

## DEUTSCHES INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG

# WOCHENBERICHT 27/78

Berlin

6. Juli 1978

45. Jahrgang

### Hat die Deutsche Bundesbank den Stabilitätskurs verlassen?

Seit Ende 1974 setzt die Bundesbank zu Beginn eines jeden Jahres ein Geldmengenziel fest: eine bestimmte, von der vorhergehenden Entwicklung nicht allzu stark abweichende Expansionsrate der Zentralbankgeldmenge. Damit entschied sie sich für einen Mittelweg zwischen einer diskretionär-antizyklischen Geldpolitik und einer langfristigen Bindung an eine starre Geldmengenregel. Mit dieser am Wachstumspotential ausgerichteten Verstetigungsstrategie verfolgte die Bundesbank zwei Ziele: Sie wollte dazu beitragen, daß die Volkswirtschaft aus der Rezession schrittweise auf einen Pfad stetigen und angemessenen Wachstums bei hohem Beschäftigungsstand geführt wird. Gleichzeitig sollte die Inflation nachhaltig eingedämmt werden.

Für die drei vergangenen Jahre und für 1978 wurde jedesmal ein Geldmengenziel von acht Prozent vorgegeben. Tatsächlich wurden in den Jahren 1975, 1976 und 1977 Raten von 7,8 vH, 9,2 vH und 9,0 vH erreicht. Die Zielmarke ist also in den letzten beiden Jahren überschritten worden; für 1978 muß sogar mit einer noch stärkeren Expansion gerechnet werden. In einer solchen Entwicklung wird vielfach ein Verstoß gegen die Grundsätze einer potentialorientierten Geldpolitik gesehen: Die Bundesbank hätte schon für 1977, auf jeden Fall aber für 1978, ein unter acht Prozent liegendes Geldmengenziel anvisieren sollen, um die vorherige Übersteigerung zu korrigieren. Die starke Ausweitung der Zentralbankgeldmenge habe zwar nicht verhindert, daß beachtliche stabilitätspolitische Fortschritte erzielt wurden; so schrumpfte die Inflationsrate von fast 8 vH Ende 1973 auf 2,5 vH im Juni 1978. Da sich

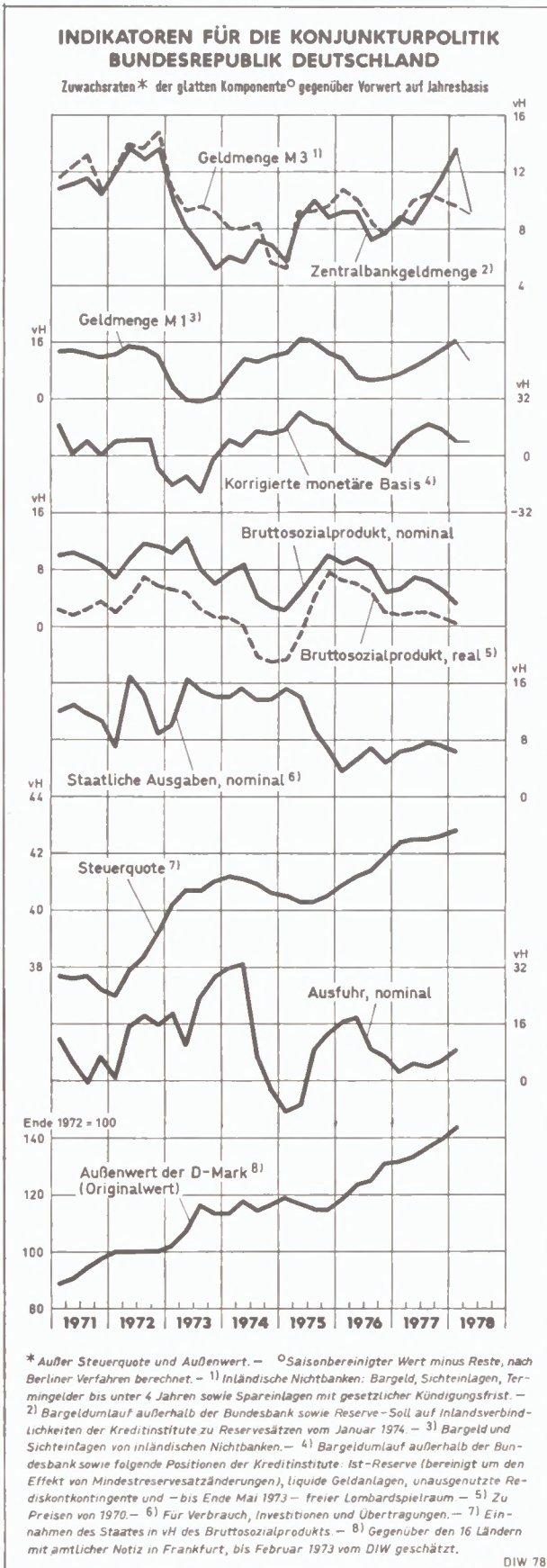
jedoch die Zentralbankgeldmenge in den letzten Jahren stärker erhöht habe als die volkswirtschaftlichen Umsätze, seien inzwischen beträchtliche Finanzierungsreserven aufgebaut worden. Dieses Potential könnte einen konjunkturellen Aufschwung leicht in einen Boom münden lassen, der die Bundesbank zu einer drastischen, dem Verstetigungskurs zuwiderlaufenden Restriktionspolitik zwingen würde.

In den letzten drei Jahren sind zugleich die an die Verstetigungspolitik geknüpften wachstumspolitischen Erwartungen enttäuscht worden. Obwohl die Expansion der Zentralbankgeldmenge – wenn auch kräftiger als geplant – relativ stetig war, sind die wirtschaftspolitischen Ziele „stetiges und angemessenes Wachstum“ sowie „hoher Beschäftigungsstand“ nicht annähernd erreicht worden. Deshalb liegt es nahe, das Verstetigungskonzept selber in Frage zu stellen.

Sind diese Zweifel am Verstetigungsprinzip berechtigt? Wie steht es mit dem Vorwurf, mit der Ausweitung der Zentralbankgeldmenge sei ein Inflationspotential geschaffen worden? Die Klärung dieser Fragen setzt voraus, daß zumindest zwei wichtige Prämissen der Kritik nicht ungeprüft bleiben:

- Die Zentralbankgeldmenge ist eine zuverlässige geldpolitische Zielgröße.
- Geldpolitische Richtschnur für die Expansion der Zentralbankgeldmenge sind die zu erwartenden Zuwachsraten des Produktionspotentials unter Berücksichtigung einer „unvermeidlichen“ Inflationsrate.

Abb. 1



Vieles spricht dafür, daß die Zentralbankgeldmenge als geldpolitische Zielvariable weniger geeignet ist als die Geldmenge im engeren Sinne (M1)<sup>1</sup>. Fragwürdig ist auch der Versuch, allein mit der Analyse von Zuwachsraten an die Frage heranzugehen, ob die Geldmenge den Potentialpfad schon erreicht oder sogar überschritten habe. Hier hilft nur die Kenntnis von Niveaugrößen weiter.

### Verstetigungsprinzipien

Der erste Grundsatz einer potentialorientierten Verstetigungsstrategie der Notenbank bezieht sich auf die geldpolitischen Orientierungshilfen. Als „Zwischenzielvariable“ wird eine monetäre Größe gewählt, welche die Wirkungen, die vom finanziellen Sektor auf die Gesamtausgaben in der Volkswirtschaft ausgehen, frühzeitig und zuverlässig anzeigt und geldpolitisch gut gesteuert werden kann. Wenn die Wahl auf Geldbestände, namentlich die Geldmenge im engeren Sinne (M1) fällt, so soll damit keineswegs behauptet werden, daß diese zu präferierende Größe einen perfekten Zusammenhang mit den Gesamtausgaben aufweise; sie kann immer nur als „relativ geeignet“ bezeichnet werden.

