

Claudia M. Buch, Jörg Döpke, Christian Pierdzioch*

Globalisierung und Konjunkturzyklen

Oft wird befürchtet, dass die Globalisierung zu einer erhöhten Schwankungsanfälligkeit besonders kleiner offener Volkswirtschaften führen könnte. Auch wird vermutet, dass die nationalen Konjunkturzyklen im Zeitalter der Globalisierung synchroner verlaufen als zuvor. Sind diese Vermutungen theoretisch plausibel bzw. empirisch belegt?

Die Globalisierung von Kapital- und Gütermärkten kann erhebliche Auswirkungen auf die gesamtwirtschaftliche Wohlfahrt haben. So können sich Länder und Regionen auf die Herstellung von Gütern und Dienstleistungen spezialisieren, für deren Produktion sie komparative Vorteile besitzen. Dies vertieft die internationale Arbeitsteilung und erhöht so die Produktivität und das Pro-Kopf-Einkommen.

Es wird aber auch befürchtet, dass eine zunehmende Integration der Weltwirtschaft zu einer erhöhten Schwankungsanfälligkeit (Volatilität) besonders kleiner offener Volkswirtschaften führen könnte. Zudem wird vermutet, dass die nationalen Konjunkturzyklen stärker synchron verlaufen und so der Entscheidungsspielraum nationaler Wirtschaftspolitiken beschränkt werden könnte. Aufgrund dieser Thesen werden zum Teil weitgehende wirtschaftspolitische Forderungen erhoben. So soll eine aktivere Stabilisierungspolitik betrieben werden. Auch für eine internationale Koordination der Wirtschaftspolitiken wird plädiert. Sogar eine mehr oder minder starke Einschränkung des Kapitalverkehrs wird erwogen.

Was ist Globalisierung?

Um die Wirkungen der Globalisierung auf den internationalen Konjunkturzusammenhang und die konjunkturelle Schwankungsintensität untersuchen zu können, ist es zunächst sinnvoll, den etwas schillernen Begriff der Globalisierung näher zu bestimmen. Hier wird darunter zum einen eine Tendenz zu einer

stärkeren Integration der internationalen Gütermärkte verstanden, d.h. die Offenheit der Gütermärkte der betrachteten Volkswirtschaften nimmt zu. Gemessen werden kann diese Tendenz anhand des Offenheitsgrades einer Volkswirtschaft. Hierunter versteht man die Relation der Summe aus Ex- und Importen zum gesamten Inlandsprodukt. Zum anderen impliziert Globalisierung aber auch eine zunehmende Verflechtung der Finanzmärkte. Dies kommt etwa im starken Anstieg der (Brutto-)Kapitalströme in Relation zum Bruttoinlandsprodukt zum Ausdruck. Ausgelöst worden sind diese Prozesse sowohl vom technischen Fortschritt, der Transport- und Kommunikationskosten senkt, als auch von der Deregulierung der Märkte.

Globalisierung und konjunkturelle Volatilität - was sagt die Theorie?

In einem neoklassischen Modell offener Volkswirtschaften werden Investitionsentscheidungen so getroffen, dass die Rentabilität der Investitionen in allen Ländern gleich ist. Verändert sich in einem Land die Attraktivität der Investitionen zum Beispiel aufgrund technologischer Innovationen, so induziert dies internationale Kapitalbewegungen, welche die Gleichheit der Rentabilität der Investitionen wieder herstellen. Gleichzeitig glätten die Haushalte mit Hilfe der Verschuldung bzw. der Finanzanlage im Ausland ihren Konsum. Aus diesen Annahmen folgen zwei wesentliche Vorhersagen über den Zusammenhang zwischen der konjunkturellen Schwankungsintensität und der finanziellen Offenheit:

- (i) die Volatilität des Konsums relativ zu jener der gesamtwirtschaftlichen Produktion sollte abnehmen, je höher der Grad der Kapitalmobilität ist, und

PD Dr. Claudia Buch, 37, leitet den Forschungsbereich Finanzmärkte am Institut für Weltwirtschaft Kiel; Dr. Christian Pierdzioch, 31, ist wissenschaftlicher Mitarbeiter in diesem Forschungsbereich; Dr. Jörg Döpke, 40, ist wissenschaftlicher Referent bei der Deutschen Bundesbank, Frankfurt. Er bringt seine persönliche Auffassung zum Ausdruck.

