ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Schmahl, Hans-Jürgen

Article — Digitized Version

DM-Aufwertung: Deutsche Wirtschaft nicht gefährdet

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Schmahl, Hans-Jürgen (1969) : DM-Aufwertung: Deutsche Wirtschaft nicht gefährdet, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 49, Iss. 11, pp. 611-615

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/134032

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.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

DM-Aufwertung:

Deutsche Wirtschaft nicht gefährdet

Dr. Hans-Jürgen Schmahl, Hamburg

Seit dem 27. Oktober 1969 ist die DM auch formal aufgewertet. Schon am 29. September war die alte Parität unter dem übermächtig gewordenen Druck der Marktkräfte — von Aufwertungsgegnern als „Spekulation" abqualifiziert — noch unter der Regierung Kiesinger suspendiert worden. Sogleich begann der Kurs der DM zu steigen, d. h. der DM-Betrag je US-Dollar sank unter den unteren Interventionspunkt der alten Parität von 3,97 DM. Der Kursanstieg wurde nochmals beflügelt, als am 8. Oktober die Exportsteuer und Importvergütung ausgesetzt wurden, wobei allgemein angenommen wurde, daß sie bald ganz abgeschafft werden würden. Am letzten Notierungstag vor der Neufestsetzung der Parität betrug der amtliche Kurs in Frankfurt rd. 3,70 DM je Dollar. Die neue Parität wurde auf 3,66 DM je Dollar festgesetzt. Das bedeutet je nach Messung eine Aufwertung der DM um 8,5 % — um diesen Satz verbilligen sich ausländische Währungen für Deutsche — oder um 9,3 %, um diesen Satz verteuert sich die DM für Ausländer.

Weg zum neuen „Gleichgewicht"

Der Aufwertungssatz ist etwas höher, als vielfach erwartet worden war. Diese Erwartungen wurden offensichtlich vom Marktkurs in der letzten Phase des relativ freien — die Bundesbank intervenierte nur sehr behutsam — Auspendelns bestimmt. (Umgekehrt liegt allerdings auch die Vermutung nahe, daß der Marktkurs sehr stark von der erwarteten Höhe der neuen Parität bestimmt worden ist.) Die Festsetzung der Parität über dem letzten Marktkurs läßt gleichwohl noch kein Urteil darüber zu, ob hier „vorgehalten", also ein etwaiges weiteres Zurückbleiben unseres Kosten- und Preisanstiegs hinter dem des Auslandes antizipiert worden ist. Denn der letzte „freie" Marktkurs der DM kann nicht ohne weiteres als „Gleichgewichtspreis" angesehen werden. Zweifellos braucht ein zuvor auf falschem Niveau festgehaltener Wechselkurs viel mehr Zeit, um zu einem neuen „Gleichgewicht" zu kommen. Kurzfristig waren während der Phase voller Flexibilität Kräfte im Spiel, die den Kurs an der „angemessenen Verbesserung" hinderten: Der Rückstrom „spekulativer" Auslandsgelder begann. Wie stark ein solcher Einfluß sein kann, zeigte das ständige „Kleben" des Kurses am neuen oberen Interventionspunkt von 3,69 DM je Dollar in der ersten Woche nach der Aufwertung.

Ob der neue Wechselkurs relativ hoch ist oder nicht, kann letztlich nur durch den Versuch einer Wirkungsanalyse festgestellt werden. Eine Regierung, die vor der Entscheidung steht, die Parität der Landeswährung zu ändern, wird eine solche Analyse natürlich vorher vornehmen müssen. Man darf sicher sein, daß das auch geschehen ist. Jedenfalls lag der Bundesregierung im Zeitpunkt ihrer Entscheidung eine Wirkungsanalyse vor, die von der Arbeitsgemeinschaft deutscher wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute e. V. Mitte Oktober angefertigt worden war und die einen hypothetischen Aufwertungssatz von 7,5 % (statt 8,5 %) unter gleichzeitigem Wegfall der Exportsteuer und Importvergütung zugrunde gelegt hatte. In diesem Gemeinschaftsgutachten wurden die Wirkungen eines solchen Aufwertungssatzes auf die wirtschaftliche Entwicklung der Bundesrepublik im Jahre 1970 untersucht. Die Quintessenz: „Der nominale Außenbeitrag wird sich trotz der Aufwertung nicht nennenswert verringern; in Preisen von 1969 (d. h. real, Verf.) dürfte der Effekt jedoch recht beträchtlich sein [1])."

