

Großer, Günter; Weinert, Günter

Article — Digitized Version

## Weltwirtschaft bleibt auf Wachstumspfad

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Großer, Günter; Weinert, Günter (1989) : Weltwirtschaft bleibt auf Wachstumspfad, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 69, Iss. 1, pp. 17-20

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/136475>

**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.*

Günter Großer, Günter Weinert

## Weltwirtschaft bleibt auf Wachstumspfad

*Nach dem Börsenkrach vom Herbst 1987 hatten selbst Optimisten eine merkliche Abschwächung der Entwicklung der Weltwirtschaft für 1988 vorausgesagt. Tatsächlich wuchs das BSP der Industrieländer 1988 jedoch um real vier Prozent. Wie sind die Aussichten für 1989?*

Für die Industrieländer war 1988 ein Jahr der überaus positiven Überraschungen. Nach den Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten im Herbst 1987 hatten auch Optimisten eine merkliche Abschwächung des Anstiegs von Nachfrage und Produktion prognostiziert. Tatsächlich aber übertraf er selbst die Vorhersagen aus der Zeit vor dem Börsenkrach deutlich. Das reale Bruttosozialprodukt der Industrieländer erreichte mit 4 % den zweitstärksten Zuwachs in diesem Jahrzehnt. Die Auslastung der Kapazitäten stieg in vielen Ländern wieder auf einen so hohen Stand wie im Aufschwung Ende der siebziger Jahre und verschiedentlich noch darüber hinaus. Auch die Beschäftigung stieg im allgemeinen deutlich. In den meisten Ländern führte dies allerdings nicht zu einem nennenswerten Rückgang der Arbeitslosigkeit, weil auch die Zahl der Erwerbspersonen merklich zunahm. Die Arbeitslosenquote war in Japan mit zuletzt knapp 2 1/2 % der Erwerbspersonen und in den USA mit etwa 5 1/2 % – bei dieser Quote gilt dort Vollbeschäftigung als erreicht – nach wie vor weitaus niedriger als in Westeuropa, wo sie im Durchschnitt etwa 10 % betrug. Bei alledem blieb der Preisauftrieb moderat, wenn er sich auch in den meisten Ländern etwas verstärkte.

Die überraschend günstige konjunkturelle Entwicklung im vergangenen Jahr hatte verschiedene Gründe. Von besonderer Bedeutung aber war zunächst die besonnene Reaktion der Wirtschaftspolitik auf den Kurssturz an den Aktienbörsen. Der Gefahr einer Liquiditätskrise begegneten die Zentralbanken mit einem reichlichen Geldangebot, und die Zinssätze wurden spürbar gesenkt. So führte die Zuspitzung an den Finanzmärk-

ten zu einem gemeinsamen Krisen-Management durch die Regierungen und Zentralbanken der wichtigsten Industrieländer, das das – vor dem Börsenkrach schwindende – Vertrauen in die Wirtschaftspolitik offensichtlich rasch wieder festigte. Der Erfolg zeigte sich auch darin, daß die Geldpolitik in den USA schon ab Frühjahr 1988 wieder auf einen weniger expansiven, mit steigenden Zinsen verbundenen Kurs übergehen konnte, um dem Aufkommen verstärkter Inflationserwartungen vorzubeugen. In etwa von der Jahresmitte an begannen auch andere Zentralbanken, die monetären Zügel wieder etwas anzuziehen, zumal die Geldmenge vielfach stark expandierte, so namentlich in Japan, der Bundesrepublik Deutschland und Großbritannien.

