

Beilage 8Botschafterkonferenz 1978

Exposé von Botschafter F. Rothenbühler, Delegierter  
für Handelsverträge, Handelsabteilung EVD

Schweizerische Wirtschaftspolitik im Rahmen der konzertierten  
Aktion der OECD und des Bonner Wirtschaftsgipfels

---

1. Lage der schweizerischen Wirtschaft im internationalen  
Vergleich

Zwischen internationalen Gremien - ich denke etwa an die OECD - und den für die schweizerische Wirtschaftspolitik Verantwortlichen sind bis in die jüngere Zeit immer wieder Meinungsverschiedenheiten und Missverständnisse über den vom "Ueberschussland Schweiz" einzuschlagenden wirtschaftspolitischen Kurs aufgetreten.

Zwar unterscheidet sich die gegenwärtige Verfassung unserer Wirtschaft in verschiedener Hinsicht von der internationalen Situation. Diese ist nach wie vor von drückender Arbeitslosigkeit, unbewältigter Inflation und vielerorts defizitären Leistungsbilanzen geprägt. Die grundlegenden Tendenzen bei uns heben sich sogar von jenen in den beiden anderen wichtigen Ueberschussländern, der Bundesrepublik Deutschland und Japan, wesentlich ab:

- So weist die Schweiz trotz vorangegangenen scharfem Rückgang und gegenwärtig weitgehender Stagnation der Beschäftigung mit einer Arbeitslosenrate von unter einem halben Prozent als praktisch einziges westliches Industrieland weitgehende Vollbeschäftigung auf.

Ueberdies dürfte die Kapazitätsauslastung gegenwärtig kaum mehr allzu sehr vom früheren langjährigen Mittel abweichen. Ein erheblicher Teil der heute noch als unausgelastet gemeldeten technischen Kapazitäten ist durch die Entwicklung der letzten Jahre wirtschaftlich obsolet geworden.

- 2 -

- Im Gegensatz zu den übrigen Ueberschussländern hat die Schweiz neben der Vollbeschäftigung auch eine weitgehende Stabilität der internen Kosten und Preise verwirklicht. Allerdings hat sich der Abstand zur Bundesrepublik in letzter Zeit verringert.
- Dazu weist unsere Wirtschaft - relativ gesehen - auch den höchsten Leistungsbilanzüberschuss sämtlicher Industriestaaten auf. Während der Aktivsaldo der Leistungsbilanz in der BRD weniger als 1 %, und in Japan 2 - 3 % des Bruttosozialproduktes ausmacht, liegt der entsprechende Anteil in der Schweiz gegenwärtig bei nicht weniger als 5 1/2 %. Zwar ist die schweizerische Ueberschussposition - wie noch zu zeigen sein wird - überwiegend struktureller Natur, und nicht primär etwa das Resultat eines Wachstums- oder Konjunkturgefälles gegenüber dem Ausland.

Als Konsequenz dieser sich zumindest statistisch noch positiv präsentierenden eigenen "fundamentals" sowie der anhaltenden internationalen Gleichgewichtsstörungen weist die Schweiz heute die härteste Währung aller Industriestaaten auf. Der rasante Anstieg des Frankenkurses seit Herbst 1977 hat sich eindeutig als Problem Nummer eins der schweizerischen Wirtschaft und unserer Wirtschaftspolitik etabliert. Die auch real - also um die unterschiedlichen Teuerungsraten korrigierte - erhebliche Höherbewertung gegenüber fast sämtlichen wichtigen Handelspartnerwährungen belastet die preisliche Wettbewerbfähigkeit unserer Wirtschaft. In verschiedenen Bereichen und Unternehmungen dürfte das zumutbare Mass in den letzten Wochen überschritten worden sein.

Nach der unerwartet kräftigen Belebung von 1977 hat sich der schweizerische Wirtschaftshorizont seit dem vergangenen Winter - überwiegend wechselkursbedingt - rasch verdüstert. Für 1978 rechnen wir bestensfalls noch mit einem Wachstum von 1 - 2 %.