* Claudia Buch und Christian Pierdzioch bedanken sich bei der Thyssen-Stiftung für finanzielle Unterstützung.

¹ Vgl. E.G. Mendoza: The robustness of macroeconomic indicators of capital mobility, in: L. Leiderman (Hrsg.): Capital mobility: the impact on consumption, investment, growth, 1994, S. 83-111.

- (ii) die Volatilität der Investitionen nimmt mit der Kapitalmobilität zu.

Freilich werden diese klaren Vorhersagen kompliziert, wenn die neoklassischen Modelle mit realitätsnäheren Annahmen versehen werden. So zeigt ein Modell von Mendoza¹, dass der Zusammenhang zwischen Volatilität und finanzieller Offenheit auch durch strukturelle Eigenschaften der betrachteten Volkswirtschaften beeinflusst werden kann. Baxter und Crucini zeigen, dass die Implikationen der globalen Finanzmarktintegration für Konjunkturschwankungen unter anderem von der Persistenz und der Geschwindigkeit der internationalen Transmission von (Produktivitäts-) Schocks abhängen².

Das häufig genutzte keynesianische Mundell-Fleming Modell legt ferner nahe, dass der Zusammenhang zwischen Offenheit und Volatilität auch von der Art des Schocks abhängen kann, der die Konjunkturzyklen treibt. Dominieren bei flexiblen Wechselkursen monetäre Schocks, wird sich bei größerer Offenheit der Finanzmärkte die Volatilität des Outputs erhöhen. Herrschen hingegen fiskalische Schocks vor, wird die Schwankungsintensität der gesamtwirtschaftlichen Produktion abnehmen.

Besondere Beachtung bei der Analyse der Auswirkungen von monetären und fiskalischen Schocks verdient im Falle des Mundell-Fleming-Modells zudem das Wechselkursregime. Bei flexiblen Wechselkursen und vollkommener Kapitalmobilität führt etwa ein Anstieg der Geldmenge zu niedrigeren Zinsen und damit zu Kapalexporten. Die resultierende Abwertung der einheimischen Währung lässt den Output steigen. Unter diesen Annahmen hat die Fiskalpolitik einen nur sehr begrenzten Einfluss auf die gesamtwirtschaftliche Produktion, da jeder Anstieg der Nachfrage durch eine Aufwertung der Inlandswährung konterkariert würde. Umgekehrt ist die Geldpolitik bei fixen Wechselkursen und Kapitalmobilität ineffektiv. Entsprechend lassen sich auch aus diesem Modell Implikationen für den Zusammenhang zwischen der Kapitalmobilität und der Schwankung der Produktion herleiten.

Die theoretischen Vorhersagen über den Einfluss einer stärkeren Integration der Gütermärkte auf den

internationalen Konjunkturzusammenhang, d.h. auf die Korrelation der Veränderungsraten der gesamtwirtschaftlichen Produktion sind nicht eindeutig³. So könnte auf der einen Seite vermutet werden, dass ein Boom in einem Land über Spill-over-Effekte auch einen solchen in einem anderen Land auslöst. Dann nähme die Enge des Konjunkturzusammenhangs mit der Integration der Gütermärkte zu. Auf der anderen Seite besteht die Möglichkeit, sich bei zunehmendem internationalen Handel stärker zu spezialisieren. In diesem Fall nähme das Risiko branchenspezifischer Schocks zu und die Korrelation der Zyklen nähme ab, soweit industriespezifische Schocks für den Zyklus maßgeblich sind.