Neben der Zwischenzielvariablen braucht die Notenbank einen „geldpolitischen Indikator“, der die Wirkungen zusammenfassend mißt, die von den zum Teil ganz verschiedenen geldpolitischen Maßnahmen auf die Geldmenge und die gesamtwirtschaftlichen Ausgaben ausgehen. Geldtheoretiker empfehlen häufig die erweiterte monetäre Basis; sie besteht aus dem Bargeldumlauf, den von den Banken gehaltenen unverzinslichen Zentralbankguthaben (Überschuß- und Mindestreserven) und aus einem Korrekturposten, mit dem die Freigabe und die Bindung von Zentralbankguthaben durch Änderungen der gesetzlichen Reservesätze berücksichtigt werden. Unter den in der Bundesrepublik herrschenden geldpolitischen Bedingungen — vor allem Zuteilung von Refinanzierungskontingenten bei relativ starren Notenbankzinsen — ist allerdings eine andere Größe besser geeignet, die hier als „korrigierte monetäre Basis“ bezeichnet werden soll<sup>2</sup>: Sie umfaßt neben der erweiterten Basis die freien Liquiditätsreserven der Banken, d. h. liquide Geldmarktpapiere und unausgenutzte Refinanzierungskontingente.

Der zweite verstetigungspolitische Grundsatz lautet: Die Notenbank sorgt dafür, daß die Geldmenge

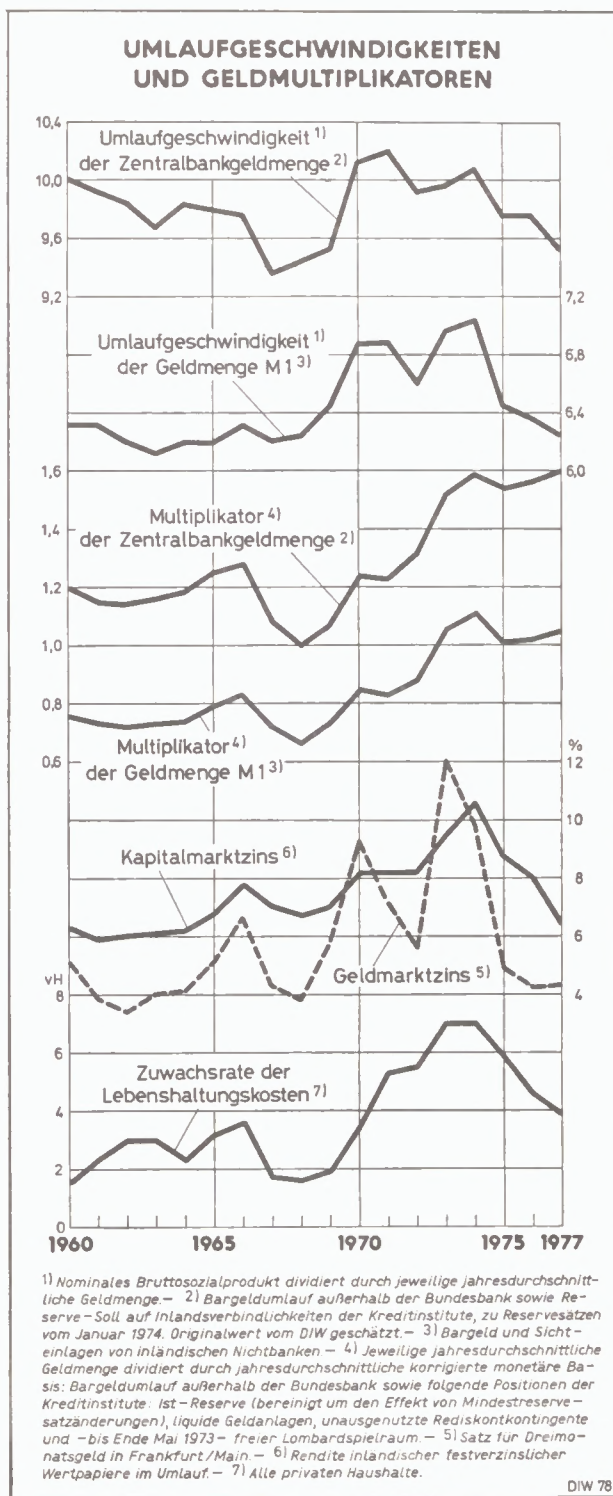
<sup>1</sup> Bargeld und Sichteinlagen bei inländischen Nichtbanken.

<sup>2</sup> Zur ausführlichen — auch zins- und preistheoretischen — Begründung vgl. Reinhard Pohl: Hat sich die neue geldpolitische Strategie der Deutschen Bundesbank bewährt? In: Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung des DIW. Heft 1/1978.

nicht allzusehr von jenem Pfad abweicht, auf dem ein inflationsfreies Wirtschaftswachstum bei Vollbeschäftigung der Produktionskapazitäten und der Arbeitskräfte möglich ist. Dieses monetäre Zwischenziel kann am besten erreicht werden, wenn die korrigierte monetäre Basis ebenfalls möglichst stetig ausgeweitet wird. Diese Forderungen können mit dem Modell einer Volkswirtschaft begründet werden, die sich zunächst im Gleichgewicht befindet, dann aber durch eine autonome Änderung der Gesamtnachfrage vom Potentialpfad abgelenkt, also zum Beispiel in eine zu expansive Richtung gedrängt wird: Die Belebung der Nachfrage nach Gütern und Diensten führt zu einem verstärkten Bedarf an Zahlungsmitteln; die Geldmenge im engeren Sinne (M1) nimmt beschleunigt zu. Außerdem intensiviert sich die Kreditnachfrage. Mit der Kreditexpansion steigt auch die Zunahme des Geldvolumens im weiteren, die reservepflichtigen Termin- und Spargelder umfassenden, Sinne (M3). Der wachsende Bedarf an Bargeld und an Mindestreserven wird von den Banken durch die Rückgabe von liquiden Geldmarktpapieren und durch Refinanzierungskredite der Notenbank gedeckt. Die freien Liquiditätsreserven der Banken schrumpfen im Verhältnis zu den Einlagen; die Liquiditätsquote geht zurück. Diese „Störung“ des Gleichgewichts veranlaßt die Banken, ihre Wertpapierkäufe einzuschränken, ihr Kreditangebot zu verknappen und zu verteuern und darüber hinaus ihre Habenzinsen heraufzusetzen, um mehr Einlagen an sich zu ziehen. Die Zinssteigerungen übertragen sich auf die übrigen finanziellen Märkte; das Zinsniveau in der Volkswirtschaft erhöht sich.

