

Scharrer, Hans-Eckart

Article — Digitized Version

## Dollar im freien Fall?

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Scharrer, Hans-Eckart (1994) : Dollar im freien Fall?, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Nomos, Baden-Baden, Vol. 74, Iss. 7, pp. 328-

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/137139>

**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.*

Seit den ersten Wochen dieses Jahres hat der US-Dollar gegenüber der D-Mark, den meisten anderen europäischen Währungen und dem japanischen Yen mehr als 10% an Wert verloren. Konzertierte Devisenmarktinterventionen der Währungsbehörden, einschließlich der amerikanischen, von rund 3 Mrd. Dollar im Mai vermochten den Kursverfall zwar vorübergehend zu stoppen, der G-7-Gipfel in Neapel löste dann freilich – nach dem schon bekannten Muster – im Vorfeld neue Währungsspekulationen aus und führte zu einem neuerlichen Kurschub nach unten, der sich auch nach dem Ende des Treffens noch fortsetzte.

Als Ergebnis dieser Entwicklung ist der Dollarkurs in Frankfurt, entgegen allen Erwartungen vom Jahresanfang, mit rund 1,53 DM wieder nahezu auf das Niveau vom Sommer 1992 (rund 1,45 DM) zurückgefallen. In Tokio, wo der Kursrückgang seit vier Jahren nahezu ununterbrochen anhält, hat er mit 97 Yen einen neuen dramatischen Tiefpunkt erreicht. Befindet sich der Dollar, wie manche Kommentatoren meinen, im freien Fall?

Über die Bestimmungsgründe für kurz- und mittelfristige Wechselkursveränderungen gibt es zwar viele Vermutungen und Theorien; es gibt aber offenkundig kein Modell, das die Dispositionen der Akteure sicher zu erklären oder gar zu prognostizieren vermöchte. Einigkeit besteht zwar darüber, daß es finanzielle – und nicht güterliche – Transaktionen sind, die den Wechselkurs bestimmen, daß diese Transaktionen erwartungsgesteuert sind und daß die Akteure einen kurzen Zeithorizont haben. Welche Daten aber im Einzelfall den Kurs treiben, ist damit nicht beantwortet.

Der Kursverlauf in diesem Jahr widerspricht jedenfalls den gängigen Lehrmeinungen. Das Zinsgefälle zwischen Dollar und D-Mark, das sich Anfang des Jahres – gemessen



Hans-Eckart Scharrer

## Dollar im freien Fall?

an den Zinsen für Dreimonats-Eurogeld – noch auf nahezu 3 Prozentpunkte zugunsten der D-Mark belief, ist eingeebnet: beide Währungen rentieren jetzt bei 4<sup>3</sup>/<sub>4</sub>-5%. Zu erwarten ist, daß die DM-Zinsen eher noch etwas weiter zurückgehen, die Dollarzinsen – wenn auch langsam – weiter steigen werden. Beim Wirtschaftswachstum holt die Bundesrepublik zwar wieder auf, doch auch das US-Wachstum zeigt noch keine Ermüdungserscheinungen. Die (wirtschafts-) politische Zukunft der Bundesrepublik nach den Wahlen im Herbst ist weiterhin unsicher. All dies hätte eher für einen weiteren Kursanstieg des Dollars als für einen Kursrückgang gesprochen – und in diese Richtung gingen denn auch alle früheren Prognosen. All dies spricht freilich erst recht gegen einen anhaltenden Dollarverfall.

Panik ist deshalb nicht angesagt, auch nicht im Hinblick auf die Auswirkungen der Kursentwicklung der letzten Monate auf Konjunktur und Export. 65% des deutschen Warenexports gehen in die Länder des (west-)europäischen Wirtschaftsraums; sie konkurrieren dort – wie im Rest der Welt – vor allem mit heimischen, europäischen und ostasiatischen (darunter japanischen) Produkten und nur zu einem kleinen Teil mit (Industrie-)Gütern aus den USA

und dem übrigen Dollarraum. Der unmittelbare Export in die USA ist mit knapp 8% der Gesamtausfuhr vergleichsweise gering. Insofern sind die (rechnerische) Verteuerung der japanischen Exporte nach Deutschland und Europa um 40% seit 1990 und der japanischen Ausfuhr in den Dollarraum um 48% sowie der Anstieg der japanischen Arbeitskosten auf annähernd 90% der deutschen Kosten wichtigere Ereignisse als der Rückgang des Dollarkurses. Hinzu kommt, daß der schwächere Dollar die Einfuhr von Rohstoffen und Komponenten verbilligt; insbesondere der Druck auf die Energiepreise hat einen positiven Realeinkommenseffekt (Terms-of-Trade-Effekt), der die private Konsumnachfrage in der Bundesrepublik tendenziell stärkt.

Problematischer wäre es, würden andere europäische Währungen in den Strudel der Dollarturbulenzen hineingezogen. Tatsächlich erscheint das europäische Kursgefüge erneut gefährdet. Der französische Franc notiert an der unteren Grenze des – zwar nur noch fiktiven, psychologisch und politisch aber unverändert bedeutsamen – „engen“ Bandes und wird hier von den Währungsbehörden offenbar gestützt. Das wachsende Haushaltsdefizit in Verbindung mit dem immer wieder beobachteten Zurückweichen der Regierung Balladur vor Fischern, Air France-Beschäftigten oder Studenten nährt Zweifel am künftigen wirtschaftspolitischen Kurs im Vorfeld der Präsidentschaftswahlen. Peseta und Escudo bewegen sich derzeit rund 4% unter ihrem Leitkurs zur D-Mark, und mindestens der Escudo wird nur um den Preis hoher Zinsen auf diesem Niveau gehalten.

In allen drei Fällen steht die Kurschwäche durchaus in Einklang mit den fundamentalen Wirtschaftsdaten. Der Dollarverfall hat darauf offenbar keinen Einfluß. Die weitere Dollarkursentwicklung sollte deshalb gelassen verfolgt werden.