Die Finanzpolitik der führenden Industrieländer war in den kritischen Monaten zur Jahreswende 1987/88 ebenfalls in erster Linie darauf bedacht, das Klima an den Finanzmärkten wieder zu verbessern. Vor allem verhinderte das „Defizitland“ USA mit dem im Dezember 1987 verabschiedeten Haushaltsgesetz einen drohenden Rückschlag nach dem bemerkenswerten Konsolidierungsfortschritt im Vorjahr, und es kam nicht zu den automatischen Ausgabenkürzungen, die im Gramm-Rudman-Hollings-Gesetz vorgesehen sind. Andererseits gingen 1988 von der Finanzpolitik der „Überschußländer“ Japan und Bundesrepublik Deutschland Anregungen aus, nicht zuletzt weil die Einkommensteuern – im Rahmen längerfristiger Planungen – gesenkt wurden. Gleichwohl hielten beide Länder an ihren mittelfristigen Konsolidierungszielen fest. Das gleiche galt auch für andere westeuropäische Länder. Die Glaubwürdigkeit dieser Politik wurde dadurch gestärkt, daß sich als Folge des Aufschwungs vielfach frühzeitig eine relativ günstige Entwicklung der Staatsfinanzen abzeichnete.

Nachdem es den USA gelungen war, das Vertrauen in ihre Wirtschaftspolitik wiederherzustellen, kam Anfang 1988, unterstützt von massiven abgestimmten Interventionen der führenden Zentralbanken, die Talfahrt des

---

*Günter Großer, 57, Dipl.-Volkswirt, ist Abteilungsleiter und Dr. Günter Weinert, 47, Forschungsgruppenleiter der Abteilung Weltkonjunktur des HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung-Hamburg.*

Dollars zum Stillstand. Dabei wirkten sicher die ersten Anzeichen für eine Wende zum Besseren in der amerikanischen Handelsbilanz mit. Als dann im Verlauf des Jahres in den USA im Zusammenwirken konjunktureller Einflüsse und der wieder stärker stabilitätsorientierten Geldpolitik die Zinsen anzogen, stieg der Dollarkurs im Spätsommer zeitweise so sehr, daß die Zentralbanken wiederum, jedoch unter umgekehrtem Vorzeichen, intervenierten. Insgesamt aber hielten sich die Kursschwankungen im Jahre 1988, anders als in den Vorjahren, in Grenzen, die eine Stabilisierung der Erwartungen in der Wirtschaft förderten. Dazu trug auch eine Verringerung des Leistungsbilanzdefizits der USA von 154 Mrd. Dollar 1987 auf reichlich 130 Mrd. Dollar bei. Zugleich reduzierte sich der Überschuß Japans von 87 Mrd. Dollar auf wohl knapp 80 Mrd. Dollar, während in der Bundesrepublik Deutschland die Verminderung des Überschusses gegenüber dem Dollarraum durch eine Zunahme in Westeuropa überkompensiert wurde.

### Belebung der Investitionstätigkeit

Der Preisanstieg blieb im Laufe des vergangenen Jahres in fast allen Ländern moderat. Dabei spielte der erneute Rückgang der Ölpreise sicherlich eine Rolle; sie sanken von 18 Dollar Ende 1987 auf zeitweise nur noch 11 bis 12 Dollar im Herbst 1988. Dadurch wurde der kräftige Preisanstieg bei anderen Rohstoffen weitgehend kompensiert. In den meisten westeuropäischen Volkswirtschaften hat sich allerdings die Einfuhr nicht zuletzt wegen der leichten Abwertung ihrer Währungen gegenüber dem Dollar etwas verteuert; nach der merklichen Verbilligung in den beiden vorangegangenen Jahren bedeutete dies den Fortfall eines wichtigen preisdämpfenden Faktors. Aber die inländische Kostenentwicklung blieb in fast allen Ländern gemäßigt. Der Lohnauftrieb verstärkte sich – selbst in Ländern mit niedriger Arbeitslosigkeit wie Japan und den USA – nur wenig. Da sich der Produktivitätsanstieg bei der zügigen Ausweitung der Produktion ebenfalls tendenziell beschleunigte, erhöhten sich die Lohnstückkosten im allgemeinen weiterhin mäßig; in Japan sanken sie sogar geringfügig. Der Preisanstieg erhielt so von der Kostenseite her kaum zusätzliche Anstöße. Die im Vorjahresvergleich gemessene Teuerungsrate des privaten Konsums war denn auch in den letzten Monaten mit durchschnittlich rund 3 ½ % nur wenig höher als ein Jahr zuvor.