Kurzfristige Auswirkungen

Mit der Aufwertung der DM soll die Preis- und Kostendiskrepanz zwischen der Bundesrepublik und dem Ausland beseitigt werden. Wenn man diese Diskrepanz hinreichend genau ermitteln könnte, so wäre das der ideale Maßstab für die Paritätskorrektur. Doch solche Berechnungen sind

[1]) Arbeitsgemeinschaft deutscher wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute: Die Lage der Weltwirtschaft und der westdeutschen Wirtschaft im Herbst 1969, S. 11. Der Außenbeitrag ist der Saldo von Aus- und Einfuhr an Waren und Dienstleistungen in der Abgrenzung der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung.

außerordentlich problematisch, angefangen von der Wahl des Basisjahres der Vergleichsrechnung bis hin zur Frage der Vergleichbarkeit des statistischen Materials [2]). Gelingt die Beseitigung der Diskrepanz zum Ausland, dann sind deutsche Waren und Leistungen auf dem Weltmarkt nicht mehr „relativ billig", ausländische Güter für Deutsche nicht mehr „relativ teuer". Dann setzt insoweit eine Tendenz zur Rückbildung der Exportüberschüsse ein, die Gefahr der importierten Inflation schwindet – gleich, ob sie in erster Linie auf den internationalen Preiszusammenhang, auf die Einkommenswirkung hoher Überschüsse oder auf die Liquiditätswirkung zurückgeführt wird. Die Aufwertung ist also grundsätzlich geeignet, das außenwirtschaftliche Gleichgewicht wiederherzustellen und zugleich zur Wiederherstellung des binnenwirtschaftlichen Gleichgewichts beizutragen.

Die tatsächliche Wirkung hängt allerdings stark von drei Faktoren ab:

☐ Vom Preisverhalten der Anbieter.

☐ Von der Reaktion der Nachfrager auf Preisveränderungen, also von der Preiselastizität der Nachfrage.

☐ Von der Wirtschaftspolitik, die ggf. durch flankierende Maßnahmen verhindern muß, daß der kontraktive Einkommenseffekt der Aufwertung die Einfuhr allzu stark dämpft und damit den einfuhranregenden Preiseffekt mehr oder weniger ausgleicht.

Chancen bei den Agrarpreisen

Quantitative Aussagen über die Wirkungen einer Aufwertung sind vor allem deshalb so schwierig, weil diese drei Faktoren so schwer abschätzbar sind. Des weiteren ist die Wirkungsverzögerung zu berücksichtigen. Sie ist im Außenhandel beträchtlich, weil es hier erhebliche Auftragsbestände gibt. Diese bestimmen die Lieferungen noch auf Monate hinaus. Erst dann können sich aufwertungsbedingte Reaktionen stärker bemerkbar machen. Kurzfristige Wirkungen könnten eigentlich nur darin bestehen, „daß die Erwartung steigenden ausländischen Wettbewerbs auf den heimischen und den internationalen Märkten eine gewisse Zurückhaltung im Preisverhalten bewirkt [3])."

