

Graßl, Werner

Article — Digitized Version

Die Konsequenzen des Dollarkursverfalls

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Graßl, Werner (1987) : Die Konsequenzen des Dollarkursverfalls, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 67, Iss. 4, pp. 181-185

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/136265>

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.

DOLLARKURS

Die Konsequenzen des Dollarkursverfalls

Werner Graßl, München

Bereits das heute erreichte Dollarkursniveau wirkt sich auf die exportorientierte Industrie und die Konjunktur in der Bundesrepublik Deutschland deutlich dämpfend aus. Dabei ist das Risiko eines weiteren Rückgangs des Dollarkurses keineswegs auszuschließen. Welche gesamtwirtschaftlichen Folgen hätte eine solche Entwicklung? Welche Konsequenzen sollte die Wirtschaftspolitik aus der gegenwärtigen Situation ziehen?

Am 21./22. 2. 1987 trafen die Finanzminister und Notenbankpräsidenten der fünf großen Industrienationen (G 5) eine Vereinbarung, die Wechselkurse ungefähr auf dem damals erreichten Niveau zu stabilisieren (DM/\$ = 1,80, Yen/\$ = 150). Daneben wurde verabredet, die Wirtschaftspolitik der beteiligten Länder künftig besser zu koordinieren mit dem Ziel, den Abbau der Ungleichgewichte im Welthandel zu erleichtern.

Ob dieses Ziel bei den derzeit herrschenden Währungsparitäten erreicht werden kann, ist aus der Sicht der Wirtschaftswissenschaft zumindest umstritten. So plädierte der frühere Vorsitzende des amerikanischen Sachverständigenrats, Martin Feldstein, erst kürzlich für eine Senkung des Dollarkurses auf 1,50 DM. Auf dem Davoser World Economic Forum vertraten die Wirtschaftswissenschaftler Lester Thurow und Rüdiger Dornbusch sogar die These, zur Beseitigung der Ungleichgewichte im amerikanischen Außenhandel müsse der Dollarkurs auf 1 DM sinken.

Daß es zu einem solchen „Durchsacken“ kommen kann, ist in der Tat nicht so abwegig, wie es auf den ersten Blick scheinen mag:

□ Verglichen mit dem Kursniveau von 1979/80, als die kontinuierliche Talfahrt des Dollars seit 1973 ihr vorläufiges Ende fand, ist der Dollar mit 1,80 DM noch relativ hoch bewertet. So sind die Preise seither in den USA um 25 Prozentpunkte stärker gestiegen als in der Bundesrepublik. Dem Wechselkurs von 1979/80 (rund 1,80 DM)

würde heute ein Kurs zwischen 1,35 DM und 1,40 DM real entsprechen; dem damaligen Tiefststand von 1,71 DM entspräche heute nur noch ein Kurs zwischen 1,25 DM und 1,30 DM. Zu noch niedrigeren Paritäten käme man unter Zugrundelegung der unterschiedlichen Entwicklung der Lohnstückkosten.

□ Gegenüber 1979/80 sind die fundamentalen Bedingungen der US-Wirtschaft heute sehr viel ungünstiger: So lag das Staatsdefizit in der Abgrenzung der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen 1980 bei 1,3 % des BSP, 1986 war die Verschuldungsquote mit 3,5 % fast dreimal so hoch (zum Vergleich Bundesrepublik 1980: 2,9 %, 1986: 1,0 %); und die 1979/80 nahezu ausgeglichene Leistungsbilanz wies 1986 ein Defizit von 137 Mrd. \$ auf.

Lediglich bei der Preissteigerungsrate hat sich für die US-Wirtschaft eine deutliche Verbesserung ergeben: Statt 11,3 % bzw. 13,5 % in den Jahren 1979/80 liegt die Preissteigerungsrate derzeit bei nur mehr 1 %. Allerdings liegt in der Abwertung des Dollars, zusammen mit der lockeren Geldpolitik, ein erhebliches Inflationspotential¹.

Die Vorstellung, eine weitere kräftige Dollarabwertung sei nötig, wird vielfach wie folgt begründet:

□ Das von den USA ausgehende weltwirtschaftliche Ungleichgewicht wurzelt letztlich in einer Überforderung der inländischen Produktionsmöglichkeiten, vor allem durch den Staat und die Verbraucher. Eine Abwertung der Währung ist nun die Lehrbuchtherapie, um derart überhöhte Ansprüche zurückzudrängen, sie führt zu einer Verteuerung von Importen und erleichtert den Ex-

Dr. Werner Graßl, 31, ist Leiter des Referats Volkswirtschaft innerhalb der Hauptabteilung „Gesamtwirtschaftliche Umfeldinformation“ der BMW AG München.