- 3 -

- Die Binnennachfrage, vor allem der private Konsum, ist zwar in abgeschwächtem Rhythmus weiter gestiegen. Davon profitieren im Sog der Frankenaufwertung vor allem die Importe. Diese haben in den ersten 7 Monaten mengenmässig um nicht weniger als 11 % zugenommen. Angesichts der mässigen Perspektiven der Binnennachfrage weist dieses Spitzenergebnis im internationalen Vergleich auf einen zunehmenden Verdrängungswettbewerb auf dem Inlandmarkt hin. Der protektionistische Barometer ist auch bei uns im Steigen begriffen.
- Eine spürbare Abschwächung zeichnet sich in der Exportnachfrage ab. Dies kommt zwar in den effektiv getätigten Exportlieferungen noch kaum zum Ausdruck. Indessen lassen sämtliche Unternehmerbefragungen seit Beginn dieses Jahres einen deutlichen Rückgang des Bestellungseingangs aus dem Ausland erkennen. Erstmals seit Januar 1976 ist das Monatsergebnis im Juli 1978 rückläufig; ob damit bereits die erwartete Tendenzwende in der Ausfuhrentwicklung sichtbar wird, kann derzeit allerdings noch nicht schlüssig beurteilt werden.
- Besonders drückend wirkt sich die aktuelle Wechselkurssituation auf die Preise und damit auf die Erträge aus: Während die Importe gegenüber dem Vorjahr um gegen 10 % billiger geworden sind, mussten auch die Preise im Export im Durchschnitt um 3 1/2 % zurückgenommen werden. Dieser verschärfte Preiskampf im In- und Ausland hat - nach den ersten bekanntgewordenen Halbjahresabschlüssen zu beurteilen - die Ertragslage der schweizerischen Industrie nach einer vorübergehenden Erholung im vergangenen Jahr erneut empfindlich beeinträchtigt.

Der aktuelle, nun schon bald ein Jahr nahezu ununterbrochen anhaltende Kursanstieg unterscheidet sich in verschiedener Hinsicht von den bisherigen Aufwärtsbewegungen. Namentlich aus folgenden Gründen schätzen wir die heutige Situation als besorgniserregend ein:

- 4 -

- Erstens handelt es sich um den bisher stärksten und längsten Aufwertungsschub. Von Mitte 1977 bis Mitte August dieses Jahres hat die nominelle Höherbewertung des Frankens gegenüber den Währungen der 15 wichtigsten Handelspartner nicht weniger als 35 % erreicht.
- Besonders gravierend ist dabei zweitens, dass der Franken nicht nur gegenüber dem Dollar um fast 50% teurer geworden ist, sondern auch gegenüber den europäischen Hartwährungen stark gestiegen ist. Wie sich die schweizerische Wirtschaft diesen neuen Bedingungen wird anpassen können, und ob sie die dafür benötigte Zeitspanne überhaupt erhält, vermag heute wohl niemand zu sagen.
- Dabei hat die jüngste Frankenhausse unsere Wirtschaft in einer Situation getroffen, da die Rationalisierungsmöglichkeiten bereits weitgehend ausgeschöpft und auch die unternehmerischen Reserven aus früheren Jahren mancherorts erschöpft sein dürften.
- Die jüngste Wechselkursentwicklung hat leider auch die nur mässige Effizienz der autonomen Massnahmen gegenüber dem unerwünschten Devisenzustrom sichtbar werden lassen. Sowohl in der Geldmengenausweitung als auch in der Niedrigzinspolitik hat die Notenbank zweifellos das menschenmögliche - oder vielleicht sogar bereits mehr - getan. Auch mit unsern Restriktionen und Eingriffen in den grenzüberschreitenden Kapitalverkehr sind wir wohl an einer Limite angelangt.

Vor dem Hintergrund dieser gesamtwirtschaftlichen Ausgangslage sind die Ergebnisse und Postulate der OECD-Ministerkonferenz sowie des Bonner Gipfels aus unserer Sicht zu würdigen.

- 5 -

## 2. Die Empfehlungen und Forderungen der OECD-Ministerkonferenz

Das an der OECD-Ministerkonferenz von Mitte Juni beschlossene und von den Staats- und Regierungschefs der sieben grössten westlichen Industriestaaten anlässlich des Bonner Wirtschaftsgipfels bestätigte und in einzelnen Teilen konkretisierte konzertierte Aktionsprogramm umfasst im wesentlichen vier Problemkreise nämlich

- Nachfragesteuerung und Preisstabilisierung,
- Erhaltung einer offenen Marktwirtschaft
- Energiepolitische Massnahmen sowie
- die Anerkennung der Notwendigkeit einer verstärkten währungspolitischen Zusammenarbeit,
- (Ueber den Nord-Süd-Aspekt hat Sie soeben Herr Dunkel orientiert).