Implikationen der „Neuen“ Makroökonomie offener Volkswirtschaften

Die „Neue“ Makroökonomie offener Volkswirtschaften⁴ (new open economy macroeconomics, NOEM) unterscheidet sich in vielfacher Hinsicht vom traditionellen Mundell-Fleming-Modell. Diese Modellklasse strebt wie die von Mendoza und Baxter und Crucini genutzten Modelle eine explizite Mikrofundierung des makroökonomischen Modells an. Die Argumentation geht von repräsentativen Haushalten aus. Diese privaten Haushalte haben vollkommene Voraussicht. Sie maximieren ihren Nutzen, indem sie ihren Konsumpfad, ihre Vermögensbestände und ihr Arbeitsangebot intertemporal optimieren. Die Firmen im Modell gehören (vollständig) den Haushalten und nutzen den Inputfaktor Arbeit, um verschiedene Produkte zu produzieren. Sie agieren unter der Marktform der monopolistischen Konkurrenz und haben daher einen gewissen Preissetzungsspielraum. Die Preise in diesen Modellen sind anders als bei Mendoza und Baxter und Crucini nicht völlig flexibel. Auf kurze Sicht sind sie starr, so dass die Produktion – wie im Mundell-Fleming-Modell – nachfragebestimmt ist. Auf lange Sicht passen sich die Preise jedoch an, und die langfristigen Gleichgewichtswerte (Steady-state-Werte) werden realisiert.

Das Standardmodell der „new open economy macroeconomics“ wurde von Sutherland⁵ ergänzt, um die

² M. Baxter, M. Crucini: Business Cycles and the Asset Structure of Foreign Trade, in: *International Economic Review*, 36 (1995), S. 821-854. Vgl. auch M. Baxter: International Trade and Business Cycles, in: G. Grossman, K. Rogoff (Hrsg.): *Handbook of International Economics* 3, North-Holland 1995, S. 1801-1864.

³ Vgl. A. A. Kose, E.S. Prasad, M.E. Terrones: How does Globalization Affect the Synchronization of Business Cycles?, IMF Working Paper Nr. WP/03/27, Washington D.C. 2003, und die darin zitierte Literatur.

⁴ Vgl. M. Obstfeld, K. Rogoff: *Foundations of International Macroeconomics*, Cambridge MA 1996.

⁵ Vgl. A. Sutherland: Financial Market Integration and Macroeconomic Volatility, in: *Scandinavian Journal of Economics*, 98 (1996): S. 129-539.

⁶ Zu einer Analyse eines NOEM Modells unter der Annahme vollkommener Finanzmärkte vgl. C. Betts, M.B. Devereux: The international effects of monetary and fiscal policy in a two-country model, in: G.A. Calvo, R. Dornbusch, M. Obstfeld (Hrsg.): *Money, Capital Mobility, and Trade: Essays in Honor of Robert A. Mundell*, Cambridge, MA, 2001, S. 9 – 52.

Auswirkungen finanzieller Integration zu untersuchen. Ausgangspunkt ist dabei die Analyse der Effekte monetärer und fiskalischer Schocks auf Output und Konsum. Dabei wird davon ausgegangen, dass international nur Bonds gehandelt werden, d.h. es wird nicht wie in manchen Modellen üblich von der extremen Annahme vollkommener internationaler Finanzmärkte (was der weitreichenden Annahme perfekter internationaler Risikodiversifikation entspräche) ausgegangen⁶. Unter unvollkommener Kapitalmobilität sind heimische und ausländische Bonds unvollständige Substitute.

Ein permanenter Anstieg des Geldangebotes bei integrierten Finanzmärkten hat einen positiven Realkasseneffekt zur Folge, da die Preise kurzfristig unflexibel sind. Das Vorhandensein internationaler Finanzmärkte erlaubt es den Konsumenten, ihren Konsumpfad im Zeitablauf zu glätten. Der Konsum passt sich sofort an sein neues Steady-state-Niveau an und die Haushalte bilden Vermögen im Ausland. Da Geldangebot und Konsum unmittelbar ihre neuen langfristigen Gleichgewichtswerte annehmen, passt sich auch der nominale Wechselkurs an seinen neuen Steady-state-Wert an. Bei nominaler Preisrigidität führt dies zu einem Anstieg der Terms of Trade. Dies führt zu einem Anstieg des nachfragedeterminierten heimischen Outputs. Auf lange Sicht ist jedoch der Output nicht mehr nachfragedeterminiert, weil sich die Preise anpassen. In der Folge sinkt der Output wieder. Da jedoch die Haushalte Vermögen gebildet haben, reduzieren sie ihren Arbeitseinsatz. In der Konsequenz sinkt der Output langfristig geringfügig unter das Niveau vor dem Schock.

