

Zur Wirtschaftslage

Überwindung der Dollarschwäche nur durch koordinierte Wachstumspolitik möglich

Die erneute Dollarschwäche hat einen Streit um ihre tiefere Ursache und die für ihre Überwindung erforderliche Politik entfacht. Zur Dollarschwäche kam es, nachdem im Laufe des vergangenen Jahres deutlich geworden war, daß das amerikanische Defizit im Waren- und Dienstleistungsverkehr nicht nur vorübergehend erheblich höher sein werde als zu Anfang der siebziger Jahre, also zur Zeit des Höhepunktes der letzten Dollarkrise. Lag damals das Defizit der Leistungsbilanz bei jährlich 6 Mrd. \$, so ist es jetzt doppelt so hoch. Das Defizit im Warenhandel hat sich seit Anfang der siebziger Jahre sogar vervierfacht.

Nachdem als Folge der damaligen Dollarkrise die Konvertibilität des Dollars in Gold zu fester Parität durch ein System allgemein flexibler Wechselkurse abgelöst worden war, gelang es den USA zunächst, die Stellung des Dollars wieder zu stärken. Einmal wirkte die Entthronung des Goldes als internationales Reservemedium selbst entlastend, weil damit ein wichtiges Alternativmedium dem Verkehr zwischen den Zentralbanken weitgehend entzogen wurde. Zum anderen behauptete sich der Dollar nach dem Sinken seines Kurses gegenüber den anderen Hartwährungen, weil sich die amerikanische Leistungsbilanz erheblich verbesserte.

Der Dollarkurs blieb daraufhin über mehrere Jahre hinweg gegenüber dem Durchschnitt der übrigen Währungen relativ stabil. Die Währung des Landes mit der stärksten Wirtschaftskraft nahm damit die

zunächst unangefochtene Position eines letzten — nicht mehr vom Gold abhängigen — internationalen Zahlungsmittels ein. Wie schon vor der Dollarkrise zu Beginn der siebziger Jahre spielten die USA auch danach die Rolle eines Weltbankiers. Ihr Nettokapitalexport war stets größer als ihr Leistungsbilanzüberschuß. Dieser Überhang wurde durch eine ständige Ausweitung der ausländischen Dollarguthaben ausgeglichen. Die Ölkrise stärkte zunächst eher noch die Position des Dollars, da der Bedarf an internationaler Liquidität zur Überbrückung von Zahlungsbilanzsalden immens wuchs.

Die Stellung des Dollars wurde erst schwach, als es den USA — auch infolge der zunehmenden Einfuhrabhängigkeit beim Ölverbrauch — nicht mehr gelang, im Waren- und Dienstleistungsverkehr einen Überschuß zu erzielen. Damit verlor der Dollar seine entscheidende Vertrauensbasis, was seine Funktion als Reservewährung in Mitleidenschaft zog. Die Bereitschaft, Dollarguthaben zu halten, ging zurück. Statt dessen nahm die Nachfrage nach den Währungen der Überschußländer beträchtlich zu. Insgesamt waren die Devisenströme zwischen den Ländern erheblich größer, als allein zum Ausgleich der Leistungsbilanzsalden notwendig gewesen wäre. Obwohl die Zentralbanken einen großen Teil der angebotenen Dollarbeträge aufkauften, fiel der Dollarkurs stärker, als durch Unterschiede in den Wettbewerbspositionen gerechtfertigt gewesen wäre. Überhöhte Leistungsbilanzsalden lösten damit Wechselkurs-

änderungen aus, die weit über das hinausgingen, was zur Beseitigung dieser Salden erforderlich ist. Damit wurde Unsicherheit in die internationalen Wirtschaftsbeziehungen gebracht und die weitere wirtschaftliche Entwicklung in allen Ländern schwer belastet.

Zur Überwindung dieser Schwierigkeiten werden zwei verschiedene Strategien empfohlen, die auf gegensätzliche Auffassungen über die Ursachen der Dollarschwäche zurückzuführen sind. Nach der einen Auffassung hat die Wirtschaftspolitik in den USA selbst die Zahlungsbilanzstörungen hervorgerufen. Nach der anderen waren es vor allem die wirtschaftspolitischen Unterlassungen in den übrigen Ländern.

Für eine hausgemachte Dollarkrise sprächen zwei Faktoren. Einmal ginge die amerikanische Regierung bei ihrer Beschäftigungspolitik bedenkenloser vor als die wirtschaftspolitischen Instanzen anderer Länder. Finanz- und Geldpolitik seien in den USA stärker auf Expansion gerichtet, eine Beschleunigung des Preisauftriebs werde dabei in Kauf genommen. Zudem gelänge es bisher nicht, eine Energiepolitik durchzusetzen, die den Ölverbrauch in ausreichendem Maße zurückdrängt. Die Dollarschwäche könne deshalb nur überwunden werden, wenn insbesondere die Geldpolitik das Ziel der Inflationsbekämpfung mit mehr Nachdruck verfolge und gleichzeitig die energiepolitischen Anstrengungen verstärkt würden.

Dieser auf mehr Restriktion gerichteten Empfehlung wird entgegengehalten, ihre Befolgung würde dazu führen, daß sich das Wachstumstempo in den USA dem niedrigeren in den anderen Ländern angleiche, was unter dem Beschäftigungsaspekt höchst unerwünscht sei. Vielmehr sei es gerade den USA als bisher einzigem Land gelungen, ein Expansions tempo aufrechtzuerhalten, das für den Abbau der Arbeitslosigkeit erforderlich ist. Das hohe Leistungsbilanzdefizit sei nicht zuletzt deswegen entstanden, weil sich ein erhebliches Konjunkturgefälle zu den anderen Ländern auftat. Ohne Hinnahme verstärkter Arbeitslosigkeit wäre somit das amerikanische Defizit nur abzubauen, wenn das Konjunkturgefälle durch eine Beschleunigung der Expansion in den übrigen Ländern beseitigt würde.

