

Haubold, Dietmar

Article — Digitized Version

Auch Politiker könnten aus der Vergangenheit lernen

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Haubold, Dietmar (1969) : Auch Politiker könnten aus der Vergangenheit lernen, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 49, Iss. 5, pp. 263-270

This Version is available at:

<http://hdl.handle.net/10419/133969>

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.

Auch Politiker könnten aus der Vergangenheit lernen

Dietmar Haubold, Hamburg

Nach de Gaulles Rücktritt war die Ruhe in der Währungspolitik vorüber. Eine Franc-Abwertung lag in der Luft, Englands Zahlungsbilanzschwierigkeiten hielten an, und der fast chronische deutsche Leistungsbilanzüberschuß konnte auch durch die Quasi-Aufwertung nicht abgebaut werden. Die sechs deutschen wirtschaftswissenschaftlichen Institute forderten deshalb in ihrer jüngsten Gemeinschaftsdiagnose eine allgemeine Neufestsetzung der Paritäten. Da die Aussichten dafür gering erschienen, plädierten sie für eine isolierte Aktion der BRD. Die Bundesregierung sprach jedoch ein kategorisches „Nein“ zu dieser Forderung. Die Aufwertung findet vorläufig nicht statt. Die Alternative – Dirigismus im internationalen Handel und Kapitalverkehr – wird vorgezogen. Wäre aber eine Aufwertung nicht sinnvoller gewesen? Hätte man nicht von der 5%igen Aufwertung vom 4. März 1961 lernen sollen? Wir stellen deshalb die Ursachen und Wirkungen dieser Aufwertung zur Diskussion.

In den zehn Jahren von 1951 bis 1960 erbrachte der deutsche Waren- und Dienstleistungsverkehr mit dem Ausland einen Überschuß von 50,8 Mrd. DM. Gemessen an der Erhöhung der Gold- und Devisenreserven beliefen sich die Zahlungsbilanzüberschüsse im gleichen Zeitraum auf 32,1 Mrd. DM. Dem Aktivsaldo der Leistungsbilanz standen neben der Erhöhung der Währungsreserven unentgeltliche Leistungen in Höhe von 11,6 Mrd. DM und Nettokapitalexporte von 7,1 Mrd. DM gegenüber. Der Passivsaldo der Kapitalbilanz basierte jedoch ausschließlich auf öffentlichen Kapitalexporten. Der private Kapitalverkehr erbrachte dagegen für den Zeitraum 1951-60 einen Überschuß von 3,8 Mrd. DM und verstärkte damit das von der Leistungsbilanz ausgehende Ungleichgewicht.

Die permanenten Zahlungsbilanzüberschüsse der Bundesrepublik und die damit verbundene Akkumulation von Währungsreserven wurden bald zu einem internationalen Ärgernis, denn ihnen standen zwangsläufig außenwirtschaftliche Defizite bei

den Handelspartnern gegenüber. So wurden die Zahlungsbilanzschwierigkeiten Frankreichs, Großbritanniens und der USA charakteristisch für die währungspolitische Situation der zweiten Hälfte der fünfziger Jahre.

Importierte Inflation

Von nicht geringerer Bedeutung waren die binnenwirtschaftlichen Folgen der Zahlungsbilanzüberschüsse. Die hohen und anhaltenden Leistungsbilanz- bzw. Zahlungsbilanzüberschüsse und der damit verbundene Liquiditätseffekt der Devisenzuflüsse waren eine Hauptursache der importierten Inflation. Daneben bewirkte der direkte Preiszusammenhang international gehandelter Güter bei inflatorischen Erscheinungen im Ausland eine Erhöhung des inländischen Preisniveaus¹⁾. Zudem wurde die auf die Dämpfung der inländischen Nachfrage ausgerichtete Geld-

¹⁾ Vgl. R. Bollinger: Währungs-Aufwertungen, Saarbrücker Diss., Saarbrücken 1966, S. 181.

politik mehr und mehr manövrierunfähig: Kreditrestriktionen und Erhöhungen des Zinsniveaus im Inland induzierten einen umfangreichen Geld- und Kapitalimport, der die geldpolitischen Restriktionsmaßnahmen abschwächte oder kompensierte. So ergab sich für 1960 trotz öffentlicher Kapitaleinstromungen an das Ausland von rd. 1,7 Mrd. DM ein Netto-Zugang an Devisen von rd. 3 Mrd. DM, so daß die Devisenreserven unter Berücksichtigung des Leistungsbilanzsaldos von etwa 5 Mrd. DM um rd. 8 Mrd. DM anwachsen.

