ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of
ZBW
Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Scharrer, Hans-Eckart

Article — Digitized Version

Anhaltende Dollarstärke?

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Scharrer, Hans-Eckart (1983) : Anhaltende Dollarstärke?, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 63, Iss. 8, pp. 366-367

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/135823

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

Hans-Eckart Scharrer

Anhaltende Dollarstärke?

Der sommerliche Höhenflug des Dollars hat in der Bundesrepublik Alarm ausgelöst: der Kursschub für die amerikanische Währung entspricht so gar nicht den Hoffnungen und Erwartungen, die sich hier an die D-Mark knüpfen. Politische Wende und Leistungsbilanzerholung schienen das nahe Ende der D-Mark-Schwäche einzuläuten. Die Frage stellt sich: Ist die augenblickliche Kursbewegung nur ein letzter, kurzfristiger „Ausreißer" von der „notwendigen" Trendumkehr, oder signalisiert sie im Gegenteil, daß der Dollar sich auch weiterhin im Aufwind befindet?

Die Wechselkursentwicklung wird von zahlreichen fundamentalen, technischen und psychologischen Faktoren geprägt, deren Gewicht zudem im Zeitablauf schwankt. Dies macht eine zuverlässige Abschätzung der künftigen Kursverläufe schwierig. Einigkeit besteht heute unter Ökonomen darüber, daß es ganz überwiegend die – stark erwartungsabhängigen – internationalen Finanzmitteldispositionen sind, die den Wechselkurs bestimmen. Gleiche Fundamentaldaten können dabei von den Wirtschaftssubjekten je nach dem gesamten politischen und wirtschaftlichen Umfeld durchaus unterschiedlich bewertet werden.

Die trendmäßige Aufwertung der D-Mark in den siebziger Jahren war das Ergebnis des Zusammentreffens mehrerer, von den Marktteilnehmern positiv eingeschätzter Faktoren. Die zielstrebige Geldpolitik der Deutschen Bundesbank sicherte der Bundesrepublik nicht nur einen Stabilitätsvorsprung gegenüber den meisten europäischen Partnerländern, sondern auch gegenüber dem traditionellen „Leitwährungsland" USA. Auch in der außenwirtschaftlichen Entwicklung bot die Bundesrepublik, ebenso wie Japan, ein Kontrastprogramm zu den Vereinigten Staaten, die von 1975 bis 1978 eine starke Passivierung ihrer Leistungsbilanz hinnehmen mußten. Die Entspannungspolitik ließ Finanzanlagen in Deutschland politisch risikolos erscheinen, eine handlungsfähige Regierung garantierte Stabilität auch im Inland. Unter diesen Bedingungen waren die öffentlichen und privaten Geldvermögensbesitzer bereit, im Vertrauen auf Aufwertungsgewinne trotz des schon damals existierenden Zinsgefälles Geld in zunehmendem Maße in der Bundesrepublik und auf dem Euro-DM-Markt zu plazieren: die DM-Anlagen stiegen von 3 Mrd. DM 1970 auf 350 Mrd. DM 1982. Sie schufen damit die Voraussetzungen dafür, daß sich die Wechselkurserwartungen der Anleger auch tatsächlich erfüllten.

Heute stellt sich der Datenkranz für die D-Mark ungünstiger dar. Mit der 1979 eingeleiteten neuen Geldpolitik ist es dem Fed gelungen, den Preisanstieg zu stoppen. Die Bundesrepublik hat damit ihren Stabilitätsvorsprung eingebüßt. Zugleich hat der drastische Umschwung der deutschen Leistungsbilanz im Zuge der zweiten Ölpreiserhöhung den Nimbus von der deutschen Wirtschaftskraft – und der Einbahnstraße für den Wechselkurs – nachhaltig erschüttert. Der noch immer herrschende „Europessimismus" trägt nicht gerade dazu bei, ihn wieder herzustellen, auch wenn die Leistungsbilanz inzwischen wieder mit satten schwarzen

Zahlen geschrieben wird. Auch die wachsenden Ost-West-Spannungen und die erwartete Raketen-Stationierung bedeuten nicht eben eine Ermunterung zu Finanzanlagen in der Bundesrepublik. Hinzu kommt, daß die christlich-liberale Koalition ihren in der Interimsperiode gezeigten Elan beim Anpacken drängender Aufgaben zu verlieren droht und seit der Wahl ein Bild zunehmender Zerstrittenheit bietet.

