

Fels, Joachim

Working Paper — Digitized Version

Konjunkturzusammenhang und Politikautonomie bei flexiblen Wechselkursen: Die Erfahrungen der Bundesrepublik Deutschland seit 1973

Kiel Working Paper, No. 362

Provided in Cooperation with:

Kiel Institute for the World Economy – Leibniz Center for Research on Global Economic Challenges

Suggested Citation: Fels, Joachim (1989) : Konjunkturzusammenhang und Politikautonomie bei flexiblen Wechselkursen: Die Erfahrungen der Bundesrepublik Deutschland seit 1973, Kiel Working Paper, No. 362, Kiel Institute of World Economics (IfW), Kiel

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/46849>

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.

Kieler Arbeitspapiere

Kiel Working Papers

Arbeitspapier Nr. 362

Konjunkturzusammenhang und Politikautonomie
bei flexiblen Wechselkursen: Die
Erfahrungen der Bundesrepublik Deutschland
seit 1973

von

Joachim Fels

Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel

The Kiel Institute of World Economics

ISSN 0342-0787

Institut für Weltwirtschaft
2300 Kiel, Düsternbrooker Weg 120

Arbeitspapier Nr. 362
Konjunkturzusammenhang und Politikautonomie
bei flexiblen Wechselkursen: Die
Erfahrungen der Bundesrepublik Deutschland
seit 1973

von
Joachim Fels

As 1243 / 89
Weltwirtschaft
Kiel

März 1989

Für Inhalt und Verteilung der Kieler Arbeitspapiere ist der jeweilige Autor allein verantwortlich, nicht das Institut. Da es sich um Manuskripte in einer vorläufigen Fassung handelt, wird gebeten, sich mit Anregung und Kritik direkt an den Autor zu wenden und etwaige Zitate vorher mit ihm abzustimmen.

ISSN 0342 - 0787

Konjunkturzusammenhang und Politikautonomie bei flexiblen Wechselkursen: Die Erfahrungen der Bundesrepublik Deutschland seit 1973*

"The fundamental argument for flexible exchange rates is that they would allow countries autonomy with respect to their use of monetary, fiscal, and other policy instruments..."

Harry G. Johnson (1969)

1. Einleitung

Als Harry Johnson vor genau 20 Jahren sein Plädoyer für flexible Wechselkurse hielt, waren die Weichen zur Auflösung des Festkurssystems von Bretton Woods bereits gestellt. Die zu Beginn der fünfziger Jahre vielbeklagte Dollarknappheit war längst einer Dollarflut gewichen. Das Leitwährungsland, die Vereinigten Staaten, betrieb eine inflationäre Geld- und Fiskalpolitik ganz in Sinne des keynesianischen Zeitgeistes, auch um das amerikanische Engagement im Vietnamkrieg zu finanzieren. Mit dem Binnenwert des US-Dollars sank in den Augen der Geldvermögensbesitzer in aller Welt sein Außenwert. Bei der Bundesbank und bei anderen Zentralbanken häuften sich wegen deren Interventionspflicht die Dollarbestände und blähten die heimischen Geldmengen auf. Währungskrisen wurden immer zahlreicher und massiver; vermehrt wurden Kapitalverkehrskontrollen eingeführt oder verschärft, um überkommene Paritäten aufrechtzuerhalten. Die D-Mark und andere Währungen mußten dennoch mehrmals vorübergehend zum Floaten freigegeben werden. Im März 1973 zerbrach schließlich auch

* Beitrag zum Seminar "Die siebziger Jahre - Der Weg in die Stagnation" im Institut für Weltwirtschaft, Kiel, vom 24. bis 26. Januar 1989.

das im Dezember 1971 geschlossene "Smithsonian Agreement", in dem man sich nach der Aufhebung der Goldkonvertibilität des US-Dollar durch den amerikanischen Präsidenten nochmals auf neue Paritäten geeinigt hatte. Die wichtigen Währungen der Welt gingen zum Floaten über¹.

Das System von Bretton Woods scheiterte letztlich an der Unvereinbarkeit unterschiedlicher stabilitätspolitischer Ziele in einem Festkurssystem. Wegen der Interventionspflicht der Notenbanken am Devisenmarkt mußten die Mitgliedsländer den geldpolitischen Kurs des Hegemoniallandes mitvollziehen. Flexible Wechselkurse versprachen hier Abhilfe. Angesichts der neugewonnenen Freiheit der Geldpolitik für binnenwirtschaftliche Ziele erhoffte man sich in der Bundesrepublik ein Abkoppeln vom internationalen Inflationstrend. Hinzu kam die Vorstellung, eine autonome Konjunkturpolitik ermögliche die Abwehr unerwünschter konjunktureller Impulse aus dem Ausland und somit eine größere Unabhängigkeit der nationalen von der internationalen Konjunkturentwicklung. Dieser Beitrag zeigt, daß sich die Hoffnungen und Erwartungen für die Bundesrepublik Deutschland nur teilweise erfüllt haben, und diskutiert, warum dies so war.

2. Die Fakten

Die Bundesrepublik Deutschland hat sich seit dem Übergang zu flexiblen Wechselkursen tatsächlich weitgehend vom internationalen Inflationstrend abkoppeln können. Wie Tabelle 1 zeigt, war die Inflationsdifferenz zwischen der Bundesrepublik und den Industrieländern insgesamt sowie zwischen der Bundesrepublik und den Vereinigten Staaten im Durchschnitt der Jahre von 1960 bis 1973 sehr gering. Nach 1973 haben sich die Geldentwertungsraten in den Vereinigten Staaten und

¹ Einen Überblick über die Ereignisse, die zum Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems führten, gibt Haberler (1985a).

Tabelle 1: Durchschnittliche jährliche Inflationsraten (gemessen am Index der Verbraucherpreise)

	Bundesrepublik Deutschland	Vereinigte Staaten	Industrie- länder
1960-1973	3,2	3,1	3,7
1974-1988	3,6	6,8	7,4

Quelle: IMF (1988); eigene Berechnungen und Schätzungen.