¹ So drängen etwa amerikanische Automobilproduzenten europäische und japanische Importeure, ihre Preise zu erhöhen, um selbst Preiserhöhungsspielräume zu gewinnen.

port, so daß allmählich wieder ein außenwirtschaftliches Gleichgewicht erreicht werden kann. In der ersten Hälfte der 80er Jahre mußte sich die Bundesrepublik dieser Therapie unterziehen; freilich setzte sich dann die DM-Abwertung spekulativ fort und führte bereits wieder zu strukturellen Leistungsbilanzüberschüssen.

□ Die bisher eingetretene Dollarabwertung reicht nicht aus, das Handels- und Leistungsbilanzdefizit schnell genug abzubauen. Man muß hier bedenken: Das Leistungsbilanzdefizit entspricht in etwa der Netto-Neuverschuldung im Ausland; der Schuldendienst erfordert künftige Überschüsse im Außenhandel. Je länger sich die Rückführung der Leistungsbilanzdefizite hinzieht, desto größer wird der Bestand an Auslandsschulden und damit die Notwendigkeit, künftig Außenhandelsüberschüsse zu erzielen. Nach Schätzungen des IWF würden bereits bei einem Dollarkurs von 1,95 DM bis 2,00 DM die Netto-Auslandsschulden bis zum Anfang der 90er Jahre auf 800 Mrd. \$ anwachsen, die hierauf fälligen Zinszahlungen auf rund 60 Mrd. \$ jährlich. Anders noch Anfang der 80er Jahre: Damals erzielten die USA Nettozins- und Vermögenseinkünfte aus dem Ausland in Höhe von rund 30 Mrd. \$ jährlich; in diesem Umfang konnte die Handelsbilanz defizitär bleiben, ohne daß die Leistungsbilanz ins Ungleichgewicht geriet. Daß die USA künftig zu Nettozinszahlern gegenüber dem Ausland werden, erschwert die Anpassungsaufgabe der US-Wirtschaft: Außenwirtschaftliches Gleichgewicht herrscht erst dann, wenn in der Handelsbilanz ein Überschuß von 60 Mrd. \$ jährlich erzielt wird. Zur Wiederherstellung des Gleichgewichts ist somit eine Exportsteigerung bzw. eine Importreduktion im Umfang von rund 230 Mrd. \$ erforderlich (170 Mrd. \$ Handelsbilanz + 60 Mrd. \$ Zinsen).

Vor diesem Hintergrund erscheint die jüngste Pariser Vereinbarung der G 5 zur Währungsstabilisierung als wenig überzeugend. In jedem Fall besteht weiterhin das Risiko, daß die Abwertung des US-Dollars sich fortsetzt.

Das mögliche Entwicklungsspektrum wird nachfolgend in alternativen Szenarien abgegriffen. Gleichzeitig werden hieraus die möglichen gesamtwirtschaftlichen Konsequenzen für die Bundesrepublik und ihre wirtschaftspolitischen Entscheidungsträger abgeleitet.

Szenario I: Vertrauenskrise

Nicht völlig auszuschließen ist, daß es zu einer Vertrauenskrise bezüglich des Dollars kommt. Dieser Fall, der von notorischen Crash-Propheten und professionellen Schwarzmalern schon immer vorausgesagt wurde, würde eintreten, wenn sich institutionelle Anleger, vor allem japanische, schlagartig eines nennenswerten Teils ihrer Dollarforderungen entledigen wollten. Der Wech-

selkurs des Dollars würde dann zunächst ins Bodenlose fallen; der amtliche Devisenhandel müßte wohl ausgesetzt werden. Im freien Handel käme es zu Panik-Verkäufen zu Kursen, die jeglichen Kontakt zu den ökonomischen Fundamentalbedingungen verlören.

Einer solchen Vertrauenskrise müßte mit einem entschlossenen konzertierten Vorgehen der Notenbanken der westlichen Welt begegnet werden. Die Notenbanken müßten sich gemeinsam verpflichten, Dollarforderungen zu bestimmten Mindestkursen, die an der Untergrenze des fundamental zu rechtfertigenden Kursbandes zu liegen hätten, zu übernehmen. Als Gegenleistung würde wohl die US-Notenbank verpflichtet, das Zinsniveau stark zu erhöhen. Eine derartige Übereinkunft könnte zur Basis für einen Übergang zu einem System gebundener Wechselkurse werden.