Eine solche Beschleunigung wäre überdies auch in diesen Volkswirtschaften zur Verminderung der Arbeitslosigkeit erforderlich. Zwar befänden sich nicht alle Länder in gleich günstiger Außenwirtschaftsposition und wiesen nicht die gleichen Erfolge bei der Inflationsbekämpfung auf. Jedoch wird gegenwärtig kaum noch die Auffassung vertreten, daß nur die Überschußländer verstärkt expandieren und damit eine Lokomotivfunktion ausüben sollten, wobei sie über den Außenwirtschaftszusammenhang

die schwächeren Volkswirtschaften nach sich zögen. Dabei wird betont, daß diese Sekundärwirkungen allein zu gering seien, um das Wachstum in den schwächeren Volkswirtschaften stärker zu stimulieren.

Mit dem Abrücken von der „Lokomotiv-Theorie“ gewinnt jedoch eine weitergehende Auffassung an Boden, nach der das Konjunkturgefälle zwischen den USA und den übrigen Wirtschaftsräumen für die unerwünscht hohen Zahlungsbilanzsalden von nur untergeordneter Bedeutung sei. So zeige sich, daß einer Verschlechterung der amerikanischen Handelsbilanz von + 9 Mrd. \$ im Jahr 1975 auf - 9 Mrd. \$ 1976 und - 27 Mrd. \$ 1977 nur eine Verbesserung der westeuropäischen Bilanz des Handelsverkehrs mit den USA in den Jahren 1976 und 1977 von insgesamt 3 Mrd. \$ gegenüberstand. Eine solche Betrachtung ist jedoch oberflächlich, denn sie verdeckt, daß die Rolle, die Westeuropa im Gesamtgeflecht der internationalen Handelsbeziehungen gespielt hat, von erheblich größerer Bedeutung für die amerikanische Außenhandelsverschlechterung war.

Die Vorgänge in den letzten beiden Jahren können nur richtig erfaßt werden, wenn die Jahre 1976 und 1977 gesondert betrachtet werden. 1976 war das Konjunkturgefälle zwischen den USA und Westeuropa erheblich geringer als 1977. Einem realen Wachstum des amerikanischen Sozialprodukts von 6 vH (1976) und 5,5 vH (1977) stand in Westeuropa ein Wachstum von 4,5 vH (1976) und nur 2,5 vH (1977) gegenüber. So verschlechterte sich 1976 die westeuropäische Handelsbilanz gegenüber dem Vorjahr um 14 Mrd. \$ und damit nicht sehr viel weniger als die amerikanische Bilanz (18 Mrd. \$). Dabei verschoben sich nicht die Salden im Handelsverkehr zwischen den USA und Westeuropa, sondern im Verkehr zwischen diesen Ländern und den anderen Wirtschaftsräumen. Während Japan 1976 seinen Überschuß nur gegenüber den USA erhöhte, wurde der Aktivsaldo der Erdölländer auch gegenüber Westeuropa wieder größer. Am meisten verbesserte sich jedoch die Handelsbilanz der übrigen Entwicklungsländer. Diese konnten ihr Defizit beträchtlich abbauen (um 14 Mrd. \$). Die konjunkturelle Aufwärtsentwicklung im Jahre 1976 war mithin von großer Bedeutung für die außenwirtschaftliche Gesundung der nichtölproduzierenden Entwicklungsländer, die von der vorangegangenen Rezession stark getroffen worden waren.

Dieser Gesundungsprozeß endete, als sich 1977 der Konjunkturverlauf in den Industrieländern differenzierte. Zwar verbesserte sich auch in diesem Jahr die Handelsbilanz der nichtölproduzierenden Entwicklungsländer gegenüber den USA; dem entsprach jedoch eine Verschlechterung gegenüber Westeuropa. Um eine quantitative Vorstellung davon zu

