

Siebert, Horst

Working Paper — Digitized Version

Lohnzurückhaltung und Aufwertung

Kieler Diskussionsbeiträge, No. 266

Provided in Cooperation with:

Kiel Institute for the World Economy – Leibniz Center for Research on Global Economic Challenges

Suggested Citation: Siebert, Horst (1996) : Lohnzurückhaltung und Aufwertung, Kieler Diskussionsbeiträge, No. 266, ISBN 3894561130, Institut für Weltwirtschaft (IfW), Kiel

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/862>

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.

Lohnzurückhaltung und Aufwertung

von Horst Siebert

AUS DEM INHALT

- In der öffentlichen Diskussion wird die Meinung vertreten, eine gesamtwirtschaftliche Lohnzurückhaltung lohne sich nicht, da sie zu einer nominalen Aufwertung der D-Mark führe. Dies wirke der Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen entgegen, so daß per saldo die Früchte der Lohnzurückhaltung über den Wechselkursmechanismus, also über die Aufwertung, zunichte gemacht würden. Es ist verfehlt, die Lohnpolitik auf diese Einschätzung zu basieren.
- Lohnzurückhaltung wirkt sich, auch bei einer daraus resultierenden Aufwertung, positiv auf die Beschäftigung aus. Sie bedeutet, daß zunächst einmal die Nachfrage nach Arbeitskräften zunimmt, da Arbeit relativ preiswerter wird als Kapital. Arbeitsintensiv produzierende Sektoren werden begünstigt. Selbst wenn es im Gefolge der vermehrten Exporte zu einer Aufwertung der D-Mark kommt und damit die Nachfrage nach Exportprodukten zurückgeht, hat sich die sektorale Struktur zugunsten arbeitsintensiv produzierender Sektoren verschoben. Per saldo entstehen zusätzliche Arbeitsplätze.
- Lohnzurückhaltung führt in einem gesamtwirtschaftlichen Gleichgewicht zu niedrigeren Zinsen. Die Bundesbank kann dieser Markttendenz folgen, und zwar ohne von ihrem Geldmengenziel abzulassen. Dies würde nicht die Preisniveaustabilität gefährden. Von daher gibt eine mittelfristig angelegte Lohnzurückhaltung und eine daraus resultierende Aufwertung der Bundesbank einen gewissen Spielraum für Zinssenkungen. Anders liegen die Dinge bei kurzfristigen Wechselkursänderungen. Bei der Geldpolitik geht es um Stetigkeit. Die Bundesbank sollte nicht auf kurzfristige Devisenmarktentwicklungen reagieren.
- Die Wirtschaft muß mit dem Wechselkurs als Preis von Währungen leben. Die Volatilität der Wechselkurse im Sinne von kurzfristigen Ausschlägen des Wechselkurses nach oben und nach unten hat seit 1980 nicht zugenommen. In der langen Frist folgen Wechselkurse nach wie vor der Kaufkraftparität, so daß Wechselkursveränderungen die unterschiedliche Entwicklung der Preisniveaus in den Ländern reflektieren.
- In der mittleren Frist reagieren Wechselkurse auf Unterschiede im Produktivitätsfortschritt. So gesehen ist das Argument, daß Lohnzurückhaltung zur Aufwertung der Währung führt, zu relativieren. Ein Teil des — statistisch an der Zunahme der Arbeitsproduktivität beobachteten — Produktivitätsfortschritts Westdeutschlands in den letzten zwanzig Jahren ist darauf zurückzuführen, daß die Unternehmen verstärkt Arbeitskräfte mit geringer Produktivität freigesetzt haben, auch unter dem Druck von kräftigen Lohnerhöhungen. Dies hatte eine höhere Rentabilität des Kapitals und einen höheren Produktivitätsfortschritt zur Folge. Damit kann ein paradoxes Resultat nicht ausgeschlossen werden: Der Abbau von Arbeitsplätzen in Deutschland führt zu einer Aufwertung der D-Mark.
- Die Argumentation, daß Lohnzurückhaltung durch eine Aufwertung ausgeglichen wird, läßt sich vollends ad absurdum führen, wenn man das Argument auf den Kopf stellt. Angenommen, in einer Volkswirtschaft würden die Löhne beliebig in die Höhe getrieben; dann käme es zu einer Abwertung der eigenen Währung, und — so das Argument — die Abwertung würde diesen Lohnanstieg in seiner Wirkung wieder voll ausgleichen. Man könnte also beliebig die Löhne erhöhen, die Abwertung würde es schon richten. Dies kann wohl nicht wahr sein.

655762

Inhaltsverzeichnis

I. Produktivitätsorientierte Lohnpolitik in der offenen Volkswirtschaft.....	3
II. Die Auswirkung der Lohnzurückhaltung auf den Wechselkurs	5
III. Andere Effekte der Lohnzurückhaltung	6
IV. Wechselkurs als Preis von Währungen.....	8
V. Versuche zur Stabilisierung der Wechselkurse.....	13
VI. Fazit: Lohnzurückhaltung bringt Arbeitsplätze.....	14
Anhang.....	14
Literaturverzeichnis.....	17

Für kritische Hinweise danke ich Holger Brauer, Dietmar Gebert, Harmen Lehment und Ralph Solveen. Anregungen verdanke ich auch den Diskussionen im Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung.

Die Deutsche Bibliothek - CIP-Einheitsaufnahme

Siebert, Horst:

Lohnzurückhaltung und Aufwertung / von Horst Siebert

Institut für Weltwirtschaft, Kiel. - Kiel : Inst. für

Weltwirtschaft, 1996

(Kieler Diskussionsbeiträge ; 266)

ISBN 3-89456-113-0

NE : GT



Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel

D-24100 Kiel

Alle Rechte vorbehalten

Ohne ausdrückliche Genehmigung ist es auch nicht

gestattet, den Band oder Teile daraus

auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikrokopie) zu vervielfältigen

Printed in Germany

ISSN 0455 - 0420

Lohnzurückhaltung und Aufwertung

1. In der westdeutschen Industrie werden massiv Stellen abgebaut: vom dritten Quartal 1991 bis zum dritten Quartal 1995 gingen rund 1,3 Millionen der zuvor 8,8 Millionen Arbeitsplätze verloren (gemessen an den sozialversicherungspflichtigen Beschäftigten); fast jede sechste Stelle ist in den letzten vier Jahren verschwunden. Die Sorge geht um, daß die industrielle Basis des Standorts Deutschlands in den traditionellen Exportbereichen Maschinenbau, Elektrotechnik, Kraftfahrzeugbau und Chemische Industrie erodiert und daß dies entscheidend zu der desolaten Lage am deutschen Arbeitsmarkt — mit insgesamt über 5 Millionen Menschen in ganz Deutschland ohne Arbeit — beiträgt.

