

Großer, Günter; Weinert, Günter

Article — Digitized Version

Die weltwirtschaftlichen Auswirkungen der Reaganomics

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Großer, Günter; Weinert, Günter (1984) : Die weltwirtschaftlichen Auswirkungen der Reaganomics, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 64, Iss. 11, pp. 535-541

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/135978>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Die weltwirtschaftlichen Auswirkungen der Reaganomics

Günter Großer, Günter Weinert, Hamburg

Der längere Zeit über alle Erwartungen hinausgehende Konjunkturaufschwung in den USA war zweifellos ein großer Erfolg der von Präsident Reagan eingeschlagenen Wirtschaftspolitik. War aber das, was für die USA so gut erscheint, auch gut für die übrige Welt? Amerikanische Beobachter verweisen stets auf den Importboom, das Ausland dagegen mehr auf die weltweite Ausstrahlung der sehr hohen Zinsen in den USA.

Über anderthalb Jahre hinweg stand die amerikanische Wirtschaft bis Mitte des Jahres im Zeichen des kräftigsten Aufschwungs seit Ende der vierziger Jahre. Das reale Bruttosozialprodukt stieg in dieser Zeit mit einer durchschnittlichen Jahresrate von 7 %, die Arbeitslosenquote sank um mehr als 3 Prozentpunkte auf 7½ %, und die Teuerungsrate des privaten Verbrauchs verharrt bei nurmehr reichlich 4 %, nachdem sie zur Zeit des Regierungswechsels vor vier Jahren noch dreimal so hoch gewesen war. Der ökonomische Erfolg der ersten Amtszeit Präsident Reagans wird allerdings insgesamt dadurch relativiert, daß die erste Hälfte entgegen den optimistischen Ankündigungen noch von einer einschneidenden Stabilisierungskrise gekennzeichnet war. Vor allem aber hat der fortdauernde kräftige Anstieg der Staatsausgaben bei gleichwohl erheblich gesenkter Abgabenbelastung das ursprüngliche Konzept der Angebotspolitik denaturiert. Aus diesem Grunde kann die Wirtschaftsentwicklung in den USA und ihre Ausstrahlung auf die übrige Welt nur teilweise mit dem grundsätzlichen Wechsel der Wirtschaftspolitik von der Nachfrage- zur Angebotsorientierung in Zusammenhang gebracht werden, sondern teilweise eher damit, daß dieser Übergang unvollkommen blieb.

Die Transmission der Impulse von der amerikanischen Volkswirtschaft auf die übrige Welt erfolgt – wenn einmal von unmittelbar wirksamen Erwartungszusammenhängen abgesehen wird – über die internationalen Leistungs- und Finanzströme. In beiden Bereichen ha-

ben die USA trotz ihrer vergleichsweise geringen außenwirtschaftlichen Verflechtung – die Ausfuhr und Einfuhr von Gütern und Dienstleistungen betragen 1983 jeweils nur 10 % des Bruttosozialprodukts – eine führende Stellung in der Weltwirtschaft. Sie sind nach wie vor das Land mit den absolut weitaus höchsten Exporten und Importen. Darüber hinaus spielt der amerikanische Finanzmarkt und damit der Dollar auch in einer Ära flexibler Wechselkurse eine zentrale Rolle im Weltfinanzsystem. Hier wirken die ökonomische und die weltpolitische Potenz der USA als der weitaus gewichtigsten Marktwirtschaft sicherlich zusammen.

Importboom in den USA

Für die übrige Welt ist neben dem Nachfragezusammenhang mit den USA vor allem der Preis- und der Zinszusammenhang spürbar. Dabei bilden Verschiebungen von Wechselkursrelationen gegenüber dem Dollar tendenziell einen Abkopplungsmechanismus. Ob und wie weit er wirksam wird oder von dieser Seite sogar originäre Preisanstöße ausgehen, hängt indes besonders von der Wirtschaftspolitik und den von ihr begründeten Erwartungen ab, und zwar einmal von der Wirtschaftspolitik der USA und zum anderen von der der einzelnen anderen Länder. Die Interdependenzen sowie Überlagerungen mit anderen Einflüssen sind bei alledem so vielfältig, daß eine eindeutige Kennzeichnung der Wirkungszusammenhänge häufig nicht möglich ist, und noch weniger eine exakte Quantifizierung. Soweit dies geschieht, sind daher die zugrundeliegenden Thesen auch in der wirtschaftstheoretischen Diskussion nicht unumstritten.