Dieser Prozeß hat folgende Rückwirkungen: Kreditverknappung und Zinsauftrieb bremsen den Anstieg der Gesamtausgaben und lösen schließlich eine Tendenz zur Rückkehr zum Potentialpfad aus. Im finanziellen Bereich führt die Zinssteigerung zu Umschichtungen von kurzfristigen zu längerfristigen Geldanlagen. Besonders rasch wird bei der Geldmenge M1 die konjunkturbedingte Abweichung vom Potentialpfad korrigiert, da Sichteinlagen sehr empfindlich auf Änderungen der Zinssätze, insbesondere für Termingelder reagieren. Die Umschichtung von Sichteinlagen zu Termineinlagen vollzieht sich innerhalb des Aggregats „Geldmenge M3“; deshalb werden Abweichungen dieser weiter abgegrenzten Geldmenge vom Potentialpfad erst mit sehr großen Verzögerungen durch die Zinssteigerungen rückgängig gemacht. Kurzum: Wenn die Notenbank die korrigierte monetäre Basis ständig auf dem Potentialpfad hält, führen exogene Abweichungen der gesamtwirtschaftlichen Ausgaben nur zu geringen Abweichungen der Geldmenge im engeren Sinne (M1), aber zu stärkeren und überdies verzögerten Abweichungen der Geldmenge im weiteren Sinne (M3). Demzufolge weist die Umlaufgeschwindigkeit der Geldmenge M1 (nominales Bruttosozialprodukt in Relation zur Geld-

Abb. 2



menge) stärkere Ausschläge auf als die Umlaufgeschwindigkeit der Geldmenge M3.

Dieses Reaktionsmuster liefert die theoretische Begründung für die Ablehnung von Strategien, die sich auf Konstanz der Zinssätze, der Liquiditäts-

quote, der Umlaufgeschwindigkeiten oder der Geldmenge M3 richten:

- Wenn die Notenbank auf konjunkturbedingte Steigerungen der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes und der Zinssätze sowie auf den damit verbundenen Rückgang der Liquiditätsquote mit expansiven Maßnahmen reagierte, würde sie den Übersteigerungsprozeß noch forcieren und einen inflatorischen Prozeß auslösen. Dasselbe würde in umgekehrter, also deflatorischer Richtung gelten.
- Wenn die Notenbank Abweichungen der Geldmenge M3 vom Potentialpfad mit kompensierenden Maßnahmen begegnete, würde sie gerade das bewirken, was einer diskretionären, d. h. kurzfristig orientierten Konjunkturpolitik vorgeworfen wird: Sie würde zu spät und damit prozyklisch reagieren und einen Prozeß, der zum Gleichgewicht führt, übertreiben, also neue Abweichungen — diesmal in entgegengesetzter Richtung — provozieren.

Das Votum gegen eine Verstetigung dieser Größen bedeutet selbstverständlich nicht, daß die Geldmenge M1 eine ideale Zwischenzielgröße wäre. Tatsächlich gibt es keine empirische Zeitreihe, die einen absolut starren — auch von keinen Strukturwandlungen „bedrohten“ — Wirkungszusammenhang mit anderen Zeitreihen aufweist. Wie oben dargelegt, werden Änderungen der gesamtwirtschaftlichen Ausgabenexpansion nicht nur durch monetäre, sondern auch durch „reale“ Vorgänge bewirkt; hierzu zählen neben der Finanzpolitik, der Lohnpolitik und der Auslandskonjunktur auch Sonderfaktoren, wie die überzogene Währungsspekulation im Winterhalbjahr 1977/78 und die Streiks in den ersten Monaten dieses Jahres, die erheblich zu der Dämpfung der wirtschaftlichen Aktivität nach der Jahreswende beigetragen haben. Nur mit diesen Einschränkungen kann die Behauptung vertreten werden: Die Änderungen der Expansion der Geldmenge M1 laufen den Änderungen in der Expansion des nominalen Sozialprodukts grundsätzlich voraus, während die Expansion der Geldmenge M3 mit der Expansion des Sozialprodukts eher synchron verläuft, also als Frühindikator ungeeignet ist (vgl. Abbildung 1 „Indikatoren für die Konjunkturpolitik“).

Die Option für die Geldmenge M1 wird aber auch dadurch gerechtfertigt, daß — wie ebenfalls der Abbildung 1 zu entnehmen ist — die Geldmenge M1 einen besseren Zusammenhang mit der korrigierten monetären Basis aufweist als die Geldmenge M3. Allerdings hatte die Relation zwischen der Geldmenge M1 und der korrigierten Basis, d. h. der Multiplikator für die Geldmenge M1, von 1972 auf 1973 einen beträchtlichen Niveausprung. Damals schränkte die Bundesbank die Liquiditätsreserven der Banken drastisch ein, und die Banken mußten

sich daran gewöhnen, mit viel weniger Liquiditätsreserven für ihre Geld- und Kreditschöpfung auszukommen als zuvor. Der Geldmultiplikator ist seitdem erheblich größer (vgl. die Abbildung „Umlaufgeschwindigkeiten und Geldmultiplikatoren“). Immerhin war in den letzten Jahren der Zusammenhang zwischen der Expansion der korrigierten Basis und der Geldmenge M1 doch so eng, daß die Vermutung naheliegt, durch eine relativ stetige Ausweitung der korrigierten Basis könnte auch eine recht stetige Entwicklung der Geldmenge M1 erreicht werden.

Die Bundesbank hat indes weder die Geldmenge M1 noch die Geldmenge M3 als Zwischenzielvariable gewählt. Sie hat sich vielmehr für einen Kompromiß zwischen beiden entschieden: Für die Zentralbankgeldmenge, die definiert ist als die Summe vom gesamten Bargeldumlauf und dem zu konstanten Mindestreservesätzen (von Januar 1974) errechneten Reservesoll auf die Inlandsverbindlichkeiten der Kreditinstitute. Die Zentralbankgeldmenge bewegt sich immer dann parallel zur Geldmenge M3, wenn die Struktur der Geldmenge M3 konstant bleibt. Sie nimmt jedoch stärker zu als die Geldmenge M3, wenn die Geldmenge M1 — d. h. der Bargeldumlauf und die mit besonders hohen Reservesätzen belegten Sichteinlagen — rascher expandiert als die übrigen Komponenten der Geldmenge M3 et vice versa (vgl. Abbildung 1).

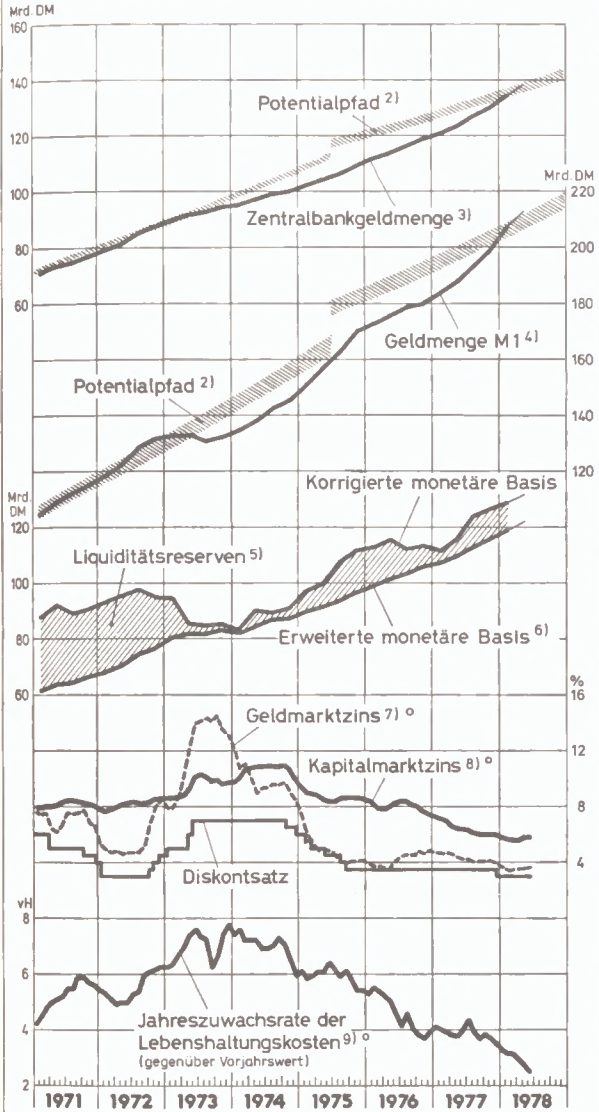
Dieser aus pragmatischen Gründen gewählte Kompromiß mag mit theoretisch-empirischen Argumenten kritisiert werden: Die Zentralbankgeldmenge ist als Zwischenzielvariable zwar besser geeignet als die Geldmenge M3, aber schlechter als die Geldmenge M1. Für die Beurteilung der Geldpolitik muß allerdings als Datum hingenommen werden, daß die Bundesbank vorerst keinen Anlaß zu einer grundlegenden Revision sieht.