2. Im letzten Jahr hat die Aufwertung der D-Mark die Exportchancen beschnitten; diese

Aufwertung wird von einigen mit der Lohnpolitik in Zusammenhang gebracht. Zunehmend wird in der öffentlichen Diskussion die Frage aufgeworfen, ob sich eine gesamtwirtschaftliche Lohnzurückhaltung überhaupt lohnt oder ob sie letzten Endes nicht durch eine darauf folgende Aufwertung der D-Mark wieder neutralisiert wird. Das Argument lautet wie folgt: Angenommen, die Tarifvertragsparteien halten sich bei der Lohnerhöhung zurück; dies mache die Unternehmen verstärkt wettbewerbsfähig, ihre Exporte steigen, was zu einer nominalen Aufwertung der D-Mark führe. Diese nominale Aufwertung wirke der Wettbewerbsfähigkeit entgegen, so daß per saldo die Früchte der Lohnzurückhaltung über den Wechselkursmechanismus, also über die Aufwertung, zunichte gemacht würden.

I. Produktivitätsorientierte Lohnpolitik in der offenen Volkswirtschaft

3. Nach der Konzeption der produktivitätsorientierten Lohnpolitik hängt die gesamtwirtschaftliche Beschäftigungssituation davon ab, ob der Spielraum für Lohnerhöhungen beachtet wird. Dieser Spielraum wird durch den Produktivitätsfortschritt und die inflationsneutralen Preiserhöhungsmöglichkeiten der Unternehmen bestimmt. Wird der Spielraum überschritten, so kommt es zur Arbeitslosigkeit. Bei dieser Regel sind zusätzliche Aspekte zu berücksichtigen, so etwa die Annahme der Vollbeschäftigung. Wenn in der Ausgangslage Arbeitslosigkeit in nennenswertem Umfang bereits besteht — wie dies derzeit der Fall ist —,

kann die Regel nicht angewandt werden. Erforderlich ist vielmehr ein Abschlag vom Produktivitätsfortschritt, wenn es zu mehr Beschäftigung kommen soll (Siebert 1996).

4. In einer offenen Volkswirtschaft bedeutet die bei dieser Regel anzusetzende Preisentwicklung für Arbeitnehmer und Unternehmen Unterschiedliches: Aus der Sicht der Arbeitnehmer geht es um die Konsumentenpreise, also um die Preise für die Güter, die Arbeitnehmer kaufen wollen; aus der Sicht der Unternehmen geht es um die Produzentenpreise, also um die Absatzpreise. Die Aufwertung wirkt

sich unterschiedlich auf Konsumenten- und Produzentenpreise aus:

- Für die Arbeitnehmer bedeuten eine Aufwertung und der damit verbundene Terms-of-Trade-Effekt, daß ein gegebener Nominallohn mehr wert ist, das heißt, die Aufwertung bringt ein höheres Realeinkommen und mehr Kaufkraft mit sich. Verbessern sich die Terms of Trade, erhält also ein Land für seine Exportprodukte einen günstigeren Tauschwert, so kann es bei gegebenen Exporten mehr Güter importieren. Dies kommt einer Reallohnsteigerung für die Arbeitnehmer gleich. Verschlechtern sich die Terms of Trade, so verringert sich das Realeinkommen.

Der Terms-of-Trade-Effekt kann als Verhältnis des Realwertes des Sozialprodukts zum Bruttosozialprodukt in konstanten Preisen gemessen werden (Sachverständigenrat 1984: Ziffern 246 ff.). Dabei wird das Bruttosozialprodukt beim Realwert des Sozialprodukts zu Marktpreisen mit dem Preisindex der letzten inländischen Verwendung, beim Bruttosozialprodukt in konstanten Preisen dagegen mit dem BSP-Deflator deflationiert. Der Terms-of-Trade-Effekt ist in vielen Jahren seit 1970 nahezu vernachlässigbar gering (Tabelle 1). Lediglich in einzelnen Jahren werden höhere Minuswerte beobachtet, so im Gefolge der beiden Ölkrisen, 1974 etwa -1 vH und in den Jahren 1979–1981 teilweise mehr als -1 vH. Ein deutlich positiver Terms-of-Trade-Effekt war in den Jahren 1970 (1 vH) und 1986 ($2,7$ vH) zu verzeichnen.

- Für die Unternehmen der Exportwirtschaft engt eine Aufwertung der D-Mark den

Spielraum für Lohnerhöhungen ein, denn die Ausführpreise in D-Mark gehen — unter sonst gleichen Bedingungen — zurück. Auch die Produzenten von Importsubstituten geraten bei einer Aufwertung unter Preisdruck. Dies kann nur dann vermieden werden, wenn auf Grund von internationaler Marktdynamik die Ausführpreise und die Importpreise der betrachteten Branchen in ausländischer Währung stärker steigen, als die D-Mark aufwertet. Entsprechend kann die Dynamik auf den Weltmärkten die Wirkung der Aufwertung abmildern.

5. Über die Beschäftigung entscheidet nicht, wie sich die Konsumentenpreise verändern, sondern letztlich, welchen Überwälzungsspielraum die Unternehmen haben, wie sich also die Produzentenpreise gestalten, das heißt in unserem Kontext, wie die Absatzpreise von der Aufwertung beeinflußt werden. Eine Lohnregel für den Exportbereich ist, daß in diesem Bereich die Löhne (\hat{l}) nicht stärker steigen dürfen als die Produktivität (\hat{F}_A) plus die Veränderung der Ausführpreise in D-Mark (\hat{p}), wenn die Beschäftigung nicht reduziert werden soll. Entsprechend lautet die Regel für den Bereich der Importsubstitute, wobei anstelle der Ausführpreise die Preise der Importsubstitute zu betrachten sind. Die Veränderung der Ausführpreise in D-Mark wiederum ist definiert als die Veränderung der Ausführpreise in ausländischer Währung (\hat{p}^*) plus Abwertungsrate (\hat{w}) (wobei der Wechselkurs w als D-Mark pro ausländische Währungseinheit definiert ist).¹

$$\hat{l} = \hat{F}_A + \hat{p}^* + \hat{w} \quad \text{mit } \hat{p}^* + \hat{w} = \hat{p}$$

Tabelle 1 — Stundenproduktivität, Terms-of-Trade-Effekt und Reale Aufwertung^a

	Stundenproduktivität		Nominallöhne insgesamt		Terms-of-Trade-Effekt ^b	Reale Aufwertung
	West-deutschland	Deutschland	West-deutschland	Deutschland		
1970	4,5		17,4		1,0	
1971	4,2		13,6		0,5	1,9
1972	5,2		10,9		0,1	1,3
1973	5,2		13,0		-0,1	9,1
1974	3,1		12,9		-0,8	-1,2
1975	3,3		9,5		0,1	-4,1
1976	4,2		7,0		-0,6	0,2
1977	4,4		8,1		0,0	1,6
1978	3,5		6,6		0,7	0,8
1979	3,7		6,4		-0,9	0,3
1980	0,2		7,7		-1,5	-5,7
1981	1,1		5,9		-1,2	-10,3
1982	-0,1		4,4		0,3	1,5
1983	3,5		4,3		0,2	0,4
1984	3,2		3,4		-0,4	-4,8
1985	2,7		3,7		0,1	-2,8
1986	1,5		4,3		2,7	5,9
1987	1,5		4,2		0,8	4,0
1988	2,8		3,4		0,1	-2,9
1989	3,7		4,2		-0,5	-2,9
1990	4,8	7,1	6,1	10,8	0,0	3,5
1991	3,5	7,7	7,1	14,5	0,0	-2,3
1992	0,1	1,1	6,1	8,8	0,6	4,0
1993	1,5	1,4	5,4	5,6	0,3	3,6
1994	4,5	4,5	3,5	4,0	0,1	0,6
1995 ^c		2,4		3,8	0,3	4,6

^aVeränderung gegenüber dem Vorjahr in vH. — ^bAb 1991 für Deutschland. — ^cTeilweise geschätzt.

