ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of
ZBW
Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Großer, Günter; Weinert, Günter

Article — Digitized Version

Ungleichgewichte belasten die Weltkonjunktur

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Großer, Günter; Weinert, Günter (1988) : Ungleichgewichte belasten die Weltkonjunktur, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 68, Iss. 1, pp. 23-26

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/136356

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.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

Günter Großer, Günter Weinert, Hamburg

Ungleichgewichte belasten die Weltkonjunktur

Die Talfahrt des Dollars und der Kursverfall an den Aktienmärkten überschatten die Entwicklung der Weltwirtschaft. Wie sehen die Aussichten für die Weltkonjunktur im Jahre 1988 aus?

Der dramatische Kurssturz an den Aktienbörsen am 19. Oktober und die seitherige Talfahrt des Dollars waren letztlich Ausdruck zunehmender Zweifel am Erfolg der wirtschaftspolitischen Strategien zur Entschärfung der gravierenden weltwirtschaftlichen Ungleichgewichte. Bis zur Jahreswende ist es den Regierungen der wichtigsten Industrieländer nicht gelungen, die Finanzmärkte nachhaltig zu beruhigen, und dies belastet die Aussichten für die Weltkonjunktur im Jahre 1988.

Die Zuspitzung war um so bemerkenswerter, als sich die Aufwärtstendenz von Nachfrage und Produktion im vergangenen Jahr, nach einer labilen Phase zu Beginn, allgemein gefestigt hatte. Im Jahresergebnis erhöhte sich das zusammengefaßte reale Bruttosozialprodukt der Industrieländer 1987 mit 2¾ % nicht weniger als im Vorjahr. Die Inlandsnachfrage stieg dabei in Japan und Westeuropa stärker als in den USA. Aber im Zuge des außenwirtschaftlichen Anpassungsprozesses, der von der jahrelangen Abwertung des Dollars in Gang gebracht worden war, kam es zu einer Umverteilung der konjunkturellen Impulse zugunsten der USA. Die Beschäftigung nahm hier, begünstigt von fortdauernder Lohnzurückhaltung, merklich zu; die Arbeitslosenrate unterschritt zuletzt die 6-Prozent-Marke. In Westeuropa erhöhte sich demgegenüber die Zahl der Erwerbstätigen nur leicht, und die Arbeitslosigkeit verharrte bei reichlich 10 %. Der Preisanstieg in den Industrieländern verstärkte sich zu Beginn des Jahres 1987 mit dem Nachlassen der Stabilisierungseffekte, die von der Ölverbilligung im vorangegangenen Jahr ausgegangen waren; er blieb aber insgesamt mäßig. Die Teuerungsrate des privaten Konsums war im Jahresdurchschnitt in den USA mit fast 4 % nicht zuletzt wegen der abwertungsbedingten Anstöße höher als – bei erheblichen Differenzen von Land zu Land – in Westeuropa mit 3 %, bei annähernder Stabilität in Japan.

Günter Großer, 56, Dipl.-Volkswirt, ist Abteilungsleiter und Dr. Günter Weinert, 46, Forschungsgruppenleiter der Abteilung Weltkonjunktur des HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung-Hamburg.

Wirtschaftspolitische Fehlentwicklungen

Mehr und mehr wurde die weltwirtschaftliche Entwicklung durch die Fortdauer der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte belastet. Das Leistungsbilanzdefizit der USA war 1987 mit annähernd 160 Mrd. Dollar nochmals deutlich höher als im Vorjahr. Es entsprach damit reichlich 3½ % des Bruttosozialprodukts. Eine gleiche Größenordnung erreichten andererseits die Leistungsbilanzüberschüsse Japans und der Bundesrepublik Deutschland, die schätzungsweise 85 bzw. 45 Mrd. Dollar betrugen, und noch merklich höher im Verhältnis zum Sozialprodukt waren sie in einigen asiatischen Schwellenländern. Zwar blieb die starke Abwertung des Dollars seit 1985 nicht ohne Wirkung; so stieg die reale Ausfuhr der USA im vergangenen Jahr kräftig an, während sich die Zunahme der Einfuhr abflachte. Aber in der Leistungsbilanz wurde dies vor allem durch eine Verschlechterung der Preisrelationen im Außenhandel überlagert.