Um den Zustrom von „hot money“ zu drosseln, verschärfte die Bundesbank Mitte 1960 ihre Restriktionsmaßnahmen. Der Zustrom von Auslandsgeldern ging jedoch kaum zurück. Angesichts dieser Entwicklung entschloß sich die Bundesbank im November 1960 zu einer Kehrtwendung. Die Zins- und Kreditpolitik wurde auf die Drosselung der Devisenzuflüsse ausgerichtet. Der Diskont und die Mindestreservesätze wurden gesenkt, obgleich die konjunkturelle Überhitzung mit beträchtlichen Preis- und Lohnsteigerungen anhält.

Doch auch hier blieb die angestrebte Wirkung aus. Nach einer kurzen Reaktion wuchsen die Devisenbestände im Februar 1963 wieder stark an. Ein weiterer Abbau der Restriktionsmaßnahmen aus Zahlungsbilanzpolitischen Gründen erschien mit der konjunkturellen Situation unvereinbar.

Entscheidung zur Aufwertung

Als Auswege aus dieser prekären wirtschaftspolitischen Lage verblieben eine Beschränkung des Kapitalverkehrs, ein Gewährenlassen der Preisniveausteigerungen oder aber der Versuch, durch eine Aufwertung Zahlungsbilanz und konjunkturelle Entwicklung besser miteinander in Einklang zu bringen²⁾.

Obgleich sich Bundesregierung und Bundesbank lange gegen die Aufwertung gesträubt und entsprechende Dementis veröffentlicht hatten, entschloß man sich letztlich doch zu dieser Maßnahme. Bundesbankpräsident Blessing nannte vor allem drei Gründe für diese Meinungsänderung³⁾:

- Geringe Einflußmöglichkeiten der Geld- und Kreditpolitik bei Zahlungsbilanzüberschüssen und konjunkturelle Überhitzung im Inland,
- Störung der Devisenmärkte und Konjunkturpolitik durch die immer wieder auftretende Spekulation auf eine Aufwertung der D-Mark,

²⁾ Vgl. W. Bauer u. a.: Überlegungen zur Aufwertung der DM. In: Mitteilungen des Rheinisch-Westfälischen Instituts für Wirtschaftsforschung, 12. Jg. (1961), H. 3, S. 40.

³⁾ Vgl. Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln Nr. 19 vom 8. 3. 1961.

Ablehnung einer Änderung der Dollarparität durch Präsident Kennedy, die die deutschen Hoffnungen auf ein „Alignment der Währungen“ zerstörte.

Daß man verhältnismäßig spät die Aufwertung vornahm, beruht auf psychologischen Widerständen gegen eine Veränderung des als „sakrosankt“ angesehenen Wechselkurses. Die seit 1957 ständig wiederholte Forderung nach einer Aufwertung der D-Mark scheiterte am Veto der währungspolitischen Instanzen, die eine Diskriminierung der für den Wiederaufbau so bedeutenden Exportwirtschaft nicht zulassen wollten.

Angestrebte Wirkungen

Das direkte Ziel einer Aufwertung ist die Reduktion von Leistungsbilanzüberschüssen durch eine Verminderung der Exportwerte bzw. durch eine Verminderung ihrer Zuwachsraten einerseits und durch eine Steigerung der Importwerte bzw. eine Beschleunigung ihres Wachstums andererseits.

