ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

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

Vöpel, Henning

Article — Published Version

Konjunkturschlaglicht: Dollarkrise und Konjunktur

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Vöpel, Henning (2007) : Konjunkturschlaglicht: Dollarkrise und Konjunktur, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Springer, Heidelberg, Vol. 87, Iss. 12, pp. 833-834, https://doi.org/10.1007/s10273-007-0741-y

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/42878

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

DOI: 10.1007/s10273-007-0741-y

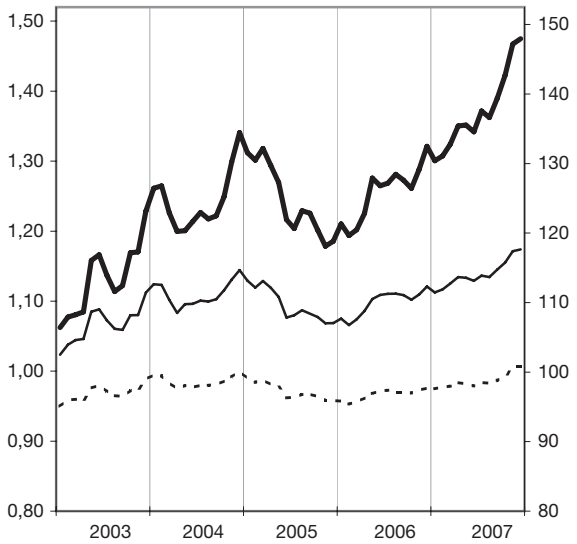
Konjunkturschlaglicht: Dollarkrise und Konjunktur

Der Dollar-Euro-Kurs hat sich seit dem Frühjahr 2006 von ca. 1,20 US-$ für einen Euro auf knapp 1,50 US-$ erhöht. Dies entspricht einer nominalen Aufwertung des Euro von fast 25%. Bei relativ stabilen Lohnstückkosten hat sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Exportwirtschaft dadurch im Laufe der vergangenen beiden Jahre wieder verringert (siehe Abbildung). Zwei Fragen knüpfen sich an diese Entwicklung: Erstens – Ist die Abwertung des US-Dollar eine temporäre Erscheinung oder gibt es Gründe für eine anhaltende Dollar-Schwäche? Und – zweitens – welche konjunkturellen und makroökonomischen Effekte ergeben sich für Deutschland und den Euroraum?

Zunächst ist die Abwertung des US-Dollar gegenüber dem Euro das Spiegelbild des derzeitigen Konjunkturgefälles zwischen der US-Wirtschaft und dem Euroraum und stellt insoweit eine normale Anpassungsreaktion der Märkte dar. Wegen der daraus resultierenden unterschiedlichen geldpolitischen Ausrichtungen – Konjunkturstabilisierung in den USA und Preisstabilisierung im Euroraum – dürfte der Euro gegenüber dem US-Dollar in absehbarer Zeit stark bleiben. Verschärfend ist jüngst die vom Immobiliensektor ausgehende Finanz- und Kreditkrise in den USA hinzugekommen.

Euro-Kurs und preisliche Wettbewerbsfähigkeit

(in US-$/Euro bzw. Index 1. Quartal 1999 = 100)



Die insbesondere in den letzten Monaten beschleunigte Abwertung des US-Dollar wird die deutsche Exportwirtschaft – entsprechend der typischerweise zu beobachtenden Wirkungsverzögerung von zwei bis drei Quartalen – vor allem in der ersten Jahreshälfte 2008 treffen. Von den Exporten gingen jedoch schon vor der 2006 einsetzenden Euro-Aufwertung seit Beginn dieses Jahres deutlich weniger Impulse auf die deutsche Konjunktur aus. Wenngleich die Hälfte der deutschen Exporte in den Euroraum geht und somit nur ein Teil der Ausfuhren von der Aufwertung direkt betroffen ist, hat dennoch die Konkurrenz auch auf den europäischen Märkten durch Anbieter aus dem Dollarraum deutlich zugenommen. Die bis Ende 2006 sehr hohe Exportdynamik hat sich seitdem deutlich abgeschwächt; die realen Warenexporte sind in diesem Jahr nur relativ wenig angestiegen, jene in den Dollarraum (neben den USA unter anderem die asiatischen und die OPEC-Länder) gingen sogar zurück.