Die direkten Nachfrageimpulse, die vom Aufschwung in den USA auf die übrige Welt ausgingen, waren überaus stark, weil die stürmische Zunahme der Gesamt-

Günter Großer, 53, Dipl.-Volkswirt, ist Abteilungsleiter, Dr. Günter Weinert, 43, Forschungsgruppenleiter der Abteilung Weltkonjunktur des HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung-Hamburg.

nachfrage die Importe in einem außerordentlichen Maße anregte. So stieg die reale Wareneinfuhr der USA in anderthalb Jahren bis zum zweiten Quartal 1984 mit einer Jahresrate von 30 %, d. h. viermal so rasch wie die Gesamtnachfrage. Dabei haben die Bezüge von Mineralöl nicht einmal nennenswert zugenommen, während der Zuwachs bei anderen Waren um so ausgeprägter war. Da sich die reale Warenausfuhr gleichzeitig nur wenig erhöhte, kam es trotz einer erheblichen, vor allem wechselkursbedingten Verbesserung der Terms of Trade zu einer steilen Zunahme des amerikanischen Außenhandelsdefizits. Auf ein Jahr hochgerechnet stieg es vom vierten Quartal 1982 bis zum zweiten Quartal 1984 um rund 60 Mrd. Dollar.

Neben der Entwicklung der Gesamtnachfrage in den USA und den davon ausgehenden Impulsen für die außenwirtschaftlichen Leistungsströme gewannen für die übrige Welt finanzielle und monetäre Aspekte der amerikanischen Entwicklung zunehmend an Bedeutung. Im Vordergrund standen dabei die hohen Zinsen in den USA und die nachhaltige Aufwertung des Dollars. Welche Bedeutung diesen Phänomenen für die Entwicklung in anderen Ländern zugemessen wird, hängt indes von der – gerade hier weit auseinanderlaufenden – Einschätzung der zugrundeliegenden Wirkungszusammenhänge ab.

Der Realzins in den USA, der in den letzten Jahren vor der Amtsübernahme Präsident Reagans 1 % kaum einmal überstiegen hatte, erreichte im Jahresdurchschnitt 1982 bereits 6 % und Mitte 1984 rund 9 %¹. Zur Verknappung des Geldkapitals – bei einer seit Mitte 1982 zumindest nicht mehr restriktiven Geldpolitik – trug in der Aufschwungsphase sicherlich die konjunkturelle Zunahme der privaten Kreditnachfrage bei; darauf deutet auch das leichte Nachgeben der Zinsen im Zuge der konjunkturellen Beruhigung ab Mitte dieses Jahres hin. Größeres Gewicht aber hatten nichtkonjunkturelle Einflüsse. So hat offensichtlich die von Präsident Reagan verfolgte Wirtschaftspolitik zum einen die Kapitalbildung weniger gefördert als im Angebotskonzept angestrebt². Zum anderen haben die massiven Steuersenkungen bei allzu geringen Ausgabenabstrichen ein beachtliches strukturelles Defizit im Staatssektor entstehen lassen. Die nachhaltige, schon vor dem Aufschwung einsetzende Erhöhung der Realzinsen ist si-

cherlich ein Indiz für die Verdrängung privater Kapitalnachfrage. Dabei ist schwer zu sagen, ob zum Zinsanstieg nicht auch die Befürchtung beitrug, die amerikanische Zentralbank werde schließlich doch den Stabilisierungskurs aufgeben und das Staatsdefizit finanzieren³. Außerdem dürfte der Zins auch eine höhere Risikoprämie als in früheren Jahren enthalten, ist doch das Finanzsystem in den USA, aber damit auch in der Welt insgesamt, nach wie vor mit hohen Kreditrisiken belastet, die sich nicht nur aus der weiterschwelenden Verschuldungskrise wichtiger Entwicklungsländer ergeben.

Höhenflug des Dollars

Vor diesem Hintergrund wirkten bei dem langanhaltenden Höhenflug des Dollars an den Devisenmärkten ganz verschiedenartige Faktoren zusammen. Die durchschnittliche Aufwertung gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner erreichte innerhalb von vier Jahren bis zum dritten Quartal 1984 rund 40 %; auch unter Berücksichtigung der unterschiedlichen Kosten- und Preisentwicklung war der Anstieg nur wenig geringer. Gegenüber den meisten westeuropäischen Währungen stieg der Außenwert noch mehr, so gegenüber der D-Mark um 64 %.

Die vielfachen Fehlprognosen in den letzten Jahren über eine Tendenzwende bei den Dollarkursen sind ein deutliches Indiz für die Schwierigkeiten, das Wiedererstarken der amerikanischen Währung zu erklären. Der Einfluß solcher Größen wie der Differenzen in der Preisentwicklung zwischen den Ländern und der Entwicklung der Leistungsbilanzsalden, die früher zumindest mittelfristig die Wechselkurstrends einigermaßen zu erklären vermochten, wurde offenbar durch andere Faktoren überspielt. Zeitweise rückten politische Einflüsse in den Vordergrund, wie die Einschätzung der USA als „sicherer Hafen“ in Perioden weltpolitischer Spannungen, aber auch im Zusammenhang mit Kapitalfluchtbewegungen aus – insbesondere lateinamerikanischen – Entwicklungsländern aufgrund der zerrütteten binnen- und außenwirtschaftlichen Lage.

