenseitig behindern.

Diese Annahme ist zumindest in einer Hinsicht fraglich: Während die Höhe des Budgetsaldos von Zinsänderungen in der Regel primär nicht beeinflußt wird, führen das Auftreten oder die Erhöhung eines Budgetüberschusses (der teilweise oder vollständige Abbau eines Budgetdefizits) zu einer Versteifung des Geld- und Kapitalmarktes, die der zur Erreichung des außenwirtschaftlichen Ziels notwendigen Zinssenkung zuwiderläuft. Hier erschwert der Einsatz der Budgetpolitik die Anwendung der Zinssatzpolitik.

Eine solche Konfliktsituation beim Mitteleinsatz bedingt, daß die Notenbank umfangreichere Maßnahmen (z. B. mengenmäßige Offenmarktoperationen) ergreifen muß als bei voneinander unabhängigen Instrumenten, um den gleichen Preis-(Zins-)effekt zu erzielen. Es ist eine Tatfrage, inwieweit diese zusätzliche Belastung die Einsatzfähigkeit des vorgesehenen geldpolitischen Instruments, etwa durch einen Mangel an Offenmarktpapieren, beeinträchtigt.

In Abweichung von *Mundell* legt *Stützel* hingegen in seinem Vorschlag auf die Vermeidung von Konfliktsituationen beim Mitteleinsatz besonderen Wert, indem er durch direkte Anlage der staatlichen und privaten Haushaltsüberschüsse am Kapitalmarkt oder bei den Geschäftsbanken eine liquiditätsneutrale Politik empfiehlt.

- (2) Zu der von *Mundell* — im Gegensatz zu *Stützel* — nicht beachteten Abhängigkeit beim Mitteleinsatz, die die Anwendung der Instrumente erschwert, kommt hinzu, daß sich die Mittel — zumindest wiederum in einer Richtung — auch in ihrer Zielwirksamkeit gegenseitig beeinträchtigen.

Die Schaffung oder Erhöhung eines Budgetüberschusses führt — im Gegensatz zu der Annahme *Mundells* — zu einer (relativen) Senkung der Unternehmergevinne, wodurch sich *ceteris paribus* ein negativer Einfluß auf die Investitionsneigung ergibt, der dem durch Zinssenkung erwarteten Investitionsanstieg entgegensteht und vice versa. Selbst wenn die Zinsabhängigkeit bestimmter Investitionen und damit die Zinsänderung als Maßnahme zur Erreichung von Ausgabeänderungen der Privatwirtschaft mit *Mundell* akzeptiert wird, ist zu kritisieren, daß *Mundell* die durch Budgetüberschüsse hervorgerufene Schmälerung der Gewinne

bzw. Gewinnaussichten in ihrer negativen Auswirkung auf die Investitionen übersehen hat.

Zum anderen kann der Kapitalexport — je nach Aufbringung — die Konsum- und Investitionsausgaben im Inland einschränken.

Aus diesen Konfliktkonstellationen der Mittel in bezug auf die Zielwirksamkeit ergibt sich in zweifacher Hinsicht eine Modifikation des von *Mundell* dargestellten Prozeßablaufs:

- Zum einen ist die Situation günstiger zu beurteilen, als bei einem Einsatz von Instrumenten, die in ihrer Wirkung voneinander unabhängig sind. Es ist ein geringerer Budgetsaldo nötig, um das interne Gleichgewicht zu erreichen, da einerseits die entgegengerichtete Kraft der Investitionserhöhung im Anschluß an eine Zinssenkung durch die Einschränkung der Unternehmergevinne geschwächt wird und andererseits der Kapitalexport bereits bremsend auf die inländische Nachfrage wirken kann.
- Zum anderen erschwert jedoch diese Konfliktsituation die Realisierung der externen Stabilität, da die zahlungsbilanzausgleichende Kraft jetzt weniger in der Änderung der — nach *Mundell* mit den Gesamtausgaben in fester Beziehung stehenden — Güterimporte liegt als in erster Linie in einem Anstieg des Kapitalexports.