Die direkten Leistungsbilanzeffekte haben indirekte Wirkungen auf die konjunkturelle Situation im Inland zur Folge. Das inländische Angebot wird durch die Steigerungen der Einfuhr und das Ausweichen der Exporteure auf den Binnenmarkt erhöht. Bestehende Preisauftriebstendenzen werden dadurch gebremst. Darüber hinaus wird durch die Erschwerung der Exporte und das Nachlassen des Preisauftriebs die Gewinnssituation der Unternehmen beeinträchtigt. Investitionsneigung und Selbstfinanzierungsmöglichkeiten werden abnehmen. Dies wirkt der Übernachfrage auf den Investitionsgütermärkten entgegen⁴⁾.

Im folgenden soll untersucht werden, ob und in welchem Ausmaß die Aufwertung von 1961 derartige Wirkungen erzielte.

Gesunkene Exporte

Aufgrund ihrer relativ starken Stellung auf den Auslandsmärkten brauchten die deutschen Exporteure im Durchschnitt ihre Preise bei DM-Fakturierung nicht zu senken, so daß die ausländischen Kunden die aufwertungsbedingte Verteuerung allein zu tragen hatten. Die Ausfuhrpreise in DM für industrielle Enderzeugnisse erhöhten sich im Zeitraum März 1961 bis Dezember 1962 sogar um 2,3%. Auch bei Fakturierung in Auslandswährung setzten die deutschen Exporteure teilweise Preiserhöhungen durch.

Bei elastischer Auslandsnachfrage mußte diese Entwicklung der Ausfuhrpreise einen Rückgang der Zuwachsraten der exportierten Mengen zur Folge haben. Während sich das Volumen der

⁴⁾ Vgl. W. Bauer u. a., a. a. O., S. 40 und S. 54.

deutschen Ausfuhr 1959 um 11,9 %, 1960 um 14,4 % und 1963 um 11,0 % erhöhte, betrug diese Rate in den Jahren 1961 und 1962 denn auch nur 6 % bzw. 3,5 %. Diese Entwicklung ist aber nicht allein der D-Mark-Aufwertung zuzuschreiben, sondern auch auf einen konjunkturellen Abschwung in den wichtigsten Abnehmerländern zurückzuführen. Gatz schätzt den aufwertungsbedingten Rückgang des Auftragsvolumens aus dem Ausland auf 6-7 %, wobei die Wirkungen der Aufwertung anfangs etwas stärker durchschlugen und dann an Gewicht verloren⁵⁾.

Der relative Rückgang der Auftragseingänge unmittelbar nach der Aufwertung wirkte sich nicht sofort in einer Verminderung des Exportvolumens aus, da ein erheblicher Teil der Exporte auf Güter mit langen Lieferzeiten entfiel. Erst nach Oktober 1961 gingen die Zuwachsraten des Exportvolumens, bezogen auf den jeweiligen Vorjahreszeitraum, stark zurück. Ab April 1963 setzte dann eine erneute Expansion mit steigenden Zuwachsraten des Ausfuhrvolumens ein. Die Wirkung der Aufwertung auf den Export setzte also mit einem Time lag von sechs Monaten ein und hielt etwa einhalb Jahre an.

Strukturelle Unterschiede

Die einzelnen Warengruppen zeigten teilweise erhebliche Abweichungen von der allgemeinen Tendenz. Die Ausfuhr von Gütern der Ernährungswirtschaft wurde von der Aufwertung kaum betroffen, da die Nachfrage nach diesen Produkten relativ unelastisch ist. Bei den quantitativ geringen Rohstoffausfuhren ließ sich ebenfalls kein Einfluß der Aufwertung feststellen. Das gleiche gilt auch für Halbwaren, auf die rd. 10 % der deutschen Ausfuhren entfielen.

Mehr als 80 % der deutschen Exporte entfielen jedoch auf industrielle Fertigerzeugnisse. In diesem Bereich waren die Exporteure zu keinen Preiskonzessionen gezwungen, sondern erhöhten sogar ihre D-Mark-Preise. Aufgrund der höheren Preise lagen die Zuwachsraten des Exportvolumens 1961 und 1962 wesentlich unter denen der vorhergehenden und folgenden Jahre. Besonders ausgeprägt war der Rückgang der Zuwachsraten bei den Grundstoff- und Produktionsgüterindustrien sowie Investitionsgüterindustrien, deren Anteil an den Gesamtausfuhren von Fertigerzeugnissen bei rd. 82 % lag⁶⁾.