Wichtiger aber war die in den letzten Jahren wieder zunehmende Attraktivität der amerikanischen Volkswirtschaft für Kapitalanleger und Investoren. Nach einer langen Periode inflationsträchtiger Geldpolitik verfolgte die Zentralbank ab Herbst 1980 einen strikten Stabilisierungskurs, der den Preis- und Lohnauftrieb in wenigen Jahren drastisch eindämmte. Zugleich verbesserte die angebotsorientierte Wirtschaftspolitik mit einer verstärkten Deregulierung, aber vor allem mit kräftigen Einkommensteuersenkungen und Abschreibungserleichterungen die Bedingungen für die Entfaltung unterneh-

¹ Zins langfristiger Regierungsanleihen, bereinigt mit dem Anstieg des Preisindex für das Bruttoinlandsprodukt.

² Vgl. hierzu O. Landmann: Eine Bilanz des Reagan-Experiments, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 64. Jg. (1984), H. 10, S. 501 ff.

³ Die Stärke des Dollars auf den Devisenmärkten scheint hiergegen zu sprechen. Allerdings könnte auch die Erwartung vorherrschen, in einem derartigen Fall würden sich die Stabilitätsaussichten ohnehin weltweit verschlechtern.

merischer Dynamik und für eine Erhöhung der Sachkapitalrenditen. Die stark gestiegenen Realzinsen fanden hier sowie in der Lohnzurückhaltung während der letzten Jahre ein Gegengewicht. Der Nettokapitalimport schwoll unter diesen Umständen so stark an⁴, daß der Dollar trotz der rasch zunehmenden Leistungsbilanzdefizite gefragt blieb und seine Aufwertungstendenz bis zum Herbst dieses Jahres anhielt.

Die Urteile in der übrigen Welt reichen von der Ansicht, daß die wirtschaftliche und wirtschaftspolitische Entwicklung in den USA den entscheidenden Beitrag zur Überwindung der weltweiten Stagnation und Rezession geleistet habe bis zur Behauptung des Gegenteils. Bei dem Versuch einer Klärung ergeben sich aufgrund der vielschichtigen Interdependenzen besonders große Probleme. Im folgenden sollen zunächst die kurzfristigen Nachfrage- und Produktionsimpulse untersucht werden.

Ausbreitung der Nachfrageimpulse

Der Importboom in den USA trug in den letzten beiden Jahren maßgeblich zur Expansion des Welthandels bei; so entfiel dessen Zuwachs von etwa 11 % im ersten Halbjahr 1984 per saldo zu zwei Fünfteln auf den Einfuhranstieg in den USA. Die Nachfrageimpulse waren in den meisten Volkswirtschaften sehr deutlich spürbar, überdurchschnittlich in Nachbarländern wie Kanada und Mexiko und in anderen stark auf den amerikanischen Markt ausgerichteten Volkswirtschaften wie Taiwan und Südkorea. In Japan entsprach die Steigerung der Ausfuhr nach den USA im Zeitraum Januar bis Juli 1984 im Vorjahresvergleich einem direkten Impuls von reichlich 1½ % des Bruttosozialprodukts; in den wichtigsten westeuropäischen Volkswirtschaften war er demgegenüber aufgrund der geringeren Ausrichtung auf den amerikanischen Markt weniger als halb so groß⁵.

Der rasche Anstieg der Einfuhr in den USA spiegelte vor allem die Stärke des Aufschwungs wider. Hinzu kamen das konjunkturelle Nachhinken anderer Länder, das entsprechend intensive Exportbemühungen auslöste, und die Erhöhung der Konkurrenzfähigkeit außer-amerikanischer Anbieter durch die reale Aufwertung des Dollars. Tatsächlich waren die Durchschnittswerte importierter Industrieprodukte in den USA im ersten Quartal 1984 nicht höher als im Mittel des Jahres 1981, während sich die Erzeugerpreise heimischer Industrieprodukte zugleich um reichlich 5 % erhöhten. Zum größeren Teil scheint allerdings die Aufwertung des Dollars für eine Ausweitung der Gewinnmargen genutzt worden zu sein, sind doch die Durchschnittswerte der Ausfuhr von Industrieprodukten in den Ländern außerhalb der

USA im genannten Zeitraum auf Dollarbasis sogar um 11 % gefallen⁶. Vermutlich haben viele Unternehmen die Gewinnspannen auf dem amerikanischen Markt, die in der Zeit der Dollarschwäche bis 1980 erheblich geschrumpft waren, wieder vergrößert. Verschiedentlich wirkte auch ein verstärkter Protektionismus in den USA einem aggressiveren Preiswettbewerb durch ausländische Anbieter entgegen. Die protektionistischen Tendenzen haben dazu beigetragen, daß die Einfuhr nicht noch stärker zunahm, wie es nach den Erfahrungen in früheren Aufschwüngen bei der überaus kräftigen Aufwertung zu erwarten gewesen wäre.

Wenn die reale, d. h. um unterschiedliche Preisentwicklungen bereinigte Aufwertung des Dollars in den

⁴ Die Bruttobetachtung zeigt, daß in erster Linie der Kapitalexport zurückging.

⁵ Zur Berechnung vgl. o. V.: Strengthening U. S. Competitiveness, in: World Financial Markets, Morgan Guaranty Trust Company of New York, September 1984, S. 11.

