

Hiss, Dieter; Pohl, Rüdiger; Schmahl, Hans-Jürgen

Article — Digitized Version

## Droht der Bundesrepublik ein Inflationsschub?

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Hiss, Dieter; Pohl, Rüdiger; Schmahl, Hans-Jürgen (1990) : Droht der Bundesrepublik ein Inflationsschub?, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 70, Iss. 5, pp. 227-233

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/136634>

**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.*

# Droht der Bundesrepublik ein Inflationsschub?

*Wird durch die Wirtschafts-, Währungs- und Sozialunion mit der DDR in der Bundesrepublik eine inflationäre Entwicklung eingeleitet? Dr. Dieter Hiss, Professor Rüdiger Pohl und Professor Hans-Jürgen Schmahl nehmen Stellung.*

Dieter Hiss

## Geldwertstabilität: eine wichtige Voraussetzung für den Aufbauprozess in der DDR

Mit der Wirtschafts-, Währungs- und Sozialunion zwischen der Bundesrepublik Deutschland und der Deutschen Demokratischen Republik wird eine Entwicklung eingeleitet, an deren Ende aller Voraussicht nach positive Ergebnisse für alle Beteiligten stehen werden. Das früh gefundene Bild vom „Durchsteigen der Eiger-Nordwand im Winter“ für dieses Unternehmen ist dennoch richtig: auf den Gipfel gelangt man erst nach Überwindung vieler Gefahrenstellen. Diese hätten nur vermieden werden können, wenn man eine andere Route zum Gipfel gewählt hätte, die es prinzipiell und – entgegen anderslautenden Behauptungen – auch politisch gegeben hat. Ein spürbarer, möglicherweise nachhaltiger Preissteigerungsimpuls ist nur eines der Risiken. Denn auch eine erhebliche Freisetzung von Arbeitskräften in alten Betrieben der DDR, die in den Anfangsphasen schneller verlaufen kann als die ebenfalls stattfindende Schaffung neuer, wettbewerbsfähiger

Arbeitsplätze, muß ins Kalkül gezogen werden.

Eine gute bis sehr gute Konjunktur in den westlichen Industrieländern, nicht nur in der Bundesrepublik, vermindert tendenziell zwar den Wettbewerbsdruck auf die veralteten Wirtschaftsstrukturen in der DDR und Osteuropa; sie beengt aber gleichzeitig die Angebotsspielräume zur Bedienung der nun zu erwartenden zusätzlichen Nachfrage. Der Anpassungs- und das heißt: der Investitionsbedarf in den sich zu Marktwirtschaften umstrukturierenden bisherigen Zentralverwaltungswirtschaften ist riesengroß. Die für viele Bereiche der DDR grob geschätzten Milliardenbeträge sollten aber nicht in erster Linie negative Gefühle auslösen. Ihre positive Seite ist doch, daß sie in Ost und West für viele Jahre Beschäftigungs- und Einkommenschancen bedeuten.

Nicht alle Pläne werden sich freilich schnell realisieren lassen. Ge-

rade die großen Investoren werden vielfach zuerst sorgfältige und zeitraubende Bestandsaufnahmen und Planungen anzustellen haben. Erst danach können größere Summen bewegt werden. Auch auf der Seite des privaten Verbrauchs gibt es neben den vorantreibenden Kräften retardierende Elemente. Die Umstellung der privaten Geldvermögensbestände von Mark auf D-Mark ist nach dem jetzt erreichten vorläufigen Verhandlungsstand über den Staatsvertrag großzügig ausgefallen. Die Höhe der laufenden Einkommen – vor allem also Löhne und Gehälter – wird ohnehin nicht durch den Umstellungssatz 1:1 des Staatsvertrags entschieden, sondern durch die Leistungsfähigkeit der DDR-Unternehmen unter den neuen Bedingungen von Markt und Wettbewerb. Bei allem (Nachhol-) Bedarf der privaten Haushalte in der DDR: die Verbraucher werden sich in Anbetracht der erhöhten wirtschaftlichen und sozialen Risiken, denen sie zunächst gegenüberste-

hen, nicht aller finanziellen Reserven entblößen wollen. Sie erhalten gleichzeitig ja auch nennenswert erhöhte Realzinsen und damit Sparanreize. Im ganzen wird aber die Sparquote eher niedrig bleiben. Es wird zusätzlich Kapital von draußen angezogen werden müssen, und zwar nicht nur aus der Bundesrepublik.