Die Zahlungsbilanzen der einzelnen Wirtschaftsräume

in Mrd. US \$ zu jeweiligen Wechselkursen

	1972	1973	1974	1975	1976	1977 ¹⁾	1972	1973	1974	1975	1976	1977 ¹⁾
Westeuropäische Industrieländer ²⁾						darunter: EG						
Bilanz der laufenden Posten	+ 6,1	+ 2,4	-13,6	- 0,4	-11,9	- 6,0	+ 5,9	+ 1,6	-11,3	+ 1,4	- 7,7	-
Leistungsbilanz	+14,0	+13,1	- 1,7	+13,4	+ 1,4	+ 8,5	+13,0	+11,1	- 0,8	+13,6	+ 3,9	+13,0
Handelsbilanz	+ 7,2	+ 4,4	- 9,2	+ 7,5	- 6,7	+ 2,5	+ 9,5	+ 6,8	- 4,0	+11,0	- 1,5	+10,0
Dienstleistungsbilanz	+ 6,8	+ 8,7	+ 7,5	+ 5,9	+ 8,1	+ 6,0	+ 3,5	+ 4,3	+ 3,2	+ 2,6	+ 5,4	+ 3,0
Transferzahlungen	- 7,9	-10,7	-11,9	-13,8	-13,3	-14,5	- 7,1	- 9,5	-10,5	-12,2	-11,6	-13,0
staatlich	- 4,6	- 5,5	- 6,4	- 8,3	- 8,3	- 9,5	- 4,3	- 5,1	- 5,9	- 7,5	- 7,3	- 8,5
privat	- 3,3	- 5,2	- 5,5	- 5,5	- 5,0	- 5,0	- 2,8	- 4,4	- 4,6	- 4,7	- 4,3	- 4,5
Kapitalbilanz ⁴⁾	+ 0,1	+12,3	+15,0	+ 4,4	+15,3	+35,8	- 1,3	+10,8	+12,1	- 1,5	+ 9,1	+28,0
Langfristiger Kapitalverkehr	- 0,9	+ 2,8	+ 3,2	- 6,8	- 6,2	+ 5,0	+ 1,4	+ 4,7	+ 3,1	- 7,7	- 2,4	+ 5,5
staatlich	- 1,5	- 1,8	- 1,4	+ 2,3	+ 3,8	+ 4,0	- 1,4	- 1,6	- 1,4	+ 0,4	+ 2,6	+ 0,5
privat	+ 0,6	+ 4,6	+ 4,6	- 9,1	-10,0	+ 1,0	+ 2,8	+ 6,3	+ 4,5	- 8,1	- 5,0	+ 5,0
Kurzfristiger Kapitalverkehr ⁵⁾	+ 1,0	+ 9,5	+11,8	+11,2	+21,5	+30,8	- 2,7	+ 6,1	+ 9,0	+ 6,2	+11,5	+22,5
Devisenbilanz ⁶⁾	- 6,2	-14,7	- 1,4	- 4,0	- 3,4	-29,8	- 4,6	-12,4	- 0,8	+ 0,1	- 1,4	-28,0
Goldhaltung der Währungsbehörden	-	- 2,2	- 0,4	+ 1,1	-	- 0,9	-	- 1,7	- 0,3	+ 0,9	-	- 0,8
Devisenhaltung der Währungsbehörden	- 5,1	-12,0	- 0,9	- 3,8	- 2,1	-29,2	- 3,6	-10,2	- 0,4	+ 0,3	- 0,8	-27,7
Position beim Weltwährungsfonds ⁷⁾	- 1,1	- 0,5	- 0,1	- 1,3	- 1,3	+ 0,3	- 1,0	- 0,5	- 0,1	- 1,1	- 0,6	+ 0,5
Außereuropäische Industrieländer						darunter: Vereinigte Staaten von Amerika						
Bilanz der laufenden Posten	- 3,8	- 0,4	-11,2	+ 6,2	- 1,9	-10,0	-10,0	- 0,4	- 5,0	+11,6	- 1,4	-17,0
Leistungsbilanz	+ 0,3	+ 3,5	- 4,3	+10,8	+ 2,9	- 5,0	- 6,1	+ 3,5	+ 2,2	+16,2	+ 3,6	-12,0
Handelsbilanz	+ 4,7	+ 7,6	- 2,0	+13,7	+ 2,0	- 7,5	- 6,4	+ 0,9	- 5,3	+ 9,1	- 9,3	-27,0
Dienstleistungsbilanz	- 4,4	- 4,1	- 2,3	- 2,9	+ 0,9	+ 2,5	+ 0,3	+ 2,6	+ 7,5	+ 7,1	+12,9	+15,0
Transferzahlungen	- 4,1	- 3,9	- 6,9	- 4,6	- 4,8	- 5,0	- 3,9	- 3,9	- 7,2	- 4,6	- 5,0	- 5,0
staatlich	- 3,1	- 2,8	- 6,4	- 4,1	- 4,3	- 4,0	- 2,8	- 2,6	- 6,2	- 3,7	- 4,1	- 4,0
privat	- 1,0	- 1,1	- 0,5	- 0,5	- 0,5	- 1,0	- 1,1	- 1,3	- 1,0	- 0,9	- 0,9	- 1,0
Kapitalbilanz ⁴⁾	- 3,2	- 9,9	+ 4,0	-12,8	- 4,4	-16,5	- 0,4	- 3,5	- 3,6	-17,0	- 9,2	-15,0
Langfristiger Kapitalverkehr	- 2,3	- 8,3	- 2,3	- 9,6	- 4,8	- 9,0	- 0,9	- 0,2	+ 0,2	-13,1	-12,1	- 9,0
staatlich	- 1,4	- 2,8	-	- 1,9	+ 1,9	- 1,0	- 1,2	- 1,5	+ 1,1	- 1,8	+ 0,7	- 2,0
privat	- 0,9	- 5,5	- 2,3	- 7,7	- 6,7	- 8,0	+ 0,3	+ 1,3	- 0,9	-11,3	-12,8	- 7,0
Kurzfristiger Kapitalverkehr ⁵⁾	- 0,9	- 1,6	+ 6,3	- 3,2	+ 0,4	- 7,5	+ 0,5	- 3,3	- 3,8	- 3,9	+ 2,9	- 6,0
Devisenbilanz ⁶⁾	+ 7,0	+10,3	+ 7,2	+ 6,6	+ 6,3	+26,5	+10,4	+ 3,9	+ 8,6	+ 5,4	+10,6	+32,0
Goldhaltung der Währungsbehörden	+ 0,5	- 1,3	- 0,2	+ 0,6	+ 0,1	- 0,8	+ 0,6	- 1,1	- 0,2	+ 0,6	+ 0,1	- 0,6
Devisenhaltung der Währungsbehörden	- 3,0	+ 6,9	- 1,1	+ 1,2	- 3,7	- 4,8	-	+ 0,2	-	- 0,1	- 0,2	+ 0,3
Position beim Weltwährungsfonds ⁷⁾	- 0,8	- 0,4	- 1,8	- 0,5	- 3,1	- 0,9	- 0,5	- 0,3	- 1,5	- 0,4	- 2,3	- 0,7
Dollarverpflichtungen gegenüber Währungsbehörden	+10,3	+ 5,1	+10,3	+ 5,3	+13,0	+33,0	+10,3	+ 5,1	+10,3	+ 5,3	+13,0	+33,0
Übrige Welt ³⁾						darunter: Erdöl-länder						
Bilanz der laufenden Posten	- 2,3	- 2,0	+24,8	- 5,8	+13,8	+16,0	+ 4,1	+ 7,2	+66,1	+32,3	+38,4	+35,0
Leistungsbilanz	-14,3	-16,6	+ 6,0	-24,2	- 4,3	- 3,5	+ 4,4	+ 7,9	+68,2	+36,2	+42,9	+40,0
Handelsbilanz	-11,9	-12,0	+11,2	-21,2	+ 4,7	+ 5,0	+11,4	+18,7	+80,9	+52,7	+65,6	+66,0
Dienstleistungsbilanz	- 2,4	- 4,6	- 5,2	- 3,0	- 9,0	- 8,5	- 7,0	-10,8	-12,7	-16,5	-22,7	-26,0
Transferzahlungen	+12,0	+14,6	+18,8	+18,4	+18,1	+19,5	- 0,3	- 0,7	- 2,1	- 3,9	- 4,5	- 5,0
staatlich	+ 7,7	+ 8,3	+12,8	+12,4	+12,6	+13,5	- 0,1	- 0,6	- 1,7	- 3,5	- 3,7	- 4,0
privat	+ 4,3	+ 6,3	+ 6,0	+ 6,0	+ 5,5	+ 6,0	- 0,2	- 0,1	- 0,4	- 0,4	- 0,8	- 1,0
Kapitalbilanz ⁴⁾	+15,7	+10,7	+ 3,4	+ 8,6	+ 1,6	+ 2,2	- 1,6	- 4,0	-33,7	-22,7	-29,9	-25,8
Langfristiger Kapitalverkehr	+ 3,2	+ 5,5	- 0,9	+16,4	+11,0	+ 4,0	- 1,3	- 2,5	-15,3	-14,9	-22,4	-22,0
staatlich	+ 2,9	+ 4,6	+ 1,4	- 0,4	- 5,7	- 3,0	+ 1,4	+ 0,4	- 2,5	-12,4	-14,8	-13,0
privat	+ 0,3	+ 0,9	- 2,3	+16,8	+16,7	+ 7,0	- 2,7	- 2,9	-12,8	- 2,5	- 7,6	- 9,0
Kurzfristiger Kapitalverkehr ⁵⁾	+12,5	+ 5,2	+ 4,3	- 7,8	- 9,4	- 1,8	- 0,3	- 1,5	-18,4	- 7,8	- 7,5	- 3,8
Devisenbilanz ⁶⁾	-13,4	- 8,7	-28,2	- 2,8	-15,4	-18,2	- 2,5	- 3,2	-32,4	- 9,6	- 8,5	- 9,2
Goldhaltung der Währungsbehörden	- 0,5	+ 3,5	+ 0,6	- 1,7	- 0,1	+ 1,7	-	- 0,1	-	-	- 0,1	+ 0,1
Devisenhaltung der Währungsbehörden	-14,8	-13,1	-30,7	- 2,9	-19,7	-20,5	- 2,5	- 3,1	-30,5	- 6,9	- 7,3	- 9,2
Position beim Weltwährungsfonds ⁷⁾ 8)	+ 1,9	+ 0,9	+ 1,9	+ 1,8	+ 4,4	+ 0,6	-	-	- 1,9	- 2,7	- 1,1	- 0,1