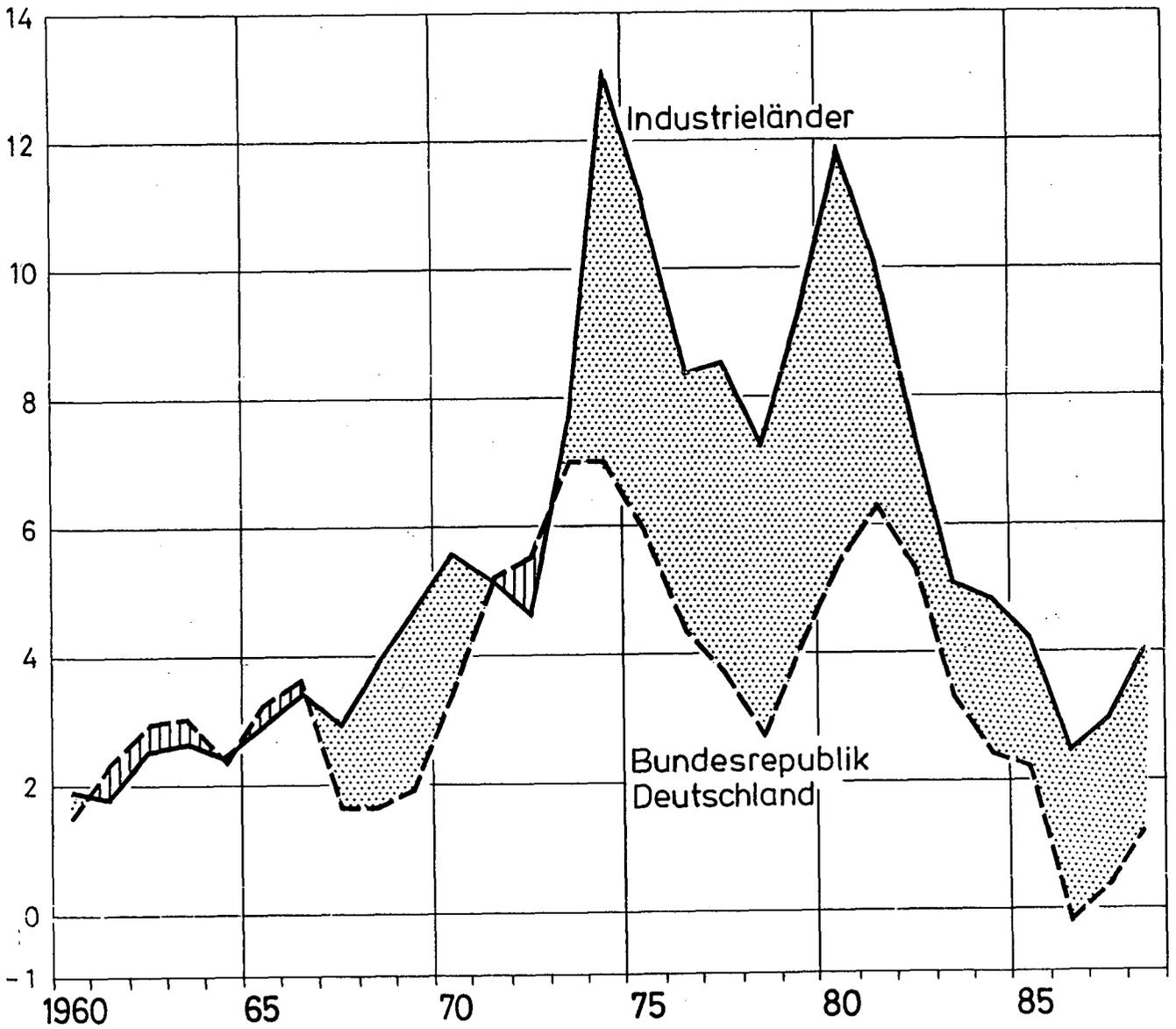
in den Industrieländern etwa verdoppelt, während sich der deutsche Inflationstrend nur leicht von 3,2 auf 3,6 vH erhöht hat.

Trotz des geringen Abstandes zwischen den trendmäßigen Inflationsraten in der Zeit fester Wechselkurse hat es in einzelnen Jahren doch größere Inflationsdifferenzen gegeben. So war die Inflation in der Bundesrepublik zwischen 1967 und 1971 deutlich geringer als in den Industrieländern (Schaubild 1), was wohl hauptsächlich auf die außergewöhnliche Schärfe der deutschen Rezession von 1966/67 und den darauffolgenden Lohn-lag zurückzuführen ist. 1972 dagegen übertraf die allgemeine Preissteigerungsrate in der Bundesrepublik - wie schon in der ersten Hälfte der sechziger Jahre - die in den Industrieländern. Insgesamt belegt Schaubild 1 jedoch eindrucksvoll, daß sich die Inflationsdifferenzen zwischen der Bundesrepublik und den Industrieländern unter dem Regime flexibler Wechselkurse deutlich erhöht haben. Diese Beobachtung gilt auch für andere Industrieländer: Die Abweichungen zwischen den Inflationsraten der einzelnen Länder sind seit dem Übergang zu flexiblen Wechselkursen allgemein größer geworden².

² Vgl. Swoboda (1983), S. 78 und Scheide (1988), S. 57.

Schaubild 1

Inflationsraten in der Bundesrepublik Deutschland und den Industrieländern 1960-1988



Auffallend ist, daß trotz der unterschiedlichen langfristigen Geldentwertungsraten die Inflationszyklen in der Bundesrepublik auch nach 1973 nahezu parallel zu denen in den Industrieländern verlaufen sind (Schaubild 1).