Unvollständige Integration von Finanzmärkten

In diesem Modellrahmen kann untersucht werden, wie sich eine unvollständige Integration von Finanzmärkten auswirkt. Zwar akkumulieren die Haushalte auch in diesem Fall Vermögen, jedoch in geringerem Maße als unter voller Kapitalmobilität, da die Vermögensbildung im Ausland Kosten verursacht. Entsprechend können die Haushalte die internationalen Finanzmärkte weniger zur intertemporalen Glättung ihres Konsums einsetzen. Bei unvollständig integrierten Finanzmärkten nimmt die Volatilität des Konsums daher zu. Die Volatilität des nominalen Wechselkurses fällt hingegen geringer aus als unter voller Kapitalmobilität. Konsequenterweise ist die reale Abwertung der Terms of Trade im Falle integrierter Finanzmärkte stärker als bei nicht perfekt integrierten Märkten. Der Effekt des geldpolitischen Schocks auf den Output ist entsprechend bei hoher Kapitalmobilität größer als bei niedriger Kapitalmobilität.

Interaktion von Güter- und Finanzmarktintegration in gängigen NOEM-Modellen

Monetärer Schock		Fiskalischer Schock	
Konsum	Output	Konsum	Output
Zunehmende Finanzmarktintegration			
-	+	-	-
Zunehmende Gütermarktintegration			
-	+	+	-

„+“ bedeutet: die Volatilität nimmt zu, „-“ bedeutet: die Volatilität nimmt ab.

Quelle: nach C.M.Buch: Business Cycle Volatility and Globalization: A Survey, Kiel Institute for World Economics, Working Paper 1107, nach Ö. Senay: The Effectiveness of Monetary and Fiscal Policy with Different Degrees of Goods Market Integration, METU Studies in Development, Vol. 25 (1998), S. 129-151.

Im Falle eines fiskalischen Schocks – etwa einer Ausweitung der Staatsausgaben – und perfekter Kapitalmobilität vermindert sich der Konsum. Die Haushalte versuchen diesen Konsumrückgang intertemporal zu glätten. Entsprechend nimmt die Nachfrage nach ausländischen Bonds ab. Der relative Rückgang des heimischen Konsums führt zu einer Abwertung der Währung mit den qualitativ gleichen Folgen wie im Falle eines monetären Schocks. Im Falle der unvollständigen Kapitalmobilität steigt ferner der inländische Realzins relativ stark an. Damit fällt der Rückgang des Konsums und der Rückgang des Auslandsvermögens ausgeprägter aus als im Falle der vollkommenen Kapitalmobilität.

Die Übersicht fasst den Einfluss der internationalen Finanzmarktintegration auf die Wirkungen von monetären und fiskalischen Schocks in dem von Sutherland entwickelten NOEM-Modell zusammen. Sie verdeutlicht die Vorhersage des Modells hinsichtlich des Zusammenhangs zwischen der Volatilität von Konjunkturzyklen und der Integration von Finanzmärkten. Dominieren fiskalische Schocks, so sollte eine Zunahme des Integrationsgrades die Volatilität senken, sind hingegen monetäre Schocks maßgeblich, so nimmt die Volatilität mit dem Integrationsgrad zu⁷.

Zunehmende Verflechtung von Gütermärkten

Globalisierung vollzieht sich nicht nur über die Integration von Finanzmärkten. Auch die Verflechtung der

⁷ Zu einer weiter gehenden Analyse der Effekte von fiskalischen Schocks in einem NOEM-Modell, vgl. C. Pierdzioch: Capital Mobility and the Effectiveness of Fiscal Policy in Open Economies, Kieler Arbeitspapier Nr. 1164, Institut für Weltwirtschaft, Kiel 2003 (in Vorbereitung für das Journal of Macroeconomics).