Die Wirkungen der Aufwertung auf das Exportgeschäft im einzelnen divergierten von Branche zu Branche und z. T. von Unternehmen zu Unter-

⁵⁾ Vgl. W. Gatz: Gründe und volkswirtschaftliche Wirkungen der D-Mark-Aufwertung. In: Weltwirtschaftliches Archiv, Bd. 90, Hamburg 1963, S. 402.

⁶⁾ Vgl. R. Bollinger, a. a. O., S. 200 f.

nehmen je nach der Exportabhängigkeit. Am stärksten war der Schiffbau im Export engagiert. Er setzte 1960 ca. zwei Drittel seiner Erzeugnisse auf den internationalen Märkten ab. Es folgten die feinmechanische und optische Industrie sowie der Fahrzeugbau mit rd. einem Drittel, der Maschinenbau, die chemische Industrie und der Steinkohlenbergbau mit einem Anteil von 20-30 %, die eisenschaffende Industrie mit knapp 20 % und die Elektroindustrie mit 18 %. Bei diesen acht Industrien lag der Anteil des Exports am Gesamtumsatz über dem Durchschnitt von 15,5 %.

Innerhalb dieser Gruppe wurden von der Aufwertung besonders die Industriezweige stark betroffen, die – abweichend von den anderen Branchen – eine ungünstige komparative Kostensituation gegenüber dem Ausland aufwiesen. Das traf vor allem für den Schiffbau, den Steinkohlenbergbau und die eisenschaffende Industrie zu. Schon der relativ geringe Aufwertungssatz bedeutet für diese Industrien eine fühlbare Verschlechterung der an sich schon ungünstigen Gewinnsituation. Das gleiche galt auch für die Textilindustrie, die zudem von einer nachlassenden Weltkonjunktur betroffen wurde und deren Wett-

**Brisk-frisiert
machen Sie
den besten
Eindruck**



bewerbsposition auf den Inlandsmärkten durch billige Importe stark gefährdet war.

Keine Zunahme des Importvolumens

Im Gegensatz zu den DM-Preisen der Ausfuhr, die nach der Aufwertung nahezu konstant blieben, gingen die DM-Preise der Einfuhr bis zum 3. Quartal 1961 um ca. 5% zurück und sanken bis Ende 1963 um weitere 2%. Bei preiselastischer Importnachfrage war demnach ein Ansteigen der Zuwachsraten des Importvolumens zu erwarten. Es trat jedoch das Gegenteil ein. Während 1959 und 1960 das Importvolumen um durchschnittlich 17-18% wuchs, betrug in den beiden Folgejahren die Wachstumsrate nur 7,4 bzw. 14,2% und ging 1963 sogar auf 6,6% zurück. Daraus läßt sich folgern, daß andere Einflüsse wie Einkommensänderungen, Verschiebungen in der Nachfragestruktur und Preisänderungserwartungen eine größere Rolle gespielt haben als die durch die Aufwertung verursachten Preisänderungen.

Die Reaktion auf die Wechselkursänderung war bei den großen Importgruppen unterschiedlich. — Im Bereich der Ernährungswirtschaft waren 1961 und 1962 starke Einfuhrsteigerungen zu verzeichnen. Diese sind allerdings kaum auf die Aufwertung zurückzuführen, da die DM-Preise nur wenig zurückgingen und die Preiselastizität der Importnachfrage in diesem Sektor gering ist. Der Zwang zu erhöhten Nahrungsmiteleinfuhren beruhte im wesentlichen auf den schlechten Erntergebnissen des Jahres 1961. Zudem wurde die aufwertungsbedingte Verbilligung vieler Nahrungsmittel durch Preissteigerungen auf dem Weltmarkt wieder ausgeglichen.