### Der geldpolitische Potentialpfad

Die Berechnung des geldpolitischen Potentialpfades läßt sich relativ leicht beschreiben. Zunächst muß für den relevanten Zeitraum geschätzt werden, wie hoch das reale, d. h. zu Preisen von 1970 bewertete Inlandsprodukt — es deckt sich fast völlig mit dem Bruttosozialprodukt — sein würde, wenn das gesamtwirtschaftliche Produktionspotential angemessen ausgelastet würde. Da mit der Geldmenge nominale Transaktionen finanziert werden, muß das reale Produktionspotential um die gesamtwirtschaftliche Preiskomponente (Deflator) erweitert werden; dabei ist zu berücksichtigen, daß gerade nach Zeiten starker Inflation eine gewisse Preissteigerung hingenommen werden muß, damit deflatorische, die Auslastung des Potentials vermindernde Wirkungen vermieden werden. Schließlich muß die „normale“ Umlaufgeschwindigkeit des Geldes geschätzt wer-

Abb. 3

**GELDPOLITISCHER POTENTIALPFAD,  
GELDMENGEN UND ZINSSÄTZE <sup>1)</sup>**



1) Saisonbereinigte Werte außer Geldmarktzins, Kapitalmarktzins, Diskontsatz und Lebenshaltungskosten, saisonbereinigt nach dem Berliner Verfahren. — 2) Erläuterungen siehe Text. — 3) Bargeldumlauf außerhalb der Bundesbank sowie Reserve-Soll auf inlandsverbindlichkeiten der Kreditinstitute, zu Reservesätzen vom Januar 1974. Originalwert vom DIW geschätzt. — 4) Bargeld und Sichteinlagen von inländischen Nichtbanken. — 5) Liquide Geldanlagen, unausgenutzte Rediskontkontingente und — bis Mai 1973 — freier Lombardspielraum. — 6) Bargeldumlauf außerhalb der Bundesbank sowie Ist-Reserve der Kreditinstitute, bereinigt um den Effekt von Mindestreservesatzänderungen. — 7) Satz für Dreimonatgeld in Frankfurt/Main. — 8) Rendite inländischer festverzinslicher Wertpapiere im Umlauf. — 9) Alle privaten Haushalte. — ° Monatswerte. DIW 78

bis 1977 betrug die Zunahme des potentiellen realen Produkts (in vH): 5,2; 5,2; 5,3; 4,2; 3,3; 2,5; 2,1; 2,1. Für 1978 und 1979 wurden Zuwachsraten von je 2 vH geschätzt. Zur Hochrechnung der realen Werte auf Nominalwerte wurde für die Zeit bis 1977 der tatsächliche Preisindex für das Bruttosozialprodukt<sup>4</sup> benutzt; für 1978 und 1979 wurden Preisniveausteigerungen von je 4 vH angenommen.

Wer heute, Mitte 1978, die Möglichkeiten der Geldpolitik beurteilen will, muß freilich eines in Rechnung stellen: Das Produktionspotential und der „unvermeidliche“ Preisanstieg sind nur auf kürzere Sicht Daten, an die sich die Wirtschaftspolitik anzupassen hat. Auf etwas längere Sicht sind sie ganz zweifellos eine „Funktion“ der wirtschaftspolitischen Aktionen und Rahmenbedingungen. Deshalb kann nicht ausgeschlossen werden, daß auf lange Sicht ein deutlich über 2 vH liegendes Potentialwachstum und eine deutlich unter 4 vH liegende Inflationsrate erreicht wird. Das gleiche gilt auch für die Vergangenheit: Die hier vorgelegten Schätzungen müssen — von der Warte früherer Jahre aus betrachtet — eher als Untergrenze angesehen werden; denn bei einer erfolgreichen Wirtschaftspolitik wären Investitionstätigkeit und Potentialwachstum stärker gewesen; vermutlich wäre auch die Inflationsrate höher ausgefallen.

Die Definition der „normalen“ Umlaufgeschwindigkeit des Geldes bereitet einige Probleme. Sicherlich wäre es falsch, den Durchschnitt seit 1960 als „normal“ anzusehen. Denn dieser Durchschnitt wird verzerrt durch die hohen Werte der Umlaufgeschwindigkeit in den Jahren 1970 bis 1974, in denen sich die Inflation stark beschleunigte und die Zinssätze überdurchschnittlich hoch waren (Abb. 2). Läßt man diese Periode außer Betracht, so zeigt sich sowohl bei der Geldmenge M1 als auch bei der Zentralbankgeldmenge, daß die Umlaufgeschwindigkeit im Durchschnitt der Jahre 1960 bis 1969 ungefähr so groß war wie die Umlaufgeschwindigkeit im Durchschnitt der Jahre 1975 bis 1977. Dies ist keineswegs überraschend: Auch die Zinssätze, die eine wichtige Determinante der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes sind,

<sup>3</sup> Vgl. Bernd Görzig, Wolfgang Kirner, Magda Kohues, Gerda Noack, Manfred Schmidt: Daten zur Entwicklung des Produktionspotentials, des Einsatzes von Arbeitskräften und Anlagevermögen sowie der Einkommensverteilung in den Wirtschaftsbereichen der Bundesrepublik Deutschland 1950—1975. Die dort veröffentlichten Angaben wurden für die vorliegende Untersuchung entsprechend der revidierten volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung leicht korrigiert.

<sup>4</sup> Die Zuwachsraten dieses „Deflators“ brauchen sich nicht mit den Zuwachsraten des Preisindex für die Lebenshaltung zu decken; Abweichungen von mehr als einem Prozentpunkt bei jährlichen Zuwachsraten sind keine Seltenheit. 1978 z. B. wird vermutlich die Zuwachsrate der Verbraucherpreise mit weniger als 3 vH um mindestens einen Prozentpunkt unter der Zuwachsrate des Deflators liegen.

den. Dividiert man das potentielle nominale Sozialprodukt durch diese „normale“ Umlaufgeschwindigkeit, so erhält man die „potentialgerechte“ Geldmenge.

Berechnungen des Produktionspotentials werden u. a. vom DIW vorgenommen<sup>3</sup>. Als „angemessene“ Auslastung des Potentials wird hier eine Quote von 90 vH unterstellt; das ist etwas weniger als die bisher maximale Auslastungsquote. In den Jahren 1970

bewegten sich in letzter Zeit wieder auf dem Niveau der 60er Jahre. Aus diesen Gründen ist es zweckmäßig, zwei sich im Jahre 1975 überlappende Potentialpfade zu konstruieren. Der erste, von 1970 bis 1975 reichende Pfad wurde aufgrund der durchschnittlichen Umlaufgeschwindigkeit der Jahre 1970 bis 1974 ermittelt; dieser Pfad kann angesichts der damals relativ hohen Inflationsraten und Zinssätze nicht als längerfristige Norm angesehen werden. Der zweite, bis 1979 reichende Pfad wurde mit Hilfe der durchschnittlichen Umlaufgeschwindigkeit der Jahre 1974 bis 1977 errechnet. Die Bandbreiten um diese beiden Linien, mit denen auch eine gewisse Unsicherheit bei der Schätzung der Potentialpfade konzediert wird, entsprechen den jeweiligen Standardabweichungen vom Mittelwert.