Die gravierenden Ungleichgewichte gehen auf wirtschaftspolitische Fehlentwicklungen zurück, die bis zum Beginn der achtziger Jahre zurückreichen, als es in den USA nicht gelang, die angebotsorientierte Senkung der Steuern durch eine Dämpfung des Ausgabenanstiegs zu „finanzieren". Die starke Zunahme des Budgetdefizits aber führte bei niedriger heimischer Ersparnis, stabilitätsorientierter Geldpolitik und mehr als vier Jahre lang steigendem Dollarkurs zu einem massiven Rückgriff auf die Ressourcen der übrigen Welt. Die weltweite Anpassung von Produktions- und Außenhandels-

strukturen an die hohe Bewertung des Dollars aber läßt sich offensichtlich auch bei einer so kräftigen Abwertung wie seit dem Frühjahr 1985 nur allmählich korrigieren.

Schon Anfang 1987 war der Kurs des Dollars wieder annähernd auf das Niveau vor Beginn seines Höhenfluges gefallen. Das Tempo der Talfahrt und der damit verbundenen Verschiebung der Wettbewerbspositionen zu Lasten japanischer und europäischer Anbieter drohte deren Anpassungsfähigkeit zu überfordern und belastete daher das Konjunkturklima erheblich. In dieser Situation kam es zum sogenannten Louvre-Akkord zwischen den Industrieländern. Danach sollte die Verringerung der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte nicht mehr durch eine weitere Abwertung des Dollars, sondern durch eine Abstimmung der Wirtschaftspolitik vorangebracht werden. Die USA waren zu dieser Absprache nicht zuletzt deshalb bereit, weil dort das Stabilitätsziel angesichts des sich wieder beschleunigenden Preisanstiegs ohnehin in den Vordergrund rückte.

Differenzierung in der Wirtschaftspolitik

Die USA sagten zu, durch eine beträchtliche Verringerung des Budgetdefizits auf einen Abbau der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte hinzuwirken. Tatsächlich nahm der Fehlbetrag schon im Haushaltsjahr 1986/87 – selbst bei Außerachtlassung von Sondereinflüssen – erheblich ab. Zugleich sank indes auch das heimische Kapitalangebot, da sich die Sparneigung der privaten Haushalte noch verminderte. Vor allem aber ließen die lähmenden Meinungsverschiedenheiten zwischen Regierung und Kongreß über die Haushaltsvorlage 1987/88 kein Vertrauen in eine Fortsetzung des Konsolidierungskurses aufkommen. Unter den Ländern mit hohen Leistungsbilanzüberschüssen trug namentlich Japan mit einem umfangreichen Konjunkturprogramm zu der vereinbarten Strategie bei. Allerdings bedeutete dies im wesentlichen nur die Aufgabe einer restriktiven Finanzpolitik zugunsten einer nunmehr insgesamt konjunkturneutralen Ausrichtung. In der Bundesrepublik, wo keine vergleichbaren Maßnahmen ergriffen wurden, nahm das staatliche Finanzierungsdefizit wieder zu. In den anderen Industrieländern überwogen weiterhin Konsolidierungsbemühungen.