1) Z.T. geschätzt.- 2) EG, Norwegen, Österreich, Schweden, Schweiz.- 3) Als Restsalden errechnet, die allerdings auch aufgrund von Unterschieden in der Erfassung einzelner Zahlungsbilanzposten entstehen; Kapital- und Devisenbilanz weichen von den Restsalden um den Betrag ab, um den sich die nichtgesondert ausgewiesenen Devisenverpflichtungen von Hartwährungsländern ändern.- 4) Netto-Kapitalexport (-), -import (+).- 5) Einschl. statistischer Diskrepanz.- 6) Bestandszunahme (-), -abnahme (+).- 7) Einschl. Sonderziehungsrechte.- 8) Einschl. Verpflichtungen des Weltwährungsfonds.

Quellen: International Financial Statistics; Nationalstatistiken.

gewinnen, in welchem Maße die erneute Zunahme des Konjunkturgefälles zwischen Westeuropa und den USA zur weiteren Passivierung der amerikanischen Handelsbilanz beitrug, kann die Veränderung der Handelsströme zwischen Westeuropa und den Entwicklungsländern nicht außer acht gelassen werden. Die westeuropäische Handelsbilanz verbesserte sich 1977 gegenüber den Entwicklungsländern erheblich mehr als gegenüber den USA, ein Teil der vorangegangenen Bilanzverschlechterung gegenüber jenen Volkswirtschaften wurde wieder rückgängig gemacht. Gegenposten dieser Entwicklung war die rapide Erhöhung des Defizits der USA.

Hätte sich dagegen das Konjunkturgefälle Westeuropas gegenüber den USA 1977 nicht vergrößert und wäre die westeuropäische Handelsbilanz unverändert geblieben, so wäre die amerikanische Bilanz um rund 9 Mrd. \$ entlastet worden; es sei denn, die Entwicklungsländer hätten ihr Handelsbilanzdefizit weiter abzubauen versucht und ihre dann kräftiger gestiegenen Exporterlöse nicht für vermehrte Industriewarenimporte genutzt.