⁶ Das Ausmaß der Divergenzen ist nur teilweise mit strukturellen Unterschieden der zugrundeliegenden Warenströme zu erklären.

⁷ Empirischen Untersuchungen zufolge senkt eine Aufwertung des Dollars um 10 % das Verbraucherpreisniveau in den USA in einem Zeitraum von zwei bis drei Jahren um etwa 1½ %. Vgl. Federal Reserve Bulletin, Washington, Juni 1984, S. 486.

VDEW

Jahresstatistik 1983

DIN A 4, 506 Seiten, DM 329,-

In der Reihe der Jahrgangfolgen der VDEW-Jahresstatistik liegt der Band 1983 vor. Er bietet mit einer detaillierten Darstellung der Einzelangaben von 695 Elektrizitäts-Versorgungsunternehmen einen umfassenden Überblick über die öffentliche Elektrizitätserzeugung und -versorgung in der Bundesrepublik einschließlich Berlin (West).

Im tabellarischen Teil I **Leistung und Arbeit** ist der Firmennamen des Unternehmens, der Sitz seiner Verwaltung und die Unternehmensform, die über die Kapitalbeteiligung Auskunft gibt, ausgewiesen.

Der Teil II **Betriebsmittel** enthält die einzelnen Kraftwerke der Unternehmen.

Die **Gesamtergebnisse** fassen die Einzelangaben der Unternehmen in übersichtlichen Tabellen und mehrfarbigen graphischen Darstellungen zusammen.

Zu beziehen durch den Buchhandel oder direkt bei



**Verlags- und Wirtschaftsgesellschaft
der Elektrizitätswerke mbH — VDEW**
Stresemannallee 23 · Telefon 63041
6000 Frankfurt/Main 70

letzten Jahren nur wenig hinter der nominalen zurückblieb, so ist dies gleichbedeutend mit der Feststellung, daß die Wechselkursentwicklung ihrerseits die Kosten- und Preisrelationen zwischen dem Dollarraum und der übrigen Welt verschoben hat. So waren nach Berechnungen des Weltwährungsfonds die Großhandelspreise in den USA im ersten Quartal 1984 gegenüber dem Jahresdurchschnitt 1981 um 15 % und die Lohnstückkosten um 21 % stärker gestiegen – jeweils umgerechnet auf gleiche Währungsbasis – als im Durchschnitt der wichtigsten anderen Industrieländer. Tendenziell wirkte unter diesen Umständen der direkte Preiszusammenhang über den Außenhandel in den USA zumindest kurzfristig auf eine Dämpfung des Preisauftriebs hin⁷, in den anderen Ländern dagegen auf eine Verstärkung, so daß hier die Stabilisierungsbemühungen erschwert wurden. Diese Einflüsse lassen sich schwer quantifizieren, müssen doch nicht nur die Veränderungen der Außenhandelspreise, sondern auch wechselkursbedingte Anpassungen heimischer Kosten und Preise berücksichtigt werden.

Wechselkursbedingte Preissteigerungsanstöße

Die Durchschnittswerte der Ausfuhr insgesamt haben sich in den USA in den letzten Jahren trotz der tendenziell dämpfenden Einflüsse der kräftigen Aufwertung sogar noch leicht erhöht. Die Einfuhrpreise in den Empfängerländern dürften danach zumindest kaum weniger gestiegen sein, als der Abwertung ihrer Währungen entsprach. Allerdings erreicht die Einfuhr aus den USA in Westeuropa im Durchschnitt nur 2 % des Bruttosozialprodukts. Ein weiterer Preisanstoß ergab sich aber daraus, daß zahlreiche nicht in den USA erzeugte Güter auf dem Weltmarkt ebenfalls in Dollarpreisen gehandelt werden. Viele, vor allem Rohstoffe exportierende Entwicklungsländer, namentlich die OPEC-Länder, sind insoweit Teil der Dollarzone.

Rechnerisch läßt sich der Einfluß der Dollaraufwertung auf die Rohstoffpreise durch Umrechnung in verschiedene Währungen darstellen. So waren die in Dollar festgesetzten offiziellen Exportpreise für Erdöl im Zeitraum Januar bis September 1984 um 18 % niedriger als auf dem Höchststand im Mittel des Jahres 1981, in Europäischen Währungseinheiten (ECU) gerechnet dagegen um 13 % höher. Das internationale Preisniveau anderer Rohstoffe hatte sich gleichzeitig nach dem HWWA-Index auf Dollarbasis um 6 % ermäßigt, in ECU gerechnet stieg es aber um 30 %. Gleichwohl läßt sich auch hier nicht exakt quantifizieren, in welchem Maße die Dollaraufwertung zu einer Verteuerung von Öl und Rohstoffen für die Länder außerhalb des Dollarraums führte, da zugleich die in Dollar ausgedrückten

Rohstoffpreise der Tendenz nach gedrückt wurden; hierauf deutet auch der relativ geringe Anstieg der Weltmarktpreise während der konjunkturellen Erholung 1983/84 hin.