Hervorstechendstes Ergebnis des Pariser Gipfels ist wohl die Schaffung eines kohärenten und realistischen Rahmens. Innerhalb dessen werden die Verantwortlichkeiten und Aufgaben der einzelnen Länder festgelegt. An spekulativen Einzelmassnahmen haben die Pariser Gespräche im Grunde zwar nichts neues gebracht. Von der internationalen Abstimmung und zeitlichen Koordinierung wird jedoch ein Synergieeffekt erwartet, m.a. W., es soll die Wirksamkeit der Einzelmassnahmen durch das vereinbarte konzertierte Vorgehen gesteigert werden.

Unter den kollektiven Aktionen ist aus schweizerischer Sicht das sowohl in Paris wie auch in Bonn einmütig eingegangene Engagement zur Erhaltung einer offenen Marktwirtschaft ganz besonders zu begrüessen. Im Hinblick auf die Eindämmung der immer stärkeren protektionistischen Tendenzen scheint uns dabei namentlich von Bedeutung, dass ein Uebereinkommen hinsichtlich einschränkender Richtlinien erzielt werden konnte, die bei den staatlichen Anpassungsmassnahmen zu beachten sind.

- 6 -

Ein leichter Fortschritt ist auch in der Diskussion der Währungs-zusammenarbeit festzustellen. Es wird anerkannt, dass eine grössere Währungsstabilität als wesentliche Voraussetzung einer besseren gesamtwirtschaftlichen Entwicklung in den Industriestaaten nur über eine Annäherung bei den grundlegenden wirtschaftlichen und wirtschaftspolitischen Entwicklung erreicht werden kann. Ein klares Einverständnis also, das nur mit einer konsequenten Ursachen-, nicht aber mit einer Symptomtherapie mit der Zeit eine Beruhigung der Devisenmärkte bewirkt werden kann.

Keine nennenswerten konkreten Ergebnisse konnten dagegen in Paris im Energiebereich erreicht werden. Immerhin scheinen die in Bonn von den USA gemachten Absichtserklärungen - wenngleich es sich nicht um konkrete neue Verpflichtungen handelt - amerikanischerseits zumindest von einem steigenden Bewusstsein der Risiken zu zeugen, die eine Fortdauer der aktuellen Situation für die internationale Währungsentwicklung wie auch für die künftige Versorgungssicherheit bedeuten würde.

Positiv sind schliesslich die Ergebnisse im Bereiche der Nachfragesteuerung und der Preisstabilisierung zu werten. Vor allem hat man sich in Paris erstmals von den allzu vereinfachten Stimulierungsthesen lösen können - ich erwähne nur die Lokomotiv- oder die Konvoitheorie - welche die wirtschaftspolitische Diskussion der letzten beiden Jahre belastet haben. Man hat vielmehr versucht, für jedes Land den seiner spezifischen Situation angepassten Beitrag zur Verbesserung der internationalen wirtschaftlichen Lage zu definieren. Es ist dies ein Ergebnis, in dem der grosse Einsatz der schweizerischen Unterhändler in den vorbereitenden Gremien und in bilateralen Gesprächen besonders zum Ausdruck kommt.

Dabei werden zwei Gruppen von Ländern unterschieden: Einer ersten Gruppe ist die Aufgabe zugeordnet, für ein verstärktes Wachstum der Binnennachfrage zu sorgen. Den sog. Ueberschussländern wird dabei eine besondere Verantwortung angelastet. Für uns ist erfreulich,

- 7 -

dass man in Kreisen der OECD erstmals der Lage der schweizerischen Wirtschaft, wie ich sie vorstehend darzulegen versucht habe, Rechnung getragen hat. Ausdrücklich ist anerkannt worden, dass die Gesamtnachfrage nicht bedingungslos, sondern vielmehr nur im Einklang mit der Produktionskapazität zu wachsen habe. Alle andern Länder sollten sich vorderhand auf die Eindämmung der Inflation sowie die Verbesserung ihrer Aussenpositionen konzentrieren.

Entscheidend, wohl auch für die Glaubwürdigkeit zukünftiger Gipfel, wird allerdings sein, inwieweit es den Regierungen der beteiligten Länder gelingt, diese Programme fristgerecht realisieren zu können. Für die laufende Berichterstattung über das "follow-up" sind wir Ihnen, geschätzte Kollegen, sehr dankbar. Ueber den neusten Stand der innenpolitischen Ausmarchungen in Ihren Gastländern werden Sie uns in der anschliessenden Diskussion noch "life" orientieren können.