Quantitative Überlegungen müssen davon ausgehen, daß bei der Warenausfuhr der aufwertungsbedingten Verteuerung um 9,3 % der Wegfall der Exportsteuer von 4,0 % gegenübersteht, der allerdings nur teilweise im Preis weitergegeben werden dürfte. Die Preiselastizität der Nachfrage nach deutschen Waren im Ausland scheint insgesamt relativ gering zu sein, d. h. eine Verteuerung um beispielsweise 6 % läßt den Mengenabsatz nicht um einen entsprechenden Prozentsatz sinken. Die Devisenerlöse steigen sogar, in DM gehen die Erlöse aber zurück – immer verglichen mit einem Zustand ohne Aufwertung. Auf der Einfuhrseite steht der aufwertungsbedingten Verbilligung um 8,5 % bei den gewerblichen Waren der Wegfall der Einfuhrvergütung von 4 % gegenüber. Wenn dann ausländische Lieferanten noch einen Teil des verbleibenden Spielraums für Preiserhöhungen nutzen, ergibt sich nur eine sehr bescheidene Preissenkung für Einfuhrwaren. Bei den eingeführten Agrarwaren, die EWG-Marktordnungen unterliegen, ist noch nicht entschieden, ob es überhaupt zu einer Preissenkung kommt. Für die ersten 6 Wochen nach der Aufwertung wird die Preissenkung durch Abschöpfungen verhindert. Die endgültige Entscheidung fällt zusammen mit dem Beschluß über die künftigen Preise deutscher Marktordnungsgüter.

Dies wird zugleich der Beschluß darüber sein, ob die stärkste unmittelbare Preiswirkung, die überhaupt von der Aufwertung ausgehen kann, nutzbar gemacht wird. „An sich" müßten nämlich die Inlandspreise der Marktordnungswaren um den vollen Aufwertungssatz von 8,5 % sinken. So will es das Prinzip des Gemeinsamen Agrarmarktes. Selbstverständlich würde sich dann die Notwendigkeit ergeben, Subventionen an die Landwirte zu zahlen. Der Einwand liegt nahe, ein solches Verfahren als eine Art „Taschenspielertrick" zu bezeichnen. Zahlen müsse der Verbraucher so und so, ob in Form von Steuergeldern oder über den Preis. Doch die erste Lösung hätte drei gewichtige Vorteile. Sie wäre dem Gemeinsamen Agrarmarkt angemessen, sie wäre sozial gerechter und sie könnte „die Gefahr einer kumulativen Selbstverstärkung von Preis- und Kostensteigerungen" bannen [4]). Es wäre außerordentlich bedauerlich, wenn diese Chance ungenutzt bliebe.

Unberechtigte Kassandrarufe

Die Wirkungen der DM-Aufwertung werden 1970 noch nicht durchschlagend sein. Das ergibt sich allein schon aus der geschilderten Wirkungsverzögerung. Doch auch der Aufwertungssatz ist, wegen des Wegfalls der Exportsteuer und Importvergütung im Warenhandel, keineswegs besonders hoch. Er entspricht, auf die gesamte Leistungsbilanz bezogen, einer Aufwertung, die etwa um

---

[2]) Berechnungen der Disparität finden sich im Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1968, S. 20. Vgl. ferner Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Alternativen außenwirtschaftlicher Anpassung, Stuttgart und Mainz 1968, Schaubiid 28.

[3]) Hamburgisches Weit-Wirtschafts-Archiv: KONJUNKTUR VON MORGEN, Nr. 297 (1969), S. 2.

[4]) Arbeitsgemeinschaft deutscher wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute, a. a. O., S. 13.

einen Prozentpunkt höher ist als die von 1961, die 5,0 % bzw. 4,75 % betrug. Der nominale Außenbeitrag, der 1969 reichlich 15 Mrd. DM beträgt, wird 1970 etwa 14½ Mrd. DM erreichen. Jedoch ist der Mengeneffekt und damit der Einfluß auf die Produktion stärker. Er stellt für sich genommen aber keine Gefahr für den hohen Beschäftigungsstand dar. Freilich hören die Wirkungen der Aufwertung nicht am Ende des nächsten Jahres auf. Die Tendenz in Richtung eines außenwirtschaftlichen Gleichgewichts wird danach deutlicher werden. Ob die von der Bundesregierung mittelfristig angestrebte Reduktion des Außenbeitrags auf 1,5 % des Bruttosozialprodukts [5]) in absehbarer Zeit erreicht werden kann, hängt vor allem von der künftigen Entwicklung der in- und ausländischen Kosten, Preise und Einkommen ab. Kassandrarufe, die der deutschen Außenwirtschaft karge Zeiten verheißen, sind jedenfalls unberechtigt.