Etwa die Hälfte der amerikanischen Handelsbilanzverschlechterung im Jahre 1977 (um nochmals 18 Mrd. \$) kann somit direkt und indirekt dem größer gewordenen Konjunkturgefälle zugeschrieben werden. Die andere Hälfte ist auf die Zunahme des Defizits gegenüber Japan und den Erdölländern zurückzuführen. Obwohl die japanische Wirtschaft nicht weniger kräftig als die amerikanische expandierte, war sie doch stärker export- als importorientiert. Sie erreichte ihr beachtliches Wirtschaftswachstum vor allem durch die Erhöhung ihres Absatzes auf den expandierenden amerikanischen Märkten. In den Jahren 1976 und 1977 verbesserte sich die japanische Handelsbilanz um insgesamt rund 14 Mrd. \$. Davon entfielen rund 9 Mrd. \$ auf den Warenverkehr mit den USA. Etwa um den gleichen Betrag nahm während dieses Zeitraums der Handelsbilanzüberschuß der Erdölländer gegenüber den USA zu.

Da somit neben dem Konjunkturgefälle zwischen den USA und Westeuropa auch andere Faktoren für die desolaten amerikanischen Zahlungsbilanzlage verantwortlich sind, reicht die Beseitigung dieses Gefälles allein nicht aus, die außenwirtschaftlichen Schwierigkeiten zu überwinden. Bei unveränderten Wechselkursrelationen wäre vielmehr für den Abbau der unerwünschten Zahlungsbilanzsalden die Umkehr des Konjunkturgefälles erforderlich, wobei die Überschußländer erheblich stärker expandieren müßten als die Defizitländer. Da jedoch auch die Überschußländer bei beträchtlich beschleunigter Expansion eine Inflationsverstärkung befürchten müssen und aus diesem Grund schon eine auf die

Beseitigung des Konjunkturgefälles gerichtete Politik auf Widerstände stößt, kann mit einer solchen Umkehr nicht gerechnet werden.

Zum Abbau der Zahlungsbilanzsalden waren deshalb Änderungen der Wechselkursrelationen unvermeidlich. Es wäre jedoch für die weitere Entwicklung der Weltwirtschaft verhängnisvoll, wenn man allein auf den Wechselkursmechanismus vertraute, weil eine Verständigung über konjunkturellen Gleichschritt, die nicht nur Lippenbekenntnis ist, sondern der auch Taten folgen, schwer herbeizuführen ist. Die amerikanische Strategie der gewollten Dollarkurssenkung ist, auch wenn sie zunächst als Druckmittel gedacht war, um die Regierungen anderer Länder zum Handeln zu zwingen, äußerst gefährlich, weil die inzwischen überdimensionalen Wechselkursänderungen die wirtschaftliche Entwicklung der Partnerländer in einer Weise beeinträchtigen können, die auch die Verbesserung der Außenwirtschaftslage der USA erschwert. Wegen des Verfalls des Dollarkurses wird es nämlich für diese Länder noch schwieriger, die Expansion in dem Maße zu beschleunigen, wie es nicht zuletzt zur Entlastung der amerikanischen Zahlungsbilanz erforderlich wäre. Eine weitere Anregung der Binnennachfrage in diesen Volkswirtschaften, die durch Schwächetendenzen beim Export wettgemacht würde, verhinderte allenfalls eine erneute Wachstumsverlangsamung. Das Konjunkturgefälle würde nicht vermindert und die amerikanische Zahlungsbilanz nicht über eine verstärkte Zunahme der westeuropäischen Importe entlastet werden. Das könnte einen weiteren Dollarkursverfall auslösen, der die weltwirtschaftliche Entwicklung noch mehr beeinträchtigte.

Um solche sich schließlich selbst verstärkenden Rezessionstendenzen abzuwehren, müßten die Industrieländer sehr viel entschlossener vorgehen, als sie es bisher tun, und ihre Bemühungen um einen Wachstumsgleichschritt verstärken. Nur so könnte die Währungsspekulation entmutigt und auf eine gewisse Rücknahme der überakzentuierenden Senkung des Dollarkurses sowie der Überbewertung von D-Mark, Schweizer Franc und Yen hingewirkt werden. Die Wechselkurse könnten dann eine dem Abbau unerwünschter Zahlungsbilanzsalden zwar förderliche, den weiteren Wirtschaftsverlauf aber nicht mehr gefährdende Relation annehmen.

Ein entschlossenes Vorgehen der Industrieländer könnte zunächst durch weitere Interventionen auf den Devisenmärkten flankiert werden. Mehr als Flankenschutz ist hierin aber nicht zu sehen. Im Zentrum der Bemühungen dürfen nicht nur am Symptom kurierende Maßnahmen stehen. Interventionen der Zentralbanken sind sonst eher schädlich als nützlich, da sie, solange sie für notwendig gehalten

ten werden, das Vertrauen in den Dollar weiter schwächen, wie gerade die letzte Stützungsaktion zeigt. Die Wiederherstellung dieses Vertrauens setzt allerdings nicht voraus, daß das amerikanische Leistungsbilanzdefizit rasch beseitigt wird. Es genügt, daß begründete Aussicht auf einen allmählichen Abbau dieses Defizits besteht. Seine Finanzierung durch privaten Kapitalimport, die durch die amerikanische Politik der gewollten Dollarkursenkung stark erschwert worden ist, wäre bei wiedergewonnenem Vertrauen in den Dollar kein Problem mehr.