(3) Was den ersten Punkt betrifft, so erkennt *Stützel* diese Abhängigkeit bei der Mittelwirksamkeit — im Gegensatz zu *Mundell* — an und macht sie sogar zu einem Baustein seiner Theorie; denn er kalkuliert von vornherein ein, daß eine positive Wirkung der Zinssenkung auf die inländischen Investitionen aufgrund der Erhöhung des Budgetsaldos (einschließlich einer Sparförderungspolitik) gar nicht zum Tragen kommt.

Dennoch — und das betrifft den zweiten Aspekt des Konflikts — soll der Ausgleich der Zahlungsbilanz, entsprechend dem *Stützel*-Vorschlag, nicht allein Sache der Kapitalbewegungen sein. Die Neigung der Inländer, aufgrund der Zinssenkung ihre Verschuldung zu erhöhen, könnte sich zwar in einer geschlossenen Volkswirtschaft nicht durchsetzen<sup>16</sup>, würde aber um so mehr in einer offenen Volkswirtschaft zur Wirkung kommen und eine Abnahme der Leistungsbilanzüberschüsse herbeiführen.

---

<sup>16</sup> Hier allerdings werden m. E. infolge Vernachlässigung des Bankensektors bereits die Grenzen einer rein saldenmechanischen Betrachtung sichtbar. Es wird mit *Stützel* unterstellt, daß sich infolge einer Lockerung der Kreditkonditionen die Verschuldungsbereitschaft in der Wirtschaft erhöht und die Neigung, Kredite untereinander zu gewähren, verringert. Natürlich trifft auch zu, daß sich Forde-

Das Verdienst *Stützels* liegt vor allem darin, daß er aufzeigt, wie Maßnahmen, die auf die Ausgabe- bzw. Einnahmehöhe dämpfend wirken (Abbau der inflationären Überhitzung), durchaus kompatibel sein können mit Maßnahmen, die auf eine Erhöhung der Ausgabeüberschüsse abzielen (Abbau des Zahlungsbilanzüberschusses)<sup>17</sup>.

(4) So richtig die Durchbrechung der oft angenommenen positiven Korrelation zwischen einer Erhöhung der Relation „Ausgaben zu Einnahmen“ und einer Erhöhung der Gesamteinnahmen bzw. -ausgaben rein „saldenmechanisch“ auch ist, so führt sie m. E. dann zu falschen Schlüssefolgerungen, wenn sie dazu verleitet, die hinter der Neigung zu Ausgabenerhöhungen und Ausgabeüberschüssen stehenden *Motive* ebenfalls scharf voneinander zu trennen.

Es ist unrealistisch anzunehmen, daß eine Dämpfung der Investitionsneigung nur auf die Ausgabehöhe, nicht aber auch auf die Ausgabeüberschüsse einwirken würde. Hier ist das bekannte Problem einer Verschiebung der Kurve und einer Bewegung auf der Kurve angesprochen. Eine mit der Gewinnreduzierung sinkende Investitionsneigung — allgemeiner ausgedrückt: eine sinkende Ausgabeneigung — verschiebt die von den Kreditkonditionen abhängige Kurve der Ausgabeüberschüsse, während gleichzeitig durch die Konditionensenkung eine Bewegung auf der Kurve erfolgt. Ob die Verschiebung der Kurve von der Bewegung auf der Kurve kompensiert wird, hängt von der Höhe des Ausgaberückgangs und seiner Auswirkung auf die Investitionsneigung (Ausmaß der Kurven-

---

rungen und Schulden in einer Volkswirtschaft immer ausgleichen müssen, und daß sich deshalb eine höhere Schuldeneigung nur durch eine entsprechend gestiegene Kreditbereitschaft realisieren läßt. Bei der Vorstellung aber, daß sich deshalb diese beiden Aussagen nicht miteinander vereinbaren ließen, wird außer acht gelassen, daß die steigende Bereitschaft der Kreditbanken, sich zu verschulden, im Rahmen eines vorgegebenen, nicht voll ausgenutzten Refinanzierungsspielraums bei der Notenbank zum Tragen kommen kann, selbst wenn an begleitende Maßnahmen der Zinssenkung wie Offenmarktkäufe, Erweiterung des Refinanzierungsspielraums und Senkung der Mindestreserven nicht gedacht ist.