Quelle: Für Terms-of-Trade-Effekte Sachverständigenrat (1994: 288 [Tabelle B2]; 1995: 320 [Tabelle B1]).

II. Die Auswirkung der Lohnzurückhaltung auf den Wechselkurs

6. Es wird argumentiert, daß Lohnzurückhaltung, also ein Zurückbleiben des Lohnanstiegs hinter dem Produktivitätsfortschritt, dazu führt, daß die Exportwirtschaft wettbewerbsfähiger wird und daß folglich mehr exportiert wird; dies bedeutet, daß die D-Mark verstärkt nachgefragt wird; die D-Mark wertet auf. Man wird allerdings kaum erwarten können, daß ein einzelner Sektor die Währungsrelation nen-

nenswert beeinflussen kann. Aber wenn nun alle Exportsektoren Lohnzurückhaltung üben?

7. Zunächst ist festzuhalten, daß sich eine Lohnzurückhaltung in allen Exportsektoren in einer Aufwertung der D-Mark auswirken kann. Aber: Es handelt sich bei der Aufwertung (als Folge einer Lohnzurückhaltung) um einen Sekundäreffekt, neben der es noch Primäreffekte der Lohnzurückhaltung, etwa auf die Beschäf-

tigung, das Preisniveau und die Zinsen, gibt. Man kann davon ausgehen, daß der Sekundäreffekt der Aufwertung nicht so groß ist, daß er die Lohnzurückhaltung im Hinblick auf die Wettbewerbsfähigkeit aller Sektoren kompensiert (siehe Ziffern 11 ff.; vgl. auch Lehment 1979).

Eine Voraussetzung für den hier diskutierten Effekt der Lohnzurückhaltung auf den Wechselkurs ist im übrigen, daß die Lohnzurückhaltung im Inland nicht erforderlich war, einer größeren Wettbewerbsfähigkeit des Auslands entgegenzuwirken. Außerdem mag die Aufwertung der D-Mark nur temporär sein, wenn die Lohnzurückhaltung im nächsten Jahr wieder rückgängig gemacht wird.

8. Unabhängig von diesen Kautelen kann man die Argumentation, daß Lohnzurückhaltung durch eine Aufwertung ausgeglichen wird, ad absurdum führen, wenn man das Argument auf den Kopf stellt (Sachverständigenrat 1995: Ziffer 266). Angenommen eine Volkswirtschaft würde die Löhne beliebig in die Höhe treiben; dann käme es zu einer Abwertung der eigenen Währung, und — so das Argument — die Abwertung würde diesen Lohnanstieg in seiner Wirkung wieder voll ausgleichen. Man könnte also beliebig die Löhne erhöhen, die Abwertung würde es schon

richten. Dies kann wohl nicht wahr sein. Geld und Währung sind zwar allzuoft — wie die Klassiker sagen — ein „Schleier“, und entscheidend sind immer die realen Verhältnisse; aber ganz so „schleierhaft“ sind Geld und Währung nicht, daß sie sich nicht doch auf die reale Situation auswirken.

9. Zudem sollte man die Realität nicht vergessen. Die Aufwertung der D-Mark im Frühjahr 1995 kann wohl kaum auf die moderate Lohnrunde des Jahres 1994 zurückgeführt werden. Denn im Frühjahr 1995 wurden in Deutschland übermäßige Lohnsteigerungen durchgesetzt, die 4 vH deutlich überstiegen; ein Beispiel ist der Metallbereich, in dem die Lohnzunahme für das Jahr 1995 auf Stundenbasis bei 6,4 vH lag, für 1996 macht sie 4,3 vH aus (Sachverständigenrat 1995: Tabelle 29, Ziffer 134). Die Devisenmärkte, die ohne Zeitverzug reagieren und die überdies durch rationale Erwartungen charakterisiert sind, hätten solche Steigerungsraten der Tariflöhne sicherlich nicht in eine Aufwertung der D-Mark übersetzt. Die auf den Devisenmärkten beobachtete Wechselkursentwicklung ist außerdem nicht nur ein Reflex einer Aufwertungstendenz von Deutschland her, sondern auch von Abwertungstendenzen anderswo, in Italien, in Großbritannien, in den USA.

III. Andere Effekte der Lohnzurückhaltung

10. Lohnzurückhaltung wirkt sich, auch bei einer daraus resultierenden Aufwertung, positiv auf die Beschäftigung aus. Lohnzurückhaltung bedeutet, daß zunächst einmal die Nachfrage nach Arbeitskräften zunimmt, da Arbeit

relativ preiswerter wird als Kapital. Arbeitsintensiv produzierende Sektoren werden begünstigt. Zugleich entsteht ein Kostenvorteil relativ zum Ausland; bei gegebenem Wechselkurs steigt die Nachfrage des Auslands nach den

deutschen Exportprodukten, es wird mehr produziert. Auch deshalb nimmt die Nachfrage nach Arbeitskräften zu. Zwar schrumpfen die kapitalintensiv produzierenden Sektoren, und dort gehen von daher Arbeitsplätze verloren, aber die arbeitsintensiv produzierenden Sektoren expandieren. Selbst wenn es im Gefolge der vermehrten Exporte zu einer Aufwertung der D-Mark kommt und damit die Nachfrage nach Exportprodukten wieder zurückgeht, hat sich die sektorale Struktur zugunsten arbeitsintensiv produzierender Sektoren verschoben. Per saldo entstehen zusätzliche Arbeitsplätze (Sachverständigenrat 1995: Ziffern 266, 367).

Auch wenn die zusätzlichen Kostenvorteile des Inlands infolge Lohnzurückhaltung nicht in niedrigeren Preisen weitergegeben werden, wirken sie sich positiv auf die Beschäftigung aus, da die Rentabilität des Kapitals steigt. Es kommt zu einem Zustrom von Realkapital oder einem geringeren Abfluß, und die vermehrten Investitionen führen letzten Endes dazu, daß neue Arbeitsplätze zustande kommen.