Die Geldpolitik der Industrieländer war nach dem Louvre-Akkord von einer ausgeprägten Differenzierung gekennzeichnet. In den USA wurde die monetäre Expansion, die mehr als zwei Jahre lang weit über die Zielprojektionen hinausgegangen war, im Laufe des Jahres 1987 erheblich verlangsamt. Die schon verstärkten Inflationserwartungen und das Ausbleiben eines überzeugenden Konsolidierungskonzeptes für den Bundeshaushalt ließen dabei die langfristigen Zinsen kräftig steigen. Die Zentralbanken der meisten anderen Industrieländer suchten den Dollarkurs durch ein hohes Zinsgefälle gegenüber den amerikanischen Finanzmärkten zu stützen und nahmen dabei eine weiterhin rasche Geldmengenexpansion hin. Da die Anleger in aller Welt dennoch den amerikanischen Kapitalmarkt mieden, konnte der Dollarkurs nur dadurch stabil gehalten werden, daß die Zentralbanken Japans und Westeuropas an den Devisenmärkten intervenierten und Dollars aufnahmen. Als dann im Herbst die Zinsen in den USA nochmals deutlich anzogen, dies auch auf die anderen Länder ausstrahlte und hier dann die Niedrig-Zins-Politik auf Grenzen stieß, brachen die Turbulenzen auf den Finanzmärkten aus; auf den Sturz der Aktienkurse Mitte Oktober folgte die erneute Talfahrt des Dollars.

Rasches Gegensteuern beim Börsenkrach

Um eine Zuspitzung auf den Finanzmärkten und ein Übergreifen des Schocks auf die Gütermärkte zu verhindern, stellten die Zentralbanken zunächst reichlich Liquidität zur Verfügung, und in Ländern mit starken Währungen wurden die Zinsen auch wieder mit dem Ziel gesenkt, die Abwertung des Dollars zu bremsen. Das rasche und entschlossene Handeln führte zu einer gewissen Beruhigung an den Aktienmärkten, und die Ergebnisse von Umfragen ließen eine beachtliche Widerstandsfähigkeit auch der realwirtschaftlichen Entwicklung erkennen. Über das Krisenmanagement hinaus konnte die Wirtschaftspolitik der Industrieländer indes, wie das seitherige weitere Abgleiten des Dollarkurses zeigt, das Vertrauen in eine baldige Eindämmung der akuten Ungleichgewichte kaum stärken. In dieser labilen Situation ist die Abwägung kürzer- und längerfristiger Effekte wirtschaftspolitischer Entscheidungen noch schwieriger und damit die Vorhersehbarkeit der Politik geringer geworden.

Für die Prognose wird hier davon ausgegangen, daß die Zentralbanken trotz der Besorgnisse, daß neues Inflationspotential entsteht, noch auf geraume Zeit primär bestrebt sein werden, die Konjunktur durch eine reichliche Geldversorgung zu stützen. Von der Finanzpolitik werden demgegenüber nur in der Bundesrepublik Deutschland und wahrscheinlich in Japan neue konjunkturelle Impulse ausgehen; in den USA werden andererseits die Konsolidierungsmaßnahmen allenfalls einen Anstieg des Budgetdefizits verhindern.

Die Unsicherheit der Prognose ist angesichts der akuten Zielkonflikte in der Wirtschaftspolitik ungewöhnlich groß. Insbesondere wird bei der sicherlich weiterhin unausgewogenen, wenig von außenwirtschaftlichen Erwägungen beeinflußten Wirtschaftspolitik der USA der

Wechselkurs des Dollars labil bleiben. Zumindest die sogenannten „fundamentalen" Bestimmungsgründe dürften indes der Annahme eines Kurses von im Jahresdurchschnitt 1988 rund 1,60 DM, wie an der Jahreswende erreicht, nicht von vornherein widersprechen. Auch der Ölpreis als weiteres wichtiges weltwirtschaftliches Eckdatum läßt sich gegenwärtig nur schwer vorhersagen. Die Markttendenzen sprechen dafür, daß der von der OPEC angestrebte Weltmarktpreis von 18 Dollar je Barrel trotz der jüngsten Abwertung des Dollars eher die Obergrenze markiert. Neue Entwicklungen im Golf-Krieg oder in der Förderpolitik wichtiger Ölproduzenten können indes die Bedingungen grundlegend ändern.