<sup>17</sup> Diese Kompatibilität erläutert *Stützel* am Beispiel der Investitionstätigkeit: „Ob das Niveau der Investitionsausgaben ... *zinsempfindlich* ist, mag durchaus fraglich sein. Daß die ... entstehenden Einnahme-Ausgabe-Salden *konditionenempfindlich* sind, steht außer Zweifel; denn Ausgabesteigerungen im Zeitverlauf können wohl ohne Kredit stattfinden, wie z. B. im Fall eines Prozesses sich wechselseitig finanziertender Investitionen ..., aber Ausgabeüberschüsse können ohne Kredit in nennenswertem Umfang *nicht* entstehen.“ — *W. Stützel, Volkswirtschaftliche Saldenmechanik*, S. 144.

verschiebung) sowie von der Höhe der Konditionensenkung und ihrer Wirkung auf die Ausgabeüberschüsse (Steigung der Kurve) ab.

Ähnliche Überlegungen gelten für das Verhalten der Nichtunternehmer im Anschluß an eine Erhöhung der Sparneigung und eine Senkung der Kreditkonditionen, so daß ohne zusätzliche Untersuchungen keine Aussage über die Erhöhung der Importe gemacht werden kann und der Zahlungsbilanzausgleich in erster Linie vom Kapitalexport erwartet werden muß.

Diese Vermutung wird noch durch folgende Überlegung unterstützt: Aufgrund des Nachfragerückgangs im Inland werden die Unternehmer verstärkt versuchen, auf Auslandsmärkte auszuweichen bzw. ausländische Konkurrenz vom Inlandsmarkt zu verdrängen<sup>18</sup>. In dem Ausmaß, in dem diese Strategie erfolgreich ist, wirkt sie einem Ausgleich der Zahlungsbilanz entgegen.

## 2. Eignung der Mittel zur Zielrealisierung

Die Modifikationen aufgrund der feststellbaren Abhängigkeiten beim Einsatz und bei der Wirksamkeit der Mittel haben als Ergebnis gebracht, daß der Budgetsaldo — unterstützt durch die restriktiven Wirkungen des Kapitalexports — stärker in Richtung auf interne Stabilität wirkt als von *Mundell* angenommen worden ist, während die externe Stabilität im Gegensatz zu den Vorstellungen beider Autoren vorwiegend über Kapitalübertragungen aufgrund von Zinsänderungen erreicht werden muß (die I-Kurve in der *Mundell*-Grafik verlief flacher, die E-Kurve steiler). Unter der vorläufigen Annahme, daß die übrigen Prämissen den Vorschlägen gelten sollen, sind zunächst einige Bemerkungen über die Eignung der eingesetzten Instrumente zur Realisierung der angestrebten Ziele zu machen.

(1) Sieht man einmal davon ab, daß auch die Möglichkeit unterschiedlicher zeitliche Lags der einzelnen Maßnahmen besteht und zu Problemen führen kann, so läßt sich grundsätzlich unterstellen, daß es mit Hilfe

<sup>18</sup> Vgl. hierzu auch *H. Möller* (Probleme der Geld- und Kreditpolitik bei Währungskonvertierbarkeit, S. 409 f.), der im Anschluß an eine restriktive Geld- und Kreditpolitik drei Phasen der Zahlungsbilanzverbesserung unterscheidet. — Vgl. ferner: *K. W. Rothschild*, „Pull“ und „Push“ im Export, Weltwirtschaftliches Archiv, 97 (1966), S. 251 ff., der den Export nicht nur als passive Anpassungsgröße an Auslandsnachfrage und relative Preisbewegungen sieht (pull), sondern ihn in Abhängigkeit von Schwankungen des Inlandsabsatzes auch als ein Ergebnis aktiver Exportpolitik (push) deutet. — Ähnlich auch *C. G. F. Simkin*, Economics at Large, London 1968, Kp. 16,1.

der Änderung des Budgetsaldos gelingt, die binnenwirtschaftliche Gesamtnachfrage direkt oder indirekt zu beeinflussen, — dies um so mehr, als auch die Gewinnaussichten der Unternehmer im gewünschten Sinne verändert werden<sup>19</sup>. Nach Ansicht von *Mundell* und *Stützel* ist die Einwirkung mittels Budget- (und Spar-)politik in jedem Falle geeignet und ausreichend, um in einer inflationären Wirtschaft Preisniveaustabilität zu erzielen.