⁸ Ö. Senay: The Effectiveness of Monetary and Fiscal Policy with Different Degrees of Goods Market Integration, METU Studies in Development, Vol. 25 (1998), S. 129-151. Vgl auch Ö. Senay: The Effects of Goods and Financial Market Integration on Macroeconomic Volatility, The Manchester School Supplement, Vol. 66 (1998), S. 39-61

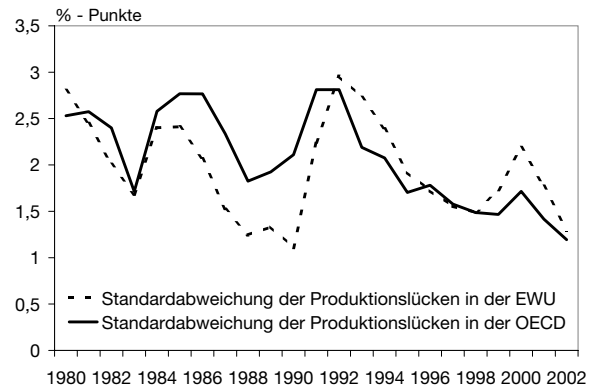
Gütermärkte nimmt zu. Sei es, weil die Transport- und Kommunikationskosten sinken, sei es, weil politische Entscheidungen wie die Senkung von Zöllen diese Tendenz befördern. Es ist daher notwendig, zu untersuchen, wie sich im NOEM-Ansatz die Kombination von unvollkommen integrierten Finanzmärkten und unvollkommen integrierten Gütermärkten auswirkt, um abschätzen zu können, wie eine Veränderung dieser Rahmenbedingungen auf die Volatilität wirkt. Die Übersicht fasst die Ergebnisse eines entsprechenden Modells von Senay⁸ zusammen. Hinter dem Modell von Senay steht die Vorstellung, dass bei unvollständig integrierten Gütermärkten die Unternehmen ein so genanntes „pricing-to-market“-Verfahren anwenden können. Dies bedeutet, dass die Preise für ein bestimmtes Produkt in der Währung der jeweiligen Konsumenten gesetzt werden und das „Gesetz des einheitlichen Preises“ nicht gelten muss. Die Ergebnisse in der Übersicht zeigen, dass die Implikationen der Gütermarktintegration mit denen der Finanzmarktintegration vergleichbar sind. Die von Senay dokumentierten Ergebnisse verdeutlichen zudem, dass die Wirkungen der Integration in einem Markt für die Volatilität weitgehend unabhängig von dem Ausmaß der Integration des anderen Marktes ist.

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass die NOEM-Modelle testbare Hypothesen über den Zusammenhang zwischen der Integration von Finanz- und Gütermärkten und der Volatilität der gesamtwirtschaftlichen Produktion implizieren. Im Falle von Nachfrageschocks gilt: je höher die Integration der Finanzmärkte, desto niedriger ist die Volatilität des Outputs. Im Falle von monetären Schocks nimmt, wie im Mundell-Fleming-Modell, in der Tendenz die Volatilität des Outputs zu.

Der empirische Befund zum internationalen Konjunkturzusammenhang

Vielfach wird vermutet, der internationale Konjunkturzusammenhang könnte infolge der stärkeren Verflechtung der Kapital- und Gütermärkte enger geworden sein. Die empirischen Befunde sind jedoch keineswegs eindeutig. Eine Möglichkeit, die Enge des Konjunkturzusammenhangs zu messen, besteht darin, die Standardabweichung der so genannten Produktionslücke für eine Gruppe von Ländern zu messen. Diese Produktionslücke gibt an, wie stark das Bruttoinlandsprodukt eines Landes (BIP) von seinem Trendwert abweicht, d.h. in welcher konjunkturellen Situation sich das Land befindet. Unterscheiden sich diese Abweichungen in verschiedenen Ländern stark

Abbildung 1
Standardabweichung der Produktionslücken in der OECD und in der Euro-Zone



Quelle: Eigene Darstellung nach Daten der OECD.

– d.h. ist die Standardabweichung groß – so ist der konjunkturelle Gleichlauf gering, und umgekehrt.