Die Entwicklung des Konjunkturklimas in den Industrieländern wurde, nach nur kurzzeitiger leichter Dämpfung durch die Turbulenzen an den Finanzmärkten, schon früh im Jahre 1988 wieder von den konjunkturellen Auftriebskräften bestimmt. Vor allem hielt der kräf-

tige Anstieg der gewerblichen Investitionen an, der bereits im Vorjahr eingesetzt hatte. Insgesamt dürften sie im Jahre 1988 in den USA und in Westeuropa jeweils um fast 10 % und in Japan sogar um 16 % zugenommen haben.

Die Stärke der Investitionsbelebung, die vor einem Jahr völlig unterschätzt worden war und die entscheidend für die Kraft des Aufschwungs war, beruht auf dem Zusammenwirken einer ganzen Reihe von Faktoren. Die Grundlage bildeten sicherlich die Fortschritte bei der Besserung der Angebotsbedingungen, die in fast allen Ländern seit Beginn der achtziger Jahre erzielt worden waren. Hierzu zählt vor allem die Eindämmung der Inflation bei erheblicher Stärkung der Unternehmerrträge; der drastische Ölpreissturz von 1986 unterstützte diese Tendenzen, insbesondere über die erhebliche Erweiterung der Verteilungsspielräume in den Ölimportländern. Hinzu aber kamen Anregungen durch die expansive Geldpolitik, die ab 1984/85 unter Führung der USA mehrere Jahre lang von den wichtigsten Industrieländern verfolgt worden war. Im Zusammenwirken aller dieser Faktoren wurde in Japan und Westeuropa auch der Attentismus der Investoren überwunden, der unter dem Schock der lange Zeit nicht enden wollenden Dollarabwertung aufgekommen war. Umgekehrt trug in den USA gerade die wechselkursbedingte Verbesserung der Wettbewerbsposition zur Zunahme der Investitionsneigung bei.

Wie die Dispositionen der Unternehmen, so wurden auch die der privaten Haushalte nicht nachhaltig durch den Börsenkrach beeinträchtigt, die Sparneigung nahm in den meisten Ländern kaum zu. Bei dem fortdauernden Konjunkturanstieg erhielten die Einkommen vielmehr erhebliche Impulse durch die Ausweitung der Beschäftigung. Verschiedentlich auch durch Steuersenkungen begünstigt, expandierten so die realen verfügbaren Einkommen 1988 in beachtlichem Tempo, und der private Konsum erhöhte sich in den USA – hier trotz eines leichten Wiederanstiegs der Sparquote – um fast 3 %, in den westeuropäischen Volkswirtschaften um durchschnittlich 3,5 % und in Japan sogar um reichlich 5 %. In Westeuropa und Japan förderten die spürbare Zunahme der Einkommen und die günstigen Konjunkturerwartungen auch eine Belebung der Nachfrage nach Wohnbauten.

Alles in allem gingen im Jahre 1988 die stärksten konjunkturellen Impulse von Japan und Westeuropa aus. Hier stieg die gesamte Inlandsnachfrage um 7 ½ % bzw. um 4 %, während sie in den USA nur um rund 3 % zunahm. Das Gefälle wirkte zusammen mit der Verschiebung der Wettbewerbspositionen durch die seit 1988

## KONJUNKTURPOLITIK

eingetretene Dollarabwertung auf eine anhaltende Verlagerung der Außenhandelsströme hin. In Japan ebenso wie in Westeuropa stieg so die Einfuhr aus der übrigen Welt jeweils erheblich rascher als die Ausfuhr. Umgekehrt erhöhte sich in den USA der Export weit stärker als der Import. Mit dieser Entwicklung kam es quasi zu einer Umverteilung der konjunkturellen Impulse zugunsten der USA. Der außenwirtschaftliche Anpassungsprozeß hat sich aber anscheinend im Verlauf des vergangenen Jahres verlangsamt, ohne daß das Defizit der USA und die Überschüsse Japans und Westeuropas bereits durchgreifend verringert worden wären.