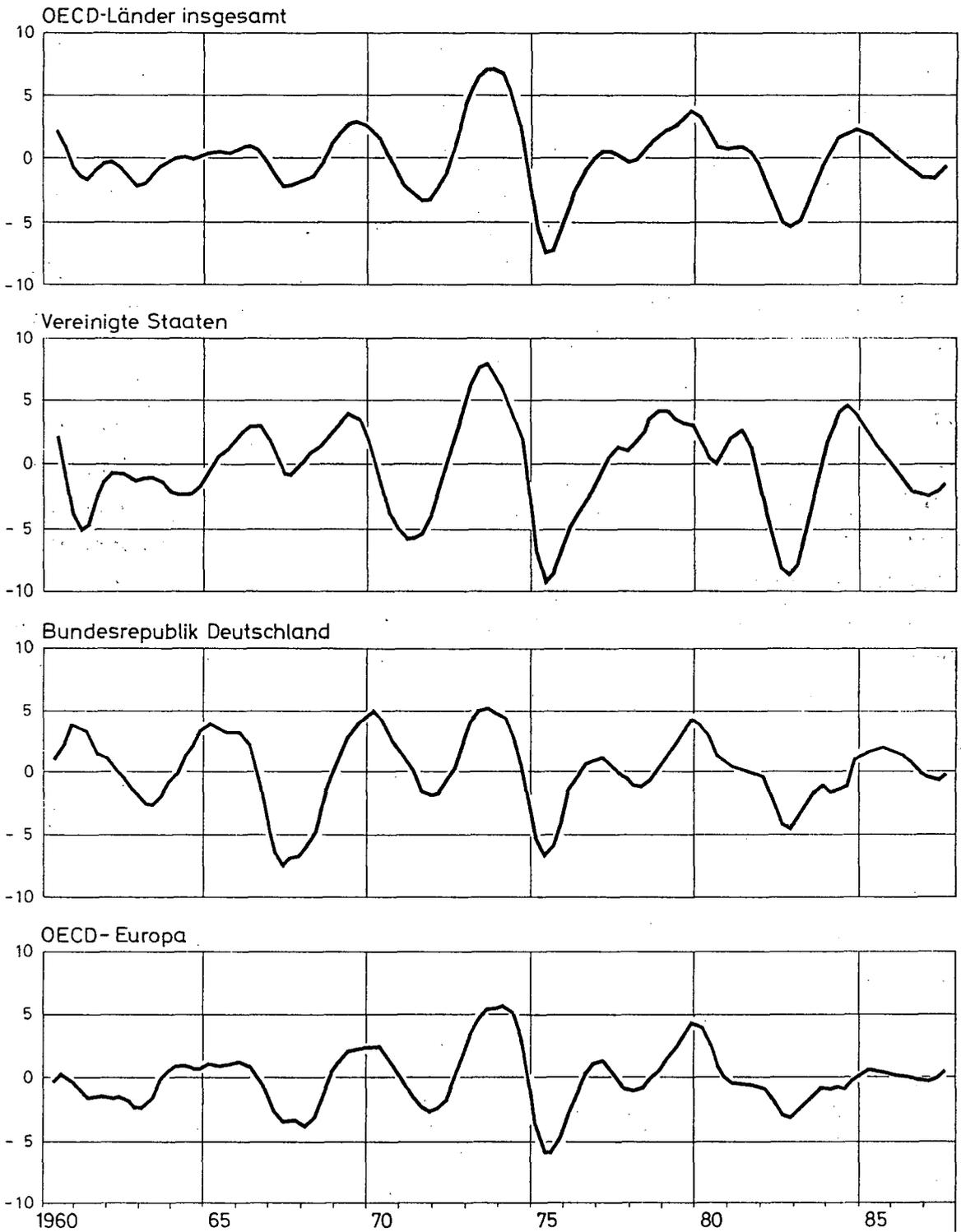
Wie in der Welt insgesamt gab es in der Bundesrepublik zwei Inflationsgipfel - den ersten 1973/74, als die deutsche Inflationsrate auf 7 vH stieg, den zweiten zu Beginn der achtziger Jahre mit dem Höhepunkt von 6,3 vH im Jahre 1981. Gemeinsam ist allen Ländern zudem die anschließende Desinflationsphase, die ihren Tiefpunkt 1986 erreichte. Seither steigen die Inflationsraten in den Industrieländern wieder unisono. Der beobachtete Gleichlauf der Inflationszyklen wird erklärlich, wenn man die Konjunkturschwankungen in der Bundesrepublik und anderen Ländern vergleicht.

Als Indikator für die konjunkturelle Entwicklung wurde hier der (vierteljährliche) Index der Industrieproduktion gewählt. Er ist zwar ein weniger umfassendes Maß für die gesamtwirtschaftliche Aktivität als das Bruttosozialprodukt; jedoch stimmen die Schwankungen der beiden Reihen zeitlich weitgehend miteinander überein (OECD, 1987, S. 24). Die Industrieproduktion hat für unsere Zwecke den Vorteil, daß die Amplituden der Schwankungen größer sind als beim Sozialprodukt und somit konjunkturelle Bewegungen leichter zu erkennen sind. Die unterschiedlichen Trendwachstumsraten in den betrachteten Ländern wurden ausgeschaltet, indem nur die prozentualen Abweichungen der Industrieproduktion von ihrem Trend betrachtet werden. Dabei wurde der Trend als gleitender Fünfjahresdurchschnitt aus der tatsächlichen Zeitreihe berechnet; dieser Zeitraum entspricht der durchschnittlichen Länge der Konjunkturzyklen in der Bundesrepublik und in anderen Industrieländern. Die so berechneten (und geglätteten) Zyklen der Industrieproduktion für verschiedene Ländergruppen und Länder sind in Schaubild 2 dargestellt.

Schaubild 2

Zyklen der Industrieproduktion von 1960 - 1987

- Abweichungen vom Trend in vH - (a)



(a) Der Trend wurde als gleitender Fünfjahresdurchschnitt berechnet; die Abweichungen wurden mit einem gleitenden Dreiquartersdurchschnitt geglättet.

Zunächst fällt auf, daß die konjunkturellen Schwankungen in den Industrieländern insgesamt - wie auch in den Vereinigten Staaten und in Europa für sich betrachtet³ - in den sechziger und frühen siebziger Jahren weit weniger stark ausgeprägt waren als danach. Dies gilt jedoch nicht für die Bundesrepublik: Hier war das Rezessionstal von 1966/67 tiefer als die Täler der beiden Rezessionen von 1974/75 und 1980-82⁴. Auch der folgende Aufschwung, der Anfang 1970 seinen Höhepunkt erreichte, war sehr steil; 1970 waren die Kapazitäten in der Bundesrepublik ähnlich hoch ausgelastet wie 1973, während ein Boom in den anderen Industrieländern lediglich 1973, nicht aber 1970 verzeichnet werden kann. In den siebziger und achtziger Jahren waren dagegen die konjunkturellen Ausschläge in den anderen Industrieländern stärker als in der Bundesrepublik.

