ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Weinert, Günter

Article — Digitized Version

Erhöhte Risiken für die Weltwirtschaft

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Weinert, Günter (1997) : Erhöhte Risiken für die Weltwirtschaft, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Nomos, Baden-Baden, Vol. 77, Iss. 11, pp. 614-615

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/137548

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

Erhöhte Risiken für die Weltwirtschaft

Günter Weinert

Konjunkturprognosen geraten leicht in Gefahr, rasch überholt zu sein. Das zeigt sich wieder einmal beim jüngsten Herbstgutachten der wirtschaftswissenschaftlichen Forschungsinstitute. Schon bei der Veröffentlichung Ende Oktober wurde die Frage aufgeworfen, ob die Prognose nicht angesichts der Turbulenzen auf den internationalen Finanzmärkten, insbesondere der Kursstürze an den Aktienbörsen, zu revidieren sei. Ist die Erwartung, daß die gesamtwirtschaftliche Produktion in den Industrieländern im nächsten Jahr erneut mit einer Rate von 2½ % zunimmt – bei einer Abflachung der Expansion in den USA, einer weiteren Festigung in Westeuropa und einem Wiedereinsetzen der Erholung in Japan – also aus heutiger Sicht zu optimistisch?

Zunächst einmal gab es gute Gründe für die Annahme, daß die Auswirkungen der Kursstürze in Bangkok und Kuala Lumpur, Singapur, Jakarta und Manila, die bereits im Spätsommer einsetzten, und der Turbulenzen an den dortigen Devisenmärkten regional begrenzt blieben, ähnlich wie bei der mexikanischen Peso-Krise Ende 1994. Diese hatte einen spürbar dämpfenden Einfluß allein auf die konjunkturelle Entwicklung in Nordamerika ausgeübt. Und zur Peso-Krise bestehen zahlreiche Parallelen. Grundsätzlich zeigte sich erneut, daß ein fester Wechselkurs gegenüber einer „Leitwährung" nur dauerhaft sein kann, wenn die Geldpolitik wechselkurskonform ausgerichtet ist. Dies bedeutet in erster Linie, daß die Geldpolitik mit der des Ankerwährungslandes konsistent sein muß. Andernfalls führt ein höherer Preisanstieg als im Leitwährungsland zu einer realen Aufwertung und zu steigenden Defiziten in der Leistungsbilanz. Bleiben wirtschaftspolitische Kurskorrekturen aus, wird das Vertrauen in die Stabilität der Wechselkursrelation gefährdet. Interventionen auf dem Devisenmarkt zugunsten der eigenen Währung können dem allenfalls zeitweilig entgegenwirken. Mit dem Sinken der Währungsreserven rückt eine kräftige Abwertung immer näher. Die damit einhergehende Implosion ist um so gravierender, je stärker Grundsätze der Sicherheit in den Finanzierungsrelationen des privaten Sektors allgemein und des Bankensystems speziell verletzt sind.

Die mehrwöchige Beschränkung der Turbulenzen auf Südostasien schien die Hypothese zu bestätigen, es handle sich um ein Regionalproblem. Die „Sanierungsmaßnahmen" in den betroffenen Ländern führen zwar zu einer deutlichen Abschwächung des seit Jahren hohen Wachstums. Über die Außenhandelsverflechtungen wird hierdurch und durch die abwertungsbedingt deutliche Verbesserung der internationalen Wettbewerbsposition der Anbieter in diesen Ländern aber lediglich Japan spürbar getroffen. Von dessen Exporten gingen 1996 rund 13% in die „Problemländer"; für die USA betrug der Anteil knapp 7%, für Westeuropa lediglich 2½ %.

Zu einer „Globalisierung" des Crashs kam es erst Ende Oktober, nach Abschluß der Diagnose. Inzwischen ist wohl keine Börse mehr von einer kräftigen Abwärtsbewegung verschont geblieben. Hätte die Ausweitung der Börsenturbulenzen nicht erwartet und berücksichtigt werden können? Diese Frage führt zu den Grenzen der Prognosemöglichkeiten. Nicht prognostizierbar sind nämlich „chaotische" Entwicklungen. Konjunkturprognosen, wie Wirtschaftsprognosen überhaupt, sind nicht zuletzt deshalb stets konditioniert. Annahmen

und Setzungen werden für Variable getroffen, deren Entwicklung nur mit großer Unsicherheit vorhersagbar ist. Dies gilt nicht nur für wirtschaftspolitisch stark beeinflußte Größen, sondern auch für solche, die zwar primär marktbestimmt sind, aber erheblichen Schwankungen unterliegen, wie die Preise auf den Finanzmärkten und insbesondere auch die Wechselkurse. Über die Entwicklung der Aktienkurse werden zumeist explizit kaum Annahmen gemacht, weil deren kurzfristige Ausschläge für die Konjunktur normalerweise irrelevant sind.