Ein entschlossenes Vorgehen aller Industrieländer zur Beseitigung der Dollarschwäche ist nicht zuletzt deswegen dringend, weil sonst der Dollar als internationales Reservemedium, dessen Haltung gegen-

wärtig mit hohem Verlust verbunden ist, immer mehr infrage gestellt wird. Ein Ersatzmedium steht aber in einer nationalstaatlich ausgerichteten Welt, in der niemand Souveränität zugunsten eines künstlichen internationalen Geldes aufgeben will, nicht zur Verfügung. Die Währungen von Ländern, die eine geringere Wirtschaftskraft als die USA haben, sind jedenfalls auf Dauer kein geeigneteres internationales Zahlungsmittel als der Dollar selbst. Zwar sind die Währungen der Überschußländer bisher stabiler gewesen als der Dollar, jedoch braucht dies nicht auch in der Zukunft so zu sein. Besteht aber bei jeder Währung Unsicherheit über die weitere Kursentwicklung, so entscheidet vor allem die Wirtschaftskraft eines Landes, d. h. das Güterangebot, das hinter einer Währung steht, über ihre Eignung als internationales Zahlungsmittel.

Bundesrepublik Deutschland: Außenwirtschaftliche Unsicherheit belastet Aufschwung

Das konjunkturelle Klima in der Bundesrepublik Deutschland ist gegenwärtig durch die Unsicherheit geprägt, die von der unübersichtlichen währungs-politischen Lage geschaffen worden ist. Verstärkt wird die Ungewißheit durch die Verhärtung, die sich insbesondere in der Metallindustrie bei den Verhandlungen über einen neuen Lohnabschluß zwischen den Tarifparteien ergeben hat. Tendenziell resultieren hieraus Belastungen für den im Herbst neu eingeleiteten Aufschwung, die in dieser frühen Phase konjunktureller Erholung besonders unerwünscht sind.

Noch zeigen allerdings die meisten Konjunkturindikatoren — die jüngsten Monatswerte liegen in der Regel für den Januar vor — nach oben und lassen keine Bremswirkung erkennen. Bei dieser Diagnose ist das Augenmerk auf die Richtung der Entwicklung in den letzten Monaten gelegt, d. h. erratische Bewegungen im Verlauf der monatlichen Indikatoren sind ausgeklammert. Aus dieser Sicht läßt sich der scharfe saisonbereinigte Rückgang des vorläufigen — und wahrscheinlich stark korrekturbedürftigen — Januar-Index für den Auftragseingang beim verarbeitenden Gewerbe vorwiegend als „Normalisierung“ des Auftragsniveaus deuten: Im Dezember 1977 hatte der Auftragseingang außergewöhnlich kräftig zugenommen. Insgesamt ist trotz dieses Rückgangs im Januar das Niveau vom November letzten Jahres gehalten worden, das schon erheblich über dem Indexstand vom Jahresbeginn 1977 und noch stärker über dem niedrigen Stand zur Mitte des vergangenen Jahres gelegen hatte.

Den Ausschlag für diese Entwicklung gab das Inlandsgeschäft. Gleichwohl war in den letzten Monaten in einigen Sektoren des verarbeitenden Gewerbes die Orderbereitschaft des Auslands größer als die der inländischen Besteller. Dies gilt z. B. für das Grundstoff- und Produktionsgütergewerbe. In diesen Fällen könnten Aufträge in Erwartung noch ungünstigerer Wechselkurse von ausländischen Käufern zeitlich vorgezogen worden sein.

Deutlicher erkennbar als beim Auftragseingang war die Aufwärtsentwicklung bei der Produktion des verarbeitenden Gewerbes. Das im Dezember außergewöhnlich stark gestiegene Niveau ist im Januar annähernd gehalten worden; es war zu Jahresbeginn erheblich höher als im Herbst vergangenen Jahres. In den Schlüsselbereichen, dem Grundstoff- und Produktionsgütergewerbe und dem Investitionsgüter produzierenden Gewerbe, sind die saison- und arbeitstäglich bereinigten Indizes des Dezember sogar noch übertroffen worden.

Ebenfalls expansiv war bis zu Beginn dieses Jahres die Auftragsvergabe an die Bauwirtschaft. Maßgeblich war hier das seit Herbst vergangenen Jahres verstärkte Engagement der öffentlichen Hand, das unmittelbar mit dem mittelfristigen Investitionsprogramm zusammenhängt. Bemerkenswert zugenommen haben die Auftragsvergaben der Gemeinden und Gemeindeverbände im Tiefbau; offenbar ist hier seit Jahresmitte 1977 der zuvor auf Haushaltskonsolidierung gerichtete Kurs revidiert worden. Auf den

Rückgang der Hypothekenzinsen zurückzuführen ist dagegen die starke Zunahme des Volumens von neu genehmigten Wohngebäuden. Dieser Auftragsanstieg hat Impulse auf die Produktionstätigkeit des Baugewerbes ausgeübt: Im Bauhauptgewerbe war die Produktion im Januar um 18 vH höher als vor Jahresfrist. Selbst wenn man berücksichtigt, daß die Leistung in diesem Monat von der Witterung und der Zahl der verfügbaren Arbeitstage her begünstigt wurde, deutet dies auf eine konjunkturelle Belebung hin.

Auch der Handel hat, vereinzelt Informationen zufolge, besser abgeschnitten, als noch vor kurzem angenommen werden konnte. Dabei hat sich der Nachfragezuwachs im Einzelhandel, der sich zuvor auf nur wenige Gütergruppen konzentrierte (Kraftfahrzeuge, Möbel, Unterhaltungselektronik), nun auf ein breiter gefächertes Sortiment ausgedehnt.

Der Produktionsverlauf in den letzten Monaten hat dazu geführt, daß die Zahl der in der gesamten Wirtschaft Beschäftigten nicht weiter zurückgegangen ist¹. Zwar ist im Februar die seit der Mitte vorigen Jahres zu verzeichnende leichte Verminderung der saisonbereinigten Arbeitslosenzahl durch einen erneuten geringfügigen Anstieg abgelöst worden. Dieser hatte aber eher Witterungsgründe als konjunkturelle Ursachen. Saisonbereinigt war die Zahl der Arbeitslosen mit etwas über einer Million unvermindert hoch.