Schaubild 2 zeigt außerdem, daß das Abkoppeln der bundesdeutschen Konjunkturentwicklung von der Weltkonjunktur nach dem Übergang zu freien Wechselkursen zwischen wichtigen Währungen nicht gelungen ist. Im Gegenteil: Seit 1973 marschiert die deutsche Konjunktur weitgehend im Gleichschritt mit dem internationalen Zyklus, während vorher - insbesondere in der ersten Hälfte der sechziger Jahre - teilweise eine gewisse Gegenläufigkeit der nationalen Konjunkturen zu beobachten ist⁵. Dies scheint besonders für den Vergleich der Entwicklung in der Bundesrepublik und der in den Vereinigten Staaten zuzutreffen. Die These, daß die internationale Konjunktursynchronisation seit dem Übergang zu flexiblen Wechselkursen höher ist als im Festkurssystem von Bretton Woods, bestätigt sich, wenn man die in Schaubild 2 dar-

³ Die Vereinigten Staaten (32,9) und Europa (47 vH) machen zusammen rund 80 vH des Indexes für die OECD-Länder insgesamt aus.

⁴ Gemessen am alternativen Kriterium des Auslastungsgrades des Produktionspotentials war allerdings die Rezession von 1974/75 geringfügig schärfer. Vgl. Boss (1987), S. 11.

⁵ Gebert und Schmidt (1970), S. 10, sprechen in diesem Zusammenhang von einer "Konjunkturschaukel".

gestellten Abweichungen der Industrieproduktion vom Trend miteinander korreliert. Dabei wurde der Beobachtungszeitraum in zwei gleichlange Perioden aufgespalten - die fester Wechselkurse (1960-1973) und die flexibler Wechselkurse (1974-1987)⁶. Dargestellt sind in Tabelle 2 nur die jeweils höchsten Koeffizienten, die sich bei Korrelationsrechnungen mit verschiedenen lags ergaben:

Tabelle 2: Korrelationskoeffizienten zwischen Zyklen der Industrieproduktion^a

	Bundesrepublik Deutschland	
	1960-1973	1974-1987
OECD	0.69 (1)	0.90 (0)
Vereinigte Staaten	0.33 (1)	0.75 (0)
OECD-Europa	0.85 (0)	0.93 (0)

^aLag der deutschen Industrieproduktion in Klammern (in Quartalen).

Quelle: OECD (1988); eigene Schätzungen und Berechnungen.

Bei der Interpretation der Tabelle ist zu beachten, daß die Korrelationskoeffizienten zwischen der Bundesrepublik und den OECD-Ländern insgesamt bzw. OECD-Europa dadurch nach oben verzerrt sind, daß die Bundesrepublik in beiden Aggregaten mit ihrem jeweiligen Gewicht vertreten ist. Für den Vergleich der beiden Zeiträume ist dies freilich unerheblich. Es zeigt sich auch hier, daß sich der Synchronisationsgrad der Konjunkturverläufe seit 1973 deutlich erhöht hat. Besonders ausgeprägt ist der Anstieg der Zyklensyn-

⁶ Zwar gingen die Industrieländer bereits im März 1973 zum Floating über; man kann aber argumentieren, daß die im Bretton-Woods-System zwangskoordinierte Geldpolitik die reale Sphäre wegen des üblichen Wirkungs-lags noch bis etwa Anfang 1974 beeinflusste.

chronisation der Bundesrepublik mit den Vereinigten Staaten⁷.

Der Befund eines größeren Gleichlaufs der Konjunkturentwicklungen trotz der größeren Autonomie der Konjunkturpolitik bei flexiblen Wechselkursen ist erklärungsbedürftig. Die dargestellten Korrelationsrechnungen sagen nichts über die Gründe der verstärkten Konjunktursynchronisation. Mehrere Erklärungsansätze sind vorstellbar. So könnte der beobachtete Gleichlauf zurückzuführen sein auf

- eine stärkere Transmission konjunktureller Schwankungen bei flexiblen Wechselkursen;
- das Auftreten realer Angebotsschocks, die alle Industrieländer gleichzeitig getroffen haben und ähnliche Wirkungen hatten;
- eine gleichgerichtete Konjunkturpolitik in den beteiligten Ländern; oder
- eine Kombination aus den vorigen Punkten.

Diesen Erklärungsansätzen wird im folgenden nachgegangen.

3. Verstärkte Konjunkturtransmission bei flexiblen Wechselkursen?

Die Transmission konjunktureller Störungen bei alternativen Wechselkurssystemen ist Gegenstand zahlreicher theoretischer Untersuchungen⁸. Die wichtigsten Ergebnisse für den Fall flexibler Wechselkurse sollen hier kurz resümiert werden.

⁷ Auch andere Autoren haben - teilweise mit verfeinerten Methoden - einen Anstieg der Zyklensynchronisation zwischen den Industrieländern unter dem Regime flexibler Wechselkurse festgestellt. Vgl. de Grauwe und Fratianni (1984), Huber und Saidi (1983) sowie Swoboda (1983).

⁸ Einen Überblick über die wesentlichen Beiträge zur Diskussion geben Mussa (1979) und Baltensperger (1981).

Die Aussage, flexible Wechselkurse isolierten ein Land vollkommen von ausländischen Konjunkturschwankungen, entspringt in der Regel einfachen keynesianischen Modellen offener Volkswirtschaften, zwischen denen Kapitalbewegungen nicht stattfinden (Meade, 1950). In diesen reinen Gütermarktmodellen sorgen flexible Wechselkurse dafür, daß keine Salden in der Leistungsbilanz entstehen und somit der einzige Übertragungsweg verschlossen bleibt. Laursen und Metzler (1950) kommen durch eine Variation in den Annahmen dagegen zu dem "somewhat paradoxical result" (S. 289), daß unter dem Regime flexibler Wechselkurse eine konjunkturelle Kontraktion (Expansion) im Ausland zu einer Expansion (Kontraktion) im Inland führen kann. Dieser vielzitierte "Laursen-Metzler-Effekt" ergibt sich aus der angenommenen Abhängigkeit der Absorption von den Terms of Trade: So führt ein Aufschwung im Ausland zu einer Aufwertung der Inlandswährung, die wegen der im keynesianischen Modell starren Güterpreise gleichzeitig eine Terms-of-Trade-Verbesserung ist. Da die Importpreise in inländischer Währung sinken und eine marginale Konsumquote von kleiner eins angenommen wird, sinkt die inländische (nominale) Absorption. Ein Teil des Realeinkommenszuwachses wird "gehörtet" und verschwindet aus dem Kreislauf. Abgesehen von der Fragwürdigkeit des allen einfachen keynesianischen Ansätzen eigenen Kreislaufdenkens stellt sich freilich die Frage, ob mit der nominalen Absorption die relevante Größe betrachtet wird. Das Sinken der nominalen Absorption beruht schließlich lediglich auf dem Sinken der Importpreise; damit einher geht aber der Anstieg des Realeinkommens. Sohmen (1974) hat darauf hingewiesen, daß sich bei Betrachtung realer Größen der "Laursen-Metzler-Effekt" umkehrt.