Diese Beurteilung erweist sich jedoch als zu wenig differenziert, denn eine Herbeiführung oder Änderung eines Budgetsaldos ist nur dann als eine ursachenadäquate Maßnahme anzusehen, wenn die zu bereinigende Situation durch eine — im Verhältnis zum Güterangebot zu herrschenden Preisen — zu hohe monetäre Nachfrage entstanden ist und wenn den eingetretenen Preissteigerungen keine Kostenerhöhungen in gleichem Umfang gefolgt sind, wenn es sich also m. a. W. um eine reine Nachfrageinflation handelt.

Liegt jedoch dieser Inflationstyp nicht vor, so ist das Mittel der Budgetsaldovariation ungeeignet, das angestrebte Ziel der internen Stabilität zu verwirklichen. In diesem Fall lässt sich die Realität nicht exakt durch eine Stabilitätsgerade (I) in die Bereiche Unterbeschäftigung bei Preisniveaustabilität und Überbeschäftigung bei Inflation einteilen, sondern diese beiden Bereiche überlappen sich. Das hat zur Folge, daß eine Senkung der Nachfrage nicht die interne Stabilität — gekennzeichnet durch Vollbeschäftigung und Preisniveaustabilität — sondern die Konstellation „Inflation bei Unterbeschäftigung“ herbeiführen kann<sup>20</sup>. Am *Mundell*-, aber auch am *Stützel*-Vorschlag ist deshalb zu bemängeln, daß die empfohlenen Maßnahmen — zumindest soweit es das Ziel der internen Stabilität betrifft — auf einer zu globalen Ursachenanalyse beruhen, als daß sie in der aufgezeigten Ausgangslage in jedem Fall Erfolg bringen könnten. Es hätte eine Differenzierung der Maßnahmen entsprechend der hinter der vorgefundenen Preisentwicklung liegenden Ursachen erfolgen müssen.

---

<sup>19</sup> Allerdings ist hier — soweit ein Anstieg des Budgetsaldos auf Steuererhöhungen beruht — auf das Problem der Steuerüberwälzung aufmerksam zu machen, durch die die Realisierung des angestrebten Ziels beeinträchtigt werden kann.

<sup>20</sup> *K. Rose* (Möglichkeiten und Grenzen einer übernationalen Konjunkturpolitik, *Wirtschaftsdienst*, 47 (1967), S. 363 f.) sieht aufgrund solcher Überlegungen eine Einigung über einen Kompromiß zwischen Vollbeschäftigung und Preisniveaustabilität als notwendige Voraussetzung für den Erfolg einer übernationalen Konjunkturpolitik an.

(2) Hinsichtlich der Eignung der Zinsänderungen zur Erreichung der externen Stabilität sind ebenfalls einige Einschränkungen angezeigt. Wie bereits dargelegt, muß der Ausgleich der Devisenbilanz in erster Linie durch Kapitalübertragungen infolge Herstellung oder Änderung eines Zinsgefälles zum Ausland erfolgen.

Selbst wenn es gelingt, ein zielkonformes Zinsgefälle zum Ausland zu schaffen — ausländische Notenbanken könnten ihm durch Swapsatzpolitik entgegenarbeiten —, ist zu bedenken, daß die Kapitalströme auch von anderen Faktoren abhängen, die unter Umständen den Anreiz, einen hohen Zins verdienen zu können, übercompensieren. Jeder Kreditgeber muß bei einem Auslandstransfer nicht nur auf die Rentabilität seiner Anlage und die Bonität des Schuldners achten, sondern auch darauf, ob dieser in der Lage ist, Zinsen und Tilgungsbeträge nicht nur in Inlandswährung, sondern auch in Devisen aufzubringen<sup>20a</sup>. In vielen Ländern, in denen zum Ausgleich eines Defizits in der Leistungsbilanz hohe Zinsen Auslandsgelder hereinholen sollen, ist die Steigerung der Exportkraft im Vergleich zum Importbedarf so gering, daß eine Rückzahlung in Devisen nicht zu erwarten steht und das Zins- und Konditionengefälle zum Ausland nicht (oder nicht voll) zur Wirkung kommt.