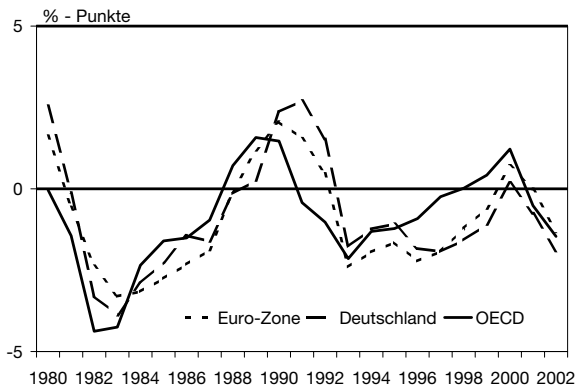
Abbildung 1 zeigt zum Beispiel die Standardabweichung der Produktionslücken in den OECD-Staaten und in der Euro-Zone. Es zeigt sich eine leichte, aber keineswegs eindeutige Tendenz zur Abnahme dieser Größe. Auch zeigen sich keine systematischen Unterschiede zwischen dem Befund für alle OECD-Staaten und dem Resultat für die Euro-Zone. Auch nach Einführung des Euro zeigt sich für den Bereich der Währungsunion kein engerer Konjunkturzusammenhang, wobei natürlich der Beobachtungszeitraum noch sehr kurz ist.

Der Eindruck, der sich aus der Abbildung 1 ergibt, steht in Übereinstimmung mit den Ergebnissen einer Untersuchung von Kose et al.⁹. Diese Autoren berechnen Korrelationskoeffizienten verschiedener makroökonomischer Aggregate mit der jeweiligen Kennzahl für den „Rest der Welt“. Aus diesen Korrelationen lässt sich ablesen, wie eng die Konjunktur zweier Regionen miteinander verbunden ist. Die Berechnungen wurden für die Zeit seit 1960 vorgenommen. Es zeigt sich im Zeitablauf keine systematische Zunahme der Korrelation. Hinzu kommt, dass sich die Korrelation der Wachstumsraten des Konsums in der letzten Zeit nicht erhöht hat, obwohl dies bei zunehmender Kapitalmobilität gerade zu erwarten wäre.

Dagegen hat der IWF¹⁰ Hinweise auf einen engeren internationalen Konjunkturzusammenhang gefunden, wenn er auch die Vorstellung eines weltweiten gemeinsamen Zyklus zurückweist. Insbesondere hätten

⁹ Vgl. A. A. Kose et al.: How does Globalization Affect the Synchronization of Business Cycles?, a.a.O.

Abbildung 2
Produktionslücken der OECD-Staaten insgesamt,
der Staaten der Euro-Zone und Deutschlands



Quelle: Eigene Darstellung nach Daten der OECD: Economic Outlook, Paris.

länderspezifische Schocks der Herausbildung eines gemeinsamen Zyklus entgegengewirkt. Genannt werden etwa die deutsche Einheit oder das Platzen der japanischen „Blase“, d.h. das Ende der Überbewertung von Finanz- und Immobilienwerten.

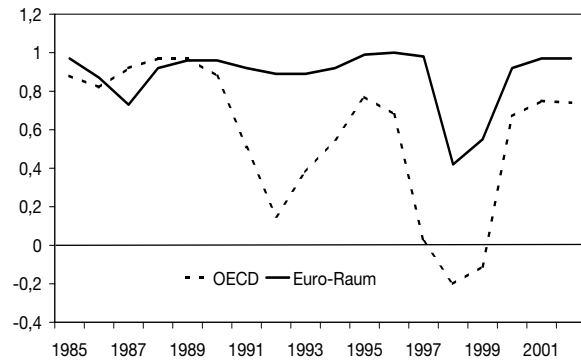
Gleichwohl darf aus der fehlenden eindeutigen Zunahme des konjunkturellen Zusammenhangs nicht geschlussfolgert werden, dass die nationalen Zyklen stark divergierten. Abbildung 2 zeigt dies am Beispiel Deutschlands, der OECD und der Euro-Zone. Nur selten zeigen sich spürbare Abweichungen der Produktionslücken dieser Länder bzw. Regionen. Die implizierten konjunkturellen Wendepunkte stimmen meist in hohem Maße überein. Zeigen sich Abweichungen, so sind diese meist durch singuläre Ereignisse gut erklärbar.

Der relativ große Gleichlauf von Konjunkturzyklen in OECD Ländern wird anhand der Abbildung 3 ebenfalls deutlich. Hier wird der Korrelationskoeffizient der Produktionslücken Deutschlands mit den entsprechenden Kennzahlen für die OECD und die Euro-Zone abgebildet. Es werde jeweils Fünf-Jahres-Abschnitte betrachtet, da dies nach allgemeiner Auffassung der durchschnittlichen Länge eines Konjunkturzyklus gut entspricht. Es zeigt sich eine sehr enge Korrelation, die für den Großteil des betrachteten Zeitraums in der Nähe von 1 liegt. Lediglich unmittelbar nach der deutschen Einheit nimmt die Korrelation (wie es aussieht: vorübergehend) ab.