Der Aufschwung der Weltkonjunktur verlief bisher weitgehend spannungsfrei; Überhitzungserscheinungen wie namentlich in Großbritannien bildeten eine Ausnahme. Mit der Annäherung der Kapazitätsauslastung an frühere Höchststände hat sich indes die Angebotselastizität verringert. Auch die verstärkte Investitionstätigkeit kann den Wachstumspfad nur sehr allmählich anheben. In dieser Situation nimmt die Besorgnis zu, daß die Effekte der jahrelang allzu kräftigen monetären Expansion nicht auf reale Anstöße beschränkt bleiben, sondern nunmehr auch das ebenfalls angelegte Inflationspotential virulent wird. Dies gilt besonders unter der

Annahme, daß der Ölpreis im Jahre 1989 nicht wieder sinkt, sondern durch größere Förderdisziplin der OPEC-Länder in der Nähe von 15 Dollar je Barrel gehalten wird.

Eine zentrale Rolle spielt bei alledem die Wirtschaftspolitik der USA. Bei der zunehmenden Beanspruchung des Potentials droht dort nicht nur eine Verstärkung des Lohn- und Preisauftriebs, sondern auch eine Verknappung der Ressourcen für die weitere Reduzierung des Leistungsbilanzdefizits. Die Zentralbank dürfte daher die moderate Stabilisierungspolitik aus binnen- und außenwirtschaftlichen Gründen fortsetzen. Weitere Zinssteigerungen sind dabei wahrscheinlich. Sie werden um so geringer sein, je mehr die Geldpolitik durch gleichgerichtete Signale von seiten der Finanzpolitik unterstützt wird. Die Handlungszwänge sind hier insbesondere deshalb groß, weil Regierung und Kongreß vor den Wahlen unpopulären Entscheidungen ausweichen und deshalb die Reduzierung des Budgetdefizits ins Stocken geraten ist. Ein Verharren auf dem noch hohen gegenwärtigen Niveau aber würde die Gestaltungsmöglichkeiten der Finanzpolitik zunehmend einengen. Vermutlich wird es daher zu einer Einigung über eine weitere, wenn auch sicher nur allmähliche Verringerung der Haushaltslücke kommen.

### Kennzahlen zur Weltkonjunktur

	Reales Bruttosozialprodukt (Vorjahresvergleich in %)				Verbraucherpreise (Vorjahresvergleich in %)				Wechselkurse <sup>1</sup> (Vorjahresvergleich in %)		Arbeitslosenquoten <sup>2</sup>	
	1978 bis 1986 <sup>3</sup>	1987	1988 <sup>b</sup>	1989 <sup>c</sup>	1977 bis 1986 <sup>a</sup>	1987	1988 <sup>b</sup>	1989 <sup>c</sup>	Dez. 1987	Dez. 1988	1987	1988 <sup>d</sup>
USA	2,8	3,4	4,0	3,0	6,8	3,7	4,0	5,5	-16,0	0,0	6,2	5,5
Kanada	3,0	4,0	4,0	3,0	7,7	4,4	4,0	4,5	0,1	10,1	8,9	8,0
Japan	4,1	4,5	6,0	4,5	3,3	-0,2	0,7	2,5	14,1	6,8	2,8	2,5
Westeuropa <sup>3</sup>	2,0	2,7	3,5	2,7	9,0	2,9	3,3	4,2	.	.	10,6	10,1
Belgien	1,7	2,1	3,0	2,5	5,8	1,6	1,0	2,0	2,1	-2,2	10,6	9,8
BR Deutschland	1,9	1,8	3,4	2,3	3,5	0,2	1,2	2,5	3,6	-2,9	7,9	7,8
Dänemark	2,2	-1,0	0,0	1,0	8,3	4,0	4,5	4,5	0,5	3,2	7,7	8,3
Finnland	3,6	3,8	4,0	2,5	8,1	4,1	3,0	5,5	6,4	-0,7 <sup>a</sup>	5,0	4,6
Frankreich	2,0	2,3	3,5	3,0	9,3	3,1	2,7	3,5	-0,3	-3,4	11,2	10,9
Großbritannien	1,7	4,3	4,0	2,5	9,7	4,2	5,0	6,5	9,6	4,1	10,4	8,5
Italien	2,5	3,1	3,5	3,0	3,6	4,7	5,0	6,0	-3,3	-2,6	12,1	12,1
Irland	2,5	4,1	3,0	3,0	1,5	3,2	2,0	3,0	-1,0	-4,0	19,1	18,8
Niederlande	1,4	1,5	2,5	2,5	4,0	-0,5	1,0	1,5	3,1	-2,7	11,9	11,7
Norwegen	3,9	0,9	1,0	2,0	8,4	8,7	6,5	5,5	-0,6	1,5	2,1	3,2
Österreich	1,9	1,5	3,5	2,5	4,4	1,4	2,0	2,5	1,6	-1,4	5,6 <sup>f</sup>	5,4 <sup>f</sup>
Schweden	1,9	2,4	2,5	2,0	8,9	4,2	5,5	6,5	-1,9	1,7	1,9	1,7
Schweiz	1,9	2,3	2,5	2,0	3,4	1,5	2,0	2,5	5,9	-6,0	0,7	0,6
Spanien	1,5	5,5	5,0	4,0	13,4	5,3	5,0	5,5	6,7	-2,2 <sup>a</sup>	20,5	19,7
OECD-Länder insgesamt <sup>3</sup>	2,8	3,3	4,0	3,0	7,5	2,9	3,3	4,5	.	.	7,6	7,0