Daneben ist auf die Vielzahl von Motiven aufmerksam zu machen, die — neben Zinsdifferenzen auf Geld- und Kapitalmärkten zwischen In- und Ausland — internationale Kapitalbewegungen bedingen können<sup>21</sup>. Eine effiziente Einflußnahme auf internationale Kapitalbewegungen muß an diesen unterschiedlichen Motiven ansetzen. Diese lassen sich aus der Zahlungsbilanz eines Landes, die nur nach Anlageformen in kurz- und langfristige Transaktionen differenziert, nicht ablesen.

(3) Sieht man einmal von dieser Qualifikation ab, so ist es bei Zahlungsbilanzungleichgewichten größereren Ausmaßes fraglich, ob die Manipulation der Zinssätze (Kreditkonditionen) ausreicht, die Zahlungsbilanz auszugleichen.

<sup>20a</sup> Hierauf verweist auch *Stützel* (Volkswirtschaftliche Saldenmechanik, Seite 159 ff.) in einem einschränkenden Absatz seiner Analyse.

<sup>21</sup> Vgl. z. B. *A. Stobbe* (Kapitalbewegungen als Störungsfaktor im herrschenden Währungssystem, Schriften des Vereins für Socialpolitik, Berlin 1965, Bd. 35), der folgende Motive für Kapitalbewegungen unterscheidet: (1) Entwicklungshilfe, (2) Schuldentilgung (Reparationen), (3) Wechselkursspekulation, (4) Unterschiede im Inflationsgrad (m. E. allerdings nur in Verbindung mit (3) oder mit Verausgabung im Ausland), (5) Unterschiede in der Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals (Direktinvestitionen), (6) Unterschiede in der Einkommensteuer (einschließlich Unterschiede in der Erhebungstechnik), (7) Rahmenrisikodifferenzen und (8) Aufbau und Sicherung der Exportmärkte.

*Stützel* selbst ist pessimistisch für den Fall einer stark passiven Zahlungsbilanz eines Landes, verbunden mit Löhnen, die im Vergleich zu denen der Handelspartner zu hoch liegen und bei denen sich eine Senkung ihres „internen Nominalwerts“ politisch nicht durchsetzen läßt. „Diese geringe Flexibilität der Löhne nach unten ist der einzige Grund, weshalb Situationen eintreten können, in denen die Herstellung eines angemessenen Gefälles der Kreditkonditionen nicht ausreicht, den Ausgleich der Zahlungsbilanz zu sichern<sup>22</sup>.“ Falls feste Wechselkurse beibehalten werden sollen und sich die Produktivität einer Volkswirtschaft nicht beliebig steigern läßt, muß eine Anpassung der Löhne hinzukommen. Damit ist aber die Konfliktsituation zwischen 'innen- und außenwirtschaftlichen Zielen nicht mehr ohne eine Unterordnung der nationalen Wirtschaftspolitik unter die Zahlungsbilanzfordernisse zu lösen.

(4) Die Erwartung eines Zahlungsbilanzausgleichs durch Kapitalströme beinhaltet darüber hinaus eine unzulässige Isolierung der Kapitalbilanz von der Leistungsbilanz.

Wie aus der Transfertheorie — von *A. Hahn* pointiert als Bumerangthese vorgetragen<sup>23</sup> — bekannt ist, werden Kapitalexporte nicht per se zu einer die Leistungsbilanz ausgleichenden Kraft. Hier muß eine differenzierte Analyse über Aufbringung und Verwendung des Kapitals erfolgen, bei der sich als ein durchaus denkbare Ergebnis herausstellen kann, daß es für einen ständigen Ausgleich der Devisenbilanz kumulativer Kapitalexporte bedarf, wie es *Hahn* — allerdings in generalisierender Weise — dargelegt hat.

### 3. Probleme erreichter Zielrealisierung

(1) Wird unterstellt, daß trotz der im Zusammenhang mit den eingesetzten Mitteln gemachten Modifikation eine gleichzeitige Realisierung der angestrebten Ziele möglich ist und daß ferner die in den Vorschlägen nicht beachteten Nebenwirkungen auf Drittziele (wie z. B. hinsichtlich der Befriedigung von Kollektivbedürfnissen, des Wachstums und der Einkommensverteilung) vernachlässigt werden können<sup>24</sup>, so ist noch ein Einwand gegen die Analysen von *Mundell* und *Stützel* zu erheben, der

<sup>22</sup> *W. Stützel*, Volkswirtschaftliche Saldenmechanik, a.a.O., S. 205.