Letztlich bleibt die Angebots-Nachfrage-Konstellation auf den einzelnen Märkten entscheidend, und eine von der Wechselkursentwicklung herbeigeführte Änderung der realen Preise und Kosten für die einzelnen Anbieter und Nachfrager von Rohstoffen bringt daher entsprechende Anpassungsprozesse in Gang⁸. Eine derartige „Neutralisierung“ der wechselkursbedingten Preissteigerungsanstöße setzt sich indes erst mit Verzögerung durch. Dieser „lag“⁹ ist sicherlich von Rohstoff zu Rohstoff, je nach den Marktverhältnissen, verschieden. Auf kartellierten Märkten kommt es dabei zu stufenweisen, zuweilen besonders stark verzögerten Anpassungen. Das deutlichste Beispiel ist der Welt Erdölmarkt. So blieben die offiziellen Exportpreise nach der Herabsetzung im Frühjahr 1983 bis zum Spätsommer 1984 auf Dollarbasis unverändert; dies entsprach in ECU gerechnet einer wechselkursbedingten Verteuerung von 19 % innerhalb von eineinviertel Jahren.

Werden die direkten Preiswirkungen der Dollaraufwertung auf die einzelnen Industrieländer an der nominalen Abwertung der betreffenden Währung gegenüber dem Dollar gemessen, so waren die rechnerischen Preissteigerungsanstöße vor allem in Westeuropa stark, in Japan dagegen gering. Der Außenwert des Yen gegenüber dem Dollar hat sich in den letzten vier Jahren, von kurzzeitigen Schwankungen abgesehen, kaum verringert, während der des ECU sich fast halbierte. Hierbei ist zu berücksichtigen, daß sich auch die inländischen Produktionsfaktoren – gemessen am Preisindex des Bruttosozialprodukts – von 1980 bis 1984 in den Ländern der Europäischen Gemeinschaft im Durchschnitt um 33 % verteuerten, während der Anstieg in Japan nur 6 % betrug. Soweit also die unterschiedliche Abwertung der einzelnen Währungen gegenüber dem Dollar dem Inflationsgefälle entsprach – zumindest tendenziell galt dies auch im Vergleich der westeuropäischen Währungen untereinander –, spiegelten die Unterschiede in den rechnerischen Preissteigerungsanstößen von außen letztlich die unterschiedlichen Erfolge bei der Eindämmung der internen Inflation wider.

Terms-of-Trade-Effekte

In welchem Maße die von der Dollaraufwertung bedingte Verteuerung der Einfuhr das Volkseinkommen insgesamt mindert, hängt jeweils davon ab, wieweit die Erhöhung der Einfuhrkosten schließlich über eine Anhebung der Ausfuhrpreise auf das Ausland weitergewälzt

wird. Dieser Effekt läßt sich angesichts der vielfältigen Einflüsse auf die Entwicklung der Außenhandelspreise, insbesondere auch der zu Beginn der achtziger Jahre von der zweiten Ölpreisexplosion ausgelösten Anpassungsprozesse, kaum isolieren. Immerhin sind die Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern bzw. Ländergruppen aufschlußreich. So waren die Terms of Trade in den USA und in Japan im ersten Halbjahr 1984 um rund 10 Prozentpunkte günstiger als auf dem – ölpreisbedingten – Tiefstand im Durchschnitt der Jahre 1980/81, während sie sich in Westeuropa erst wieder geringfügig verbessert hatten. Auch wenn dabei der statistisch dämpfende Effekt des intensiven innereuropäischen Warenaustausches berücksichtigt wird, bleibt eine erhebliche Differenz, die wohl zu einem wesentlichen Teil auf die Abwertung der westeuropäischen Währungen gegenüber dem Dollar zurückzuführen ist.

Insoweit scheint in Westeuropa, im Gegensatz zu den USA und Japan, eine Wiederausweitung der von der zweiten Ölpreisexplosion eingeeengten internen Verteilungsspielräume durch die Verschiebung der Wechselkursrelationen verhindert worden zu sein⁸. Andererseits darf eine Ursachenanalyse auch hier nicht die weitergehenden Zusammenhänge übersehen, spiegelt sich doch in der realen Abwertung der westeuropäischen Währungen wohl auch die Einschätzung wider, daß die wachstumspolitisch erforderliche Anpassung der Verteilungsrelationen zwischen den Produktionsfaktoren Arbeit und Kapital nicht so zügig wie in den USA und Japan vorankommt. Werden derartige Fehlentwicklungen in den Wechselkursen eskomptiert, so verschärfen sich die Anpassungszwänge bereits in der Gegenwart. Im übrigen sind diese distributiven Wirkungen der Verschlechterung der Terms of Trade nicht von vornherein mit einer außenhandelsbedingten absoluten Verringerung des realen Volkseinkommens der abwertenden Volkswirtschaften gleichzusetzen, da die abwertungsbedingte Verbesserung der Konkurrenzfähigkeit zugleich die Ausfuhr stimuliert und die Zunahme der Einfuhr dämpft.