Die Einfuhr von Rohstoffen und Halbwaren ging 1961 mengen- und wertmäßig zurück. Der Rückgang der Einfuhrpreise ging durch Preissenkungen auf den internationalen Rohstoffmärkten wesentlich über das auf die Aufwertung zurückzuführende Maß hinaus. Die zurückhaltende Lagerdisposition der Importeure, die weitere Preissenkungen erwarteten, bewirkte jedoch, daß sich die Einfuhrmengen im Vergleich zum Vorjahr verminderten. Seit Anfang 1962 wurden die Läger wieder aufgefüllt; die Einfuhr an Rohstoffen und Halbwaren stieg schneller als die Industrieproduktion, was allerdings nicht als verspätete Folge der Aufwertung zu beurteilen ist⁷⁾.

Stabile Preise bei den Fertigwaren

Angesichts der Einfuhrentwicklung bei den Nahrungsmitteln und Rohstoffen sowie Halbfabrikaten, bei denen keine oder nur geringe Aufwertungswirkungen zu verzeichnen waren, verblieb allein

der Bereich der Fertigwareneinfuhr, in dem die Aufwertung größere Wirkungen zeigen konnte. Von den zu erwartenden Preissenkungen hatte man sich eine Belebung der Fertigwareneinfuhr versprochen. Infolge der steigenden Erzeugerpreise in der Bundesrepublik waren die ausländischen Produzenten jedoch nicht gezwungen, die Aufwertungsgewinne an die deutschen Abnehmer weiterzugeben. Sie konnten schon einen Konkurrenzvorteil erlangen, wenn sie ihre DM-Preise stabil hielten oder den Abnehmern nur einen Teil der aufwertungsbedingten Verbilligung zukommen ließen.

Es darf aber nicht übersehen werden, daß für die ungünstige Entwicklung der Fertigwareneinfuhren Einkommenseffekte eine große Rolle spielten. Während 1959 und 1960 das reale Bruttosozialprodukt um 6,9 bzw. 8,9% wuchs, verminderte sich die Wachstumsrate 1961 und 1962 auf 5,4 bzw. 4,1%. Die Relation zwischen der Zunahme der Einfuhr industrieller Erzeugnisse und dem Wachstum des realen Bruttosozialproduktes war 1961 und 1962 wesentlich höher als in den Jahren davor und danach. Das läßt darauf schließen, daß 1961 und 1962 Einflüsse wirksam waren, die eine über die Einkommenseffekte hinausgehende Importsteigerung verursachten. Neben den Zollsenkungen im Rahmen der EWG und den binnenwirtschaftlichen Kosten- und Preissteigerungen dürfte auch die Aufwertung einen gewissen Anteil an dieser Entwicklung gehabt haben⁸⁾. Insgesamt kann festgestellt werden, daß die Aufwertung in bezug auf die Einfuhrentwicklung nicht die erhofften Wirkungen zeigte.

Einfluß nur auf die Handelsbilanz

Die Wirkungen der Aufwertung blieben im wesentlichen auf die Handelsbilanz beschränkt. Die starke Passivierung der Dienstleistungsbilanz setzte schon vor der Aufwertung ein und ist auf andere Tatbestände als die Aufwertung zurückzuführen (z. B. bewirkten Einkommensexpansion und Veränderungen der Konsumentenpräferenzen eine starke Passivierung der Reiseverkehrs-bilanz). Die Passivierung wurde — wenn überhaupt — nur geringfügig durch die Aufwertung verstärkt.

Die Kapitalverkehrsbilanz blieb langfristig von der D-Mark-Aufwertung ebenfalls ziemlich unbeeinflusst. Es ergaben sich allerdings kurzfristige Wirkungen. Das vor der Aufwertung in die Bundesrepublik transferierte spekulative Kapital wurde erst mit einer halbjährigen Verzögerung repatriert, da die Spekulanten den Aufwertungssatz offenbar als zu gering ansahen und eine weitere Aufwertung erwarteten. Im übrigen wurden mögliche Auswirkungen der Aufwertung auf die Kapi-

⁷⁾ Vgl. W. Gatz, a. a. O., S. 408 ff.