<sup>23</sup> Vgl. *A. Hahn*, Kapitalausfuhr: Illusion und Wirklichkeit, in: *Die Zeit*, Nr. 3, 15. 6. 1958, wiederaufgedruckt in: *Geld und Kredit*, Frankfurt a. M., S. 28 ff. sowie weitere Aufsätze in diesem Sammelband.

<sup>24</sup> In Wirklichkeit ist die Nichtbeachtung von Wirkungen auf Drittziele ein weiterer ernstzunehmender Mangel dieser Vorschläge.

bedeutend schwerer wiegt als die bisher gemachten und der die grundsätzlich positive Beurteilung der Vorschläge nicht nur modifiziert, sondern — zumindest für *eine* gesamtwirtschaftliche Konstellation — in Frage stellt.

Es läßt sich verdeutlichen, wie ein zu enger theoretischer Ansatz aufgrund einer unzulässigen *ceteris-paribus*-Betrachtung unzureichende Ergebnisse bzw. — sofern er als Basis wirtschaftspolitischer Aktionen zur Überwindung von Zielkonflikten benutzt wird — Scheinlösungen produziert.

(2) Obwohl beide Autoren als eine relevante gesamtwirtschaftliche Konstellation den Fall der inflationären Überhitzung bei Zahlungsbilanzüberschüssen untersuchen, basieren sie ihre Vorschläge implicite auf einen Ansatz, der — entweder auf der *Keynesschen* Beschäftigungstheorie aufbauend (*Mundell*) oder aus der mikroökonomischen Absorptionstheorie stammend (*Stützel*) — die Konstanz aller Preise beinhaltet, bzw. der Veränderung der Preise keine Bedeutung für die Analyse beimißt.

(3) Daß ein solch enger Ansatz von den beiden Autoren gewählt worden sein muß, geht daraus hervor, daß entweder die Importe zu den Gesamtausgaben des Inlands in eine feste Beziehung gesetzt und die Exporte als konstant angesehen (*Mundell*) oder aber die Änderungen von Ex- und Importen als von Änderungen der Kreditkonditionen abhängig betrachtet werden (*Stützel*).

Diese Annahmen wären nur berechtigt, wenn die binnenländischen Gesamtausgaben oder die Kreditkonditionen die einzigen Prozeßvariablen wären, die auf die Importe Einfluß nähmen, bzw. wenn es — außer den Kreditkonditionen bei *Stützel* — keine Prozeßvariablen gäbe, die für die Bestimmung der Exporte Bedeutung hätten. Das ist aber nicht der Fall. Selbst wenn aufgrund der Annahme eines im Verhältnis zur übrigen Welt geringen Außenhandelsvolumens die Auswirkungen von Änderungen inländischer Variablen auf die entsprechenden Größen des Auslands vernachlässigt werden können, so wird sich im Anschluß an die durchgeführten wirtschaftspolitischen Maßnahmen die Preisentwicklung im Inland ändern, wodurch Export- und Importwerte nicht unbeeinflußt bleiben. Die Bedeutung der Preise für diese Größen wird auch von beiden Autoren in anderen Untersuchungen — entweder als Geldmengenpreismechanismus (*Mundell*) oder als direkter internationaler Preiszusammenhang (*Stützel*) — voll anerkannt<sup>25</sup>.

<sup>25</sup> Vgl. *R. A. Mundell*, International Economics, Kap. 10 und *W. Stützel*, Ist die schleichende Inflation durch monetäre Maßnahmen zu beeinflussen? Beihefte zur Konjunkturpolitik, Heft 7, Berlin 1960, S. 10 ff.

(4) Zur Illustration dieses Problems eignet sich besonders die Analyse von *Mundell*, und zwar wird der Fall eines „inflation surplus“ (Punkt A in der Grafik) noch einmal aufgegriffen: Das Vollbeschäftigungsgleichgewicht bei Preisniveaustabilität und Zahlungsbilanzausgleich sollte letztlich dadurch erreicht werden, daß ein Rückgang der Gesamtausgaben im Inland das interne Gleichgewicht verwirklicht, während vor allem durch Kapitalexport die vergrößerte Export-Importlücke geschlossen würde.