Die direkte Ausstrahlung der Entwicklung in den USA über den mengenmäßigen Leistungsaustausch mit den anderen Industrieländern und den – stark von der Wechselkursentwicklung beeinflussten – Preisverbund

ist indes nur ein Teilaspekt der Gesamtzusammenhänge. Daneben spielt – abgesehen von den Auswirkungen auf die Position der Entwicklungsländer und indirekt damit auch wieder auf die übrigen Industrieländer – die weltweite Beeinflussung der Wirtschaftspolitik eine wichtige Rolle. Auch dieser Zusammenhang ist vielfältiger Natur, von anderen Bestimmungsgrößen kaum zu trennen und schließlich in seiner Bewertung von den jeweiligen theoretischen Grundkonzepten abhängig. Im Vordergrund steht dabei gewöhnlich der monetäre Verbund über die Finanzmärkte, wenngleich verschiedentlich eine gewisse ideelle Ausstrahlung der angebotspolitischen Strategie auf die Formulierung der Wirtschaftspolitik außerhalb der USA unverkennbar ist.

Geldpolitischer Verbund

Auf eine starke Orientierung der Geldpolitik in den meisten Industrieländern an der monetären Entwicklung in den USA deutet vor allem die Entwicklung im Spätsommer 1982 hin, als die Restriktion auf breiter Front aufgegeben und ein expansiver Kurs eingeschlagen wurde, sowie die Entwicklung Mitte 1983, als sich die Tendenz zur Rückkehr auf einen stabilisierungs- und potentialorientierten Kurs durchsetzte. Dieser Gleichschritt hat verschiedene Aspekte. So haben 1982 zunächst die verstärkte Ausprägung von Rezessionstendenzen in den meisten Volkswirtschaften und die plötzliche Zuspitzung der internationalen Verschuldungskrise auf eine Lockerung hingewirkt, und dies im Zusammenhang mit Überlegungen, daß bei der zumeist erreichten Eindämmung der Inflationserwartungen die Risiken für die Preis- und Lohnentwicklung fürs erste gering seien. Ein Jahr später indes rückten allgemein wieder die Bemühungen in den Vordergrund, das Vertrauen in die Stabilitätsorientierung nicht zu gefährden.

Wie sehr dabei in den einzelnen Ländern, zumindest in der Wahl des Zeitpunktes, die Kursänderung der Geldpolitik von eigenen, möglicherweise auch vom Beispiel der USA beeinflussten Überlegungen bestimmt war und wieweit durch tatsächliche oder befürchtete Rückwirkungen der monetären Entwicklung in den USA, läßt sich häufig kaum beurteilen. Allerdings haben sich bis in die jüngste Zeit in vielen Ländern immer wieder Tendenzen gezeigt, die Abwertung der eigenen Währung gegenüber dem Dollar mit monetären Maßnahmen zu dämpfen. Das Ziel war dabei die Vermeidung externer Preissteigerungsanstöße, vor allem im Falle Japans jedoch auch das Bestreben, die Verstärkung protektionistischer Tendenzen in den USA als Folge weiterer wechselkursbedingter Verschiebungen der Konkurrenzfähigkeit zu vermeiden. Ob aber bzw. in welchem

⁸ Eine Untersuchung des Weltwährungsfonds kam für die Zeit 1972 bis 1982 zu dem überraschenden Ergebnis, daß eine Aufwertung des Dollars um 1 % zu einem Rückgang der Rohstoffpreise um sogar etwas mehr als 1 % führte. Vgl. IMF: World Economic Outlook, Washington, 1983, S. 158. Andere Berechnungen setzen den Effekt geringer an.

⁹ Die OECD schätzt ihn auf „bis zu einem Jahr“. Vgl. OECD: Economic Outlook, Paris, Dezember 1982, S. 50.

¹⁰ Eine Veränderung der Terms of Trade um einen Prozentpunkt entspricht in Westeuropa etwa einem Viertel Prozent des Bruttosozialprodukts.

Maße die Ausweitung der Geldmenge in wichtigen Industrieländern auf diese Weise nachhaltig unterhalb der autonom verfolgten Zielsetzungen gehalten wurde, ist vielfach nicht sicher. So blieb die monetäre Expansion über etwas längere Zeiträume betrachtet überall noch innerhalb der angekündigten Bandbreiten. Die Feststellung eines restringierenden Einflusses auf die Geldpolitik ist von der Annahme abhängig, daß andernfalls – auch angesichts der zumeist nur verhaltenen Zunahme der außerhalb der USA gemeinhin nicht als Zielgröße benutzten Größe M1 – gleichwohl eine stärkere Geldmengenerweiterung zugelassen worden wäre. Soweit diese Überlegung allerdings eine Überschreitung der avisierten Ziele einschließt, hätte der starke Dollar die monetären Instanzen lediglich dazu veranlaßt, an den eigenen Ankündigungen festzuhalten.