11. Es sind auch andere Folgewirkungen der Lohnzurückhaltung zu bedenken, beispielsweise sinkende Zinsen. Eine Lohnzurückhaltung hat über einen positiven Beschäftigungseffekt eine bessere Auslastung des Produktionspotentials zur Folge; die steigenden Renditen führen über eine Anregung der Investitionen zu einem größeren Potentialwachstum. Beide Effekte bedeuten, daß die Angebotsseite sich günstiger entwickelt, so daß eine potentialorientierte Geldpolitik die Geldmenge großzügiger fahren kann. Von daher können die Zinsen sinken. Diese Tendenz wird dadurch verstärkt, daß bei Lohnzurückhaltung der Druck für Preissteigerungen geringer wird; das schafft Spielraum für die Geldpolitik (obwohl eine geringere

Preissteigerungsrate von einer strikt potentialorientierten Geldpolitik nicht zu berücksichtigen ist). Schließlich heißt ein geringeres Preisniveau, daß eine gegebene nominale Geldmenge real steigt. All dies bedeutet niedrigere Zinsen. Dieser Tendenz wirkt entgegen, daß der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts — wegen höherer Investitionen, günstigerer Beschäftigung und eines gestiegenen Außenbeitrags — zu einer größeren Transaktionskasse führt; dies hat steigende Zinsen zur Folge. Es besteht Konsens, daß per saldo in aller Regel eine Lohnzurückhaltung den Spielraum der Geldpolitik für Zinssenkungen vergrößert.

Diese Tendenz wird durch die Sekundärwirkung einer Aufwertung gestützt. Eine Aufwertung hat, wenn auch zeitverzögert, einen Rückgang des (durch die Lohnzurückhaltung gestiegenen) Außenbeitrags zur Folge. Damit geht auf dem Geldmarkt die Nachfrage nach Transaktionskasse zurück. Bei einer Zielgröße für die Zunahme der Geldmenge (die am — größeren — Potentialwachstum ausgerichtet ist) kann dann ein Geldmarktgleichgewicht mit niedrigerem Zinssatz zustande kommen.

12. Per saldo kann bei Lohnzurückhaltung in einem gesamtwirtschaftlichen Gleichgewicht also der Zins geringer sein.² Die Bundesbank kann dieser Markttendenz folgen, und zwar ohne von ihrem Geldmengenziel abzulassen. Dies würde die Preisniveaustabilität nicht gefährden. Von daher gibt eine mittelfristig angelegte Lohnzurückhaltung und eine daraus resultierende Aufwertung der Bundesbank einen gewissen Spielraum für Zinssenkungen. Anders liegen die Dinge bei kurzfristigen Wechselkursänderungen. Bei der Geldpolitik geht es um Stetigkeit. Die Bundesbank sollte nicht auf

kurzfristige Devisenmarktentwicklungen reagieren.

Lohnzurückhaltung hat also nicht nur Effekte auf den Wechselkurs und über die Aufwertung auf den Außenbeitrag. Sie hat positive Wirkungen auf die Beschäftigung, kann einen

Spielraum für Zinssenkungen herstellen und kann sich deshalb günstig auf die gesamtwirtschaftliche Produktion und auf wirtschaftliches Wachstum auswirken. Letzten Endes sind all diese Wirkungen in einem System des allgemeinen Gleichgewichts zu betrachten.

IV. Wechselkurs als Preis von Währungen

13. Als Zwischenfazit ist festzuhalten: Der Wechselkurs ist der Preis zweier Währungen. Er beeinflusst den Preisvorteil von Gütern. Der Lohn bestimmt — zusammen mit dem Zins — den Relativpreis zwischen Arbeit und Kapital. Der Lohn beeinflusst die Wettbewerbsfähigkeit des Faktors Arbeit. Es spricht deshalb viel dafür, die Frage der Lohnzurückhaltung, der Arbeitslosigkeit und der Beschäftigung auf der einen Seite und die Frage der Aufwertung der D-Mark auf der anderen zu entkoppeln.

14. Soll die Beschäftigung verbessert werden, so ist die produktivitätsorientierte Lohnpolitik zugrunde zu legen. Wir müssen davon ausgehen, daß es nicht sicher ist, daß der bisherige Trend der Zunahme der Arbeitsproduktivität in den letzten drei Jahrzehnten für die Zukunft fortgeschrieben werden kann. Vielmehr ist damit zu rechnen, daß der Spielraum für Lohnsteigerungen enger wird (Sachverständigenrat 1995: Ziffer 364) und daß die strukturellen Verschiebungen von den Arbeitnehmern erhöhte Flexibilität und Mobilität fordern. Die Lohnpolitik muß daran gemessen werden, ob Arbeitslosigkeit abgebaut wird. Mittlerweile erkennen auch die deutschen Gewerkschaften an, daß die Lohnhöhe die Beschäftigung beeinflusst. Nur ein Kurswechsel

der Tarifpolitik kann eine Trendwende am Arbeitsmarkt herbeiführen (Siebert 1996).

15. Die Unternehmen der Exportwirtschaft und des Bereichs der Imports Substitute mögen es bedauern, daß sich die D-Mark aufwertet, aber es ist zu bedenken, daß die Aufwertung für ein Land insgesamt einen entscheidenden Vorteil hat. Das Einkommen wird real mehr wert, das heißt, die Aufwertung ist ein Element eines größeren Wohlstandes. Daß ein Land mit den durch den Export erwirtschafteten Devisen mehr Importgüter erwerben kann, ist die entscheidende Motivation für die Teilnahme an der internationalen Arbeitsteilung.

Als Nebeneffekt sollte nicht vergessen werden, daß die Aufwertung erlaubt, sich von international hohen Zinsen abzukoppeln. Aufwertungsländer haben tendenziell niedrigere langfristige Zinsen; dies begünstigt die Investitionen. Weichwährungsländer dagegen haben tendenziell höhere Zinsen.

