

Konjunkturschlaglicht: Wirkungen der Dollar-Abwertung

Wird der erwartete Aufschwung im Euroraum durch die in den vergangenen Wochen deutliche Abwertung des Dollar gegenüber dem Euro gefährdet? Die Veränderung der Währungsrelationen beeinflusst die gesamtwirtschaftliche Entwicklung im Euroraum über mehrere Kanäle. Im Folgenden werden wichtige Wirkungen eines im Vergleich zum Basisszenario vom Beginn dieses bis zum Ende des nächsten Jahres gegenüber dem Euro um 10% niedriger bewerteten Dollar dargestellt, wie sie sich nach Simulationen mit dem Welt-Modell von Oxford Economic Forecasting ergeben.

Mit der Aufwertung des Euro verringert sich die internationale Wettbewerbsposition der Produzenten handelbarer Güter im Euroraum, wenngleich sich auch eine Kostenentlastung ergibt. Denn die Einfuhrpreise wären im nächsten Jahr um rund 3% niedriger¹ als ohne die Wechselkursänderung²; insbesondere die Preise für Rohöl und andere Rohstoffe, die auf dem Weltmarkt in Dollar gehandelt werden, sind in Höhe des Euro-Aufwertungssatzes billiger. Andererseits erhöhen viele Exporteure ihre Preise auf den Dollarmärkten nicht im Ausmaß der Euro-Aufwertung; die Exportpreise sind in Euro um rund 2% niedriger. In Folge der relativen Verbilligung steigt die Einfuhr leicht verstärkt, während die Ausfuhr merklich gedämpft wird (vgl. Tabelle)³. Insgesamt macht der negative Effekt des Außenbeitrags im nächsten Jahr 0,8% des Bruttoinlandsprodukts aus.

Diesem stehen expansive Wirkungen im Inland gegenüber. Denn in Folge der um etwa 1% günstigeren Terms of Trade steigt das im Euroraum verfügbare Einkommen⁴. Die Kaufkraft der privaten Haushalte wird merklich gesteigert, weil mit der billigeren Einfuhr die Verbraucherpreise um annähernd einen Prozentpunkt

niedriger sind. Die Stärkung des privaten Konsums übersteigt deutlich die aufwertungsbedingte Beeinträchtigung der Anlageinvestitionen. Insgesamt wiegt der expansive Effekt auf die Inlandsnachfrage aber den „Verlust“ im außenwirtschaftlichen Sektor nicht voll auf. Das reale Bruttoinlandsprodukt wäre in diesem Jahr um 0,2 Prozentpunkte und im nächsten um 0,3 Prozentpunkte geringer. Ebenso groß ist der Effekt für Deutschland und Frankreich – bei teilweise erheblichen Unterschieden in den Nachfragekomponenten –, für Italien hingegen ist er geringer. Für die USA sind die Effekte „spiegelbildlich“ zu denen im Euroraum. Das reale Bruttoinlandsprodukt steigt stärker, aber auch die Verbraucherpreise. Das hohe Leistungsbilanzdefizit wird nur leicht reduziert.

Sind die Prognosen vom Frühjahr, in denen eine so deutliche kurzfristige Dollarabwertung nicht unterstellt war, entsprechend den Simulationsergebnissen zu „korrigieren“? Eine Reihe von Gründen spricht dafür, dass der Revisionsbedarf geringer ist. So geht das Frühjahrsgutachten der Institute von einer allmählichen Aufwertung des Euro bis in die Nähe der Parität aus. Im Vergleich zu dieser Annahme ist die der Simulation zu Grunde gelegte Entwicklung des Dollarkurses geringer als 10%.

¹ Durchschnittliche Veränderung der Einfuhrpreise in den drei großen Mitgliedsländern, da im Modell für den Euroraum insgesamt keine Außenhandelspreise als explizite Variable enthalten sind.

² Die Veränderungsraten beziehen sich auf Jahresdurchschnitte. Für dieses Jahr sind die Veränderungen also auch durch den Verlauf im vergangenen Jahr beeinflusst. Deshalb, aber auch wegen teilweise erheblicher Wirkungsverzögerungen wird der Aufwertungseffekt des Euro vor allem in den Differenzraten für das nächste Jahr sichtbar.