[5]) Jahreswirtschaftsbericht 1969 der Bundesregierung, Bundestagsdrucksache V/3786, S. 35.

Das Währungssystem bleibt krisenanfällig

Dr. Hans-Eckart Scharrer, Hamburg

Bringt die DM-Aufwertung um 8,5 % das Karussell der internationalen Währungskrisen endlich zum Stillstand? Zu einer positiven Antwort auf diese Frage konnte gelangen, wer in den Tagen nach dem 24. Oktober das offizielle und offiziöse Auslandsecho auf den Paritätsänderungsbeschluß verfolgte: Whitehall errechnete eine (weitere) Verbesserung der britischen Handelsbilanz um 60—70 Mill. Pfund, Paris sah den Franc bereits gesundet, und das amerikanische Außenministerium erklärte, der „hauptsächliche Grund für die Unsicherheit auf den Devisenmärkten" sei nunmehr beseitigt. So sehr den schwergeprüften Krisenmanagern in den Zentralbanken und Wirtschaftsministerien eine Atempause zu gönnen ist, so stellen sich doch bei näherer Prüfung der neuen Währungskonstellation Zweifel daran ein, ob der deutsche Schritt die hochgespannten Erwartungen erfüllen kann, die an ihn geknüpft werden.

Nur geringer Rückgang des Außenbeitrags

Für die Bundesrepublik dürfte die Aufwertung die Kosten- und Preisdisparität gegenüber dem Ausland, die sich seit der letzten DM-Paritätsänderung im März 1961 auf rund 9 % kumuliert hatte, im Durchschnitt beseitigt haben. Die Bedeutung dieses Gefälles für die Außenhandelsentwicklung hält sich jedoch, wie die Erfahrungen mit der Ersatzaufwertung deutlich gezeigt haben, in Grenzen. Die Revaluation der DM wird deshalb 1970 nur einen Rückgang des Außenbeitrags um 0,5 Mrd. DM auf voraussichtlich 14,5 Mrd. DM zur Folge haben [1]). Da es vor allem der unverändert hohe Außenbeitrag war, der die Aufwertungserwartungen immer von neuem beflügelte, ist die Möglichkeit nicht auszuschließen, daß die Bundesrepublik nach einiger Zeit erneut zum Zielort spekulativer Geldbewegungen wird. Diese Gefahr ist auch deshalb aktuell, weil der überaus hohe langfristige Nettokapitalexport von 11,5 Mrd. DM (1968), der bisher die Zahlungsbilanz zum Ausgleich brachte, in Zukunft eingeschränkt werden dürfte. Dieser Kapitalexport fand seine wichtigste Stütze in der hohen Bankenliquidität, die nun, nach dem allmählichen Abzug der auf 10—15 Mrd. DM geschätzten Auslandsgelder und bei anhaltend restriktiver Kreditpolitik der Bundesbank, erheblich unter Druck geraten wird.

Franc und Pfund weiter bedroht

Eine ähnliche Ungewißheit ist — mit umgekehrtem Vorzeichen — für die Defizitländer zu registrieren. Die internationale Stellung des Franc hat sich trotz seiner Abwertung um 12,5 % und der vollen Ausschöpfung der IWF-Kreditlinien noch nicht überzeugend gefestigt. Der Grund für das mangelnde Vertrauen, der auch durch die von der französischen Regierung einkalkulierte DM-Aufwertung nicht beseitigt wird, ist die labile innenpolitische Situation. Die Regierung Chaban-Delmas hat es bisher nicht vermocht, die Preis- und Lohn-

[1]) Vgl. Hans-Jürgen Schmahl: Deutsche Wirtschaft nicht gefährdet, S. 615.