Die bisherige Analyse war insofern unvollständig, als von Kapitalbewegungen abstrahiert wurde. Kapitalmobilität spielt jedoch in der Realität eine große Rolle und verändert die Aussagen darüber, ob und wie konjunkturelle Impulse übertragen werden. Diese Aussagen werden zumeist aus dem hin-

länglich bekannten Mundell-Fleming-Modell⁹ abgeleitet, das immer noch das "'work horse' of traditional open-economy macroeconomics" ist (Frenkel und Razin, 1987, S. 568). Wichtig wird bei Berücksichtigung von Kapitalbewegungen die Unterscheidung nach der Quelle der ausländischen Konjunktur-
störung:

- Eine geldpolitisch induzierte Störung in einem großen Land führt bei perfekter Kapitalmobilität zu einer inversen Konjunkturübertragung. Das Ergebnis gleicht dem von Laursen und Metzler, der Übertragungsmechanismus ist jedoch ein anderer: So führt eine expansive Geldpolitik im Ausland dort zu einem sinkenden Zins und einem höheren Output; die Zinssenkung bewirkt einen Kapitalzustrom im Inland und eine Aufwertung der heimischen Währung, die die Exportnachfrage dämpft. Dem positiven Effekt des sinkenden Zinsniveaus auf die inländische Nachfrage steht der entgegengesetzte Wechselkurseffekt gegenüber. Per saldo überwiegt der kontraktive Effekt, denn der Wunsch der Wirtschaftsobjekte, bei niedrigerem Zins mehr Kasse zu halten, kann bei gegebenem Geldangebot nur befriedigt werden, wenn die Ausgaben sinken.
- Eine fiskalpolitische Störung, die in diesem Modell die gleiche Wirkung hat wie etwa eine Änderung der autonomen Investitionen (also eine reale Störung), bewirkt dagegen eine parallele Konjunkturübertragung. Ein expansiver fiskalpolitischer Impuls im Ausland führt dort nämlich zu einer Zinssteigerung und zu einem Kapitalabstrom aus dem Inland. Die damit verbundene Abwertung der heimischen Währung und die wegen der Expansion im Ausland steigende Nachfrage nach heimischen Produkten erhöhen den Außenbeitrag und das inländische Einkommen. Der expansive Nachfrageeffekt dominiert den kontraktiven Einfluß des steigenden Zinses, weil das Gleichgewicht auf dem Geldmarkt bei gegebenem Geldangebot und höherem Zins nur über ein steigendes Einkommen erreicht werden kann.

⁹ Vgl. Mundell (1968), Kap. 18.

Diese Aussagen über die Richtung der Konjunkturtransmission ändern sich teilweise, wenn das Modell erweitert wird. So verknüpft Roth (1975) das Mundell-Fleming-Modell mit der Laursen-Metzler-Annahme und erweitert es um variable Preise. Die grundsätzliche Aussage, daß monetäre Störungen bei flexiblen Wechselkursen konträr, fiskalpolitische (reale) Störungen dagegen parallel übertragen werden, bleibt hier jedoch bestehen. In einer Untersuchung zur Fiskalpolitik in offenen Volkswirtschaften erweitert Lehment (1988) das traditionelle Modell um Vermögens-, Rentabilitäts-, Anreiz- und Erwartungseffekte und kommt unter anderem zu dem Ergebnis, daß fiskalische Impulse bei flexiblen Wechselkursen auch konträr übertragen werden können.

Insgesamt bleibt festzuhalten, daß flexible Wechselkurse eine Volkswirtschaft nicht vollständig von ausländischen Konjunkturstörungen isolieren. Je nach Art der Störung sind gegenläufige oder gleichgerichtete Konjunkturbewegungen möglich. Anhaltspunkte dafür, daß der Konjunkturverbund bei flexiblen Wechselkursen enger sein sollte als bei festen Wechselkursen, liefern diese Modelle jedoch nicht¹⁰. Die beobachtete verstärkte Konjunktursynchronisation seit 1973 läßt sich also wohl nicht mit einer erhöhten direkten Transmission von Störungen erklären. Allerdings hat die bisherige Betrachtungsweise einen grundlegenden Mangel: Die inländische Konjunkturpolitik mußte konstant gehalten werden, um die Transmissionswirkungen für sich analysieren zu können. In Wirklichkeit reagiert die Konjunkturpolitik aber auf exogene Störungen und kann so die direkten Transmissionswirkungen verstärken, abschwächen oder gar umkehren. Selbst wenn konjunkturelle Störungen bei flexiblen Wechselkursen immer konträr übertragen würden, könnten eine gleichgerichtete Konjunkturpolitik in den betrachteten Ländern oder an-

¹⁰ Dies gilt auch für neuere Modelle, die die ausgetretenen keynesianischen Pfade verlassen. Vgl. etwa Marston (1985), S. 907-910.

dere exogene Störungen doch zu einer Zyklensynchronisation führen.

4. Der Erklärungsbeitrag der Ölpreisschocks und der Konjunkturpolitik

Wer nach Gründen für die verstärkte Konjunktursynchronisation in den siebziger und achtziger Jahren sucht, kommt an den beiden Ölpreisschüben von 1973/74 und 1979 nicht vorbei. Vielfach werden diese Angebotsverknappungen für die beiden Weltrezessionen, die auf sie folgten, allein verantwortlich gemacht. Richtig ist, daß die Vervierfachung des Ölpreises 1973/74 und die Verdopplung 1979 die Terms of Trade der ölimportierenden Industrieländer erheblich verschlechterten. Dies bedeutete einen Transfer von Realeinkommen oder von Schuldtiteln auf zukünftiges Realeinkommen an die ölexportierenden Länder. Die zusätzliche Belastung durch die höhere Ölrechnung kann aber das Ausmaß der Rezession in den Industrieländern nicht erklären. So hat Haberler (1985b, S. 234) errechnet, daß der Anstieg des Ölpreises von 1973 auf 1974 für die Industrieländer insgesamt lediglich einen Verlust in Höhe des normalen Wachstums des Bruttosozialprodukts von weniger als einem Jahr bedeutete. Dabei sind die Länder wegen ihrer unterschiedlichen Abhängigkeit von importiertem Erdöl unterschiedlich stark getroffen worden: Mit am größten war die Anpassungslast für Japan, relativ gering dagegen für die Vereinigten Staaten; die der Bundesrepublik lag dazwischen. Die Rezession von 1974/75 war in den Vereinigten Staaten aber stärker ausgeprägt als in Japan und der Bundesrepublik. Hier müssen also noch andere Faktoren gewirkt haben. Hinzu kommt, daß der unmittelbare Einfluß der zweiten Ölkrise deutlich geringer war als der der ersten¹¹, während