### 3. Die schweizerische Wirtschaftspolitik angesichts der internationalen Empfehlungen

Trotz der vorgenannten Anerkennung unserer Sonderstellung ist die Schweiz als Ueberschussland naturgemäss unter den für ein stärkeres Wachstum primär verantwortlichen Ländern eingereiht. Wenden wir uns deshalb kurz der Frage nach der Natur und möglichen Auswirkungen unserer Ueberschussposition auf unsere Handelspartner zu.

Im Gegensatz zu Japan oder der BRD mit ihren hohen Handelsbilanzüberschüssen ist der schweizerische Aktivsaldo hauptsächlich auf hohe Nettoeinnahmen aus den Kapitalerträgen zurückzuführen. Diese erreichen ein Ausmass von gegenwärtig rund 4 % des Sozialproduktes. Dagegen weist unsere Handelsbilanz wieder ein Passivum aus. Die hohen Kapitalerträge ihrerseits sind eine unvermeidliche Folge der traditionellen - und unter dem Druck der Wechselkursentwicklung noch akzentuierten - Rolle der Schweiz als Kapitalexportland. Unsere Ueberschussposition trägt zur Finanzierung des wirtschaftlichen

- 8 -

Wachstums in unseren Partnerländern bei und führt keineswegs zu einer Beeinträchtigung der Wachstumsmöglichkeiten im Ausland, wie dies im Falle zu geringer Importe bzw. forcierter Exporte der Fall wäre.

Angesichts der massiven, durch die Wechselkursentwicklung begünstigten Importsteigerungen der jüngsten Zeit erscheint die These mangelnder internationaler Solidarität der Schweiz in keiner Weise gerechtfertigt. Vielmehr könnte die Schweiz 1978 sogar sehr wohl das Land mit der stärksten mengenmässigen Importsteigerung aller OECD-Staaten überhaupt werden. Wenn das Handelsbilanzdefizit jetzt noch bescheiden ist, so hängt dies ganz wesentlich mit der erheblichen Veränderung der realen Austauschverhältnisse (terms of trade) zusammen - ich erinnere nur an den drastischen Rückgang der Importpreise -. Allein aufgrund der mengenmässigen Entwicklung unseres Aussenhandels, d.h. bei gleichbleibenden Preisen des Vorjahres, hätte unser Handelsbilanzdefizit im 1. Semester 1978 nicht weniger als 2 1/2 Milliarden, statt der tatsächlich verzeichneten 840 Mio Franken erreicht.

Auf diese Tatsache gilt es in Ihren Gastländern hinzuweisen.

Was kann und soll nun in einer Situation getan werden, in welcher der Frankenkurs offenbar die Substanz unserer Volkswirtschaft in zunehmendem Masse erodiert? Dieser Substanzverlust findet gegenwärtig vor allem in den nicht leicht fassbaren monetären Bereichen der Unternehmung statt, wie z.B. der Erträge, der Reserven, des cash flows sowie der Selbstfinanzierung, ohne vorerst sichtbare Spuren in den offiziellen Statistiken über Produktion, Beschäftigung und Absatz zu hinterlassen.

Die Klagen bedrängter Branchen und Firmen häufen sich - und wir haben keine Veranlassung, sie nicht ernst zu nehmen - Klagen namentlich

- 9 -

- dass Produktion und Absatz derzeit in verschiedenen Sparten offenbar nur noch dank Rückgriffen auf die Unternehmerreserven aufrechterhalten werden können,
- dass der für Neuinvestitionen benötigte cash flow nicht mehr zu erarbeiten ist und
- dass den in den letzten Jahren sprunghaft gestiegenen Unternehmerrisiken wegen der schmaler gewordenen Selbstfinanzierungsbasis zu wenig Risikokapital gegenübersteht.

Grössere Rückschläge an der Beschäftigungsfront sind bis jetzt ausgeblieben. Glücklicherweise ist noch immer die Hoffnung vorhanden, dass es ein weiteres Mal gelingen wird, den Gap zwischen der Währungsentwicklung und den realwirtschaftlichen Gegebenheiten mit nochmals gesteigerten Anstrengungen allmählich wieder abbauen zu können, sofern die Kurse auf dem erreichten Absatz zumindest für einige Zeit wieder Halt finden.