Dieses Ergebnis läßt sich jedoch — setzt man voraus, daß die wirtschaftspolitischen Maßnahmen die gewünschten Wirkungen haben — nur erreichen, wenn sich durch den Einsatz der Instrumente die Kurven des internen und externen Gleichgewichts nicht verschieben.

In dem Ausmaß aber, in dem es gelingt, eine inflationäre Überhitzung in Richtung auf das interne Gleichgewicht zurückzuführen (A→G), entsteht — unter der Annahme, daß sich durch diese Maßnahme an der Preisentwicklung des Auslands nichts ändert — ein Preisniveaugefälle zugunsten des Inlands (bzw. ein bestehendes positives Preisniveaugefälle verstärkt sich oder ein negatives schwächt sich ab).

Daraus resultiert zum einen — normale Reaktion der Zahlungsbilanz vorausgesetzt — ein Leistungsbilanzüberschuß. Punkt G wird in bezug auf das externe Gleichgewicht ein Punkt des Zahlungsbilanzüberschusses, d. h. die E-Gerade verschiebt sich nach links.

Zum anderen ergibt sich — direkt über den internationalen Preiszusammenhang (in Verbindung mit einem Zufluß zusätzlicher Liquidität) und indirekt über den Geldmengenpreis- und Einkommensmechanismus — *ceteris paribus* eine Beeinträchtigung des internen Gleichgewichts. Punkt G liegt in bezug auf das interne Gleichgewicht im Bereich inflationärer Überhitzung, d. h. die I-Kurve verschiebt sich nach rechts.

(5) Damit aber bleiben der Zielkonflikt, der durch die Spaltung des Instrumentariums beseitigt werden sollte, und die Notwendigkeit zum Kompromiß bestehen. Es gelingt lediglich eine Scheinlösung: Nur durch Vernachlässigung von Preisänderungen, die in Verbindung mit den wirtschaftspolitischen Maßnahmen auftreten, resultiert aus der Spaltung der inländischen Wirtschaftspolitik ein *stabiles* internes und externes Gleichgewicht.

Werden hingegen die Preisänderungen einbezogen, so wird die Instabilität des Gleichgewichts offenkundig. Mit der Spaltung des Instrumentariums kann die Wirtschaftspolitik das Dilemma, in das sie durch die Konstellation von Inflation und Zahlungsbilanzüberschuß gerät, nicht beseitigen. Sie bleibt „self-defeating“, d. h. je besser es ihr gelingt, das Ziel

der internen Stabilität zu erreichen, desto gefährdeter ist das Ziel der externen Stabilität, und je weniger das Ziel der externen Stabilität realisiert wird, desto massiver wiederum müssen die Maßnahmen zur Erreichung des internen Ziels sein, und so fort.

### III. Abschließende Bemerkungen

(1) Die Problematik der untersuchten Vorschläge in den angesprochenen Bereichen des Mitteleinsatzes und der Mittelwirksamkeit, der Eignung der eingesetzten Mittel sowie der erreichten Zielrealisierung läßt sich wie folgt resumieren:

Erstens: Die für die Ziele der internen und externen Stabilität eingeteilten wirtschaftspolitischen Mittel lassen sich nicht — wie bei *Mundell* im Gegensatz zu *Stützel* beabsichtigt — in ihrem Einsatz völlig voneinander isolieren. Das hat zur Folge, daß ihre Dosierung erhöht werden muß, um die gleiche Zielwirksamkeit wie bei voneinander unabhängigen Mitteln zu erreichen. Auch in ihrer Wirkung sind die Mittel gegenseitig nicht voneinander abzukapseln, wodurch sich die Basis für die Beurteilung erfolgreicher Zielrealisierung verändert: Die interne Stabilität ist leichter, die externe Stabilität schwerer zu realisieren.

Zweitens: Unter Berücksichtigung der durchgeführten Modifikationen legt die Beurteilung der Eignung der eingesetzten Mittel zur Erreichung der angestrebten Ziele die Vermutung nahe, daß die beabsichtigte Spaltung des Instrumentariums nur bei bestimmten gesamtwirtschaftlichen Konstellationen von Preis- und Zahlungsbilanzentwicklungen (reine Nachfrageinflation und leichte Zahlungsbilanzungleichgewichte mit geringen Bumerangeffekten) erfolgreich sein kann.