Zur Zeit der deutschen Einheit wies Deutschland eine Sonderkonjunktur auf: Während die meisten OECD und europäischen Staaten Anfang der neunziger Jahre

Wirtschaftsdienst 2004 • 1

Abbildung 3
Korrelation der Produktionslücken Deutschlands
und der OECD bzw. der Euro-Zone¹



¹ Gleitende Fünf-Jahres-Durchschnitte.

Quelle: Eigene Darstellung nach Daten der OECD, Economic Outlook, Paris.

in eine Rezession gerieten, erlebte Deutschland einen ausgeprägten Boom. Der Konjunkturzusammenhang wurde ebenfalls durch die Asienkrise beeinträchtigt. Die tiefe Rezession der asiatischen Staaten, die in den Zahlen für die OECD teilweise reflektiert ist, fand in Deutschland und Europa keine Entsprechung.

Sieht man von diesen Ausreißern ab, liefern die Abbildungen 2 und 3 keinen Hinweis auf eine Zu- oder Abnahme des internationalen Konjunkturzusammenhangs im Zeitablauf. Dieser Befund wird auch durch eine andere Untersuchung von Kose u.a.¹¹ gestützt, die zudem Entwicklungsländer in die Analyse einbeziehen. Da jedoch gleichzeitig – insbesondere seit Mitte der neunziger Jahre – die Integration der internationalen Finanzmärkte geradezu explosionsartig zunahm, kann dies als Evidenz gegen eine Bedeutung der Finanzmarktintegration für den konjunkturellen Gleichklang gewertet werden.

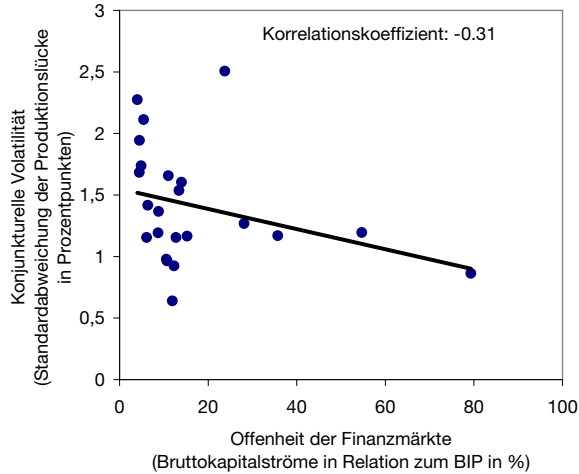
Wie verändert sich die gesamtwirtschaftliche Volatilität?

Die oben skizzierten Modelle haben nicht nur Implikationen bezüglich des Gleichlaufs nationaler Konjunkturzyklen, sie lassen auch Aussagen bezüglich der Volatilität von Konjunkturzyklen zu. Allerdings ist – anders als oft vermutet – die Aussage hinsichtlich des Zusammenhangs zwischen Offenheit und Volatilität nicht eindeutig. Vielmehr hängt die Art dieses

¹⁰ IMF: International Linkages: Three Perspectives, in: World Economic Outlook, 2001, S. 65-104.

¹¹ Vgl. A.A. Kose, E.S. Prasad, M.E. Terrones: Financial Integration and Macroeconomic Volatility, IMF Working Paper Nr. WP/03/50, Washington D.C. 2003.

Abbildung 4
Finanzmarktoffenheit und konjunkturelle
Volatilität¹ 1980 bis 2001



¹ 23 OECD-Staaten.