In der Folge eines abrupten Dollarkursverfalls würde die amerikanische Wirtschaft in eine schwere Rezession geraten: Wenn der Zustrom von Auslandskapital versiegt, dürfte ein scharfer Anstieg der Zinsen unausweichlich werden. Der Zwang, die Staatsfinanzen zu sanieren, würde sich dadurch noch verschärfen, und die privaten Haushalte kämen wegen der hohen Konsumentenverschuldung in schwere Bedrängnis. Der private Verbrauch, der bisher das Wachstum der US-Wirtschaft noch gestützt hat, müßte dann massiv eingeschränkt werden. Wegen der aus Sicht der Unternehmen seit Jahresbeginn 1987 ohnehin verschlechterten steuerlichen Rahmenbedingungen wäre auch nicht damit zu rechnen, daß die Investitionen zum neuen Wachstumsträger werden.

In einer solchen Situation kämen europäische und japanische Exporteure von zwei Seiten in die Klemme: Hohe Zinsen und rezessionsbedingt sinkende Realeinkommen drückten die Nachfrage (Menge), der niedrige Wechselkurs die (in Hartwährung gerechneten) Preise. Im Crash-Szenario wäre somit ein Übergreifen der Rezession nach Europa und Japan wohl unausweichlich. Die Exportausfälle auf dem US-Markt und auf Märkten, die in einem engen Konjunkturverbund mit den USA stehen, könnten anderswo kaum quantitativ und/oder schnell genug kompensiert werden.

Außerdem wäre bei einem plötzlichen Dollarkurssturz mit einem akuten Liquiditätsrisiko für alle Unternehmen mit offenen Dollarpositionen zu rechnen. Um der Gefahr einer kumulativen Insolvenzwelle zu begegnen, müßten dann die Notenbanken die nötige Liquidität intern zur Verfügung stellen, um Unternehmenszusammenbrüche größeren Ausmaßes zu verhindern.

Ein freier Fall des Dollars ist allerdings als sehr unwahrscheinlich anzusehen. Dagegen spricht die nach

wie vor wichtige Reserve- und Anlagewährungsfunktion des Dollars. Keine andere Währung bietet eine vergleichbare Markttiefe. Das Eintreten des Crash-Szenarios würde voraussetzen, daß ein nennenswerter Teil der Anleger etwa zur gleichen Zeit das Vertrauen in den Dollar verliert. Zugleich müßten diesen Anlegern aber auch Anlagealternativen in anderen Währungsräumen zur Verfügung stehen. Diese Bedingung ist aber nicht erfüllt: Die relative Enge der Nicht-Dollar-Finanzmärkte würde die Manövrierfähigkeit von Großanlegern so beschränken, daß sich eine abrupte Absetzbewegung aus dem Dollar faktisch selbst blockiert. (Allein von den Währungsreserven der westlichen Notenbanken lauten ungefähr zwei Drittel auf Dollar.)

Szenario II: Kontinuierliche Abwertung

Eine weitere Abwertung des Dollars ist vorstellbar, auch ohne daß es zu einer regelrechten „Flucht aus dem Dollar“ kommt. Sie würde sich bereits dann ergeben, wenn die international tätigen Kapitalanleger nicht mehr oder nicht mehr in dem Ausmaß wie bisher bereit wären, den amerikanischen Neuverschuldungswünschen nachzukommen.

Unter Beibehaltung des seit Frühjahr 1985 vorgelegten durchschnittlichen Abwertungstempos wäre ein Dollarkurs in einer Größenordnung von 1,50 DM/\$ schon im Sommer erreicht. Wahrscheinlicher ist aber, daß sich das Abwertungstempo (auch wegen politischer Verabredungen zur Wechselkursstabilisierung, wie Ende Februar in Paris) nun spürbar verlangsamt, so daß ein Dollarkurs um 1,50 DM erst später, möglicherweise sogar erst in einem Jahr erreicht wird.

Insgesamt wäre wohl ein rascher weiterer Kursrückgang des Dollars vorteilhafter, weil damit der Anpassungszwang für die US-Wirtschaft – Verminderung der inländischen Absorption, speziell von Importgütern, und stärkere Exportorientierung der Industrie – verschärft würde. Ein nachfolgender Wiederanstieg des Dollarkurses wäre dann um so eher möglich.