⁸⁾ Vgl. R. Bollinger, a. a. O., S. 210 f.

talverkehrs Bilanz durch die Geld- und Kreditpolitik der Bundesbank überdeckt.

Für die Handelsbilanz ergab sich vom 4. Quartal 1961 bis einschließlich 3. Quartal 1963 ein erheblicher Rückgang der vierteljährlichen Ausführüberschüsse. Trotzdem erbrachte das Jahr 1961 mit 6,6 Mrd. DM den bis dahin höchsten Handelsbilanzüberschuß nach dem Kriege. Die Zahlungsbilanz war dagegen aufgrund von Sondertransaktionen der öffentlichen Hand mit 1,9 Mrd. im Defizit.

Günstige Entwicklung nur für ein Jahr

Die Zahlungsbilanz des Jahres 1962 zeigte ein Bild, das den Vorstellungen vom Gleichgewicht recht nahe kam. Die Grundbilanz, die seit Jahren erhebliche Aktivsalden aufwies, war zum ersten Male seit 1950 mit 2,3 Mrd. DM passiv. Die Devisenbilanz war mit einem Defizit von 0,6 Mrd. DM fast ausgeglichen. Der Überschuß der Handelsbilanz wurde auf 3,5 Mrd. DM reduziert. Dieses Ergebnis ist um so überraschender, wenn man berücksichtigt, daß bis dahin konjunkturelle Abschwächungen im Inland mit einer Erhöhung der Exportüberschüsse verbunden waren (so z. B. in den Rezessionsjahren 1954 und 1958). Aufgrund dieser Erfahrungen hätte man für 1962, bei einer sinkenden Wachstumsrate im Inland und unvermindertem Wachstum im westlichen Ausland, eher eine Vergrößerung der Handelsbilanzüberschüsse erwartet. Die konträre Entwicklung ist neben binnenwirtschaftlichen Kostensteigerungen vor allem auf die Aufwertung zurückzuführen⁹⁾.

Die günstige außenwirtschaftliche Entwicklung des Jahres 1962 wurde 1963 wieder revidiert. Aufgrund von inflatorischen Prozessen in unseren westlichen Nachbarländern wuchs die Auslandsnachfrage stark an. Die Ausfuhrwerte wuchsen gegenüber dem Vorjahr im zweiten, dritten und vierten Vierteljahr 1963 um 9,9 %, 12,6 % bzw. 15,0 %. Das Jahr schloß mit einem Ausführüberschuß von 6,0 Mrd. DM und einem Zuwachs der Devisenreserven von 2,8 Mrd. DM ab.

Dieser erneute Umschwung der deutschen Zahlungsbilanz zeigt, daß die Aufwertung in ihren sichtbaren Wirkungen auf rd. eineinhalb Jahre beschränkt blieb. Zwar übte der veränderte Wechselkurs auch danach noch einen gewissen Einfluß aus, dieser wurde jedoch von stärkeren Faktoren überdeckt.

Keine Dämpfung des Preisaufriebs

Das erklärte Ziel der Aufwertung war die Dämpfung der Konjunktur und die Minderung des Preisaufriebs durch die Verbilligung der Importe und Erschwerung der Exporte. Angesichts des hohen

⁹⁾ Vgl. Jahresgutachten des Sachverständigenrates 1964/65, S. 11.

Auftragsbestandes der Exportgüterindustrien konnte sich die Aufwertung erst mit einer gewissen Verzögerung bei Produktion und Beschäftigung bemerkbar machen. Zwar erlaubte die Dämpfung der Auslandsnachfrage einen langsamen Abbau des Auftragsbestandes; die gesamte effektive Nachfrage – laufende Bestellungen und Auftragsreserven – war 1961 und im 1. Halbjahr 1962 aber noch so groß, daß die Anspannung kaum nachließ. 1961 wuchs die Industrieerzeugung um 5 % und 1962 noch um 4 %.