¹¹ Vgl. Haberler (1985b), S. 234; sowie Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (1979), Ziff. 370.

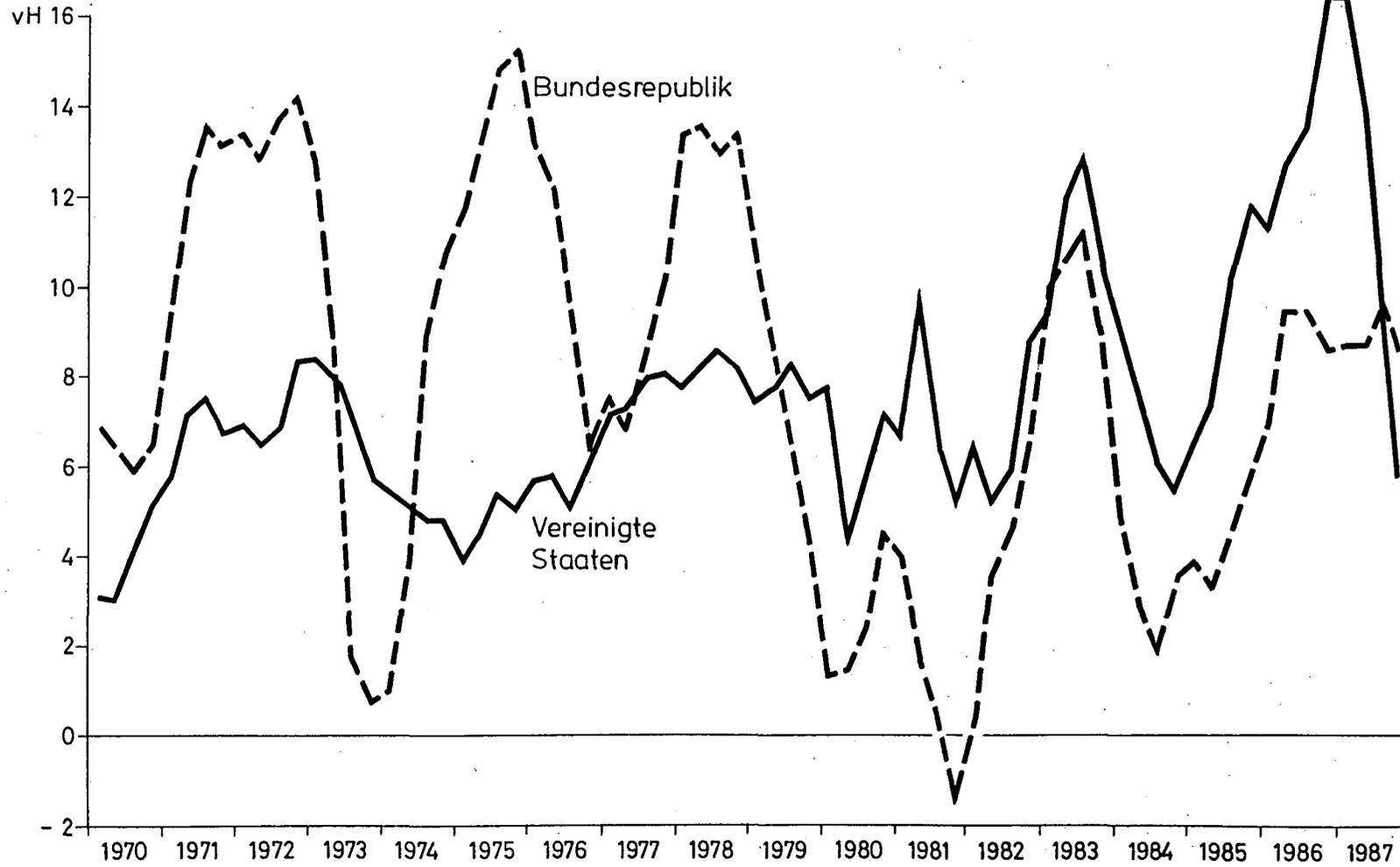
die darauffolgende Rezession fast ebenso stark war wie die von 1974/75. Die beiden Ölpreisschocks alleine können also nicht als Verursacher der Weltrezessionen von 1974/75 und 1980-82 bezeichnet werden. Wichtig ist vielmehr, wie sich die Wirtschaftspolitik in den Industrieländern verhalten hat.

Betrachtet man die Konjunkturpolitik in den Industrieländern vor 1973, so läßt sich auch die Sicht der ersten Ölpreiskrise als rein exogener Schock nicht mehr halten. Dem neuformierten OPEC-Kartell wurden Preiserhöhungsspielräume erst dadurch geschaffen, daß Geld- und Finanzpolitik Ende der sechziger und Anfang der siebziger Jahre auf stark expansivem Kurs waren. Die inflatorische Politik in den Vereinigten Staaten mußten auch stabilitätsorientierte Länder wie die Bundesrepublik mitvollziehen, da allzulange an überkommenen Wechselkursparitäten festgehalten wurde (Giersch, 1978; S. 91). Die konzertierte Geldmengenexpansion führte zu dem weltweiten Boom von 1973, in dessen Folge sich die Rohstoffpreise insgesamt stark erhöhten. Eine gewisse Erhöhung des Preises für Erdöl war damit vorprogrammiert und die OPEC ließ sich diese Chance nicht entgehen.