Bundesrat und Nationalbank wissen, dass die jetzigen Kursverhältnisse mit währungspolitischen Massnahmen im nationalen Alleingang solange nicht korrigiert werden können, als die "Fundamentals"<sup>1)</sup> zwischen der Schweiz und der Weltwirtschaft weiterhin im bisherigen Ausmass divergieren. Unter diesen Umständen kann deshalb die Maxime nur lauten: Noch Schlimmeres verhüten; d.h. wenn immer möglich unsere Wirtschaft eine Atempause zu verschaffen, um sich den neuen Kursrelationen, die in zu kurzer Zeit zu stark abgesunken sind, anpassen zu können. Nachdem eine solche Politik selbst in dieser limitierten Stossrichtung gegenüber dem Dollar wahrscheinlich einen zu hohen Preis (inflationäre Aufblähung der Geldmenge) abverlangen würde, zielt die Nationalbank darauf ab, über ihre Geldpolitik primär den Frankenkurs gegenüber den übrigen westeuropäischen Hartwährungen zu stabilisieren. Dabei kommt insbesondere dem Verhältnis des Frankens zur D-Mark grosse Bedeutung zu : Die Bundesrepublik

---

1) Zahlungsbilanz, Preis- und Beschäftigungssituation

- 10 -

ist nicht nur unser wichtigster Absatzmarkt, sondern auch der wohl bedeutendste Konkurrent auf den internationalen Märkten. Aufrechterhaltung einer hohen Marktliquidität sowie eine Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Devisenmarktes sind Instrumente, mit welchen dieses Ziel erreicht werden soll.

Weil jedoch eine bessere Konvergenz der "Fundamentals" zwischen dem In- und Ausland nur als Resultat einer längerfristigen Entwicklung zu erwarten ist und sich deshalb eine echte Beruhigung der Situation an den Devisenmärkten erst allmählich einstellen wird, sind Bundesrat und Nationalbank entschlossen, ihren allerdings beschränkten autonomen Spielraum konsequent auszunützen, ohne dabei in einen übertriebenen und letztlich wenig effizienten wirtschaftspolitischen Aktivismus zu verfallen.

Sie kennen das Kommuniké, das der Bundesrat nach seinen Sitzungen vom 16. und 17. August veröffentlicht hat. Dabei waren die Erwartungen und Auswirkungen sowohl im Bereich der Innen- als auch der Aussenfront zu berücksichtigen. Ferner ist Ihnen bekannt, dass sich drei interdepartementale Arbeitsgruppen mit der Analyse der Lage und den daraus zu ziehenden wirtschafts-, finanz- und währungspolitischen Konsequenzen befassen (Exportförderung und Aussenwirtschaftsmassnahmen; Binnenwirtschaft; Währung). Ich kann den Ergebnissen der Arbeiten dieser drei Gruppen nicht vorgreifen und bitte Sie deshalb, die nachfolgenden Ausführungen lediglich als vorläufige Hinweise aufzufassen und sie vertraulich zu behandeln.

Protektionistische Interventionismen in all ihren Spielarten bilden keine angemessene Therapie. Dies bedeutet zunächst ein klares Nein zu protektionistischen Begehren bedrängter Industriezweige und -firmen, Schutzmassnahmen würden unsere wirtschaftliche Lage wegen der zu erwartenden internationalen Rückwirkungen eher noch verschlechtern. Weitere Restriktionen auf währungspolitischem Gebiet erscheinen nicht zweckmässig. Bundesrat und Nationalbank

- 11 -

betrachten weder eine Devisenbewirtschaftung noch eine Aufspaltung des Devisenmarktes in einen Markt für Handels- und einen solchen für Finanzfranken als gangbaren Weg zur Bewältigung der währungs-politischen Schwierigkeiten.

Punktuelle oder selektive Eingriffe mit strukturerhaltendem Charakter bringen ebenfalls keine Lösung der anstehenden Probleme. Zahlreiche Erfahrungen in andern Ländern zeigen zur Genüge, dass derartigen Vorkehren die Gefahr innewohnt, dass sie zu Dauereinrichtungen werden und schliesslich auf immer weitere Bereiche ausgedehnt werden müssen. Abgesehen von den ordnungspolitischen Bedenken wird dies in der Regel fast zwangsläufig auch eine Schwächung der gesamtwirtschaftlichen Produktivität und Konkurrenzfähigkeit bewirken. Staatliche Subventionierungen tragen in der Regel lediglich dazu bei, die dringend notwendige und letztlich doch unumgängliche Anpassung kranker Strukturen hinauszuschieben und zu erschweren. Unsere Ablehnung derartiger Eingriffe hat nichts zu tun mit einem sträflichen "benign neglect" der Schwierigkeiten unserer Wirtschaft oder gar mit einem blinden Glauben an die "Selbsteheilungskräfte" der Wirtschaft. Vielmehr entspricht sie unserer in langjähriger Erfahrung erhärteten Ueberzeugung, in der wir nicht zuletzt durch den vielfältigen Anschauungsunterricht in aller Welt bestärkt worden sind - ich denke etwa an das jüngste Beispiel der schwedischen Wirtschaftspolitik -.