### Zinsentwicklung

Ob die in Mittel- und Osteuropa steigende Nachfrage nach Kapital eine Erhöhung der Zinsen an den westlichen Kapitalmärkten (einschließlich Bundesrepublik) zu bewirken vermag, hängt natürlich entscheidend von der gleichzeitigen Eigennachfrage nach Kapital in den Industrieländern ab. Ich halte die Wahrscheinlichkeit steigender Kapitalzinsen bei uns in den nächsten 12 bis 18 Monaten für größer als die Wahrscheinlichkeit sinkender Kapitalzinsen. Dazu bedarf es nicht erst eines Beitrags der Bundesbank in Gestalt weiterer Leitzinsanhebungen. Entscheidend wird es aber auch auf die Entwicklung der amerikanischen Konjunktur und Zinsen ankommen.

Ob vom kurzen Ende des Marktes her die Bundesbank dem Zinsniveau früher oder später noch weiteren Schub nach oben geben wird, hängt allein vom Urteil des Zentralbankrates über das Ausmaß der mittelfristigen Gefährdung des Geldwertes ab. Dabei wird – wie immer – auch das internationale geldpolitische Umfeld zu beachten sein. Es kann aber mit Beruhigung festgestellt werden, daß eine Beeinträchtigung unseres zinspolitischen Handlungsspielraums von dieser Seite gegenwärtig nicht zu sehen ist.

Dem Wechselkurs der D-Mark kommt für die Politik eines stabilen Geldwertes geradezu strategische Bedeutung zu. Er signalisiert am empfindlichsten, wie das westliche

Ausland – überaus wichtiger D-Mark-Halter – das wirtschafts- und finanzpolitische Management des Einigungsprozesses beurteilt. Immerhin begründet sich das bisherige internationale Vertrauen in die D-Mark auf das Währungsgebiet Bundesrepublik und nicht auf eine Währungszone, die um die DDR erweitert ist.

Negativ fallen in bezug auf das voraussichtliche weitere Schicksal des Geldwertes bei den anzustellenden Überlegungen sicherlich folgende Faktoren in die Waagschale:

- Die Hochkonjunktur mit nachhaltigem Druck gegen Kapazitätsgrenzen in vielen Bereichen,
- ein sich verschlechterndes Verhältnis von Produktivitäts- und Lohnsteigerungen,
- eine tendenzielle Schwäche der D-Mark im Europäischen Währungssystem,

die Schwierigkeiten einer Begrenzung unserer zu hohen und möglicherweise weiter zunehmenden Handels- und Leistungsbilanzüberschüsse, zu deren stabilitätsgerechter Verringerung es einer nachhaltigen realen Aufwertung der D-Mark gegenüber allen wichtigen Währungen bedürfte,

die prozyklische Gestaltung des Bundeshaushalts nicht nur 1990, sondern aller Voraussicht nach auch 1991, die gepaart ist mit dem Wunsch wichtiger Politiker, daß die Bundesbank der verstärkten Kreditfinanzierung des Haushalts keine Schwierigkeiten bereitet.

### Stabilisierende Faktoren

Glücklicherweise gibt es jedoch in der für die weitere Preisentwicklung entscheidenden Kräftekonstellation auch viele positive Faktoren:

Auch im achten Jahr der wirtschaftlichen Aufwärtsbewegung in der Bundesrepublik liegen die Preise im Bereich relativer Preisstabilität. Dabei ist freilich zu beachten, daß der Spielraum nach oben nicht mehr groß ist, soll die Preisentwicklung weiterhin diese Bezeichnung verdienen,

die westdeutsche Industrie zeigt weiterhin eine beachtliche Angebotselastizität, die „Elastizitätspessimisten“ immer wieder von neuem überrascht,

auf Steigerungen der Inlandsnachfrage reagieren auch die Einfuhren sehr elastisch; aus dem Ausland wird bei rückläufigen Einfuhrpreisen Preisstabilität importiert,

gegenüber dem Dollar neuerdings eine reale Aufwertung der D-Mark, auch wenn sie nicht auf unbedingt festen Füßen steht (obwohl der negative Abstand der D-Mark-Zinsen gegenüber den Dollar-Zinsen verschwunden ist),

die Sparneigung der privaten Haushalte in der Bundesrepublik ist

Die Autoren  
unseres  
Zeitgesprächs:

*Dr. Dieter Hiss, 60, ist Präsident der Landeszentralbank in Berlin und Mitglied des Zentralbankrates der Deutschen Bundesbank.*

*Prof. Dr. Rüdiger Pohl, 45, ist Ordinarius für Volkswirtschaftslehre an der Fernuniversität Hagen, Mitglied des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung und Mitglied des Vorstandes des Rheinisch-Westfälischen Instituts für Wirtschaftsforschung (RWI) in Essen.*

*Prof. Dr. Hans-Jürgen Schmahl, 59, ist Vizepräsident des HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung-Hamburg.*

unverändert hoch, das Vertrauen in die Stabilitätspolitik der Bundesbank ist intakt,

□ zur Deckung des Finanzierungsbedarfs der zusammenwachsenden deutschen Volkswirtschaften, der durch die Investitionsanreize des bevorstehenden europäischen Binnenmarktes noch gesteigert wird, stehen nicht nur die deutschen, sondern – bei entsprechendem Vertrauen in die innerdeutsche Entwicklung – die internationalen Kapitalmärkte zur Verfügung,

□ die DM-Geldmengenaggregate sind weitgehend „unter Kontrolle“ (was einen über die nur bedingte Tauglichkeit der monetären Varia-

blen als primärer Kontrollvariable für die Unterbindung eines inflatorischen Prozesses nicht hinwegtäuschen darf).

#### Gemeinsames Interesse

In den deutsch-deutschen Verhandlungen hat sich zwischen den beiden Regierungsdelegationen Einvernehmen darüber gezeigt, daß eine stabile D-Mark genauso im Interesse der DDR und ihrer Bevölkerung liegt wie im westdeutschen Interesse. Auf dieser Grundlage wird die Deutsche Bundesbank ihre währungspolitische Verantwortung für das erweiterte Währungsgebiet tragen können. Die Vermeidung ei-

ner Geldwertgefährdung ist für die DDR-Bevölkerung besonders wichtig, weil eine so strenge Kreditrestriktion, wie sie der Bundesbank aufgezwungen werden könnte, wenn sie in ihrem Stabilitätswillen allein gelassen würde, den am Anfang besonders verwundbaren Aufbauprozeß in der DDR erst recht empfindlich trafe. Stetiges wirtschaftliches Wachstum ist am ehesten erreichbar, wenn es inflationsfrei ist. Diese Einsicht sollte alle, auf die es ankommt – vor allem Finanzpolitik, Tarifvertragsparteien und Geldpolitik –, anspornen, ihre schwierigen Entscheidungen an der Geldwertstabilität zu orientieren.

Rüdiger Pohl

## Keine Entwarnung für die Preisentwicklung

Der bevorstehende Start in die deutsch-deutsche Währungs- und Wirtschaftsunion hat bislang noch nicht zu einer grundlegenden Neueinschätzung der künftigen Preisentwicklung geführt. Der Sachverständigenrat hatte im November 1989, als die dynamische Entwicklung mit der DDR noch nicht absehbar war, einen Anstieg der Verbraucherpreise von 3% für 1990 prognostiziert. Diese Rate haben die Wirtschaftsforschungsinstitute in ihrem jüngsten Frühjahrsgutachten – unter voller Berücksichtigung des DDR-Effektes – bestätigt. Dadurch kann der Eindruck entstehen, als sei die Preisentwicklung weitgehend „DDR-resistent“. Diese Einschätzung kann nicht geteilt werden. Schon ohne die DDR-Komponente waren die Risiken für die Preisentwicklung groß; durch die geplante Währungsunion sind sie noch größer geworden.