### Die Geldpolitik in den Jahren von 1975 bis heute

Vergleicht man in der Abbildung 3 „Geldpolitischer Potentialpfad, Geldmengen und Zinssätze“ den geldpolitischen Potentialpfad mit der tatsächlichen Geldmenge, so fällt das Urteil über den Erfolg der geldpolitischen Verstetigungsstrategie recht zurückhaltend aus — jedenfalls dann, wenn man die Entwicklung der Geldmenge M1 und der korrigierten monetären Basis betrachtet: Im Jahre 1974 lag die Geldmenge beträchtlich unter dem „neuen“, für die kommenden Jahre geltenden Potentialpfad. Einer Verstetigungsstrategie hätte es entsprochen, wenn die Geldmenge in kleineren Schritten zunächst beschleunigt und dann mit allmählich nachlassenden Expansionsraten an diesen Pfad herangeführt worden wäre. Tatsächlich wurde dieser Idealverlauf nicht eingehalten. Nachdem die Geldmenge im Jahre 1975 beschleunigt — zeitweilig sogar übertrieben schnell — zugenommen hatte, wurde diese Entwicklung im Verlaufe des Jahres 1976 abgebrochen. Die Bundesbank ergriff eine Reihe von kontraktiven Maßnahmen, um die freien Liquiditätsreserven der Banken, die bis zum Frühjahr 1976 ein sehr beachtliches Niveau erreicht hatten, wieder zu reduzieren. Diese Maßnahmen, die vor dem Hintergrund der damals sehr optimistischen Konjunkturprognosen verständlich waren, führten zu einem Rückgang der korrigierten monetären Basis und zu einer fühlbaren Dämpfung der Geldmengenexpansion. Diese Politik wurde erst wieder im Jahre 1977, angesichts der immer deutlicher werdenden Wachstumsschwäche, revidiert. Die korrigierte Basis wurde kräftig erweitert, und die Expansion der Geldmenge nahm wieder beschleunigt zu.

Sicherlich wäre es verfehlt, die Geldpolitik für die unbefriedigende wirtschaftliche Entwicklung in den letzten anderthalb Jahren allein verantwortlich zu machen. Erhebliche restriktive Einflüsse gingen gleichzeitig vom Verhalten des Staates und von der

Außenwirtschaft aus (vgl. die Abbildung 1 „Indikatoren für die Konjunkturpolitik“). Trotzdem kann kaum geleugnet werden, daß die Unstetigkeit der Geldpolitik zur Wachstumsschwäche beigetragen hat.

Dieses Urteil über die Geldpolitik der letzten Jahre wird durch die Entwicklung der Zentralbankgeldmenge unterstrichen; der Verlauf der vierteljährlichen Zuwachsraten — weniger dagegen der Verlauf der jahresdurchschnittlichen Raten — ist der Entwicklung der Geldmenge M1 ähnlich. Allerdings sind die Fluktuationen bei der Zentralbankgeldmenge weniger ausgeprägt als bei der Geldmenge M1, denn die Zentralbankgeldmenge ist — wie oben dargelegt — „von Natur aus“ schwerfälliger. Beide Reihen haben indes eines gemeinsam: Unter dem Einfluß der im vergangenen Jahr vorgenommenen starken Erweiterung der korrigierten monetären Basis — hierzu trugen besonders die Devisenzuflüsse bei — haben die Geldmenge M1 und die Zentralbankgeldmenge in einem zuletzt sehr raschen Tempo den monetären Potentialpfad erreicht. Da eine anhaltende Überschreitung dieses Pfades zweifellos mit inflatorischen Gefahren verbunden wäre, ist es erforderlich, das Tempo der Geldmengenexpansion zu dämpfen, ohne es dabei freilich — wie etwa 1976 — über eine restriktive Geldpolitik zu Überreaktionen kommen zu lassen.

Ansätze zu einer behutsamen Zurücknahme der zu starken monetären Expansion sind schon erkennbar. In den ersten Monaten dieses Jahres wurde den Banken vor allem vom Staat (Kreditaufnahme auf Vorrat), aber auch von der Bundesbank (Verkauf von Schatzanweisungen) sehr viel mehr Liquidität entzogen, als ihnen gleichzeitig über die Devisenbilanz zufließt. Die freien Liquiditätsreserven der Banken, die gegen Ende vorigen Jahres ein sehr hohes Niveau erreicht hatten, sind deshalb nach der Jahreswende wieder gesunken. Die korrigierte monetäre Basis ist damit wieder auf den Potentialpfad eingeschwenkt. Die Bundesbank ergriff zwar danach mehrere Maßnahmen zur Schaffung von Liquidität — zunächst Wechselpensions- und Lombardgeschäfte, später Anleihekäufe und eine Mindestreservefreigabe und zuletzt eine Aufstockung der Rediskontkontingente —; durch diese Maßnahmen wurden jedoch im wesentlichen nur die kontraktiven Wirkungen der Devisenabflüsse vom April und Mai kompensiert. Mit diesem seit der Jahreswende eingeschlagenen Kurs haben sich die Voraussetzungen für eine potentialgerechte monetäre Expansion wieder verbessert. Nachdem die Geldmenge M1 und die Zentralbankgeldmenge in der Phase starker Devisenzuflüsse, also von Ende September 1977 bis Ende Januar 1978, um 18 bzw. 14 vH (saisonbereinigt und auf Jahresbasis) gestiegen waren, erhöhten sie sich von Januar bis Mai nur noch um 11 1/2 bzw. 8 1/2 vH.

## Chinas Westhandel: Sind die Technologieimporte finanzierbar?

Die VR China hat sich im Zehnjahrplan 1976 bis 1985 sehr ehrgeizige Ziele gesetzt. Dem Außenhandel kommt hierbei eine wesentliche Rolle zu, zumal insbesondere die Beschleunigung des Technologieimports als wichtiger Faktor angesehen wird. Die chinesische Führung sieht offenbar in der Finanzierung dieser Importe kein Problem, denn sie sagt einen neuen Aufschwung auch der Exporte des Landes voraus. Es muß indes bezweifelt werden, daß die erforderliche Exportausweitung verwirklicht werden kann.

Bereits die Investitionsprogramme der abgelaufenen Planperiode 1971 bis 1975 hatten einen beträchtlichen Importschub induziert, mit realen Zuwächsen bis zu 30 vH im Jahr. In einem besonderen Programm zum Kauf kompletter Werkanlagen hatte China zwischen 1972 und 1975 Maschinen und Ausrüstungen im Gesamtwert von 2,9 Mrd. US-\$ importiert<sup>1</sup>, obwohl von 1974 an der Kauf ausländischer Technologie unter schwerer Kritik stand. Nach der Konsolidierung der neuen Führung bereisen seit über einem Jahr chinesische Wirtschaftsplaner und Techniker die westlichen Industrieländer und studieren moderne Industriebetriebe, Infrastruktureinrichtungen, neue technische Verfahren und Managementsysteme. Die Äußerungen dieser Fachleute, zuletzt des stellvertretenden Ministerpräsidenten und Leiters der Kommission für Investitionslenkung Ku Mu in der Bundesrepublik Deutschland, haben große Erwartungen auf einen neuen Aufschwung des chinesischen Außenhandels – speziell des Anlagenimports – geweckt. Für die europäischen Exporteure ist dabei von Bedeutung, welcher Anteil am künftigen chinesischen Importvolumen ihnen neben den Konkurrenten USA und Japan verbleibt. Die amerikanischen Lieferungen bewegen sich zwar noch auf einem niedrigen Niveau, expandieren nach einem dreijährigen – politisch begründeten – Rückgang nun aber wieder stärker. Im Februar 1978 vereinbarte China mit Japan in einem mittelfristigen Vertrag die Einfuhr moderner Anlagen im Gesamtwert von 7 Mrd. bis 8 Mrd. US-\$<sup>2</sup>. Dabei sucht China nach Möglichkeit den bilateralen Ausgleich. In der Tat konnten für die japanischen Technologieexporte Gegenlieferungen von Energierohstoffen festgelegt werden.