Verhaltenerer Konjunkturanstieg

Der Kurssturz an den Aktienbörsen, die weitere Abwertung des Dollars und die bei alledem vergrößerte Ungewißheit über wirtschaftspolitische Entwicklungen werden dämpfende Effekte auf die Konjunktur haben, das Ausmaß ist indes ungewiß. Immerhin gibt es bisher in den Industrieländern keine Anzeichen für eine so große Verunsicherung von Konsumenten und Investoren, daß damit etwa ein Konjunktureinbruch vorgezeichnet wäre. Die direkten Wirkungen der Verluste an Aktienvermögen werden vermutlich am fühlbarsten in den USA sein, wo derartige Anlagen für die privaten Haushalte eine größere Rolle spielen als in anderen Ländern. Die Konsumneigung, die im vergangenen Herbst einen überaus hohen Stand erreicht hatte, wird daher wohl sinken, und der private Verbrauch wird nur wenig steigen. Auch werden die Investitionen kaum noch wachsen. Das Nachlassen des Anstiegs der Inlandsnachfrage wird durch die starke Zunahme der Ausfuhr und die Dämpfung der Einfuhr nicht aufgewogen werden. Das reale Bruttosozialprodukt wird sich in den USA 1988 voraussichtlich noch um 2 % erhöhen, nach 2¾ % im Jahre 1987.

In den Ländern, deren Währungen sich in den letzten Jahren kräftig aufwerteten, wird der weltwirtschaftliche Anpassungsprozeß die Konjunktur dämpfen, denn der Außenbeitrag zum Sozialprodukt wird aufgrund der verschlechterten Wettbewerbsfähigkeit gegenüber Anbietern aus dem Dollarraum seinen Rückgang fortsetzen. Die Inlandsnachfrage wird sich demgegenüber wohl weiterhin merklich erhöhen, und zwar besonders in Japan, wo die große Flexibilität der Wirtschaft die Anpassung an den niedrigen Dollarkurs erleichtert. Auch wegen der geld- und finanzpolitischen Anregungen werden

Kennzahlen zur Weltkonjunktur

	Reales Bruttosozialprodukt (Vorjahresvergleich in %)				Verbraucherpreise (Vorjahresvergleich in %)				Wechselkurse[1] (Vorjahresvergleich in %)		Arbeitslosenquoten[2]	
	1977 bis 1985[a]	1986	1987[b]	1988[c]	1977 bis 1985[a]	1986	1987[b]	1988[c]	Dez. 1986	Dez. 1987	1986	1987[d]
USA	2,7	2,9	2,8	2,0	7,3	1,9	3,7	4,5	–13,6	–16,0	7,0	6,2
Kanada	2,9	3,3	3,5	3,0	8,1	4,2	4,5	4,5	–3,2	0,1	9,6	9,0
Japan	4,4	2,4	3,5	3,5	4,1	0,6	0,0	1,5	14,4	14,1	2,8	2,9
Westeuropa[3]	1,9	2,5	2,5	1,8	9,0	2,9	2,9	3,2	·	·	10,7	10,6
Belgien	1,4	2,4	1,5	1,5	6,4	1,3	1,6	1,5	5,2	2,1	10,8	10,6
BR Deutschland	2,0	2,5	1,8	1,5	3,9	–0,2	0,2	1,0	9,0	3,6	7,9	7,9
Dänemark	1,9	3,4	0,0	0,5	9,2	3,6	4,0	4,0	4,6	0,5	7,8	7,8
Finnland	3,2	2,4	3,5	2,0	9,1	3,6	3,5	3,5	–0,5	4,9[e]	6,4	5,0
Frankreich	1,9	2,0	2,0	1,5	10,1	2,7	3,2	3,0	–0,3	–0,3	10,7	11,2
Großbritannien	1,5	3,1	4,0	2,5	10,1	3,4	4,2	4,5	–15,3	9,6	11,6	10,5
Italien	2,0	2,7	2,5	2,0	14,8	5,8	4,5	5,5	6,5	–3,3	11,0	12,0
Irland	3,4	–0,3	2,0	1,0	12,7	3,8	3,5	3,5	2,4	–1,0	18,2	19,0
Niederlande	1,3	2,4	2,0	1,0	4,7	0,2	–0,5	1,0	7,2	3,1	12,4	11,9
Norwegen	3,6	4,4	2,0	1,0	8,7	7,2	9,0	6,0	–12,0	–0,6	1,9	2,0
Österreich	2,3	1,7	1,0	1,0	4,8	1,7	1,5	2,0	4,3	1,6	5,2[f]	5,5[f]
Schweden	1,6	1,3	2,5	2,0	9,7	4,2	4,2	5,0	3,7	–1,9	2,7	1,9
Schweiz	1,8	2,7	2,0	1,5	3,5	0,7	1,5	2,0	7,9	5,9	0,8	0,8
Spanien	1,5	3,0	4,0	3,0	15,1	8,8	5,3	4,0	3,1	5,3[e]	21,5	20,5
OECD-Länder insgesamt[3]	2,6	2,7	2,8	2,2	7,5	2,2	2,9	3,5	·	·	8,0	7,6