Was verbleibt nun konkret für die erwähnte "konsequente Ausnützung des autonomen Spielraumes"? Zunächst bedeutet dies eine Fortführung der bereits bestehenden Hilfestellungen an die Wirtschaft. Darüber hinaus denken wir an einen massvollen Ausbau überall dort, wo dies erstens volkswirtschaftlich sinnvoll erscheint und zweitens überhaupt möglich ist, ohne uns jedoch auf die schiefe Ebene einer international nicht tolerierten Exportsubventionierung begeben zu wollen.

- 12 -

In den verschiedenen Bereichen der finanziellen Unterstützung der Exportwirtschaft geht es einerseits darum,

- bei der Exportrisikogarantie die heute bestehenden Fazilitäten ungeschmälert fortzuführen. Dies ungeachtet der zunehmenden Schadenrisiken und der steigenden Schadenzahlungen namentlich aus der Währungsrisikoversicherung und damit letztlich trotz der wachsenden potentiellen Belastung für den Bundesfinanzhaushalt.
- Die von der Notenbank offerierten, zeitlich befristeten Kursicherungsfazilitäten, die bisher namentlich der Uhren-, der Textil- und der Bekleidungsindustrie zugute gekommen sind, sollen vorderhand zu marktnäheren Bedingungen weitergeführt werden.
- Schliesslich sollen auch die Vereinbarungen zwischen der Nationalbank und den Schweizerbanken über die Erleichterung der Exportfinanzierung im kurz- wie auch im längerfristigen Bereich fortgeführt und allenfalls weiter verbessert werden.

Im Bereiche der Exportförderung wird es insbesondere darum gehen, unserer Wirtschaft auf jenen Gebieten vergleichbare Instrumente zur Verfügung zu stellen, wo ein gewisser Rückstand zur ausländischen Konkurrenz nachweisbar ist. Ich denke hier etwa an die Messefinanzierung, konkret an die Ausrichtung von Beiträgen für die Durchführung von Ausstellungen und Messen<sup>1)</sup>.

Der Bundesrat verkennt auch nicht die Schwierigkeiten, in welche die inländische Wirtschaft wie auch die Fremdenverkehrsbranche durch die jüngste Wechselkursentwicklung geraten sind. Er wird u.a. dem Parlament im Rahmen des Impulsprogrammes vorschlagen, die Kollektivwerbung für das Reiseland Schweiz in den kommenden vier Jahren erneut mit Beiträgen von insgesamt 3 Millionen Franken zu unterstützen.

---

1) Ich verweise auf die gestrigen Ausführungen von Herrn Bettschart

- 13 -

Mit derartigen Massnahmen allein ist aber allfälligen Rückschlägen mit wesentlichen Beschäftigungseinbrüchen nicht beizukommen. Dazu bedarf es realwirtschaftlicher Auffangoperationen im Sinne eigentlicher Stimulierungsprogramme. Verwaltungsintern laufen, wie gesagt, die entsprechenden Vorbereitungsarbeiten, damit nötigenfalls eine wirtschaftspolitische Gegensteuerung rechtzeitig und wirksam einsetzen kann. Für diesen glücklicherweise noch hypothetischen Fall wäre allerdings eine gewisse finanzpolitische Neuorientierung unerlässlich.

Ich habe Ihnen ein eher düsteres Bild unserer Lage gezeichnet, in Ihren Augen, unter dem Eindruck der Lage in Ihren Gastländern, wahrscheinlich ein zu düsteres. Auf der andern Seite bedarf unser "Stabilitätswunder" einer gewissen Relativierung, weil die offiziellen Statistiken die Opfer, mit denen es erkaufte und erhalten werden muss, weitgehend verschleiern. Eine Alternative zur eben geschilderten Politik ist allerdings nicht in Sicht; dies umso weniger, als die Rechnung "mehr Inflation gleich Entschärfung der Wechselkursproblematik" nicht unbedingt aufgehen würde. Was bleibt, ist die Hoffnung, dass sich mit der Zeit tatsächlich eine gewisse Einebnung des Gefälles in den "Fundamentals" zwischen dem In- und Ausland einstellen und von dieser Seite her der Kreis und damit das Angebot an attraktiven Währungen vergrössert wird.

---