Darüber hinaus wurde die leichte Abschwächung des Nachfragedrucks vorerst durch eine Verminderung der Angebotselastizität aufgrund zunehmender Knappheit an Arbeitskräften kompensiert. Die Anspannung auf dem Arbeitsmarkt führte zu einer Erhöhung der durchschnittlichen Stundenverdienste von jeweils rd. 10 % in den Jahren 1961 und 1962. Damit wurden die Produktivitätssteigerungen von 4,9 % bzw. 7,2 % erheblich übertroffen. Die Lohnkosten pro Ausbringungseinheit stiegen stark an¹⁰⁾.

Infolge des ansteigenden Kostenniveaus erhöhte sich auch das inländische Preisniveau. Der Preisindex der Lebenshaltungskosten stieg 1961 um 2,6 % und 1962 um 3,7 %, der des Bruttosozialproduktes um 4,3 bzw. 4,4 %. Der Preisindex für die Endnachfrage, in dem sich auch die Entwicklung der Importpreise niederschlägt, stieg jedoch nur um 3,2 bzw. 3,4 %, was zum großen Teil der aufwertungsbedingten Verbilligung der Importe zu verdanken war.

Durch den starken Kostenanstieg und die verschärfte Auslandskonkurrenz wurde die Ertragslage der exportierenden und unter Importkonkurrenz stehenden Unternehmen beeinträchtigt. Die Selbstfinanzierungsmöglichkeiten wurden reduziert und die Investitionsneigung gedämpft. Wegen des großen Auftragsbestandes stieg aber die Investitionsgütererzeugung im Jahre 1961 noch an. Erst in der zweiten Hälfte des Jahres 1962 begannen infolge schrumpfender Inlandsnachfrage die Ausrüstungsinvestitionen zu stagnieren.

Die wieder einsetzende Exportkonjunktur aufgrund der inflatorischen Entwicklung in den westlichen Nachbarländern führte jedoch schon in der 2. Hälfte des Jahres 1963 zu einer stärkeren Auslastung der Kapazitäten und zu weiteren Preissteigerungen.

Wachstum gehemmt

Der Sachverständigenrat beurteilte deshalb die Höhe des Aufwertungssatzes von rd. 5 % unter dem Gesichtspunkt der Geldwertstabilität als zu gering. Zumindest, so der Sachverständigenrat,

¹⁰⁾ Vgl. H. B ö h n l : Die deutsche Aufwertung. In: Kultur und Wirtschaft, Festschrift für Eugen Böhm, Zürich 1963, S. 146.

hätte eine Aufwertung dieses Umfanges früher erfolgen und in kurzem Abstand wiederholt werden müssen ¹¹⁾).

Andererseits muß aber berücksichtigt werden, daß ein höherer Aufwertungssatz über eine Verminderung der Auslandsnachfrage eventuell zu einem verstärkten Rückgang des wirtschaftlichen Wachstums mit Arbeitslosigkeit in den Exportindustrien geführt hätte. Denn die wirtschaftliche Entwicklung der Bundesrepublik in der Nachkriegszeit war dadurch gekennzeichnet, daß hohe reale Wachstumsraten in den Boomphasen 1951, 1955 und 1960 mit kräftigen Steigerungen des Exportvolumens zusammenfielen. Die wichtigste Triebkraft in den Aufschwungphasen war die Zunahme der Auslandsnachfrage. So waren auch Beginn und Dauer der Boomphase 1959/60 zu einem großen Teil auf die expandierende Auslandsnachfrage zurückzuführen.

Eine gegenläufige Entwicklung zeichnete sich dagegen nach der Aufwertung ab. Die Wachstumsrate des realen Bruttosozialprodukts, die 1960 noch 8,9% betragen hatte, schwächte sich 1961 und 1962 auf 5,4 bzw. 4,1% ab. Der Rückgang der Auftragsbestände unmittelbar nach der Aufwertung und der Ausfuhrüberschüsse vom 4. Quartal des Jahres 1961 an lassen vermuten, daß die Wachstumsverluste zu einem erheblichen Teil durch die Aufwertung verursacht wurden.