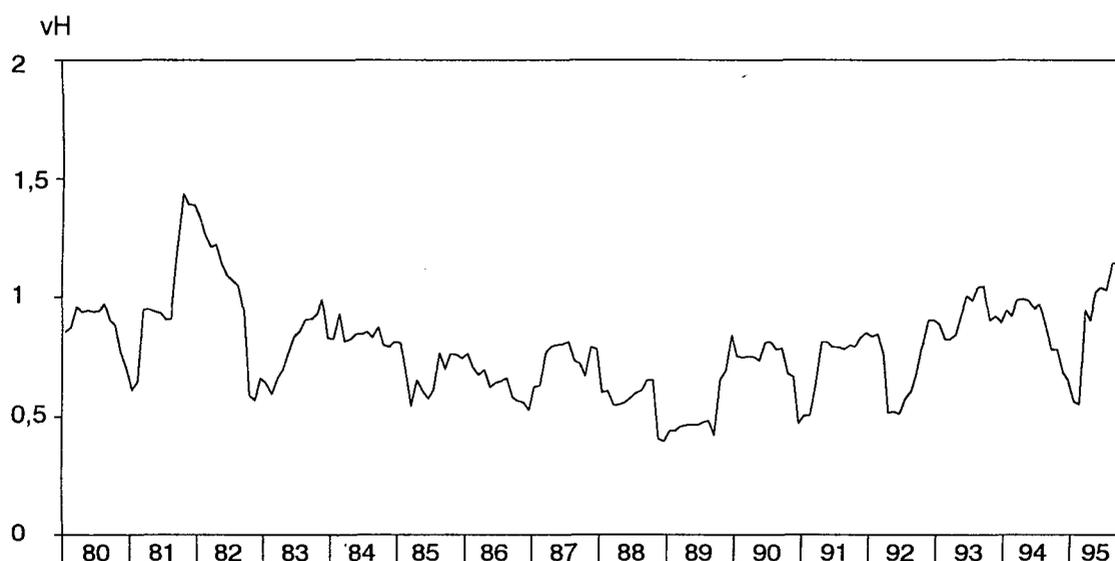
16. Die Wirtschaft muß mit dem Wechselkurs als Preis von Währungen leben. Bei dem Wehklagen über die Aufwertung der D-Mark sind die Volatilität der Wechselkurse und die Trendänderungen auf mittlere Frist zu unterscheiden.

Die Volatilität im Sinne von kurzfristigen Schwankungen, das heißt von Ausschlägen des Wechselkurses nach oben und nach unten, hat seit 1980 nicht nennenswert zugenommen. Dies wird in Schaubild 1 deutlich. Dabei wird die Volatilität der Wechselkurse an der Standardabweichung der monatlichen Veränderungen des Wechselkurses bezogen auf die jeweils zurückliegenden letzten 12 Monate gemessen. Als Wechselkurs wurde der nominale effektive Wechselkurs der D-Mark benutzt, der berechnet wurde anhand der Wechselkurse der D-Mark gegenüber den Währungen von 20 Industrieländern (Europäische Union,³ USA, Ka-

nada, Japan, Neuseeland, Australien, Norwegen, Schweiz), gewichtet mit dem Anteil dieser Länder am deutschen Außenhandel. Die Standardabweichung wurde deshalb gewählt, weil bei ihr ein eventuell zugrundeliegender Trend ausgeschaltet wird.

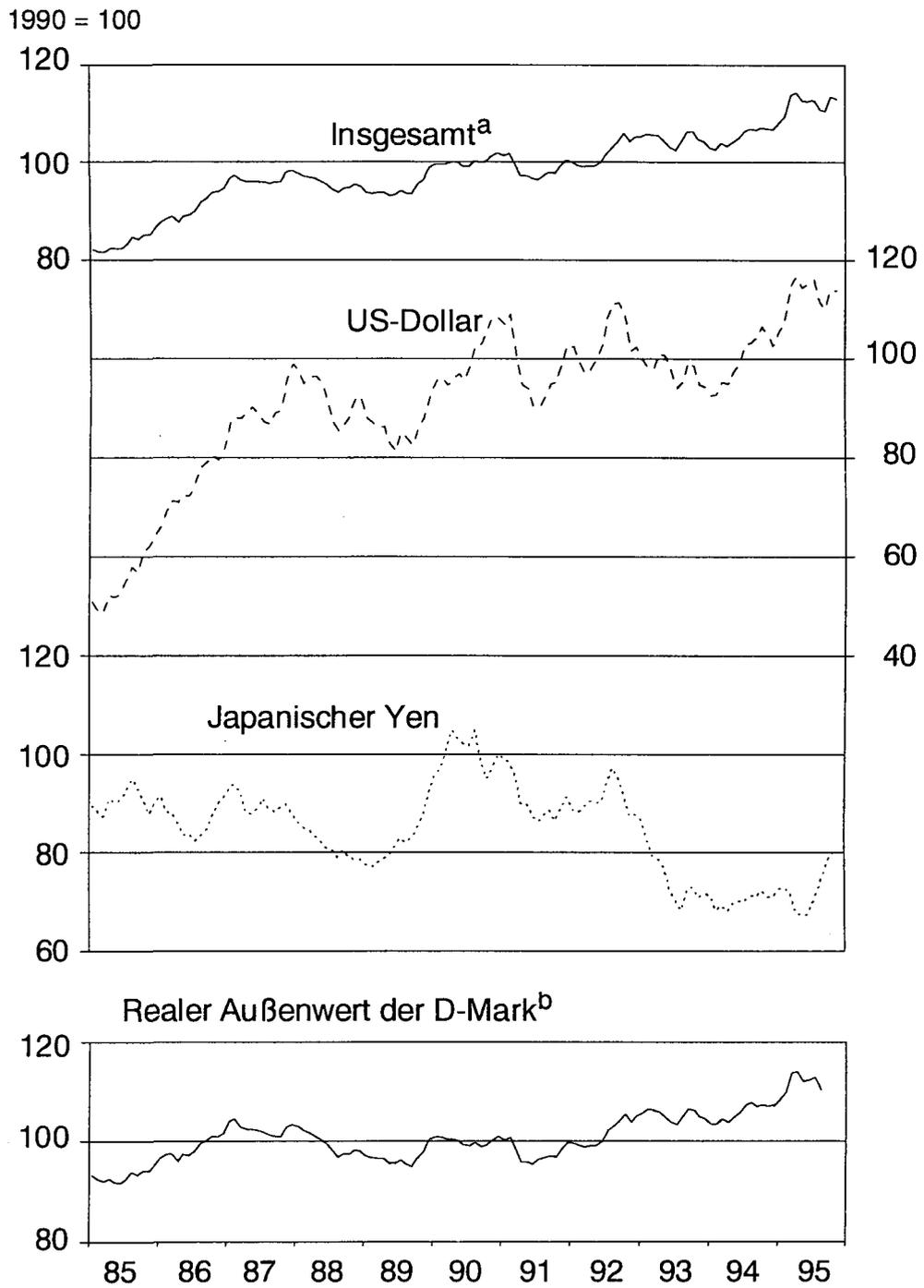
Aus der Sicht der Unternehmen problematischer sind trendmäßige Wechselkursveränderungen, wie etwa eine langfristige Aufwertungsstendenz der D-Mark gegenüber dem Dollar oder die Umkehrung eines Abwertungstrends (wie beim Dollar bis 1985 und danach; vgl. Schaubild 2 und Schaubild A1 im Anhang).

Schaubild 1 — Volatilität^a des effektiven nominalen Wechselkurses der D-Mark 1980–1995



^aDie Volatilität des Wechselkurses ist definiert als die Standardabweichung der monatlichen Veränderung des nominalen effektiven Wechselkurses (Wechselkurs der D-Mark zu den Währungen von 20 Industrieländern, gewichtet mit den Außenhandelsanteilen) bezogen auf die jeweils letzten 12 Monate. Quelle für den nominalen effektiven Wechselkurs: *International Financial Statistics*, IMF.