[1] Außenwert der Währung; Gewichtung nach Außenhandelsverflechtung; [2] In Prozent der Erwerbspersonen; [3] Gewichtung nach Bruttosozialprodukt bzw. privatem Verbrauch 1982 bzw. Erwerbspersonen 1985; Summe der aufgeführten Länder.
[a] Durchschnittliche jährliche Veränderung; [b] Teilweise geschätzt; [c] Prognose; Länderangaben auf halbe Prozente gerundet; [d] Aufgeschätzt; [e] Oktober; [f] In Prozent der Arbeitnehmer.
Quellen: OECD, IWF, Deutsche Bundesbank, andere nationale Statistiken, ergänzt durch eigene Schätzungen und Prognosen.

dort die Anlageinvestitionen und der Konsum noch recht zügig steigen. Das reale Bruttosozialprodukt dürfte in Japan 1988, wie schon im Vorjahr, um etwa 3½ % zunehmen.

Anpassungsprozesse

In Westeuropa wird die weitere Aufwertung der Währungen gegenüber dem Dollar das Konjunkturklima vermutlich stärker belasten. Die Investitionsneigung wird in wichtigen Bereichen, deren Konkurrenzposition sich erneut verschlechtert hat, wohl gedämpft werden, zumal die Ungewißheit über die künftige Entwicklung des Dollarkurses groß ist. Auch zeichnet sich in einer Reihe von Ländern ein langsamerer Anstieg des privaten Konsums ab. Bei der weiteren Verringerung des Außenbeitrags wird sich die Produktion schwächer erhöhen als die Inlandsnachfrage; die durchschnittliche Wachstumsrate des realen Bruttosozialprodukts wird in den westeuropäischen Volkswirtschaften 1988 voraussichtlich knapp 2 % betragen, nach rund 2½ % im Vorjahr.

Auch wenn es unter den genannten Annahmen gelingt, die Auswirkungen der von den Finanzmärkten ausgegangenen Schocks auf die Nachfrage in relativ engen Grenzen zu halten, ist eine merkliche Verlangsamung des Produktionsanstiegs in den Industrieländern wahrscheinlich. Die Wachstumsrate des zusammengefaßten Bruttosozialprodukts dürfte sich von 2¾ % im Jahre 1987 auf reichlich 2 % im Jahre 1988 verringern. Damit verschlechtern sich auch die Rahmenbedingungen für die Entwicklungsländer, da der Absatz ihrer Exportprodukte beeinträchtigt wird und deren Preise tendenziell unter Druck geraten. Sehr unterschiedlich sind demgegenüber, je nach Währungsorientierung und Außenhandelsstruktur, die Auswirkungen der weiteren Abwertung des Dollars. So wird namentlich die Wettbewerbsposition von Schwellenländern, deren Währungen dem Dollar weitgehend folgen, noch gestärkt. Für viele andere wiederum, darunter die OPEC-Länder, fällt vor allem die Verteuerung der Importe aus Westeuropa und Japan ins Gewicht. Alles in allem lassen wohl insbesondere die retardierenden Einflüsse der Wachstumsverlangsamung die Verschuldungsprobleme noch drückender werden.