Eine weitere kontinuierliche Abwertung würde dann zu einem Ende kommen, wenn

- aufgrund des schwächeren Kapitalzustroms die US-Zinsen relativ zum Ausland spürbar erhöht werden müßten,
- eine Rezession in den USA die nach wie vor übermäßige Binnennachfrage zurückdrängen würde oder wenn

² Daß es bislang noch zu keiner Anpassung kam, liegt sicherlich nicht nur am J-Kurven-Effekt, sondern auch daran, daß die US-Industrie in der Vergangenheit statt Exportkapazitäten aufzubauen, Direktinvestitionen in den wichtigsten Absatzmärkten tätigte.

aufgrund der geänderten Währungsrelationen endlich eine deutliche Tendenz zum Abbau des außenwirtschaftlichen Ungleichgewichts erkennbar würde². Dies wäre aber nur in Verbindung mit einer Abschwächung der US-Binnennachfrage möglich.

Auch im Falle einer kontinuierlichen Abwertung wäre eine Rezession in den USA nicht zu vermeiden, sie dürfte aber wohl weniger schwer sein als im Crash-Fall.

Szenario III: Kursstabilisierung

Eine Beibehaltung des derzeitigen Kursniveaus des Dollars über einen längeren Zeitraum ist, weil politisch angestrebt, nicht auszuschließen. Allerdings wäre dies wohl kaum auf die Pariser G 5-Vereinbarung alleine zurückzuführen. Eine nachhaltige Stabilisierung des Kursgefüges ist letztlich nur dann vorstellbar, wenn sich die „Fundamentalfaktoren“ zugunsten des Dollars ändern. Voraussetzungen hierfür wären

- ein baldiger und spürbarer Rückgang der (monatlichen) Fehlbeträge im Außenhandel der USA,
- ein restriktiverer Kurs der (bisher extrem lockeren) Geldpolitik; dadurch würde über steigende Zinsen und niedrigere Inflationserwartungen die Attraktivität des Dollars wieder erhöht,
- eine entschlossenerere Politik zur Reduzierung des Haushaltsdefizits.

Die genannten Bedingungen für eine Stabilisierung des Dollarkurses können wohl nur im Falle (bzw. unter Inkaufnahme) einer Stagnation oder einer leichten Rezession der US-Wirtschaft erreicht werden.

Ein Rückgang des Außenhandelsdefizits ist kurzfristig wohl nur über ein Zurückdrängen der Importnachfrage und damit der Binnennachfrage vorstellbar. Eine schnelle und kräftige Zunahme der US-Exporte ist beim gegenwärtigen Zustand der US-Industrie und angesichts der Lage ihrer wichtigen Handelspartner im hochverschuldeten lateinamerikanischen Wirtschaftsraum unwahrscheinlich.

Die Chancen, daß die Geld- und Fiskalpolitik der USA auf den für eine Stabilisierung des Dollarkurses erforderlichen restriktiveren Kurs einschwenkt, sind vorerst gering zu veranschlagen. In der US-Regierung herrscht offenbar immer noch die Vorstellung, das Außenhandelsdefizit könne ohne Restriktionsdruck und unter Vermeidung einer Rezession abgebaut werden. Solange diese illusionäre Vorstellung nicht aufgegeben wird, kann mit einer wirklichen Wechselkursstabilisierung nicht gerechnet werden, allenfalls mit einer Abwertungspause von wenigen Wochen oder Monaten.

Konsequenzen für die Bundesrepublik

Bereits bei einer Stabilisierung des gegenwärtigen Dollarkurses ist die deutsche Exportwirtschaft schweren Belastungen ausgesetzt, die vorerst aber noch durch Gegenmaßnahmen (Kostensenkungskampagnen, Kurssicherung etc.) abgeschwächt wirken. Je länger die niedrige Bewertung des Dollars anhält und/oder je weiter der Kurs sinkt, desto schmerzlicher werden diese Belastungen.

Ein Großteil der im gegenwärtigen Aufschwung geschaffenen Produktionskapazitäten entstand in der Exportindustrie, zum Teil sicherlich unter dem Eindruck des überbewerteten Dollars. Die Attraktivität des US-Marktes wird nun sehr viel geringer, aber Ersatzmärkte sind vorerst nur schwer auszumachen. Die Aufnahmefähigkeit der Entwicklungsländer ist sehr gering, zumal sie wegen ihrer Verschuldungsprobleme dazu gezwungen sind, Handelsbilanzüberschüsse zu erzielen. Die übrigen Industrieländer (Japan, Europa) betreiben nach wie vor eine eher restriktive Wirtschaftspolitik, um ihre Stabilisierungs- und Konsolidierungserfolge zu sichern; dies ist mit einer Ursache der außenwirtschaftlichen Überschüsse in diesen Regionen.