Diese Vermutung wird dadurch bestätigt, daß das industrielle Wachstum in der Bundesrepublik bis 1960 im Vergleich zum Durchschnitt der europäischen OECD-Länder stets überproportional war, 1961 aber nur dem Durchschnitt entsprach und sogar niedriger als das der anderen EWG-Länder war (mit Ausnahme der Niederlande, die ebenfalls aufwerteten). Es liegt der Schluß nahe, daß für den Rückgang der Auslandsnachfrage und der Wachstumsraten in der Bundesrepublik nicht ein Konjunkturrückgang im Ausland, sondern vor allem die Aufwertung maßgebend war ¹²⁾).

Der unter dem Aspekt der Preisniveaustabilität eher als zu niedrig bewertete Aufwertungssatz beeinträchtigte also das wirtschaftliche Wachstum in der Bundesrepublik in nicht unerheblichem Maße. Der Sachverständigenrat vermutete deshalb, daß bei einem höheren Aufwertungssatz eine Stützung der Binnenkonjunktur mit Rücksicht auf

Beschäftigung und Wachstum unumgänglich geworden wäre ¹³⁾).

Erwartungen zu optimistisch

Insgesamt läßt sich feststellen, daß die an die Wechselkursänderungen geknüpften Erwartungen zu optimistisch gewesen waren. Schon 1963 nahmen die Handelsbilanzüberschüsse wieder zu, die Konjunktur zeigte erneut Überhitzungserscheinungen, und die Preise stiegen in verstärktem Maße. Die Aufwertungseffekte waren zwar weiterhin wirksam, wurden aber von anderen Faktoren überlagert: Die steigenden Außenhandelsüberschüsse und die damit verbundene konjunkturelle Überhitzung resultierten aus dem im Vergleich zu unseren westlichen Nachbarn relativ hohem Maß an Preisdisziplin in der Bundesrepublik.

Eine nachhaltigere Wirkung wäre mit einem höheren Aufwertungssatz zu erzielen gewesen. Eine derartige Maßnahme hätte aber mit Sicherheit die fundamentalen beschäftigungs- und wachstumspolitischen Ziele verletzt. Nicht von der Hand weisen läßt sich allerdings das Argument, daß die Aufwertung zu spät erfolgte. Wahrscheinlich hätte eine 5%ige Aufwertung in der Boomphase genügt, um Übersteigerungen der wirtschaftlichen Entwicklung und die Überschubtendenz der Zahlungsbilanz rechtzeitig und in ausreichendem Maß zu mildern.

Die konjunkturelle Entwicklung in der Bundesrepublik seit der Aufwertung zeigt deutlich, daß sich bei dem gegenwärtigen Währungssystem ein Land mit relativ stabilem Preisniveau nicht gegen den Inflationsimport absichern kann. Der Konflikt zwischen Konvertibilität bei fixierten Wechselkursen und einer autonomen Konjunkturpolitik kann nur durch Verzicht auf eines dieser Elemente überwunden werden. Verzichtet man auf die Preisgabe der festen Wechselkurse in der jetzigen Form, so verbleibt als Ausweg zur Vermeidung eines Inflationsgefälles und damit von Zahlungsbilanzungleichgewichten nur eine internationale Koordination der Konjunkturpolitik. Ein erster Schritt auf diesem Wege könnte eine multilateral abgestufte Neuordnung der Wechselkursrelationen („Realignment der Paritäten“) sein, wie sie der Sachverständigenrat in seinem letzten Jahresgutachten vorschlug ¹⁴⁾.

¹¹⁾ Vgl. Jahresgutachten 1964/65, S. 8.

¹²⁾ Vgl. R. Bollinger, a. a. O., S. 229 ff.

¹³⁾ Vgl. Jahresgutachten 1964/65, S. 11 f.

¹⁴⁾ Vgl. Jahresgutachten 1968, Bundestagsdrucksache V/3550, S. 66.

VEREINSBANK IN HAMBURG
 Zentrale: Hamburg 11 - Alter Wall 20-30 - Telefon 36 10 61
 50 FILIALEN UND ZWEIGSTELLEN IN HAMBURG, CUXHAVEN UND KIEL