Zwar präsentieren sich auch die Vereinigten Staaten nicht gerade in glänzender Verfassung. Vor allem das Leistungsbilanzdefizit, das dieses Jahr 25 bis 30 Mrd. Dollar erreichen und 1984 noch weiter ansteigen dürfte, sowie das 200 Mrd. Dollar-Budgetdefizit, das auch nach amtlichen Vorausschätzungen in den nächsten Jahren in dieser Größenordnung andauern wird, geben Anlaß zu Zweifeln an der Nachhaltigkeit des Dollaranstiegs. Ob diese Faktoren stark genug sind, um schon in naher Zukunft eine Umkehr der Kursentwicklung herbeizuführen, ist jedoch eine offene Frage. Bisher wurde jedenfalls das Budgetdefizit von den Marktteilnehmern eher als ein Element betrachtet, das hohe Zinsen und damit einen stärkeren Dollar garantiert. Das laute Nachdenken amerikanischer Regierungskreise über die Möglichkeit, (auch) künftig einen Teil des Budgetdefizits mit Auslandsgeld zu finanzieren, stützt diese Einschätzung und läßt auch das Leistungsbilanzdefizit in einem anderen Licht erscheinen, nämlich als notwendigen güterwirtschaftlichen Reflex des hohen – erwünschten – Kapitalimports.

Welches wären die Konsequenzen eines weiteren Kursanstiegs des Dollars für die Vereinigten Staaten und die Bundesrepublik? Die USA sind dank ihres wiedergewonnenen technologischen Vorsprungs und ihrer innovatorischen Fähigkeiten, die sich in der Schaffung hunderttausender neuer Arbeitsplätze in den siebziger Jahren eindrucksvoll manifestieren, dank aber auch ihrer diversifizierten Exportstruktur bei Gütern und Dienstleistungen verhältnismäßig gut gerüstet, um mit den Herausforderungen des starken Dollars fertig zu werden. Sorgen bereitet allerdings die Kombination eines hohen und steigenden realen Wechselkurses mit hohen Realzinsen. Auch wenn die Vereinigten Staaten nicht den Grad der wirtschaftlichen Offenheit erreichen, wie er etwa für europäische Länder typisch ist, so führt diese Kombination doch zu einer Kompression der Gewinnmargen im „exponierten" Sektor der amerikanischen Volkswirtschaft. Finanzanlagen in Staatstiteln versprechen daher vielfach eine höhere Rendite als Sachinvestitionen, die überdies mit größeren Risiken behaftet sind. Es bleibt deshalb noch abzuwarten, ob die bisher einseitig von der Konsumnachfrage getragene wirtschaftliche Erholung die nötige Flankierung von der Investitionsnachfrage erhält und damit mehr sein wird als ein kurzes Strohfeuer. Dies wäre aber eine wichtige Voraussetzung für die nachhaltige Eindämmung protektionistischer Bestrebungen, die seit der Wiedererstarkung des Dollars in den letzten Jahren und dem damit bedingten Nachlassen der amerikanischen Wettbewerbsfähigkeit in den „traditionellen" Industrien immer mehr an Boden gewonnen haben.

Die Kombination von fallendem Wechselkurs und – im Vergleich zu den USA – niedrigeren Realzinsen, wie sie für die Bundesrepublik kennzeichnend ist, erscheint auf den ersten Blick komfortabler. Der niedrige Wechselkurs begünstigt die Renditenentwicklung im „exponierten" Sektor (Industrie) und regt damit Realinvestitionen an. Freilich ist zu berücksichtigen, daß der Wettbewerb gegenüber dem Dollarraum nur einen Ausschnitt aus der Gesamtheit der Konkurrenzbeziehungen der Bundesrepublik darstellt. Bedeutsamer ist der Einfluß des steigenden Dollars auf die Einfuhrpreise, zumal praktisch alle Rohstoffimporte, einschließlich Erdöl, in Dollar nominiert sind. Der Rückgang der Rohstoffpreise in den vergangenen Monaten wirkt allerdings dem Durchschlagen des Wechselkurseffektes auf die inländische Preisentwicklung entgegen. Problematischer ist, daß sich bei anhaltenden Erwartungen auf einen weiteren Anstieg des Dollarkurses das Zinsgefälle gegenüber den USA nicht aufrechterhalten ließe. Eine stärkere Annäherung der deutschen Zinsen an das hohe amerikanische Niveau widerspräche aber den derzeitigen ökonomischen Erfordernissen in der Bundesrepublik. Auch die Gefahr wachsenden Protektionismus in den USA und seiner Rückwirkungen auf Europa kann die Bundesrepublik nicht unberührt lassen. Die Festigung des internationalen Vertrauens in die D-Mark ist deshalb ein Ziel, das nicht vernachlässigt werden darf. Das Sommergewitter an den Devisenmärkten gibt Anlaß, sich darauf erneut zu besinnen.