<sup>1</sup> Außenwert der Währung; Gewichtung nach Außenhandelsverflechtung. <sup>2</sup> In Prozent der Erwerbspersonen. <sup>3</sup> Gewichtung nach Bruttosozialprodukt bzw. privatem Verbrauch 1982 bzw. Erwerbspersonen 1985; Summe der aufgeführten Länder.

<sup>4</sup> Durchschnittliche jährliche Veränderung. <sup>5</sup> Teilweise geschätzt. <sup>6</sup> Prognose; Länderangaben auf halbe Prozente gerundet. <sup>d</sup> Aufgeschätzt. <sup>e</sup> Oktober. <sup>f</sup> In Prozent der Arbeitnehmer.

Quelle: OECD, IWF, Deutsche Bundesbank, andere nationale Statistiken, ergänzt durch eigene Schätzungen und Prognosen.

Da der Raum für spannungsfreies Wachstum auch in den westeuropäischen Volkswirtschaften und Japan zusehends enger wird, werden hier die Zentralbanken wohl ebenfalls eine etwas straffere Geldpolitik anstreben. Allerdings sind bei den fortbestehenden Wechselkursrückichten, einer moderaten Stabilitätspolitik in den USA sowie der mäßigen Verstärkung des Preisauftriebs zumeist nur leichte Zinserhöhungen zu erwarten. Dies gilt insbesondere für Japan, während für Westeuropa mit einer gewissen Differenzierung von Land zu Land entsprechend den Unterschieden der außenwirtschaftlichen und der konjunkturellen Situation zu rechnen ist. Die Finanzpolitik wird zumeist den mittelfristig orientierten Kurs fortführen, der eine Verbesserung der Angebotsbedingungen nicht zuletzt mit Hilfe einer wachstumsgerechten Reform der Steuersysteme verfolgt. Für 1989 zeichnet sich dabei – wenn auch mit Unterschieden von Land zu Land – eine insgesamt konjunkturneutrale Finanzpolitik ab. Eine Tendenz zur leichten Abnahme der staatlichen Defizite ist vor allem auf konjunkturbedingte Mehreinnahmen zurückzuführen.

