

Großer, Günter

Article

## Wirtschaftspolitik nach dem Aufwertungsschock

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Großer, Günter (1995) : Wirtschaftspolitik nach dem Aufwertungsschock, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Nomos, Baden-Baden, Vol. 75, Iss. 5, pp. 226-227

This Version is available at:

<http://hdl.handle.net/10419/137236>

**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.*

# Wirtschaftspolitik nach dem Aufwertungsschock



Günter Großer

Zwei Jahre nach Beginn der konjunkturellen Erholung ist der Aufschwung in der Bundesrepublik spürbaren Belastungen ausgesetzt, die nicht ohne Auswirkungen auf das Konjunkturklima geblieben sind. Dazu zählte schon die falsche Weichenstellung für die diesjährige Lohnrunde durch den unerwartet hohen Abschluß in der Metallindustrie, mit dem die Hoffnungen auf eine wachstums- und beschäftigungsgerechte Lohnpolitik schwanden. Vor allem aber stellt die erneute kräftige Aufwertung der D-Mark gegenüber dem Dollar und einer Reihe wichtiger europäischer Währungen die Unternehmen vor erhebliche Probleme. Auch wenn in gleichem Zuge die Kapitalmarktzinsen wieder merklich gesunken sind, ist die Befürchtung aufgekommen, daß sich der Aufschwung jetzt rasch abschwächt.

Anders als im Herbst 1992 trifft der Aufwertungsschock die deutsche Wirtschaft zu einer Zeit, in der im Westen des Landes die Auftriebskräfte eindeutig dominieren und im Osten der Aufholprozeß rasch vorankommt. Zu den konjunkturellen Impulsen, die zunächst vor allem von stark steigenden Exporten ausgingen, trägt nunmehr auch das Inland maßgeblich bei. Insbesondere werden die gewerblichen Investitionen rasch verstärkt. Nicht zuletzt infolge durchgreifender Rationalisierungs- und Umstrukturierungsmaßnahmen, mit denen auch die internationale Wettbewerbsposition wieder gefestigt wurde, haben sich die Absatz- und Ertragsperspektiven erheblich verbessert. Die Investitionsneigung wurde zunehmend dadurch gefördert, daß mit der zügigen Erholung der Produktion seit Anfang vergangenen Jahres die Auslastung der Kapazitäten in vielen Bereichen wieder ihr „Normalniveau“ erreichte oder gar überschritt. Wenn das Konjunkturbild gleichwohl nach wie vor durch eine kaum verminderte Arbeitslosigkeit getrübt wird, so spiegelt dies nur wider, daß neue Arbeitsplätze in großem Umfang stets erst in einer späteren Aufschwungsphase entstehen. Die Aussichten für eine anhaltende konjunkturelle Aufwärtsbewegung werden auch weiterhin durch ein günstiges weltwirtschaftliches Umfeld, insbesondere eine lebhaftere Konjunktur in Westeuropa, gestützt. Aber zweifellos beeinflußt eine reale Aufwertung der D-Mark von 5 %, wie sie sich in den ersten drei Monaten dieses Jahres ergab, spürbar den konjunkturellen Datenkranz.

Die Aufwertung ist sicherlich nicht zuletzt Ausdruck dafür, daß der deutschen Wirtschaftspolitik auf den internationalen Finanzmärkten mehr Vertrauen bei der Realisierung eines Stabilitäts- und Wachstumskurses entgegengebracht wird als der wichtiger anderer Industrieländer. Insoweit ist die Höherbewertung der D-Mark nicht als spekulative Übersteigerung und die damit verbundene Verteuerung der heimischen gegenüber ausländischen Produktionsfaktoren nicht als vorübergehendes Ereignis zu betrachten. Wie schnell und wie stark durch die Verschlechterung der Konkurrenzposition deutscher Anbieter die Ausfuhr gedämpft und die Einfuhr angeregt wird, hängt zunächst davon ab, wieweit Marktanteile mit Preiskonzessionen verteidigt werden. In jedem Fall aber ergibt sich für die im internationalen Wettbewerb stehenden deutschen Unternehmen – entweder über geringere Gewinnspannen oder über Absatzeinbußen – eine Verschlechterung der Erträge, die durch niedrigere Preise für importierte Vorleistungen nur teilweise aufgefangen wird; das dämpft die Investitionsneigung in diesem Bereich. Demgegenüber verbessert sich tendenziell die

Lage von Unternehmen, die lokale, international nicht handelbare Güter anbieten. Soweit die Verbilligung der Einfuhr die Verbraucherstufe erreicht, steigen auch die Realeinkommen der Konsumenten. Insgesamt werden jedenfalls vielfältige Anpassungsprozesse ausgelöst. Dabei wird sich zunächst sicherlich ein Übergewicht dämpfender Faktoren ergeben.