Im Handel mit der Europäischen Gemeinschaft – und speziell mit der Bundesrepublik Deutschland – stellt sich dagegen das Problem des Ausgleichs schärfer. Die EG ist – mit 11,5 vH an der Ausfuhr (1977) und 15,3 vH an der Einfuhr – nach Japan (19,2 vH bzw. 31,6 vH) und vor Hongkong zweitwichtigster Handelspartner Chinas. Im Verkehr mit der Gemeinschaft ergab sich für China zwischen 1973 und 1977 ein kumuliertes Defizit in Höhe von reichlich 2 Mrd. US-\$. Die Ausfuhren der EG nach China steigen seit Beginn der siebziger Jahre überdurchschnittlich im Vergleich zu den Gesamtausfuhren. Das Tempo der Einfuhrsteigerung hingegen

blieb um rund ein Fünftel hinter dem Anstieg der Gesamtimporte der Gemeinschaft zurück. Der Zuwachs der Importe aus China von jährlich gut 10 vH ist nicht nur im Verhältnis zu den bisherigen, sondern vor allem auch den künftig erwarteten Steigerungen der Ausfuhr nach China gering.

Einfuhr der EG (9) aus der Volksrepublik China nach SITC-Warengruppen<sup>1)</sup>

| Warengruppen                          | SITC-Klassifikation | 1974    | 1975    | 1976    | 1977 <sup>2)</sup> |
|---------------------------------------|---------------------|---------|---------|---------|--------------------|
| in Mill.DM                            |                     |         |         |         |                    |
| Einfuhr, insgesamt                    |                     | 2 133,4 | 1 988,1 | 2 382,7 | 2 309,1            |
| Anteile in vH                         |                     |         |         |         |                    |
| Nahrungsmittel                        | 0                   | 19,9    | 23,8    | 19,1    | 16,5               |
| Getränke, Tabak                       | 1                   | 0,8     | 1,2     | 1,1     | 0,9                |
| Rohstoffe (ohne mineral. Brennstoffe) | 2                   | 28,1    | 27,3    | 29,1    | 29,7               |
| Mineralische Brennstoffe, techn.Öle   | 3                   | 0,5     | 0,2     | 0,2     | 0,0                |
| Tierische u. pflanzl. Fette u. Öle    | 4                   | 1,9     | 1,1     | 1,2     | 1,0                |
| Chemische Erzeugnisse                 | 5                   | 12,8    | 10,0    | 8,9     | 9,2                |
| Bearbeitete Waren                     | 6                   | 24,0    | 21,6    | 24,7    | 26,2               |
| Maschinen u. Fahrzeuge                | 7                   | 0,6     | 0,8     | 0,4     | 0,9                |
| Fertigwaren                           | 8                   | 11,2    | 13,7    | 14,1    | 15,4               |
| Nicht aufgegliedert                   | 9                   | 0,1     | 0,2     | 1,3     | 0,2                |

1) Standard International Trade Classification der Vereinten Nationen.- 2) Anteile errechnet auf der Basis von Daten für 9 Monate.  
 Quellen: Berechnet nach der Außenhandelsstatistik der OECD und der EG.

Die Begrenzung der chinesischen Ausfuhrmöglichkeiten ist strukturbedingt. Zwar konnte der Ausfuhranteil der bedeutenden Gruppen „Bearbeitete Waren“ und „Fertigwaren“ kräftig erhöht werden, ein Zeichen für Diversifizierung und partielle Erfolge bei den Exportbemühungen. Es bedürfte aber einer weitaus kräftigeren Steigerung der Ausfuhren in diesen Warengruppen, wenn angesichts der schwachen bzw. schrumpfenden Entwicklung bei den – zusam-

<sup>1</sup> Vgl. Ernst Hagemann: Jüngere Tendenzen und Erfolge der chinesischen Technologiepolitik. In: Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung des DIW. Heft 1/1978, S. 57.

<sup>2</sup> Vgl. zum Inhalt dieses Vertrages: VR China: Vor einem neuen „großen Sprung“? Bearb. Ernst Hagemann. In: Wochenbericht des DIW. Nr. 20/1978, S. 204.

men noch weit gewichtigeren — Rohstoffen und Nahrungsmitteln das Außenhandelsdefizit abgebaut werden soll.

Die Struktur der China-Einfuhren der Bundesrepublik Deutschland — seit mehreren Jahren Chinas bedeutendster Partner unter den EG-Ländern und dritt wichtigster individueller Handelspartner überhaupt — zeigt diese Charakteristiken des Warensortiments noch schärfer: Über einen langen Zeitraum war das Verhältnis Ernährungswirtschaft/gewerbliche Wirtschaft annähernd gleich geblieben. Von 1975 an fiel der Sektor der Ernährungswirtschaft dann aber rasch auf etwa 30 vH zurück, der Anteil gewerblicher Produkte stieg kräftig. Innerhalb des Blocks der gewerblichen Waren hat das Gewicht der Rohstoffe und Halbwaren zugunsten der Fertigwaren ständig abgenommen. Während sich der Anteil der Halbwaren an den gesamten Einfuhren der Bundesrepublik aus China mehr als halbiert hat, konnte derjenige der Enderzeugnisse unter den Fertigwaren mehr als verdoppelt werden.

Der anteilmäßige Rückgang der Güter der Ernährungswirtschaft ist — bedingt durch die schlechten Ernten der letzten beiden Jahre und die Verlagerung der chinesischen Soyabohnenverkäufe auf andere Märkte — durch den Wegfall einiger Positionen (pflanzliche Öle und Fette) und den Rückgang bei sonstigen pflanzlichen Nahrungsmitteln zu erklären. Därme waren lange Zeit das wichtigste Exportprodukt Chinas im Handel mit der Bundesrepublik Deutschland überhaupt gewesen, seit zwei Jahren stehen aber verarbeitete Lebensmittel, d. h. Gemüse- und Obstkonserven sowie Fruchtsäfte auf dem ersten Platz. Honig, Obst, Südfrüchte, Ölfrüchte, Fischzubereitungen, Gewürze und Küchengewächse sind wichtige Positionen. Einzelne chinesische Spezialitäten wie Sago, Schweineborsten, Ingwer, Citronellöl sind an der Gesamteinfuhr der Bundesrepublik Deutschland bei den jeweiligen Produkten z. T. mit jeweils 60 vH und mehr beteiligt. Insgesamt haben diese traditionellen Spezialitäten aber ein zu geringes Gewicht, als daß sie die genannten Einbußen kompensieren, geschweige denn zu einem höheren Gewicht der Ausfuhr von Ernährungsgütern hätten führen können.