Bereits Anfang 1973 gingen die Zentralbanken in den Vereinigten Staaten und in der Bundesrepublik auf restriktiven Kurs. Die Bundesbank gewann mit der Freigabe der Wechselkurse im März Handlungsfreiheit und nutzte die ungewohnte Autonomie für ein besonders scharfes Bremsmanöver: Im Verlauf von 1973 wurde die Zuwachsrates der Geldmenge M1 von über 14 auf unter 1 vH gedrosselt (vgl. Schaubild 3). Ergebnis war die Rezession von 1974/75, die vor diesem Hintergrund als weltweite Stabilisierungskrise bezeichnet werden muß. Sie war Ausdruck der aus dem Bretton-Woods-System stammenden inflationären Fehlentwicklungen und ist dadurch zumindest teilweise noch dem System fester Wechselkurse bis 1973 zuzuschreiben.

Schaubild 3

Zur Geldpolitik in den Vereinigten Staaten und der Bundesrepublik Deutschland (a)



(a) Geldmenge M1. Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in vH.

Schaubild 3 läßt erkennen, daß - mit gewissen Einschränkungen - auch nach 1973 eine weitgehend synchrone Geldpolitik in der Bundesrepublik und den Vereinigten Staaten betrieben wurde. Graduelle Unterschiede waren vor allem Mitte bis Ende der siebziger Jahre zu beobachten. Auffällig ist, daß die Veränderungsraten der Geldmenge M1 in der Bundesrepublik stärker schwankten als in den Vereinigten Staaten. Nach dem bereits beschriebenen scharfen Bremsmanöver im Jahre 1973 wurde die bundesdeutsche Geldpolitik 1974 und 1975 wieder sehr expansiv, um der Rezession entgegenzuwirken. In den Vereinigten Staaten blieb die Geldpolitik dagegen bis Mitte 1975 auf ihrem restriktiven Kurs. Dies erklärt wohl auch, warum die Rezession in den Vereinigten Staaten tiefer ausfiel als in der Bundesrepublik (vgl. dazu Schaubild 2). Von 1975 bis 1978 war die amerikanische Geldpolitik dann expansiv; die Bundesbank hatte dagegen zwischenzeitlich (im Jahre 1976) die Zuwachsraten der Geldmenge wieder gedrosselt. Auf diese "Delle" in der Geldmengenentwicklung ist wohl auch die leichte Konjunkturabschwächung von 1977/78 in der Bundesrepublik zurückzuführen, die in den Vereinigten Staaten kein Pendant hatte. Abgesehen von diesen Unterschieden sind die geldpolitischen "Trends" in der Bundesrepublik und in den Vereinigten Staaten aber sehr ähnlich verlaufen: Die Phase der tendenziell expansiven Geldpolitik seit Mitte der siebziger Jahre wurde durch eine Phase der Dezeleration des Geldmengenwachstums von etwa 1979 bis 1982 abgelöst. Seither nimmt auch die bundesdeutsche Geldmenge generell langsamer zu als die amerikanische, vollzieht aber deren Schwankungen recht genau mit. Angesichts dieser parallel betriebenen Geldpolitik ist die beobachtete Synchronisierung der Konjunkturverläufe im System flexibler Wechselkurse nicht verwunderlich¹².

¹² Die Fiskalpolitik ist hier nicht explizit beschrieben worden, weil sie zumeist auf gleichem Kurs wie die Geldpolitik lag. Wichen Geld- und Fiskalpolitik einmal voneinander ab, so setzte sich die Geldpolitik durch. Vgl. Schatz (1988), S. 196.

Offenbar wurde also die geldpolitische Autonomie, die der Übergang zu flexiblen Wechselkursen gebracht hatte, von der Bundesbank fast nie genutzt. Änderungen im geldpolitischen "Regime" in den Vereinigten Staaten wurden weitgehend mitvollzogen. Wie läßt sich diese Ausrichtung der bundesdeutschen an der amerikanischen Geldpolitik erklären? Vieles deutet darauf hin, daß auch im System prinzipiell flexibler Wechselkurse weiterhin Wechselkursziele verfolgt wurden. Entscheidend war wohl der Wunsch nach der Abwehr inflatorischer oder deflatorischer Impulse, die vermeintlich von den starken Schwankungen der realen Wechselkurse herstammten. So meint etwa Sievert (1988), daß die massiven realen Wechselkursänderungen "den für die Geldpolitik Zuständigen mehrfach kaum eine andere Wahl gelassen [haben], als auf eine wechselkursorientierte Politik umzuschalten" (S. 7). Lehment (1988, S. 125 ff.) hat in einer Regressionsschätzung für die Jahre 1975-1986 unter anderem festgestellt, daß in der Bundesrepublik ein Anstieg (Sinken) des Außenwerts der D-Mark gegenüber dem Dollar im Durchschnitt zu einem Überschreiten (Unterschreiten) des mittleren Geldmengenzielwerts um einen Prozentpunkt geführt hat. Zu gewissen Zeiten ist die Wechselkursorientierung besonders stark in den Vordergrund getreten: So kam es 1978 zu einer starken realen Aufwertung der D-Mark, auf die die Bundesbank mit einer expansiven Geldpolitik reagierte¹³. 1980 wertete sich die D-Mark dagegen kräftig ab, als die Finanzmärkte dem neuen Anti-Inflationskurs der amerikanischen Fed zunehmend Vertrauen schenkten. Da gleichzeitig die Inflationsraten in der Bundesrepublik stiegen und die Leistungsbilanz defizitär war, bremste die Bundesbank die Geldmengenexpansion deutlich und vollzog so den amerikanischen Kurs mit. Diese Politik des "leaning against the wind" sorgte dafür, daß die monetären Transmissionsmechanismen des Bretton-Woods-Systems weitgehend intakt

¹³ Unterstützt wurde diese Politik noch durch die damals vorherrschende Lokomotivenstrategie, nach der die Bundesrepublik die Lokomotive für die Weltwirtschaft spielen sollte. Vgl. Gebert und Scheide (1980).

blieben. Gleichzeitig erwiesen sich die Interventionen aber häufig als ineffektiv, da reale Wechselkursschwankungen weiterhin auftraten. Deshalb läßt sich argumentieren, daß das System des "managed floating" die Nachteile fester und flexibler Wechselkurssysteme in sich vereint (de Grauwe und Fratianni, 1984, S. 12). Ob es der Bundesbank mit einer solchen Politik tatsächlich gelungen ist, die Wirtschaft von den Anpassungsproblemen, die reale Wechselkursschwankungen mit sich bringen, zu befreien, muß bezweifelt werden. Zum einen hat es sich gezeigt, daß geldpolitische Wechselbäder die Unsicherheit über den zukünftigen Kurs der Notenbanken erhöhen und diese damit selbst zu Schwankungen der Wechselkurse beitragen. Zum anderen hat die weitgehend synchronisierte Geldpolitik zu einem Gleichlauf der Konjunkturläufigkeiten in den Industrieländern geführt. Diese Synchronisation verstärkt aber die Amplitude konjunktureller Schwankungen und destabilisiert damit tendenziell die Weltkonjunktur.