Schaubild 2 — Außenwert der D-Mark 1985–1995



^aGegenüber 17 Industrieländern. — ^bAuf der Basis der Verbraucherpreise; gewogener Außenwert gegenüber 17 Industrieländern.

17. Zwar haben Finanztransaktionen für die Bestimmung des Wechselkurses eine erhebliche Bedeutung, wird doch an den Devisenmärkten das aus dem Güterhandel resultierende Volumen eines Jahres von den internationalen Finanztransaktionen schon in wenigen Tagen erreicht. Aber dennoch folgen Wechselkursveränderungen den Fundamentalfaktoren. In der langen Frist ist dies nach wie vor die vom Güterhandel bestimmte Kaufkraftparität, so daß Wechselkursveränderungen die unterschiedliche Entwicklung der Preisniveaus in den Ländern reflektieren. Über ein Jahrzehnt und mehr gerechnet erklärt die Kaufkraftparität recht gut die Wechselkursentwicklung (Deutsche Bundesbank 1995). Bei unterschiedlichen Tendenzen der Kaufkraft, also des Preisniveaus, spielen monetäre Bedingungen wie die Zunahme der Geldmengen eine Rolle, aber auch divergierende Produktivitätsentwicklungen, die sich im Preisniveau niederschlagen. Hat ein Land relativ zu anderen Ländern ein stabiles Preisniveau, so verbessern sich seine absoluten Preisvorteile und die Währung wird aufgewertet. Das gleiche gilt, wenn eine Volkswirtschaft einen größeren Produktivitätsfortschritt aufweist.

18. Die Aufwertung ist einer der Hebel, die den sektoralen Strukturwandel in Gang setzen und in Gang halten. Man gehe aus von einer gegebenen Rangordnung der Sektoren gemäß ihrer internationalen Wettbewerbsfähigkeit (Siebert 1994). Wenn neue Sektoren exportfähig werden oder wenn bestehende Wirtschaftszweige an Wettbewerbsfähigkeit gewinnen, bewirkt dies eine Aufwertung der Währung, die den Altsektoren die wirtschaftliche Kraft nimmt. Im Verlaufe der wirtschaftlichen Entwicklung verschiebt sich mit der Aufwer-

tung die Pegelmarke, die darüber entscheidet, welcher der Sektoren in der sektoralen Hierarchie der Wettbewerbsfähigkeit noch wettbewerbsfähig ist und welcher Sektor seine Wettbewerbsfähigkeit verliert. Der Wechselkurs ist also eine Variable, mit der relative Preisvorteile in absolute Preisvorteile umgesetzt werden.

Die Aufwertung der D-Mark hat die Bundesrepublik in ihrem wirtschaftlichen Aufholprozeß seit den fünfziger Jahren begleitet, und dies ist für wirtschaftliche Aufholprozesse normal. Von daher muß Deutschland mit einer Aufwertungstendenz — ähnlich wie Japan — fertig werden.

19. Es sollte in diesem Zusammenhang nicht unerwähnt bleiben, daß systematische Faktoren vorliegen können, die zu einer Aufwertungstendenz führen wie beispielsweise in der Schweiz die Dichotomie zwischen Werkplatz und Finanzplatz. In Volkswirtschaften mit einem bedeutenden Ressourcensektor (Erdöl, Erdgas) können die Entdeckung neuer Rohstofflagerstätten oder eine Zunahme der Welt Nachfrage nach natürlichen Rohstoffen zu einer Aufwertung führen (Dutch Disease). Auch die politische Stabilität eines Landes spielt beim Wechselkurs eine Rolle. Schließlich kann ein Investitionsszenario wie der Aufbau eines neuen Kapitalstocks in den neuen Bundesländern durch den damit zusammenhängenden Kapitalzustrom mit einer Aufwertung einhergehen. Im Ausland hat man derzeit offenbar den Eindruck, daß die Deutschen mit dem Problem der Vereinigung wirtschaftspolitisch fertig geworden sind, und selbst eine Nachricht, daß in den öffentlichen Haushalten 55 Mrd. DM fehlen, vermag die Finanzmärkte nicht zu erschrecken.

20. Zu den Fundamentalfaktoren gehören im Sinne der Zinsparität aber auch unterschiedli-

che Entwicklungen in der Verzinsung des mobilen Kapitals. Dabei spielt die Rendite (beispielsweise Tobins q) eine Rolle, die das Kapital in der Wirtschaft erzielen kann. Letztlich reflektiert diese Rendite auch den Produktivitätsfortschritt. Allerdings sind empirische Angaben für Renditen des Kapitals, die in den Unternehmen erwirtschaftet werden, für längere Zeiträume und im internationalen Vergleich kaum verfügbar. Empirische Analysen stellen deshalb auf die Realzinsen und die Produktivitätsentwicklung ab. Die Untersuchungen zeigen, daß sich Veränderungen des realen Wechselkurses — anders als in der ganz langen Frist mit der Kaufkraftparität — in der mittleren Frist durch Unterschiede in den Realzinsen und in der Produktivitätsentwicklung erklären lassen (Deutsche Bundesbank 1995). Ein Land mit einem relativ hohen Realzins attrahiert Kapital, und dies bewirkt eine Aufwertung. In die gleiche Richtung wirkt eine relativ höhere Zuwachsrates der Produktivität. Dabei wird — nicht zuletzt in Ermangelung von Daten über die Kapitalproduktivität — auf das Bruttoinlandsprodukt pro Erwerbstätigen zurückgegriffen, also auf die Arbeitsproduktivität.

21. Im Lichte dieser Ergebnisse ist das Argument, daß Lohnzurückhaltung zur Aufwertung der Währung führt, zu relativieren. Ein Teil des — statistisch an der Zunahme der Arbeitsproduktivität beobachteten — Produktivitätsfortschritts Westdeutschlands in den letzten zwanzig Jahren ist darauf zurückzuführen, daß die Unternehmen verstärkt Arbeitskräfte mit geringer Produktivität freigesetzt haben. Dies hat eine höhere Rentabilität des Kapitals und einen höheren Produktivitätsfortschritt zur Folge, obwohl es sich um keinen originären Produktivitätsfortschritt handelt, der zur

Orientierung der Lohnpolitik herangezogen werden kann. In den USA dagegen ist die statistisch beobachtete Arbeitsproduktivität unter anderem deshalb weniger stark gestiegen, weil viele Arbeitnehmer mit niedriger Produktivität in den Arbeitsmarkt integriert wurden. Legt man das Ergebnis der empirischen Untersuchung (Deutsche Bundesbank 1995) zugrunde, daß ein höherer Produktivitätsfortschritt mit einer Aufwertung einhergeht, weil sich mit der höheren Produktivität der absolute Preisvorteil vergrößert und Exporte stimuliert werden oder Portfoliokapital angelockt wird,⁴ so kann ein paradoxes Resultat nicht ausgeschlossen werden: Der Abbau von Arbeitsplätzen in Deutschland hat eine Aufwertung der D-Mark zur Folge. Der Anstieg der Sockelarbeitslosigkeit führt indirekt zur Aufwertung und ist über diesen Hebel ein Beitrag, die Wettbewerbsfähigkeit der Exportwirtschaft zu verringern.⁵