Realzinssteigerungen

Kritik an der sogenannten Hochzinspolitik der USA – und der damit verbundenen Stärkung des Dollars – setzt auch gewöhnlich nicht bei der Geldpolitik an, sondern bei der amerikanischen Finanzpolitik, die ein hohes „strukturelles“ Staatsdefizit entstehen ließ und Geldkapital in einem erheblichen Maße in konsumtive Verwendungen fehlleitete. Da hierunter offensichtlich, anders als in anderen Ländern, angesichts der monetären Stabilisierungspolitik und der angebotspolitischen Verbesserungen die Bonität der USA als Schuldner – zumindest bisher – nicht leidet, ist ein Anpassungsprozeß über die Grenzen hinweg in Gang gekommen, bei dem über die hohen Realzinsen in den USA und den hohen Wechselkurs sowohl finanzielle als auch reale Ressourcen des Auslandes beansprucht werden. Dieser Zusammenhang führt zuweilen zu dem Vorwurf, der Aufschwung in den USA – und damit der Erfolg der zugrundeliegenden Wirtschaftspolitik – sei mit einer entsprechenden Verschlechterung der Wachstumsbedingungen in anderen Ländern einhergegangen. Eine derartige Sicht trägt indes häufig den dynamischen Zusammenhängen zu wenig Rechnung, zumal in einer Situation weltweit unzureichend genutzter Ressourcen. Andererseits vernachlässigen saldenmechanische Überlegungen, nach denen die Entstehung von Leistungsbilanzüberschüssen in der Welt außerhalb der USA zwangsläufig mit einer entsprechenden Zunahme der Überschüsse der Ersparnis über die Nettoinvestitionen einhergeht¹¹, ebenfalls wichtige Probleme. Bei dieser Betrachtung besteht nämlich die Gefahr, daß Veränderungen relativer Preise, die notwendig sind, um am Ende zu den angemessenen Entscheidungen der Wirt-

schaftssubjekte zwischen Konsum, Sparen und inländischer Nettoinvestition zu führen, in ihren Wirkungen unterschätzt werden.

Tendenziell hat die starke Zunahme der Kapitalnachfrage in den USA sicherlich zu einer weltweiten Verknappung des Geldkapitals beigetragen und damit zum Anstieg der Realzinsen. Es darf indes nicht übersehen werden, daß auch in vielen anderen Ländern als den USA hohe Staatsdefizite, die Unsicherheit über eine nachhaltige Stabilitätsorientierung der Geldpolitik und davon abgesehen auch ein verstärktes Risikobewußtsein auf hohe Realzinsen hinwirkten. Andererseits sind hier zumeist erkennbare Fortschritte bei den Bemühungen um eine Konsolidierung der Staatsfinanzen erzielt worden, und die Belebung der privaten Kapitalnachfrage blieb viel geringer als in den USA. In der Tat ist das Niveau der Realzinsen mit Raten, die in wichtigen Ländern zwischen 5 und 7 % liegen, deutlich geringer als in den USA. Insofern ging in den Industrieländern außerhalb der USA die starke Abwertung gegenüber dem Dollar durchaus mit einer deutlichen, wenngleich sicher nicht vollständigen Abkopplung vom Realzins in den USA einher.

Exporte der Entwicklungsländer

Die von den USA ausgehenden Impulse auf die internationalen Leistungs- und Finanzströme waren auch in den Entwicklungsländern ein wichtiger und zugleich vielschichtiger Einflußfaktor für das wirtschaftliche Geschehen während der letzten Jahre. Diese Zusammenhänge sind in mancher Hinsicht ähnlich wie hier für die Industrieländer dargestellt, namentlich in bezug auf die Übertragung direkter Nachfrageanstöße und die Entlastung der Leistungsbilanzen. So war die Einfuhr der USA aus Entwicklungsländern, ohne OPEC, im ersten Halbjahr 1984 insgesamt um 28 % höher als vor Jahresfrist. Unterschiede in den Wirkungszusammenhängen aber ergeben sich beispielsweise aus dem andersartigen, zumeist weniger marktwirtschaftlich organisierten Verbund der einzelnen Entwicklungsländer mit der Weltwirtschaft sowie aus der starken faktischen Einbindung vieler Entwicklungsländer in den Dollarraum. Diese Aspekte sollen hier nicht weiter behandelt werden.

Kurzfristig steht für viele Entwicklungsländer der Zahlungsbilanzgesichtspunkt völlig im Vordergrund, da sich die prekäre Wirtschaftslage bei einer Zuspitzung der Verschuldungskrise noch verschlechtern würde. Die kräftige Erhöhung der Ausfuhr nach den USA wirkte hier entlastend. Vor allem deshalb nahm das Außenhandelsdefizit der USA gegenüber den Entwicklungsländern, ohne OPEC, im Jahre 1983 um rund 15 Mrd. Dollar zu, und im ersten Halbjahr 1984 hielt diese Tendenz,

¹¹ Vgl. A. K o n r a d : Entziehen die USA der übrigen Welt Kapital?, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 64. Jg. (1984), H. 10, S. 510.