Nach dem Rückgang der chinesischen Lieferungen von Wolframerz und Rohzinn sowie angesichts der Stagnation im Halbwarenangebot<sup>3</sup> ist es neben dem kontinuierlichen Ausbau der Kapazitäten für exportfähige Fertigwaren aber gerade die quantitative und qualitative Verbesserung der Palette landwirtschaftlicher Erzeugnisse einschließlich weiterverarbeiteter Produkte — sie machen insgesamt etwa 60 vH der chinesischen Gesamtausfuhr aus —, die es China erlauben würde, das Tempo seiner Ausfuhr kräftig zu steigern. Dies setzt indes Produktionsfortschritte

im agrarischen Bereich voraus, die bisher nur mäßig waren. Das umfangreiche Förderungsprogramm zur Mechanisierung und Diversifizierung der chinesischen Landwirtschaft im laufenden Zehnjahrplan läßt allenfalls mittelfristig erwarten, daß mehr landwirtschaftliche Produkte und weiterverarbeitete Güter auch für den Export zur Verfügung stehen. Auch die für diesen Sektor arbeitende Leichtindustrie soll künftig mehr gefördert werden. Damit würde sich das Angebot vor allem jener chinesischen Fertigwaren erhöhen lassen, die in den vergangenen Jahren in vielen Drittländern ihre Marktposition verbessern konnten, z. B. Gewebe und Gewirke aus Seide, Baumwolle, Wolle und anderen Fasern, Felle und Pelze, vor allem auch Bekleidung, Schuhe und andere Lederwaren.

Zweifellos würde es den Absatz derartiger Erzeugnisse in Europa fördern, wenn sie auch außerhalb der traditionellen Handelswege vermarktet würden. Die chinesischen Exporteure müßten noch stärker und schneller den wechselnden Geschmacksrichtungen und Modetrends auf den westlichen Märkten folgen, ihre Konsumgüter weiter im Hinblick auf Sortiment, Produktgestaltung und Qualität verbessern und eventuell ein eigenes Marketing für chinesische Waren betreiben sowie Exportstrategien für einzelne Märkte entwickeln. Ansätze in dieser Richtung im Hinblick auf z. B. bessere Verpackung, Fertigung nach Muster oder Fertigung für Handelsmarken lassen sich bereits erkennen.

Die Verkaufschancen für chinesische Waren in Europa hängen aber nicht zuletzt von den Handelshemmnissen der Gemeinschaft ab. Im tarifären Bereich hat das Handelsabkommen zwischen China und der EG für chinesische Exporte die Meistbegünstigung gebracht. Dagegen bestehen z. T. weiterhin nationale und gemeinschaftliche Kontingente. Zwar sind heute mehr als 90 vH aller chinesischen Exportwaren liberalisiert, auch werden viele Kontingente zum Teil nur zur Hälfte ausgenutzt. Besonders aber bei Gemüse- und Obstkonserven, bei Baumwoll- und anderen Geweben sowie vor allem bei Bekleidung werden die Kontingente ständig ausgeschöpft. Gerade bei diesen Positionen erzielte China in den vergangenen Jahren aber die höchsten Exportzuwachsrate. Es wäre zu erwägen, diese Kontingente künftig großzügiger auszugestalten.

---

<sup>3</sup> Nach einer kürzlich veröffentlichten amerikanischen Studie wird es infolge der Überalterung der chinesischen Bergbaubetriebe und Aufbereitungsanlagen, der längeren Reifezeit jetzt beabsichtigter Investitionen und dem zu erwartenden steigenden Inlandsbedarf noch mehrere Jahre dauern, bis das chinesische Exportangebot an mineralischen Rohstoffen und Halbwaren wesentlich vergrößert werden kann. Vgl. Metallproduktion macht nur langsam Fortschritte. In: Nachrichten für Außenhandel, vom 16. 6. 1978.

**Einfuhr der Bundesrepublik Deutschland aus der Volksrepublik China<sup>1)</sup>**

| Warenbenennung  | 1974       | 1975  | 1976  | 1977  | Veränderung<br>1977/76 | Struktur |      | Marktanteil<br>2)<br>Chinas 1977 |
|---|------------|-------|-------|-------|------------------------|----------|------|----------------------------------|
|   | in Mill.DM |       |       |       |                        | in vH    |      |                                  |
| <b>Ernährungswirtschaft</b>   | 211,5      | 221,2 | 239,5 | 206,2 | - 13,9                 | 42,6     | 31,0 | 0,52                             |
| Därme   | 54,0       | 61,7  | 68,3  | 62,0  | - 9,2                  | 10,9     | 9,3  | 23,98                            |
| Fische u.Fischzubereitungen   | 4,9        | 7,0   | 6,9   | 6,9   | 0,0                    | 1,0      | 1,0  | 0,63                             |
| Honig   | 9,9        | 14,2  | 13,3  | 8,7   | - 34,6                 | 2,0      | 1,3  | 8,33                             |
| Gemüse u.sonst.Küchengewächse                                       | 3,6        | 3,7   | 7,0   | 5,8   | - 17,1                 | 0,7      | 0,9  | 0,28                             |
| Obst u.Südfrüchte   | 5,8        | 9,8   | 6,0   | 10,7  | 78,3                   | 1,2      | 1,6  | 0,27                             |
| Gemüse, Obstkonserven, Fruchtsäfte                                  | 54,3       | 52,7  | 66,8  | 68,8  | 3,0                    | 10,9     | 10,3 | 3,03                             |
| Gewürze   | 3,9        | 4,1   | 5,1   | 4,6   | - 9,8                  | 0,8      | 0,7  | 3,00                             |
| Ölfrüchte zur Ernährung   | 14,8       | 10,4  | 7,5   | 8,6   | 14,7                   | 3,0      | 1,3  | 0,27                             |
| Pflanz.Öle u.Fette zur Ernährung                                    | 14,4       | 12,3  | 8,9   | 0,8   | - 91,0                 | 2,9      | 0,1  | 0,09                             |
| Sonst.pflanzl.Nahrungsmittel  | 14,8       | 12,7  | 13,3  | 4,0   | - 69,9                 | 3,0      | 0,6  | 0,23                             |
| Rohtabak  | 10,8       | 14,2  | 15,5  | 13,6  | - 12,3                 | 2,2      | 2,0  | 1,49                             |
| <b>Gewerbliche Wirtschaft</b>                                       | 284,8      | 329,2 | 413,7 | 457,6 | 10,6                   | 57,3     | 68,8 | 0,24                             |
| <b>Rohstoffe</b>  | 94,9       | 95,3  | 122,8 | 124,5 | 1,4                    | 19,1     | 18,7 | 0,35                             |
| Wolle u.Tierhaare, Reißwolle  | 7,0        | 10,5  | 11,6  | 14,0  | 20,7                   | 1,4      | 2,1  | 1,60                             |
| Felle zu Pelzwerk, roh  | 8,4        | 6,2   | 12,9  | 14,8  | 14,7                   | 1,7      | 2,2  | 1,89                             |
| Andere Felle und Häute  | 5,5        | 6,5   | 5,0   | 4,3   | - 14,0                 | 1,1      | 0,3  | 1,82                             |
| Bettfedern  | 25,4       | 21,4  | 28,1  | 35,0  | 24,6                   | 5,1      | 5,3  | 19,59                            |
| Manganerze, Chromerze, sonst.Erze u.<br>Metallsachen,einschl.Bauxit | 5,5        | 6,3   | 22,3  | 19,7  | - 11,7                 | 1,1      | 3,0  | 2,03                             |
| Sonstige Steine u.Erden   | 16,7       | 20,5  | 16,2  | 9,0   | - 44,4                 | 3,4      | 1,4  | 0,77                             |
| Sonstige Rohstoffe f.chem.Erzeugnisse                               | 6,0        | 5,1   | 2,7   | 8,1   | 200,0                  | 1,2      | 1,2  | 2,28                             |
| Sonstige Rohstoffe, auch Abfälle                                    | 11,3       | 11,0  | 16,3  | 16,3  | 0,0                    | 2,3      | 2,4  | 6,68                             |
| <b>Halbwaren</b>  | 55,5       | 50,6  | 51,5  | 36,0  | - 30,1                 | 11,2     | 5,4  | 0,10                             |
| Rohseide und Seidengespinnste                                       | 8,3        | 2,4   | 6,5   | 7,0   | 7,7                    | 1,7      | 1,1  | 21,15                            |
| Gespinnste aus Baumwolle  | 2,3        | 1,8   | 6,3   | 2,9   | - 54,0                 | 0,5      | 0,4  | 6,42                             |
| Zinn, roh, auch Legierungen   | 12,9       | 16,8  | 14,1  | 3,0   | - 78,7                 | 2,6      | 0,5  | 0,82                             |
| Sonstige chem.Halbwaren   | 24,6       | 22,8  | 17,8  | 20,1  | 12,9                   | 5,0      | 3,0  | 0,85                             |
| <b>Vorerzeugnisse</b>   | 67,5       | 75,8  | 91,8  | 95,6  | 4,1                    | 13,6     | 14,4 | 0,29                             |
| Gewebe, Gewirke u.dgl.  | 26,8       | 30,4  | 50,8  | 57,1  | 12,4                   | 5,4      | 8,6  | 0,85                             |
| Felle zu Pelzwerk, bearbeitet                                       | 12,2       | 9,5   | 12,0  | 14,4  | 20,0                   | 2,5      | 2,2  | 3,43                             |
| Kunststoffe,Teerfarbstoffe, Farben u.a.<br>chem.Vorerzeugnisse      | 27,2       | 34,6  | 26,6  | 23,0  | - 13,5                 | 5,5      | 3,5  | 0,22                             |
| <b>Enderzeugnisse</b>   | 66,9       | 107,5 | 147,6 | 201,4 | 36,4                   | 13,5     | 30,3 | 0,23                             |
| Kleidung und sonst.Spinnstoffwaren                                  | 10,9       | 15,9  | 31,7  | 52,3  | 65,0                   | 2,2      | 7,9  | 0,49                             |
| Pelzwaren   | 9,2        | 15,6  | 15,7  | 27,1  | 72,6                   | 1,9      | 4,1  | 4,00                             |
| Schuhe u.a. Lederwaren  | 15,8       | 20,0  | 23,2  | 32,1  | 38,4                   | 3,2      | 4,8  | 0,99                             |
| Holzwaren   | 1,4        | 3,3   | 6,5   | 6,4   | - 1,5                  | 0,3      | 1,0  | 0,28                             |
| Pharmazeutische Erzeugnisse   | 7,4        | 14,6  | 12,1  | 9,6   | - 20,7                 | 1,5      | 1,4  | 0,44                             |
| Enderzeugnisse, sonst.  | 13,8       | 26,3  | 35,6  | 47,1  | 32,3                   | 2,8      | 7,1  | 1,41                             |
| <b>Insgesamt</b>  | 496,7      | 553,4 | 681,3 | 665,5 | - 2,3                  | 100      | 100  | 0,28                             |