Über die konjunkturellen Effekte hinaus stellt sich jedoch die Frage, ob es nicht auch Gründe für eine länger anhaltende Schwäche des US-Dollar gibt und welches in diesem Fall die makroökonomischen Folgen für Deutschland und den Euroraum wären. Hintergrund ist das sowohl absolut auch als relativ zum Bruttoinlandsprodukt sehr hohe Leistungsbilanzdefizit der USA. Seit einiger Zeit wird argumentiert, dass die hohe Auslandsverschuldung der USA nicht fortwährend im bisherigen Ausmaß steigen könne und deshalb – eine „normale Reaktion" der Leistungsbilanz vorausgesetzt – eine reale Abwertung des US-Dollar notwendig sei, um ein langfristig tragfähiges Verschuldungsniveau der USA zu erreichen. Modellgestützte Simulationsrechnungen zeigen, dass hierfür durchaus eine noch weitaus höhere als die bislang tatsächlich eingetretene Abwertung nötig sein könnte.[1]

Die Bereitschaft, das US-Leistungsbilanzdefizit zu finanzieren, hängt neben anderen Faktoren vor allem vom Vertrauen der ausländischen Anleger in die zukünftige Stärke der US-Wirtschaft ab. Es ließe sich argumentieren, dass im aktuellen Wechselkurs mögliche (Abwertungs-) Erwartungen bereits enthalten sind. Eine Rezession in den USA könnte aber – insbesondere im Zusammenhang mit der Immobilien- und Finanzkrise – Anlass für einen Vertrauensverlust und eine fundamentale Neubewertung des US-Dollar sein und eine weitere abrupte Abwertung des US-Dollar zur Folge haben. Eine solche Entwicklung könnte zu tiefgreifen-

[1] Maurice Obstfeld, Kenneth Rogoff: Global Current Account Imbalances and Exchange Rate Adjustments, Berkeley, Harvard 2005.

den Verwerfungen auf den weltweiten Devisen- und Kapitalmärkten führen und eine deutliche Abschwächung der Weltwirtschaft bedeuten.

Weitaus wahrscheinlicher scheint derzeit aber weiterhin das Szenario eines „gemäßigten" Anpassungspfades zu sein, zumal die Rolle des US-Dollar als international wichtigste Reservewährung in der Tendenz – bis zu einem „kritischen" Punkt" – stabilisierend wirkt; so dürfte etwa China kaum an einem Verlust des Außenwertes seiner Dollarreserven interessiert sein, es sei denn, China würde seine Wechselkurspolitik gegenüber den USA grundlegend überdenken. Doch selbst die Folgen einer allmählichen Abwertung des US-Dollar gegenüber dem Euro wären für den Euroraum und speziell für Deutschland erheblich. Ein Abbau der Auslandsverschuldung hätte zunächst zwingend eine geringere inländische Absorption in den USA zugunsten der Exporte zur Folge. Dies kann über eine Erhöhung der Sparquote oder eine Verringerung der Investitionen geschehen. Beides würde über eine verringerte Importnachfrage negative Rückwirkungen induzieren, die für Deutschland deutliche Wachstumseinbußen erwarten ließen.[2] Dem würde aber entgegenwirken, dass die steigende Importnachfrage aus den Schwellenländern die sinkende Nachfrage aus den USA zumindest teilweise auffangen und damit die deutschen Exporte mittelfristig stützen dürfte.

Dr. Henning Vöpel
voepel@hwwi.org

[2] DIW, HWWA, ifo, ifw, iw Halle, RWI : Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Herbst 2006, München 2006.