Drittens: Bei der gesamtwirtschaftlichen Konstellation Inflation/Zahlungsbilanzüberschuß erfolgt die gleichzeitige Realisierung beider Ziele nur aufgrund eines zu engen theoretischen Ansatzes (Ausschaltung der Preiskomponente). Diese Scheinlösung klammert einen Großteil der dabei auftretenden Problematik aus, die nicht nur darin besteht, daß sich die Mittel in ihrem Einsatz und in ihrer Wirksamkeit bei der Realisierung der angestrebten Ziele behindern, sondern auch, daß von dem Grad der Zielrealisierung seinerseits wiederum Kräfte ausgehen, die den Konflikt verstärken.

(2) Die Spaltung des wirtschaftspolitischen Instrumentariums zur Erreichung interner und externer Stabilität kann — im Gegensatz zu den diskutierten Vorschlägen — höchstens bewirken, über ursachen-

adäquate, effiziente und entsprechend dem „Prinzip der effektiven Marktklassifikation“ eingesetzte Mittel Konflikte beim Mitteleinsatz und bei der Mittelwirksamkeit auszuräumen, nicht aber Konflikte, die mit dem Grad der Zielrealisierung zusammenhängen. Die diskutierten Vorschläge können vor allem deshalb keine befriedigende Lösung des Konflikts zwischen interner und externer Stabilität anbieten, weil sie — mit mehr oder weniger großem Erfolg — nur auf zwei der drei Bereiche des Zielkonflikts abheben.

### Summary

#### **Internal and External Stability**

A critical appraisal of proposals by  
R. A. Mundell and W. Stützel

This article ventilates proposals by *Mundell* and *Stützel* who recommend that, in overall economic situations in which objectives of internal and external stability conflict with each other within the framework of the prevailing international economic system, the instruments of economic policy should be split up. Fiscal policy should be expansive (contractive) to attain full employment coupled with monetary stability, while monetary policy — simultaneously contractive (expansive) — should serve to square the balance of payments.

It proves, however, that the investigated proposals cannot — as intended — solve the dilemma with which many countries are faced in trying to achieve internal and external economic goals simultaneously without sacrificing the priority of one of the goals or having to veer off the course of the existing international monetary system.

A consideration of the three levels on which the means applied may conflict with each other in achieving objectives (mutual impairment in application, in effectiveness and, finally, in consequence of the degree of attainment of goals) shows that the splitting up of economic policy instruments can constitute a solution — though to different extents according to the two authors — at best for the first two. Experience will show that if economic policy achieves one of the conflicting objectives, it will render attainment of the other more difficult, despite the splitting up of economic policy instruments.

### Résumé

#### **Stabilité interne et externe**

Une analyse critique des suggestions de  
MM. R. A. Mundell et W. Stützel

L'article analyse les propositions de MM. *Mundell* et *Stützel* qui recommandent à la politique économique de diversifier ses instruments face aux constel-

lations économiques globales dans lesquelles les objectifs de la stabilité interne et externe entrent en conflit dans le cadre de l'ordre économique international actuel. La politique financière devrait intervenir expansivement (contractivement) pour réaliser le plein emploi dans la stabilité monétaire, tandis que la politique monétaire — simultanément contractive (expansive) — devrait veiller à l'équilibre de la balance des paiements.

Il s'avère toutefois que les propositions examinées ne parviennent pas à éliminer, ce qu'elles recherchent cependant, le dilemme dans lequel s'enferment de nombreux pays qui tentent de réaliser simultanément leurs objectifs économiques internes et externes sans abandonner la priorité d'un de ces objectifs ou sans devoir s'écartez de l'ordre monétaire international existant.

Pour les trois étapes, au moment desquelles les moyens de réalisation des objectifs peuvent entrer en conflit (gêne réciproque lors de leur mise en oeuvre, dans leur efficacité et enfin dans le degré de réalisation des objectifs) ou au moins pour les deux premières, les auteurs prennent avoir trouvé la solution, encore que dans des mesures différentes chez chacun d'eux, dans la diversification des instruments de la politique économique. Il ne fait aucun doute que malgré cette diversification, la politique économique, dès qu'elle parvient à l'un des objectifs génératrices de conflits, se heurtera toujours aux pires difficultés pour réaliser l'autre.