1) Einfuhr (Spezialhandel) nach Herstellungsländern.- 2) Anteil der jeweiligen Einfuhr aus der VR China an der produktspezifischen Gesamteinfuhr der Bundesrepublik Deutschland.

Quellen: Statistisches Bundesamt, Fachserie 7, Reihe 2 und 3.

Seit Winter 1977/78 ist ein beschleunigter Anstieg der chinesischen Importe spürbar. So haben sich die Einfuhren aus der Bundesrepublik Deutschland im ersten Quartal 1978 gegenüber dem gleichen Vorjahrszeitraum mehr als verdoppelt (+ 122 vH). Der gleichzeitige Zuwachs der chinesischen Exporte betrug indes nur 8 vH, so daß sich das Handelsbilanzdefizit Chinas gegenüber der Bundesrepublik

erneut stark erhöhte. Angesichts zunehmender protektionistischer Tendenzen in Europa sowie der geringen Produktivitätsfortschritte in der chinesischen Agrarproduktion fällt es schwer zu sehen, wie China ohne starke Erhöhung seiner Auslandsverschuldung auf mittlere Frist seine ehrgeizigen Importprogramme verwirklichen will.

Vermutlich ist es genau dieses Erkenntnis, die die chinesische Führung zu einer flexibleren Haltung bei der Aufnahme westlicher Kredite veranlaßt hat<sup>4</sup>. In der Vergangenheit bevorzugte China aus politischen Gründen Barzahlung. Seit Beginn der siebziger Jahre werden jedoch, sogar bei Getreidekäufen, verstärkt Lieferantenkredite in Anspruch genommen<sup>5</sup>. Außerdem geben seit einiger Zeit japanische und einige europäische Banken über die unter Korrespondenzbanken üblichen Einlagen hinaus „Depositen-Kredite“ an die Bank von China. Diese Bank ist wiederholt, wenngleich in geringem Umfang, auch am Asia-Dollar- und Euro-Dollar-Markt engagiert gewesen. Seit Herbst 1977 mehren sich jedoch die Hinweise, daß China noch flexibler geworden ist und

künftig auch Bankenkredite akzeptieren will. Es hat den Anschein, daß die Verschuldung Chinas gegenüber den westlichen Industrieländern in den nächsten Jahren nicht unbeträchtlich zunehmen wird.

---

<sup>4</sup> Als Finanzierungsmöglichkeiten für den Außenhandel nannte der chinesische Außenhandelsminister: Barzahlungen, Zahlungsziele, längerfristige deferred payments, Gegenlieferungen und „andere übliche Formen im internationalen Handel“. Vgl.: Interview with Minister Li Chiang. In: *China's Foreign Trade*, Nr. 3/1978, S. 2–4.

<sup>5</sup> Üblich waren bisher die Konditionen 15 bis 25 vH der Vertragssumme als Anzahlung, Restzahlung verteilt auf 10 Tranchen über 5 Jahre bei einer Verzinsung von 7 bis 7,5 % p. a. Heute wünschen die Chinesen Kreditlinien über 7 bis 10 Jahre bei einem Zinssatz von 6 bis 6,5 % p. a. Vgl.: *Loans block Sino-Japan trade-pact*. In: *International Herald Tribune*, vom 7. 6. 1978.

---

Herausgeber: Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Königin-Luise-Straße 5, D-1000 Berlin 33

Telefon (030) 8 29 11

Präsident: Dr. Karl König

Abteilungsleiterkollegium: Dr. Oskar de la Chevallerie, Dr. Doris Cornelsen, Dr. Fritz Franzmeyer, Prof. Dr. Wolfgang Kirner, Prof. Dr. Rolf Krengel, Dr. Manfred Liebrucks, Dr. Reinhard Pohl, Dr. Horst Seidler, Dr. Wolfgang Watter

Präsident und Abteilungsleiter sind gemeinsam für die wissenschaftliche Leitung verantwortlich

Schriftleitung: Dr. Klaus Henkner.

*Hat die Deutsche Bundesbank den Stabilitätskurs verlassen?* Bearbeitet von Reinhard Pohl. —

*Chinas Westhandel: Sind die Technologieimporte finanzierbar?* Bearbeitet von Ernst Hagemann.

Verlag: Duncker & Humblot, Dietrich-Schäfer-Weg 9, D-1000 Berlin 41. Nachdruck und sonstige Verbreitung — auch auszugsweise — nur mit Quellenangabe zulässig. Druck: Zippel-Druck in Firma Büro-Technik Berlin, Muskauer Str. 43, D-1000 Berlin 36.

Bezugspreis für den Jahrgang DM 80,—, vierteljährlich DM 25,—, Einzelnummer DM 3,—.