Erfreuliche Begleiterscheinung der konjunkturellen Besserung in der Bundesrepublik ist die fortgesetzte Abschwächung des Preisauftriebs. Die Verbraucherpreise – gemessen am Preisindex für die Lebenshaltung aller privaten Haushalte – haben sich in den letzten drei Monaten saisonbereinigt kaum noch erhöht. Unerwartet gering geblieben ist bisher der Einfluß der Mehrwertsteuer-Erhöhung zum 1. Januar 1978 auf das durchschnittliche Niveau der Verbraucherpreise. Rechnerisch hätte diese Steuererhöhung zu einer zusätzlichen Anhebung des Preisniveaus um etwa 0,7 vH führen müssen. Davon war indes kaum etwas zu spüren; mit einem Anstieg um rund 3 vH im Vorjahrsvergleich wurde im Februar die geringste Inflationsrate seit 1970 registriert.

Deutlicher noch als auf der Verbraucherstufe war die Dämpfung des Preisauftriebs auf der Erzeugerstufe; industrielle Produkte verteuerten sich kaum noch: Hier war das Preisniveau nur um etwa 1 vH höher als vor einem Jahr. Bei ohnehin scharfem Wettbewerb zwischen den inländischen Anbietern brachte die Höherbewertung der D-Mark verbesserte Marktchancen für ausländische Erzeugnisse und erschwerte Preiserhöhungen auf allen Stufen. Die D-Mark-Preise ausländischer Güter sanken im Januar um 4,5 vH (Vorjahrsvergleich). Zugleich haben

deutsche Produzenten ihre D-Mark-Preise für im Ausland verkaufte Güter nicht mehr erhöhen können; im Vorjahrsvergleich war der Index der Ausführpreise nur noch um knapp ein vH höher als vor Jahresfrist.

Trotz dieses Druckes auf die Preise sind die Erträge der Unternehmen in letzter Zeit wieder gestiegen. Eine Rolle hat dabei sowohl die wieder steigende Produktion gespielt, die trotz fast unveränderten Anstiegs der gesamtwirtschaftlichen Lohnstückkosten mengenbedingte Gewinnsteigerungen ermöglichte, als auch die Kostenentlastung durch fallende Einfuhrpreise der Vorleistungsgüter.

Obwohl die konjunkturstatistischen Daten zu Jahresbeginn also eine deutliche Aufwärtstendenz erkennen lassen, gebieten die eingangs erwähnten Faktoren, insbesondere die nach wie vor herrschende Unruhe an den Devisenmärkten, jedoch Vorsicht bei prognostischen Schlüssen. Das Wachstum der Binnennachfrage würde sich wahrscheinlich nicht fortsetzen, wenn sich die allgemeinen Absatzaussichten der Unternehmen aufgrund anhaltender Wettbewerbseinbußen im Ausland wieder verschlechterten. Es müßte dann insbesondere bei den Investitionsplänen mit Kürzungen gerechnet werden, durch welche die Binnenkonjunktur bald wieder zum Erliegen gebracht würde.

Die große Abhängigkeit der deutschen Binnennachfrage von der Exportentwicklung und den dabei erzielten Erträgen wird zu wenig berücksichtigt, wenn von der Bundesrepublik ein beschleunigter Anstieg des realen Bruttosozialprodukts als Beitrag zur Überwindung der weltweiten Konjunkturschwäche und zum Abbau von internationalen Leistungsbilanzungleichgewichten gefordert wird: Folgte die konjunkturelle Entwicklung bei den wichtigsten Handelspartnern der Bundesrepublik einer hier durch expansive Wirtschaftspolitik bewirkten Aufwärtsbewegung mit zu großer Verzögerung, dann würde es zu den weltwirtschaftlich gewünschten Anstoßwirkungen einer aktiven deutschen Konjunkturpolitik nicht kommen. Die binnenwirtschaftlichen Maßnahmen würden durch das nicht rechtzeitige Mitziehen des Exports rasch an Wirksamkeit verlieren. Die „Lokomotiventheorie“ in ihrer häufig vertretenen naiven Form erweist sich wegen dieser Zusammenhänge als wenig realistisch.

Die gegenwärtig starke Aufwärtsbewegung des Kurses der D-Mark könnte zwar zu einer weiteren Reduzierung der deutschen Ausfuhrüberschüsse führen. Da dies aber nicht über eine konjunkturelle

¹ Vgl. Wachstumspause in der Bundesrepublik Deutschland beendet. Bearb.: Karin Müller-Krumholz. In: Wochenbericht des DIW. Nr. 8/78.

Ausweitung des Außenhandels, sondern bei gleichzeitiger Einengung der Binnennachfrage und der Außenhandelsströme erreicht würde, käme es nicht zu den national wie international erforderlichen Produktions- und Beschäftigungsanstößen.

Allem Anschein nach setzt sich nun aber auch in anderen Ländern die Einsicht in die Grenzen des wechselkurspolitischen Instrumentariums für die Besserung der internationalen Konjunkturlage und zugleich der Leistungsbilanzen durch. Die Regierung der USA zeigt deutlichere Bereitschaft als früher, selbst mit zur Stabilisierung des Dollar-Kurses beizutragen. Allerdings wäre es gefährlich, wenn die wirtschaftspolitischen Instanzen in der Bundesrepublik auf eine von daher kommende baldige Entlastung vertrauten. Sie dürfen deshalb nicht nachlassen, die Möglichkeiten zur Ausweitung der Binnennachfrage auszuschöpfen. Der nächstliegende Ansatzpunkt ist hier, das gescheiterte Programm zur Förderung heizenergiesparender Investitionen doch noch rechtswirksam werden zu lassen.