Vor diesem Hintergrund gewinnen bei der nach wie vor unerläßlichen Verbesserung der Wachstumsbedingungen alle Maßnahmen zusätzliche Bedeutung, die die Anpassungsprozesse erleichtern. Hierzu kann der Abbau staatlicher Regulierungen ebenso beitragen wie die Lohn- und die Finanzpolitik. So liegt es auf der Hand, daß Tarifvereinbarungen, die eine flexiblere und intensivere Nutzung des Sachkapitals ermöglichen, die Konkurrenzfähigkeit der heimischen Unternehmen stärken. Die Finanzpolitik wiederum müßte den Raum für die Entfaltung marktwirtschaftlicher Dynamik vergrößern, indem sie die Inanspruchnahme volkswirtschaftlicher Ressourcen durch den Staat wieder verringert. Hier aber weist gerade der diesjährige Anstieg der Abgabenquote auf einen neuen Höchststand in die falsche Richtung. Zwar wird mit einer Verminderung des gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsdefizits auf 2% des Bruttoinlandsprodukts das Maastricht-Kriterium übererfüllt. Aber wachstumsgerecht wäre der Konsolidierungskurs erst, wenn die Staatsquote auf der Ausgaben- wie der Einnahmenseite wieder merklich zurückgeführt würde.

Die wirtschaftspolitische Diskussion nach Ausbruch der Turbulenzen auf den Devisenmärkten konzentrierte sich indes auf die Geldpolitik. So kam aus verschiedenen Ländern wieder einmal der Ruf nach einer Stabilisierung der Wechselkurse durch koordinierte Maßnahmen der wichtigsten Zentralbanken. Wohl auch wegen der zwiespältigen Erfahrungen im Zusammenhang mit den dabei oft zitierten Plaza- und Louvre-Deklarationen von 1985 bzw. 1987 blieb ein nennenswertes Echo aus. In der Bundesrepublik aber wurde die Frage aufgeworfen, ob eine potentialorientierte Geldpolitik nach der Aufwertung der D-Mark wegen der zu erwartenden Verlangsamung der Geldnachfrage – als Folge von Produktionseinschränkungen oder Preissenkungen – nicht eine Senkung der Leitzinsen erfordere. Nun ist die Prognose der Geldmengenexpansion nach der Aufwertung sicherlich mit noch mehr Unsicherheit behaftet als die der realen Abläufe. Dies nicht zuletzt deshalb, weil sich bei gleichzeitig spürbarem Rückgang des Kapitalmarktzinses, wie er sich vollzogen hat, die Kosten der Kassenhaltung entsprechend verringern. Geldpolitische Schlußfolgerungen beruhen unter derartigen Bedingungen in besonderem Maße auf der Abwägung von Unsicherheiten und Risiken.

Ausgangspunkt der Überlegungen sollten hier die Auswirkungen der aufwertungsbedingten Veränderung der Kosten- und Preisstrukturen auf das gesamtwirtschaftliche Produktionspotential sein. Soweit sich sein Anstieg infolge der Stilllegung jetzt unrentabel gewordener Anlagen verlangsamt, könnte eine Stimulierung der Geldnachfrage nur preissteigernd wirken. Sobald sich aber mit der fortschreitenden Anpassung der Produktionsstruktur und den damit verbundenen Investitionen, gefördert durch den Rückgang des Kapitalmarktzinses, das Potentialwachstum wieder verstärkt, nimmt auch die Geldnachfrage zu. Schon wegen der Unsicherheit über Ausmaß und zeitlichen Ablauf der Anpassungsprozesse sollte die Potentialgerechtigkeit geldpolitischer Maßnahmen nicht an vermuteten künftigen Wirkungen der Aufwertung auf die Geldnachfrage, sondern nach wie vor an der aktuellen Entwicklung der Geldmenge gemessen werden. Sonst wäre ein Schritt zur Wechselkursorientierung getan, die mit einem konsequenten Stabilitäts- und Wachstumskurs nicht vereinbar ist.

Nach alledem ist es wohl unvermeidbar, daß die Entfaltung der konjunkturellen Auftriebskräfte durch Aufwertungseffekte verlangsamt wird. Gleichwohl erscheint ein Zuwachs des deutschen Bruttoinlandsprodukts von voraussichtlich 3% in diesem und etwas weniger im kommenden Jahr nicht als unrealistisch. Damit zeichnet sich ein ähnlich verhaltener Aufschwung wie bis Mitte der achtziger Jahre ab. Damals gelang es, ihn schließlich durch eine wachstumsgerechte Wirtschafts- und Lohnpolitik zu verstärken und eine große Zahl neuer Arbeitsplätze zu schaffen. Dies ist auch jetzt möglich. Aber dazu muß der Vertrauensbonus, mit dem die Akteure auf den internationalen Finanzmärkten die D-Mark schon jetzt bedenken, erst einmal verdient werden.