Selbst starke Kurseinbrüche müssen die reale Entwicklung nicht gravierend beeinflussen. Von besonderer Bedeutung sind allerdings die wirtschaftspolitischen Reaktionen. Mit dem Börsenkrach von 1929 und dem anhaltenden Kursverfall in den folgenden Jahren verbindet sich noch die Erinnerung an einen nachhaltigen wirtschaftlichen Niedergang. Börsenkrach und Depression werden mehr oder weniger gleich gesetzt für die damalige lange Abwärtsspirale von Nachfrage und Produktion, Beschäftigung, Güter- und Faktorpreisen sowie Vermögenswerten. Als wirtschaftspolitischer Kardinalfehler in dieser Phase wird aber allgemein gerade das Versäumnis der Zentralbanken angesehen, der Deflation und der Krise im Finanzsektor durch eine Ausweitung der Liquidität entgegenzuwirken.

Beim Börsencrash von 1987 wurde diese Einsicht genutzt. Angesichts des Kurseinbruchs von reichlich 20% senkten die Zentralbanken rasch die zuvor erhöhten Leitzinsen und stellten mehr Liquidität bereit; dies trug maßgeblich dazu bei, eine stärkere Abwärtsspirale zu verhindern. Weitergehende Vermögensverluste und um sich greifende Liquiditätsschwierigkeiten im Finanzsektor wurden damit vermieden. Zugleich wurde so einem deutlicheren Rückgang der Nachfrage entgegengewirkt.

Der Crash vor zehn Jahren hat auch gezeigt, daß ein Kurssturz weder unbedingt Indikator noch Ursache einer gesamtwirtschaftlichen Schwäche ist. Der jüngste Kurssturz an den Börsen in Nordamerika und Westeuropa wurde wohl auch deshalb zumeist recht gelassen hingenommen. Hinzu kommt, daß der prozentuale Kursrückgang bisher weit geringer ist als damals. Die Börsenschwäche wird zudem häufig als eine Korrektur vorangegangener Übertreibungen angesehen; schon seit längerem hatten Zentralbanken öffentlich Besorgnis wegen des zunehmenden Rückschlagspotentials geäußert. Darüber hinaus ist offensichtlich das Vertrauen groß, daß es der Wirtschaftspolitik wiederum gelingt, Schäden eng zu begrenzen. Das Fed beispielsweise hat bereits den Verzicht auf eine Erhöhung von Leitzinsen signalisiert; angesichts der sehr niedrigen Arbeitslosigkeit und eines beschleunigten Lohnanstiegs in den USA wären die Leitzinsen nunmehr wohl erneut, wenn auch vorsichtig angehoben worden. All dies spricht dafür, daß dem jüngsten Crash kaum eine nennenswerte Dämpfung der Konjunktur folgen wird.

Gleichwohl haben die Risiken für die weitere Aufwärtsentwicklung der Weltwirtschaft zugenommen. Die Gefahr ist gewachsen, daß die bisher anhaltenden Turbulenzen an den ostasiatischen Finanzmärkten stärker auf die übrige Welt übergreifen. So ist schwer einzuschätzen, ob und wie stark das Kursniveau außerhalb Asiens noch sinken wird. Erhebliche Unsicherheit geht nicht zuletzt von Japan auch wegen seiner besonderen Bedeutung als kapitalexportierendes Land mit dem höchsten Bestand an Auslandsforderungen aus. Die Überwindung der grundlegenden Konjunkturschwäche, die dort nicht zuletzt Ausdruck massiver struktureller Probleme ist, wird sich weiter hinauszögern, und die Sanierung des seit Jahren fragilen Finanzsektors erleidet durch den wohl kräftig steigenden Abschreibungsbedarf bei Forderungen gegenüber südostasiatischen Kreditnehmern einen erneuten Rückschlag. Dies erhöht das Risiko starker Änderungen in den internationalen Finanzbeziehungen.

Mit zunehmenden Risiken wächst die Unsicherheit. Diese kann leicht zu einer größeren Zurückhaltung in den Dispositionen von Konsumenten und Investoren führen. Um die Erwartungen zu stabilisieren, bedarf es daher einer um so überzeugenderen Wirtschaftspolitik. Über eine adäquate Geldpolitik hinaus ist es daher von besonderer Bedeutung, daß trotz teilweise beträchtlicher wechselkursbedingter Verschiebungen der Wettbewerbspositionen und trotz häufig hoher Arbeitslosigkeit der Liberalisierungsgrad im internationalen Handel erhalten bleibt und es nicht zu einem Abwertungswettlauf kommt. Unter diesen Annahmen ist auch eine Zunahme des Welthandels im nächsten Jahr um fast 8 % weiterhin wahrscheinlich.