³ Intra- und Extrahandel insgesamt, die jeweils rund die Hälfte des gesamten Außenhandels ausmachen.

⁴ Terms of Trade-Veränderungen der drei großen Mitgliedsländer.

Wirkungen einer Abwertung des Dollar gegenüber dem Euro um 10%
(Veränderung in %)

		Export- Preise	Import- Preise	Terms of Trade	Export (VGR)	Import	Verbrau- cherprei- se	Einkom- men, real ver- fügbar	Privater Konsum	Investiti- onen	Inlands- nachfra- ge	Reales Brutto- inlands- produkt	Indus- triepro- duktion	Leis- tungsbi- lanz (in % BIP)
Euroraum	2002				-0,6	-0,1	-0,2		0	-0,2	0	-0,2	-0,3	0,1
	2003				-0,6	0,2	-9		0,3	-0,1	0,2	-0,3	-0,5	0
Deutschland	2002	-1,4	-1,7	0,3	-0,6	0	-0,1	0,1	0,1	-0,1	0,1	-0,2	-0,3	-0,1
	2003	-2	-2,7	0,7	-0,8	0,6	-0,5	0,5	0,5	-0,4	0,2	-0,3	-0,9	-0,3
Frankreich	2002	-1	-1,7	0,8	-0,5	-0,4	-0,1	0	0	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	0,1
	2003	-1,7	-3,1	1,4	-0,7	-0,5	-0,5	0,1	-0,1	-0,4	-0,2	-0,3	-0,4	0,3
Italien	2002	-1	-1,7	0,8	-0,7	0	-0,2	0	0	-0,3	0	-0,2	-0,4	0,1
	2003	-2	-3	1	-0,4	0,3	-0,7	0,1	0,2	0	0,2	-0,1	-0,1	0,2
USA	2002	1,9	2	-0,1	0,4	-0,4	0,2	-0,1	-0,1		0	0,1	0,3	0
	2003	2,1	2,2	0	1,3	-1,2	0,9	-0,3	-0,3		0,1	0,3	1,8	0,2

Quelle: Ergebnisse einer Simulation mit Hilfe des Weltmodells von Oxford Economic Forecasting, Stand Mai 2002.

Zudem sind die Simulationsergebnisse zu relativieren. Im Modell werden überwiegend lineare Verhaltensgleichungen verwendet. Viele Unternehmen dürften bei ihren mittelfristigen Planungen auch angesichts der Diskussionen über eine Unterbewertung der gemeinsamen Währung in den beiden vergangenen Jahren von einem höheren Eurokurs als dem tatsächlichen ausgegangen sein. Daher dürften die Folgen der Aufwertung für den Export geringer sein als nach den Modell-Rechnungen.

Hinzu kommt, dass die obigen Simulations-Ergebnisse allein auf den Effekten einer Wechselkursverschiebung von 10% auf Nachfrage und Produktion beruhen. Für die Wirtschaftspolitik ist die Ceteris-Paribus-Annahme unterstellt. Die Leitzinsen dürften jedoch in Folge des wechselkursbedingten

Stabilitätsimports später angehoben werden als ohne die Euro-Aufwertung. Eine verzögerte geldpolitische Reaktion aber mildert die realwirtschaftlichen Folgen der Aufwertung.

Insgesamt halten sich die gesamtwirtschaftlichen Effekte einer Abwertung des Dollar um 10% gegenüber dem Euro in engen Grenzen. Für das im Juni erstmals wieder etwas verschlechterte Wirtschaftsklima dürfte auch weniger ausschlaggebend gewesen sein, dass von der bisherigen Wechselkursänderung eine gravierende Dämpfung der Konjunktur erwartet wird. Vielmehr wurde wohl in Folge des Tempos der Dollarabwertung befürchtet, dass sich die amerikanische Währung weiter deutlich abschwächt.

*Günter Weinert 040/42834-318
weinert@hwwa.de*