22. Bei der Diskussion um die Aufwertung ist zu berücksichtigen, daß es nicht auf nominale Wechselkursveränderungen, sondern auf die reale Aufwertung ankommt. Die nominalen Wechselkursänderungen vermitteln ein falsches Bild. Zwar hat in den drei Monaten von Januar bis März 1995 eine beträchtliche reale Aufwertung der D-Mark von 4,2 vH stattgefunden, aber in der Periode von Januar 1995 bis zum Zeitraum der Monate August–Oktober 1995 liegt die reale Aufwertung bei 2 vH, der Außenwert der D-Mark ist also nicht mehr so deutlich höher als im Januar 1995. Bezogen auf den Jahresdurchschnitt des Jahres 1994 (Index des Außenwertes: 96,5) ist bis zum Zeitraum der Monate August–Oktober 1995 eine reale Aufwertung von 4,2 vH festzustellen; zieht man das Jahr 1985 mit einem

ausgesprochen niedrigen Außenwert als Referenzbasis heran, so macht die Aufwertung bis zum gleichen Zeitraum 1995 17,4 vH für den gesamten Zeitraum aus, gut 1 vH pro Jahr. Selbst wenn die Währungen einiger Länder nominal abgewertet werden, so ist mit der Abwertung, wenn auch nicht sofort, ein Anstieg des Preisniveaus verbunden; auch die Löhne steigen im Verlaufe der Zeit; d.h., die nominale Abwertung der ausländischen Währung wird über Preissteigerungen wieder rückgängig gemacht.

23. Einige argumentieren, eine expansive Geldpolitik könnte der Aufwertung entgegenwirken, und zwar indem die Bundesbank die Geldmenge stärker expandieren läßt, als das Produktionspotential wächst (plus einem Faktor für den abnehmenden Trend in der Umlaufgeschwindigkeit). Dies würde *ceteris paribus*

bedeuten, daß von der Geldangebotsseite her das Preisniveau steigt, und die nominale Aufwertung würde rückgängig gemacht. Aber: Das Ziel der Preisniveaustabilität wäre verletzt, irgendwann muß dann die Geldpolitik bremsen, es kommt zu einer Stabilisierungsrezession. Dies ist also kein gangbarer Weg, wenn man das Ziel der Geldwertstabilität nicht aufgeben will.

Eine solche geldpolitische Strategie käme im übrigen einer wechselkursorientierten Geldpolitik gleich, bei der ein preisniveaustabiles Land letztlich in den Fußstapfen stabilitätsschwächerer Länder folgen müßte. Die Verteidigung eines Wechselkurses könnte darauf hinauslaufen, daß stabilitätsschwache Partnerländer die Preisniveaustabilität bei uns bestimmen. Das Anker-Währungssystem wäre dahin.

V. Versuche zur Stabilisierung der Wechselkurse

24. Es ist vorgeschlagen worden, die Wechselkurse der wichtigsten Währungen, etwa US-Dollar, Yen, Pfund und D-Mark, stabil zu halten. Dabei ist die Idee von Zielzonen für Wechselkurse propagiert worden (Williamson 1983). Nach dieser Idee würden Bandbreiten vereinbart, in denen sich der Preis einer Währung relativ zu anderen Währungen bewegen soll. Dies setzt voraus, daß sich die Staaten in ihrer Stabilitätspolitik — und zwar in der Finanzpolitik, der Geldpolitik und der Lohnpolitik — so verhalten, daß die Wechselkurse stabil bleiben können.⁶

Stabile Währungsverhältnisse sind nur durch einen Verzicht auf Autonomie zu haben.

Da es an der Bereitschaft dazu mangelt, fehlt eine zentrale Voraussetzung für stabile Kurse. Würde die Stabilisierung der Kurse der Geldpolitik übertragen, so käme dies einer wechselkursorientierten Geldpolitik gleich. Ungelöst ist dabei, welche Währung der Welt einen glaubwürdigen Anker bilden könnte. Ohne Anker aber kann ein solches System die Geldwertstabilität in den Ländern nicht sicherstellen. Eine ganze Reihe anderer Probleme macht deutlich, daß von Zielzonen für Wechselkurse keine Lösung gegen Wechselkursschwankungen zu erwarten ist (Sachverständigenrat 1995: Ziffer 423).

25. In Westeuropa hat der Wechselkursmechanismus des Europäischen Wechselkurssystems zeitweise zu einer gewissen Stabilität der Wechselkurse beigetragen. Dieses derzeit praktizierte System ist ein Anreiz für die beteiligten Volkswirtschaften, ihre Währung in der vorgegebenen Bandbreite zu halten. Allerdings waren 1993 die engen Bandbreiten nicht durchzustehen; außerdem sind mit Großbritannien und Italien 1992 wichtige Länder aus dem System ausgeschert.

Man erhofft sich inzwischen mehr Stabilität von der Europäischen Währungsunion. Allerdings: Wenn die Kriterien einigermaßen ernst genommen werden, kommt 1999 nur eine kleine Teilwährungsunion zwischen den Ländern zustande, deren Währungsverhältnisse eh schon stabil sind. Zu den Weichwährungen, die außerhalb der Währungsunion bleiben müssen,

wird man weiterhin ein Ankerwährungssystem mit der Einheitswährung als Anker brauchen; Realignments werden weiterhin notwendig sein.

Die Unsicherheit darüber, ob es zu einer Europäischen Währungsunion kommen wird, kann zudem dazu beitragen, daß die Anleger verstärkt in die D-Mark gehen, so daß von daher die D-Mark, auch im Verhältnis zum US-Dollar, aufgewertet wird. Es ist zudem nicht zu erkennen, wieso eine einheitliche europäische Währung eine größere Stabilität zum US-Dollar oder zum Yen aufweisen sollte als die D-Mark als Anker des jetzigen Systems. Wenn es 1999 oder mit einiger Verzögerung zu einer kleinen Teilwährungsunion kommt, kann man nicht davon ausgehen, daß die Europäische Währungsunion für eine größere Stabilität der Währungsverhältnisse sorgt.