gemessen im Vorjahresvergleich, in etwa unverminderter Stärke an. Aber die Entwicklung in den USA wirkte über den Zinsanstieg bis Mitte dieses Jahres auch belastend. So wird der Effekt einer Erhöhung der Dollarzinsen um 2 Prozentpunkte – wie im Laufe des ersten Halbjahres 1984 – für die Entwicklungsländer, ohne OPEC, auf rund 6 Mrd. Dollar geschätzt¹²; das entspricht schätzungsweise 7 % der Ausfuhr dieser Länder nach den USA. Insgesamt ist aber offenbar die Zahlungsbilanzsituation durch den Aufschwung in den USA während der letzten beiden Jahre merklich entlastet worden. Längerfristig gesehen bildet es für die Entwicklungsländer ein besonderes Problem, daß ihre Fremdwährungsschulden zum weit überwiegenden Teil auf Dollar lauten, z. B. in den wichtigsten lateinamerikanischen Ländern zu 80 bis 85 %¹³. In der Ausfuhr haben aber die Märkte außerhalb des Dollarraumes beträchtliches Gewicht. Falls dann, wie bei den Rohstoffpreisen angenommen, die Exportpreise von Entwicklungsländern auf Dollarbasis durch eine Aufwertung der nordamerikanischen Währung gedrückt werden, wirkt dies, für sich genommen, auf eine Erhöhung der realen Schuldenlast vieler Entwicklungsländer hin. Andererseits werden gleichzeitig wahrscheinlich auch Importe aus Ländern außerhalb des Dollarraums verbilligt. Das Gesamtergebnis hängt also für das einzelne Entwicklungsland von einem komplexen Anpassungsprozeß bei den Außenhandelspreisen und -mengen ab.

Wachstumsrisiken

Nach alledem ist es schwierig, die von den USA auf die übrige Welt ausgegangenen Impulse für Nachfrage und Produktion zu saldieren. In den letzten beiden Jahren mögen die direkten Anregungen über den Außenhandel größer gewesen sein als die retardierenden Einflüsse über den Zins- (und dabei auch Wechselkurs-) Zusammenhang, zumal hier die Rolle heimischer Fehlentwicklungen in vielen Ländern zu niedrig angesetzt wird. Ein Gesamturteil sollte indes kurzfristigen, konjunkturellen Aspekten nicht zu großes Gewicht einräumen. Weit bedeutsamer ist nämlich die Frage, ob die Entwicklung in den USA eine Verbesserung der länger-

fristigen Wachstumsbedingungen in der Welt unterstützt.

Das Dominieren der binnenwirtschaftlichen Orientierung in den USA ist sicherlich trotz der zunächst damit verbundenen Probleme für die übrige Welt kein Grund zu berechtigter Klage, falls die verfolgte Wirtschaftspolitik einen nachhaltig erfolgversprechenden Weg zur Überwindung von Wachstumsschwäche und Unterbeschäftigung weist. Das aber läßt sich, gerade wenn das angebotspolitische Grundkonzept der USA für richtig gehalten wird, nur mit erheblichen Einschränkungen sagen. Denn solange die Dynamik der Staatsausgaben nicht deutlich gebremst wird und das entstandene hohe „strukturelle“ Staatsdefizit eher weiter zu- als abnimmt, fehlt noch ein wichtiger Baustein der Strategie für eine nachhaltige Verbesserung der Angebotsbedingungen. Sind die hierdurch bedingten Fehlentwicklungen auch im Konjunkturaufschwung 1983/84 von anderen Einflüssen überspielt worden, so gibt es doch nach wie vor Grund zum Zweifel, ob die Auftriebskräfte weiterhin stark genug sind, um die Bremswirkung des überaus hohen Realzinses in einem genügenden Maße aufzuwiegen, oder ob der Realzins – andernfalls – ausreichend und schnell genug sinkt, um eine erneute fühlbare Wachstumsdämpfung zu verhindern. Ähnliche Bedenken bleiben in bezug auf die Möglichkeit, daß das Vertrauen in die Wirtschaftspolitik der USA noch sehr lange Kapitalzuflüsse stimuliert, die Leistungsbilanzdefizite der erreichten Größenordnung zulassen, ohne daß die Dollarkurse allzu sehr unter Druck geraten und daraufhin die Gefahr wirtschaftspolitischer Bremsmanöver in den USA zunimmt. Je länger andererseits Wechselkursrelationen Bestand haben, die durch temporäre Einflüsse verzerrt werden, desto größer wird die Wahrscheinlichkeit einer strukturellen Fehlorientierung in den beteiligten Volkswirtschaften. Die weitere Entwicklung in den USA und damit in der Weltwirtschaft insgesamt ist also immer noch mit erheblichen Risiken belastet.

¹² Vgl. IMF: World Economic Outlook, Washington, September 1984, S. 12.

¹³ Vgl. World Financial Markets, Morgan Guaranty Trust Company of New York, August 1984, S. 1.

WELTKONJUNKTUR DIENST

Jahresbezugspreis
DM 80,-
ISSN 0342-6335

Der Vierteljahresbericht, der von der Konjunkturabteilung des HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung-Hamburg erarbeitet wird, analysiert und prognostiziert die wirtschaftliche Entwicklung in den wichtigsten westlichen Industrienationen sowie auf den Weltrohstoffmärkten.