Mit der Abflachung des Konjunkturanstiegs in den Industrieländern wird auch die Expansion des Welthandels, die sich im zweiten Halbjahr 1987 deutlich beschleunigt hatte, wieder an Tempo verlieren. Im Jahresergebnis 1988 wird indes der Anstieg mit real schätzungsweise 3 bis 4 % nur wenig geringer sein als im Vorjahr. Dabei wird die Entwicklung der Warenströme von der Anpassung an die wechselkursbedingte Verschiebung der Wettbewerbspositionen in den letzten Jahren geprägt werden. Die Einfuhr wird in den „Aufwertungsländern", d. h. in Japan und den westeuropäischen Volkswirtschaften, weiterhin angeregt werden, in den USA dagegen gedämpft. Eine umgekehrte Differenzierung ergibt sich bei der Ausfuhr. Diese realen Tendenzen werden voraussichtlich weniger als bisher durch Verschiebungen der Preisrelationen im Außenhandel überdeckt werden, so daß das Leistungsbilanzdefizit der USA nunmehr sinken dürfte.

Große Risiken

Das außenwirtschaftliche Ungleichgewicht zwischen den USA und den anderen Industrieländern ist in den letzten Jahren viel zu groß geworden, als daß noch ein Abbau in kurzer Zeit möglich wäre, ohne weltweit Erschütterungen des Wirtschaftsprozesses auszulösen. Aber auch eine schrittweise Korrektur wird mit erheblichen Reibungen verbunden sein, nachdem die Produktions- und Außenhandelsstrukturen inner- und außerhalb der USA noch bis in das Jahr 1985 hinein an einem starken Dollar ausgerichtet worden waren. So kann in den Überschußländern der unvermeidliche Anpassungsprozeß, gekennzeichnet durch die Dämpfung der Ausfuhr und Anregung der Einfuhr, nicht vorankommen, ohne daß die „Schmerzgrenzen" vieler heimischer Anbieter erreicht werden. In dieser Situation läßt nicht zuletzt die Ungewißheit über die weiteren Wechselkurstendenzen immer wieder die Forderung nach stärkerer wirtschaftspolitischer Koordination zwischen den Industrieländern aufkommen.

Die Turbulenzen der letzten Monate waren sicherlich durch erhebliche Dissonanzen zwischen wichtigen Industrieländern mitverursacht. Aber auch ein zwischen den großen Ländern abgestimmtes Vorgehen der Wirtschaftspolitik muß – wie die Entwicklung nach dem Louvre-Akkord zeigt – scheitern, wenn sie Ziele durchzusetzen sucht, die bei einer Koordination über den Markt unvereinbar sind, weil die Ursachen der Ungleichgewichte vernachlässigt werden. Das Leistungsbilanzdefizit wird sich in den USA, wie stets in einem Defizitland, nur dann entscheidend verringern, wenn die Zügelung der Inlandsnachfrage eine nachhaltige Erhöhung des Außenbeitrags zuläßt, während die Überschußländer eine Zunahme der Inlandsnachfrage anstreben müssen, die über die Ausweitung der eigenen Produktionsmöglichkeiten hinausgeht. Hier werden die Risiken deutlich, mit denen der Abbau der gravierenden weltwirtschaftlichen Ungleichgewichte sowohl für die USA als auch für die Überschußländer zwangsläufig verbunden ist. So bleiben die Möglichkeiten der Wirtschaftspolitik auch bei internationaler Kooperation eng begrenzt.