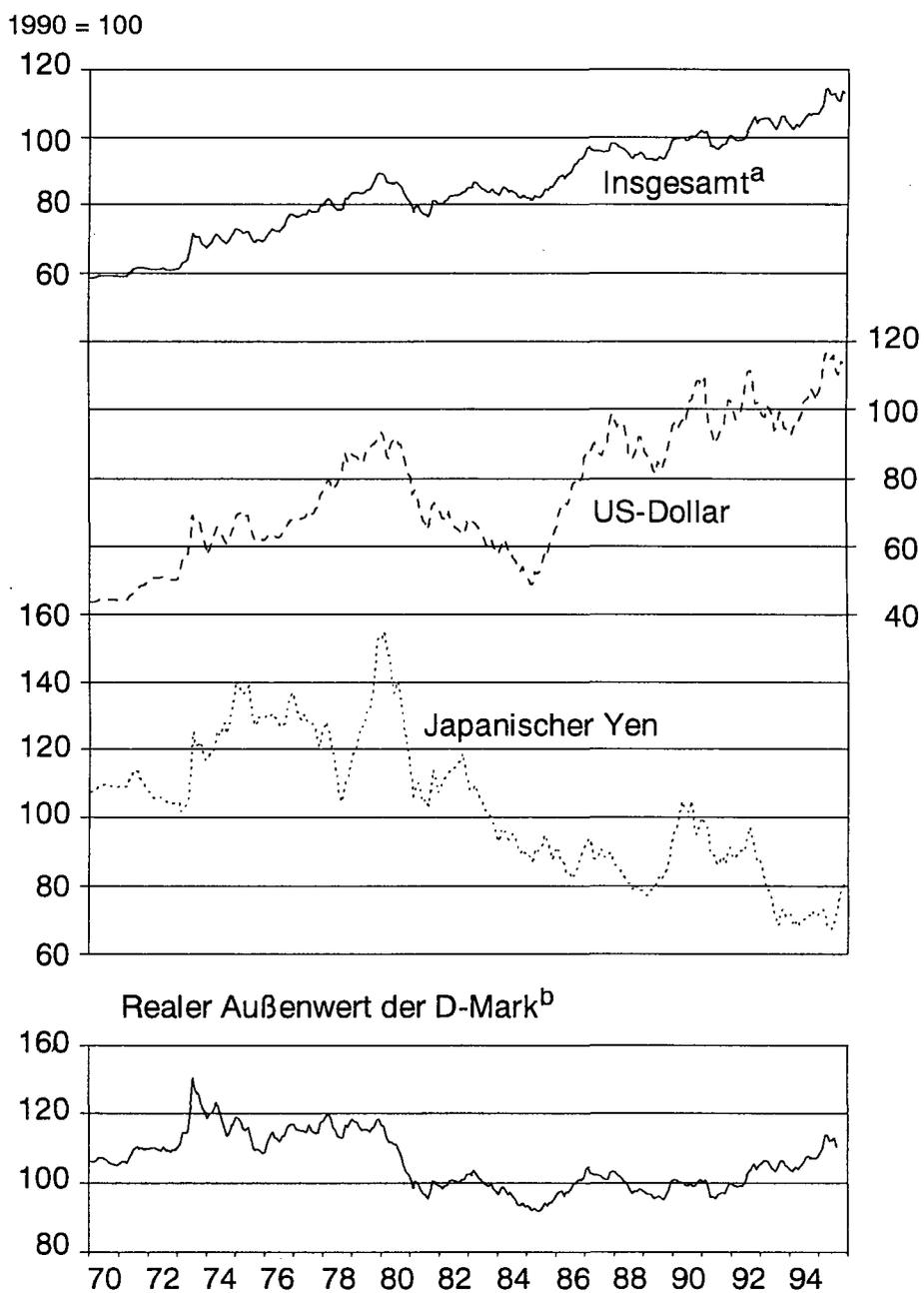
VI. Fazit: Lohnzurückhaltung bringt Arbeitsplätze

26. Fragt man sich also, ob Lohnzurückhaltung etwas für die Beschäftigung bringt, so muß diese Frage eindeutig mit „Ja“ beantwortet werden. Es trifft nicht zu, daß eine aus der Lohnzurückhaltung folgende Aufwertung die positiven Beschäftigungseffekte wieder zunichte macht. Eine Aufwertung der D-Mark bedeutet im übrigen mehr Wohlstand, sie ist letzten Endes Ausdruck dafür, daß das Ziel der

internationalen Arbeitsteilung für Deutschland mit Erfolg betrieben wird: für die mit unseren Exportgütern erzielten Devisen können wir mehr Importgüter vom Ausland kaufen. Das Problem der Arbeitslosigkeit ist nicht über die Währungspolitik zu lösen; ihm müssen wir durch mehr wirtschaftliche Dynamik beikommen und dadurch, daß wir den Arbeitsmarkt wieder in Kraft setzen.

Anhang

Schaubild A1 — Außenwert der D-Mark 1970–1995



^aGegenüber 17 Industrieländern. — ^bAuf der Basis der Verbraucherpreise; gewogener Außenwert gegenüber 17 Industrieländern.

Endnoten

- 1 Die Lohnregel folgt aus $l = pF_A$ und $p = p^* w$. Dabei ist $w = \text{DM}/\text{\$}$; $\hat{w} < 0$ bedeutet also eine Aufwertung der D-Mark und $\hat{w} > 0$ eine Abwertung.
- 2 Dabei steigt die Lohn-Zins-Relation wieder, was der Arbeitsintensivierung entgegenwirkt.
- 3 Luxemburg und Belgien bilden eine Währungsunion.
- 4 Daß Deutschland eine ungünstige Nettobilanz bei den Direktinvestitionen aufweist, muß nicht im Widerspruch zu einem größeren Zustrom an Portfoliokapital stehen.
- 5 Eine empirische Untersuchung von Mayer und Fels (1995) scheint diesen Zusammenhang zu bestätigen.
- 6 Bei der Goldwährung wurde dies dadurch erreicht, daß die Staaten sich durch die Goldparität dem Arbitragemechanismus der Geldbewegungen unterordneten.

Literaturverzeichnis

- Deutsche Bundesbank (1995). Gesamtwirtschaftliche Bestimmungsgründe der Entwicklung des realen Außenwertes der D-Mark. *Monatsbericht* 47 (8): 19–40.
- Lehment, H. (1979). Lohnpolitik und Beschäftigung bei festen und bei flexiblen Wechselkursen. *Weltwirtschaftliches Archiv* 115 (2): 224–241.
- Mayer, T., und J. Fels (1995). The Hole in the Doughnut. German Economic Commentary, 1. Dezember. Goldman Sachs, London.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (1979). *Herausforderung von außen*. Jahresgutachten 1979/80. Stuttgart.
- (1984). *Chancen für einen langen Aufschwung*, Jahresgutachten 1984/85. Stuttgart.
- (1994). *Den Aufschwung sichern — Arbeitsplätze schaffen*. Jahresgutachten 1994/95. Stuttgart.
- (1995). *Im Standortwettbewerb*. Jahresgutachten 1995/96. Stuttgart.
- Siebert, H. (1994). *Außenwirtschaft*. Stuttgart.
- (1995). *Geht den Deutschen die Arbeit aus? Wege zu mehr Beschäftigung*. München.
- (1996). Hundert Punkte für mehr Beschäftigung. Kieler Diskussionsbeiträge 264. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Williamson, John (1983), The Exchange Rate System. Policy Analyses in International Economics 5. Institute for International Economics, Washington, D.C.