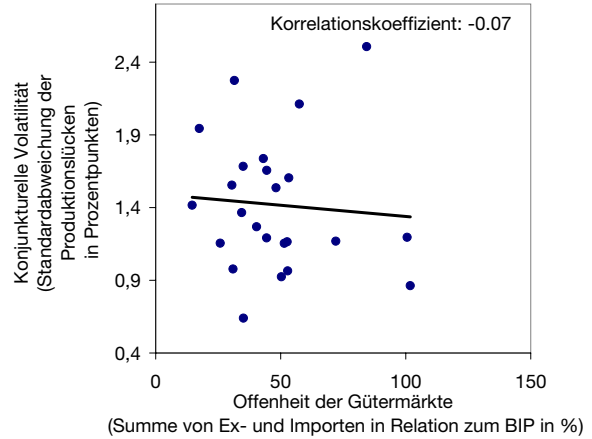
Quelle: C.M. Buch, J. Döpke, C. Pierdzioch: Financial Openness and Business Cycle Volatility, erscheint demnächst in: Journal of International Money and Finance.

Zusammenhangs von der Art des „Schocks“, der ein Wirtschaftssystem trifft, und der Art des betrachteten makroökonomischen Aggregats ab.

Um zu untersuchen, ob es einen empirischen Zusammenhang zwischen der Offenheit von Güter- und Kapitalmärkten und der Volatilität der gesamtwirtschaftlichen Zyklen gibt, wird hier ein Querschnitt von 23 OECD-Staaten betrachtet. Die gesamtwirtschaftliche Volatilität wird dabei als Standardabweichung der Produktionslücke in den betrachteten Ländern gemessen. Als Maß für die Offenheit der Finanzmärkte wird das Verhältnis der Bruttokapitalströme zum Bruttoinlandsprodukt herangezogen. Der Analyse liegen Jahresdaten von 1970 bis 2000 zugrunde. Die Abbildung 4 zeigt keinen systematischen Zusammenhang der beiden Größen. Wenn überhaupt, scheint eine schwache negative Korrelation zu bestehen, die allerdings in erster Linie durch einzelne „Ausreißer“ bestimmt wird.

Ähnliches gilt für den Zusammenhang zwischen dem Offenheitsgrad der Gütermärkte (gemessen durch die Summe von Warenex- und importen in Relation zum Bruttoinlandsprodukt). Auch hier deutet die Querschnittsbetrachtung der OECD-Staaten auf eine Abnahme der Volatilität mit zunehmender Offenheit hin (vgl. Abbildung 5). Gestützt wird dieses Ergebnis durch Studien, welche die Volatilität von Volkswirtschaften im Zeitablauf betrachten¹². Sie kommen

Abbildung 5
Gütermarktoffenheit und Konjunkturelle
Volatilität¹ 1980 bis 2001



¹ 24 OECD-Staaten.

Quelle: C.M. Buch, J. Döpke, C. Pierdzioch: Financial Openness and Business Cycle Volatility, erscheint demnächst in: Journal of International Money and Finance.

durchweg zu dem Ergebnis, dass die Volatilität im Zeitablauf tendenziell gesunken ist. Dies kann und wird natürlich auch auf andere Faktoren – geringe exogenen Schocks oder größeres wirtschaftspolitisches Geschick – zurückgeführt. Gleichwohl machen diese Befunde deutlich, dass eine stärkere Integration der Gütermärkte jedenfalls nicht zwangsläufig mit einer stärkeren Schwankungsanfälligkeit einhergehen muss.

Schlussfolgerung und wirtschaftspolitische Implikationen

Die Diskussion der theoretischen Modelle zeigte, dass kein theoretisch eindeutiger Zusammenhang zwischen der Globalisierung und der konjunkturellen Volatilität abgeleitet werden kann. Auch kann nicht belegt werden, dass der internationale Konjunkturzusammenhang bei stärker integrierten Finanz- und Gütermärkten enger werden muss. Empirisch zeigt sich, dass eine engere Verzahnung der Finanz- und Gütermärkte tendenziell eher mit einer geringeren Volatilität der betrachteten Volkswirtschaft einhergeht. Auch wird der - allerdings schon recht enge - Konjunkturzusammenhang im Zeitablauf nicht noch stärker. Die anfangs zitierten wirtschaftspolitischen Empfehlungen lassen sich somit zumindest aus den hier diskutierten Modellen und empirischen Ergebnissen nicht überzeugend begründen.

¹² Vgl. z.B. O. Blanchard, J. Simon: The long and large decline in US output volatility, Brookings Papers on Economic Activity, 2001(1), S. 135–174.