Für das Szenarium eines „sanften“ Gegensteuerens der Wirtschaftspolitik im Jahre 1989 spricht insbesondere das bisher relativ ruhige Preisklima in den meisten Industrieländern. Bei einem Fortgang des Nachfrage- und Produktionsanstiegs in unvermindertem Tempo würde es sich aber sicherlich bald verschlechtern und es bestünde die Gefahr, daß die Wirtschaftspolitik zu einem Restriktionskurs überginge, der einen Konjunkturrückschlag nach sich zöge. Derartige Befürchtungen spielen – teilweise allerdings schon mit Blick auf die Entwicklung im Jahre 1990 – in den USA eine erhebliche Rolle. Es gibt indes Anzeichen, daß die Rückkehr der amerikanischen Geldpolitik auf einen Kurs, der der Stabilität wieder höheren Rang einräumt, und die damit verbundenen Zinssteigerungen in den USA bereits dämpfend auf die Inlandsnachfrage wirken. So deuten die Planungen der Unternehmen auf eine weniger rasche Ausweitung der Investitionen hin. Auch der private Konsum dürfte dann nicht mehr in dem Maße wie bisher von einer Zunahme der Beschäftigung angeregt werden. Da die außenwirtschaftlichen Impulse wohl ebenfalls etwas nachlassen werden, wird die Produktion in den USA – abgesehen von der Erholung der Agrarerzeugung nach den Dürreschäden im vergangenen Jahr – in verlangsamtem Tempo zunehmen. Der Anstieg des realen Brutto- sozialprodukts wird sich wahrscheinlich von 4 % im Jahre 1988 auf 2½ bis 3 % im Jahre 1989 ermäßigen.

In den anderen Industrieländern dürften von der Wirtschaftspolitik zumeist nur leicht retardierende Wirkungen ausgehen; lediglich in Großbritannien wird die

Hochzinspolitik und in der Bundesrepublik Deutschland die kräftige Erhöhung indirekter Steuern die Expansion der Nachfrage spürbar dämpfen. Die gewerblichen Investitionen werden im allgemeinen weiterhin beträchtlich zunehmen, wenngleich sich das Tempo wohl schon deshalb verlangsamen wird, weil vermutlich zunächst auch Projekte nachgeholt wurden, die während des Wechselkursschocks 1985/86 aufgeschoben worden waren. Demgegenüber scheinen die bremsenden Effekte aus der Entwicklung der außenwirtschaftlichen Leistungsströme nachzulassen. Insgesamt wird sich das reale Brutto- sozialprodukt 1989 in Japan voraussichtlich um 4½ – nach fast 6 % im Vorjahr – und in den westeuropäischen Volkswirtschaften um durchschnittlich 2½ bis 3 % – nach rund 3½ % – erhöhen.

### Fortdauernde Wachstumsimpulse

Der fortdauernde Konjunkturanstieg in den Industrieländern wird auch dem Welthandel weiter Impulse geben. Sein Volumen wird sich 1989, nach einer Zunahme von etwa 8 % im vergangenen Jahr, um schätzungsweise 6 % erhöhen. Dazu trägt überwiegend die Expansion in den Industrieländern bei. Die davon ausgehenden Anregungen sind indes in der übrigen Welt ebenfalls deutlich spürbar. Vor allem werden in den Schwellenländern Produktion und Einfuhr kräftig weiter steigen. Aber auch Rohstoffländer, deren Exportsituation sich zumeist deutlich verbessert hat, werden die Bezüge merklich erhöhen können, kaum dagegen die Erdöl- exportländer. Insgesamt wirkt der Aufschwung in den Industrieländern auf eine außenwirtschaftliche Entlastung in der übrigen Welt hin. Aber die Kreditfähigkeit vieler Entwicklungsländer hat sich kaum schon erhöht, so daß die Verschuldungskrise brisant bleibt.

Die Aussichten für eine Fortsetzung der weltwirtschaftlichen Aufwärtsentwicklung auch im siebten Jahr gründen sich insbesondere darauf, daß in den meisten Industrieländern mit weiterhin günstigen Bedingungen für eine relativ hohe Investitionsneigung zu rechnen ist. Zweifellos weist die Entwicklung in diesem Schlüsselbereich seit Mitte 1987 frühere Schätzungen als allgemein viel zu pessimistisch aus. Andererseits werden die Perspektiven nicht nur durch die Gefahr verstärkter Kosten- und Preissteigerungen belastet. Ein ernstes Warnzeichen ist vielmehr auch das frühe Nachlassen des außenwirtschaftlichen Anpassungsprozesses, denn die Leistungsbilanzsalden wichtiger Industrieländer sind immer noch so hoch, daß die Gefahr abrupter Reaktionen auf den Devisenmärkten groß bleibt. Dann aber würde die Aufgabe der Wirtschaftspolitik noch schwieriger.