Unter diesen Bedingungen ist bei einer Fortsetzung der Abwertung oder bei einem langen Andauern der niedrigen Bewertung des Dollars mit weiteren spürba-

ren Belastungen beim Export zu rechnen. Die Rückgänge im Exportgeschäft würden voraussichtlich zu einer Revision von Investitionsplänen führen: Erweiterungsinvestitionen würden eingeschränkt, allenfalls würden verstärkt Rationalisierungsinvestitionen vorgenommen.

In dieser Situation würde sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt wohl wieder deutlich verschlechtern. Von den in den letzten Jahren gerade in den exportintensiven Wirtschaftszweigen, z. B. der Automobilindustrie, neu geschaffenen Arbeitsplätzen würde zumindest ein Teil wieder abgebaut, sei es wegen Nachfragemangels, sei es durch verstärkte Rationalisierung.

Für die Binnenwirtschaft hätte die Dollarabwertung allerdings auch Vorteile: wechsellkursbedingt sinkende Importpreise würden für ein ruhiges Preisklima sorgen. Von daher würden die Realeinkommen der Beschäftigten und damit der private Verbrauch begünstigt. Außerdem ermöglicht eine hohe Bewertung der Währung niedrige Zinsen. Schließlich bringt die Aufwertung der D-Mark gesamtwirtschaftlich gesehen Kostenentlastungen.

Zu berücksichtigen ist allerdings, daß angesichts der Exportlastigkeit der deutschen Wirtschaft nicht davon ausgegangen werden kann, ein schwerer Rückschlag bei der Ausfuhr könne durch die private Verbrauchs-

VERÖFFENTLICHUNGEN DES HWWA-INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG-HAMBURG

Christian Langer

WORLD TRADE AND PRODUCTION

Methodology and Tables in ISIC

Für eine disaggregierte Analyse von Außenhandels- und Produktionsdaten braucht man Angaben in derselben statistischen Klassifizierung. Bisher waren jedoch die Nomenklaturen für den Außenhandel (SITC, NIMEXE etc.) mit den internationalen oder nationalen Klassifikationen der Industriestatistik (ISIC, SYPRO etc.) nicht kompatibel. Die vom HWWA vorgenommene Überleitung von der SITC auf die ISIC basiert auf einer Zuordnungsliste der UNO. Für die Revision 2 der SITC wurde die UNO-Liste vom HWWA angepaßt. Eine Veröffentlichung von Außenhandelsdaten in ISIC war bisher in dieser sektoralen und regionalen Gliederungstiefe nicht verfügbar. In Verbindung mit allgemein verfügbaren Daten ermöglicht der Band dem Benutzer die Analyse von Struktur und Entwicklung im Außenhandel und in der Industrie in einer gemeinsamen Güterklassifikation.

DIN A 4 , 337 Seiten, 1986, brosch. DM 89,-

ISBN 3-87895-319-4

VERLAG WELTARCHIV GMBH - HAMBURG

nachfrage kompensiert werden. Auch erscheint es wenig wahrscheinlich, daß importpreisbedingte Kostenentlastungen in einer Phase (bestenfalls) stagnierender Absatzerwartungen zu vermehrten Investitionen führen. Für die Bundesrepublik gilt immer noch, daß der Konjunkturzyklus im wesentlichen von der Entwicklung in der Industrie bestimmt wird. So gesehen muß bei einem fortgesetzten Dollarkursverfall auch in der Bundesrepublik mit einer Rezession gerechnet werden, sofern die Wirtschaftspolitik untätig bleibt.

Wirtschaftspolitische Erfordernisse

Abgesehen von den Notfallreaktionen der Notenbank bei einem abrupten Kurssturz des Dollars müßte die Wirtschaftspolitik bei einem fortgesetzten Rückgang des Dollarkurses generell für eine Stärkung der Binnennachfrage sorgen. Eine solche Stoßrichtung der Geld- und Finanzpolitik ist aus ökonomischen, aber auch aus politischen Gründen geboten:

- Aus ökonomischer Sicht sind die konstitutionellen Bedingungen der deutschen Wirtschaft (Kostenniveau, technische Wettbewerbsfähigkeit) zwar als gut zu beurteilen. Dies würde aber nicht ausreichen, eine Rezession zu vermeiden, wenn aufgrund von Währungsturbulenzen die Exportnachfrage einbrechen würde. Zumindest zur Abmilderung der Folgen eines Exporteinbruchs müßte die Binnennachfrage gestärkt werden.
- Politisch würde eine expansivere Wirtschaftspolitik in der Bundesrepublik es den USA erleichtern, die ungelösten Haushalts- und Handelsbilanzprobleme in Angriff zu nehmen. Dies entspräche den amerikanischen Wünschen und würde den latenten Druck in Richtung Protektionismus mildern, ohne daß es gleichzeitig in der Bundesrepublik nennenswerte gesamtwirtschaftliche Fehlentwicklungen nach sich ziehen würde.

Aus den genannten Gründen könnte im übrigen schon beim jetzigen Kursniveau des Dollars in der Bundesrepublik ein Umschalten auf eine expansivere Geld- und Fiskalpolitik sinnvoll sein. Die Konjunkturindikatoren zeigen bereits seit längerem Stagnationstendenzen, und die Ursache hierfür liegt eindeutig im Exportbereich. Durch entschlossenes wirtschaftspolitisches Handeln könnte einem konjunkturellen Einbruch vorgebeugt werden.

Eine Politik zur Stärkung der Binnennachfrage als Beitrag zum Abbau der internationalen Ungleichgewichte ist nicht als Aufguß der verpönten „Lokomotivtheorie“ anzusehen, sie läßt sich anspruchsvoller und überzeugender begründen: Der Aufschwung seit 1983 war gekennzeichnet durch rückläufige Finanzierungsdefizite der Sektoren Unternehmen und Staat, der tra-

ditionelle Finanzierungsüberschuß der privaten Haushalte ist weiterhin angestiegen. Dem insgesamt steigenden inländischen Finanzierungsüberschuß mußte – saldenmechanisch zwingend – ein zunehmendes Finanzierungsdefizit des Auslands gegenüberstehen. Ein Abbau der weltwirtschaftlichen Ungleichgewichte setzt auch voraus, daß die inländischen Finanzierungsüberschüsse der Bundesrepublik und Japans abgebaut werden. Hierfür gibt es prinzipiell zwei Möglichkeiten: Erhöhung der inländischen Absorption oder Verringerung von Einkommen und Produktion via exportinduzierte Rezession. Der Weg über eine Ankurbelung der Binnennachfrage scheint hier allemal überlegen zu sein.

Mögliche Maßnahmen

Das Spektrum der Möglichkeiten ist groß. Im einzelnen wäre dabei an folgende Maßnahmen zu denken, die – je nach der weiteren Entwicklung am Devisenmarkt – abgestuft eingesetzt werden könnten:

- Da das Realzinsniveau in der Bundesrepublik sowohl im historischen Rückblick als auch im internationalen Vergleich nach wie vor auf Rekordhöhe liegt, ist die Geldpolitik gefordert; mit der zaghaften Senkung der Leitzinsen vom Januar ist es nicht getan.
- Die für 1988 vorgesehene zweite Stufe der Steuerentlastung könnte vorgezogen und schon im Laufe des Jahres 1987 in Kraft gesetzt werden. (Die dabei auftretenden steuertechnischen Probleme sind zu lösen.)
- Als zusätzliche steuerpolitische Maßnahme wäre ein 10%iger Abschlag von der Lohn-, Einkommen- und Körperschaftsteuer gemäß dem Stabilitätsgesetz möglich.
- Außerdem könnte die für Anfang der 90er Jahre geplante „große“ Steuerreform zeitlich vorgezogen werden.
- Als besonders verbrauchsfördernde Maßnahme könnte (vorübergehend) die Abzugsfähigkeit von Schuldzinsen, auch für Verbraucherkredite, zugelassen werden.

Eine Stärkung der Binnennachfrage über erhöhte Staatsausgaben sollte als ultima ratio allenfalls dann in Betracht gezogen werden, wenn sich geld- und steuerpolitische Maßnahmen als wirkungslos erweisen.

Alle diese Maßnahmen müßten ein höheres Staatsdefizit in Kauf nehmen. Dies wäre aber in der gegenwärtigen Situation vertretbar. Die hohen Leistungsbilanzüberschüsse signalisieren überdeutlich, daß die Binnennachfrage in der Bundesrepublik strukturell zu gering ist. Außerdem macht es einen Unterschied, ob Haushaltsdefizite wegen überbordender Staatsausgaben oder wegen Steuersenkungen entstehen.