5. Fazit

Flexible Wechselkurse ermöglichen im Sinne des einleitenden Zitates von Harry Johnson prinzipiell eine unabhängige Konjunkturpolitik. Dieser Spielraum ist seit 1973 aber selten genutzt worden, da weiterhin Wechselkursziele verfolgt wurden. Deshalb ist es zu der weitgehenden Synchronisierung der Konjunkturverläufe in den Industrieländern gekommen. Es wäre verfehlt, davon auf ein Scheitern des Systems flexibler Wechselkurse zu schließen. Der Test auf die größere Unabhängigkeit der nationalen von der internationalen Konjunktur-entwicklung bei flexiblen Wechselkursen steht vielmehr noch aus. Immerhin zeigt die Erfahrung der siebziger Jahre, daß sich die Bundesrepublik weitgehend vom internationalen Inflationstrend abkoppeln konnte. Hierin liegt der entscheidende Vorteil flexibler Wechselkurse.

Literaturverzeichnis

- Baltensperger, Ernst (1981), "Die internationale Konjunkturübertragung bei flexiblen Wechselkursen", in: Zur Theorie und Politik internationaler Wirtschaftsbeziehungen, hrsg. von Gottfried Bombach, Bernhard Gahlen und Alfred E. Ott, Tübingen, S. 299-352.
- Boss, Alfred (1987), Zur Messung des gesamtwirtschaftlichen Produktionspotentials, Kieler Arbeitspapiere, Nr. 285.
- Frenkel, Jakob A. und Assaf Razin (1987), "The Mundell-Fleming Model a quarter Century later", in: IMF Staff Papers, Vol. 34, S. 567-620.
- Gebert, Dietmar und Joachim Scheide (1980), Die Lokomotiven-Strategie als wirtschaftspolitisches Konzept, Kiel.
- , und Klaus-Dieter Schmidt (1970), "Der internationale Konjunkturverbund in den sechziger Jahren", in: Die Weltwirtschaft, H. 1, S. 10-18.
- Giersch, Herbert (1978), "Weg der Wirtschaft aus der Krise", in: Ders., Im Brennpunkt: Wirtschaftspolitik, hrsg. von Karl Heinz Frank, Stuttgart, S. 91-94.
- Haberler, Gottfried (1985a), "International Aspects of U.S. Inflation", in: Selected Essays of Gottfried Haberler, hrsg. von Anthony Y.C. Koo, Cambridge, Ma., S. 311-334.
- , (1985b), "The International Monetary System in the World Recession", in: Selected Essays of Gottfried Haberler, hrsg. von Anthony Y.C. Koo, Cambridge, Ma., S. 229-263.
- Huber, Gérard und Nasser Saidi (1983), Postwar Business Cycles and Exchange Rate Regimes: Issues and Evidence, mimeo.
- Johnson, Harry G. (1969), "The Case for Flexible Exchange Rates, 1969", in: Federal Reserve Bank of St. Louis Review, Vol. 51, Nr. 6, S. 12-24.
- Laursen, Svend und Lloyd A. Metzler (1950), "Flexible Exchange Rates and the Theory of Employment", in: Review of Economics and Statistics, Vol. 32, S. 281-299.
- Lehment, Harmen (1988), Fiskalpolitik in offenen Volkswirtschaften, Kieler Studien Nr. 219, Tübingen.
- Marston, Richard C. (1985), "Stabilization Policies in Open Economies", in: Handbook of International Economics, Vol. II, hrsg. von R.W. Jones und P.B. Kenen, Amsterdam - New York - Oxford, S. 859-916.

- Meade, James (1950), *The Theory of International Economic Policy*, Vol. I: *The Balance of Payments*, London.
- Mundell, Robert (1968), *International Economics*, New York.
- Mussa, Michael (1979), "Macroeconomic Interdependence and the Exchange Rate Regime", in: *International Economic Policy: Theory and Evidence*, hrsg. von Rüdiger Dornbusch und Jakob A. Frenkel, Baltimore - London, S. 160-204.
- Roth, Jürgen (1975), *Der internationale Konjunkturzusammenhang bei flexiblen Wechselkursen*, Kieler Studien Nr. 135, Tübingen.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (1979), *Herausforderung von außen, Jahresgutachten 1979/80*, Stuttgart - Mainz.
- Schatz, Klaus-Werner (1988), "Globalsteuerung und Angebotspolitik", in: *Wirtschaftspolitik zwischen ökonomischer und politischer Rationalität*, Festschrift für Herbert Giersch, hrsg. von Manfred E. Streit, Wiesbaden, S. 187-210.
- Scheide, Joachim (1988), "Lehren aus dem Scheitern des Bretton-Woods-Systems", in: *Die Weltwirtschaft*, H. 1, S. 53-71.
- Sievert, Olaf (1988), *Außenwirtschaftliche Zwänge der Wirtschaftspolitik*, Kieler Vorträge, hrsg. von Herbert Giersch, N.F. Nr. 112, Kiel.
- Sohmen, Egon (1974), "Exchange Rates, Terms of Trade and Employment: Pitfalls in Macroeconomic Models of Open Economies", in: *Kyklos*, Vol. 27, S. 521-536.
- Swoboda, Alexander K. (1983), "Exchange Rate Regimes and European - U.S. Policy Interdependence", in: *IMF Staff Papers*, Vol. 30, S. 75-102.

Statistiken

- International Monetary Fund (1988), *International Financial Statistics Yearbook*, Washington D.C.
- OECD (1987), *OECD Leading Indicators and Business Cycles in Member Countries 1960-1985, Main Economic Indicators, Sources and Methods*, Nr. 39, Paris.
- OECD (1988), *Main Economic Indicators*, Magnetband, Paris.