Soweit für die Wechselkursrelation der D-Mark zum US-Dollar nicht nur die Leistungsbilanzdefizite

der USA von Bedeutung sind, sondern auch die Überschüsse der Bundesrepublik, könnte eine Aufstockung staatlich finanzierter Vorräte bei Rohstoffen (Erdöl, Metalle usw.) einen Beitrag zur Entschärfung der währungspolitischen Situation, d. h. auch zur Verbesserung der deutschen Aufschwungschancen bedeuten.

Aufschwunghemmend in der Bundesrepublik wirken würden die Verschärfung und Ausbreitung lohnpolitischer Konflikte, insbesondere große streik- und aussperrungsbedingte Produktionsverluste. Bei der Formulierung der Forderungen in der diesjährigen Lohnrunde konnte von den Gewerkschaften die nicht zuletzt aufgrund der DM-Aufwertung veränderte Preisentwicklung noch nicht voll in die Überlegungen einbezogen werden. Was hier unmittelbar relevant für die Lohnpolitik sein müßte, ist der — gegenüber den bisherigen Prognosen — deutlich abgeschwächte Auftrieb der Verbraucherpreise. Die Berücksichtigung dieses Faktors könnte zu einer Entschärfung der Gegensätze beitragen und so zu baldigen Lohnabschlüssen verhelfen, die auch den ungünstiger gewordenen Wettbewerbsbedingungen gegenüber der übrigen Welt Rechnung trügen.

Aus den Veröffentlichungen des DIW

Sonderhefte

Erscheinen als neue Folge wieder seit 1948. Format DIN A 5. Seit Mitte 1975 sind erschienen:

- Nr. 109 **Verkehrswege und Ersatzbedarf.** Von B. Bartholmai. 125 S. 1975. DM 38,60.
- Nr. 110 **Modelle der Bevölkerungsentwicklung in Berlin (West) bis zum Jahre 1990.** Von P. Ring und I. Pfeiffer. 115 S. 1975. DM 26,60.
- Nr. 111 **Filmförderung in der Bundesrepublik Deutschland — Versuch einer Erfolgskontrolle der Subventionspolitik.** Von B. Dreher. 268 S. 1976. DM 69,60.
- Nr. 112 **Alternative Entscheidungsstrukturen in einer Wirtschafts- und Währungsunion.** Von F. Franzmeyer. 70 S. 1976. DM 19,60.
- Nr. 113 **Sicherheits-, Preis- und Umweltaspekte der Energieversorgung.** Von U. Dolinski und H.-J. Ziesing. 303 S. 1976. DM 78,60.
- Nr. 114 **Perspektiven und Probleme wirtschaftlicher Zusammenarbeit zwischen Ost- und Westeuropa.** Herausgegeben von D. Cornelsen, H. Machowski und K. E. Schenk. 204 S. 1976. DM 68,—.
- Nr. 115 **Das Sozialprodukt der Deutschen Demokratischen Republik im Vergleich mit dem der Bundesrepublik Deutschland.** Von H. Wilkens. 188 S. 1976. DM 54,60.
- Nr. 116 **Zur Planung, Organisation und Lenkung von Forschung und Entwicklung in der DDR — Aspekte des wissenschaftlich-technischen Fortschritts.** Von Angela Scherzinger. 212 S. 1977. DM 64,60.
- Nr. 117 **Die Landwirtschaft der DDR vor und nach ihrer Umgestaltung im Jahre 1960.** Von Horst Lambrecht. 307 S. 1977. DM 94,60.
- Nr. 118 **Kriterien wirtschaftsfördernder Maßnahmen für die verarbeitende Industrie in Berlin.** Von Burkhard Dreher. 60 S. 1977. DM 22,60.
- Nr. 119 **Der Handel der Deutschen Demokratischen Republik mit der Bundesrepublik Deutschland und den übrigen OECD-Ländern.** Eine vergleichende Betrachtung des Westhandels der DDR in den Jahren 1965 bis 1975. Von Horst Lambrecht. 98 S. 1977. DM 28,60.
- Nr. 120 **Untersuchung zu Fragen der Gaspreisbildung als Folge der Interdependenz zwischen dem internationalen Erdgasbeschaffungs- und Erdgasabsatzmarkt in der Bundesrepublik Deutschland.** Von Urs Dolinski.

Herausgeber: Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Königin-Luise-Straße 5, D-1000 Berlin 33

Telefon (030) 8 29 11

Präsident: Dr. Karl König

Abteilungsleiterkollegium: Dr. Oskar de la Chevallerie, Dr. Doris Cornelsen, Dr. Fritz Franzmeyer,
Prof. Dr. Wolfgang Kirner, Prof. Dr. Rolf Krengel, Dr. Manfred Liebrucks, Dr. Reinhard Pohl, Dr. Horst Seidler, Dr. Wolfgang Watter,
Präsident und Abteilungsleiter sind gemeinsam für die wissenschaftliche Leitung verantwortlich

Schriftleitung: Dr. Klaus Henkner.

Zur Wirtschaftslage: Überwindung der Dollarschwäche nur durch koordinierte Wachstumspolitik möglich bearbeitet von Manfred Teschner. —
Bundesrepublik Deutschland: Außenwirtschaftliche Unsicherheit belastet Aufschwung bearbeitet von Horst Seidler.

Verlag: Duncker & Humblot, Dietrich-Schäfer-Weg 9, D-1000 Berlin 41. Nachdruck und sonstige Verbreitung — auch auszugsweise — nur mit
Quellenangabe zulässig. Druck: Zippel-Druck in Firma Büro-Technik Berlin, Muskauer Str. 43, D-1000 Berlin 36.

Bezugspreis für den Jahrgang DM 80,—, vierteljährlich DM 25,—, Einzelnummer DM 3,—.