Sorgen über ein mögliches Ende der Phase eines relativ stabilen Preisniveaus in der Bundesrepublik stützen vor sich allem auf das Auseinanderklaffen von Nachfrageanstieg und Kapazitätsausweitung. Seit 1988 wächst die gesamtwirtschaftliche Güternachfrage mit einer deutlich höheren Rate (3,5 bis 4%) als das Produktionspotential (2 bis 2,5%). Das Ifo-Institut weist seitdem eine steigende Kapazitätsauslastung im verarbeitenden Gewerbe aus; zuletzt erreichte die Kapazitätsauslastung Werte wie in Zeiten bester Hochkonjunktur vor zwanzig Jahren. Die vorliegenden Prognosen für 1990 und die ersten Vorstellungen für 1991 lassen weiterhin eine rasche Ausweitung der Gesamtnachfrage erwarten. Die Kapazitäten bleiben höchst ausgelastet; die Anspannungen nehmen noch zu.

Nach allen Erfahrungen aus frü-

heren Zyklen liegt in einer solchen Entwicklung der Keim zu einem verstärkten Preisauftrieb. Wenn die Auftragsbücher randvoll sind, langen die Unternehmen bei den Preisen zu. Doch können die Erfahrungen der Vergangenheit auf die Gegenwart übertragen werden? Schon seit geraumer Zeit überrascht es viele Konjunkturforscher, daß die Preisentwicklung trotz hoher und steigender Kapazitätsauslastung in ruhigen Bahnen verläuft. Eine Erklärung ist, daß Kapazitätsgrenzen heute nicht mehr in der Weise binden wie noch vor einigen Jahren. Maschinen und Anlagen sind durch Automatisierung und Elektronik viel flexibler einzusetzen, Rüstzeiten sind kürzer, Produktionsumstellungen sind leichter durchzuführen. Wurde in den achtziger Jahren immer wieder die angebliche Inflexibilität und Starrheit bei der Nutzung des Produktionsapparates be-

klagt, zeigt der heutige Rekordwert der Kapazitätsauslastung das Gegenteil: hohe Auslastungsgrade belegen eine flexible Nutzung des Produktionsapparates. Die Anpassung an eine wachsende Güternachfrage ist heute leichter möglich als noch vor fünf oder zehn Jahren.

Also Entwarnung? Dies sicherlich nicht, denn auch ein flexibel einsetzbarer Kapitalstock stößt irgendwann an eine Nutzungsgrenze. Durch die Währungsunion mit der DDR ist die Gefahr gewachsen, daß diese Grenze jetzt erreicht wird. Es wird zu einem erheblichen Nachfragestoß aus der DDR kommen. Mit der Währungsumstellung werden auf den Sparkonten der DDR-Bürger bis zu 100 Mrd. DM vorhanden sein. Wird davon nur die Hälfte zu Konsumgüterkäufen in der Bundesrepublik verwendet, entsteht ein Nachfragestoß von 50 Mrd. DM. Ohne die DDR-Effekte hatte der Sachverständigenrat eine Zunahme der Konsumausgaben von 80 Mrd. DM für 1990 erwartet. Wenn eine Ausweitung der Konsumausgaben um 80 Mrd. DM mit Preissteigerungen bei Konsumgütern von 3% vereinbar schien, kann bei einem nunmehr auf 130 Mrd. DM erhöhten Konsumanstieg nicht mit einem unveränderten Preisanstieg gerechnet werden.

Sicherlich kann man den 50-Milliarden-Impuls relativieren. Einen Teil der zusätzlichen Güternach-

frage werden Importe decken. Aber auch importierte Güter werden über Handels- und Transporteinrichtungen der Bundesrepublik geleitet. Die Kapazitäten dieser Bereiche werden stärker gefordert, was Preisimpulse auslösen wird. Richtig ist auch, daß der aus DDR-Ersparnissen finanzierte Nachfragestoß einmalig bleiben muß – Sparguthaben können nur einmal ausgegeben werden. So gesehen hätten auch die aus dem Konsumstoß resultierenden Preiseffekte Einmalcharakter. Hier ist aber zu bedenken, daß die angegebenen 50 Mrd. DM nicht die aus DDR-Löhnen und DDR-Renten finanzierte Mehrnachfrage in der Bundesrepublik enthalten. Aus den laufenden DDR-Einkommen werden Nachfrage- und Preisimpulse auf längere Zeit gespeist werden. Zusätzliche Nachfrageeffekte setzen ein, wenn der Kapitalstrom in die DDR anläuft. Der Realtransfer von Investitionsgütern in die DDR wird westdeutsche Produktionskapazitäten beanspruchen.

Es ist schon eine merkwürdige Bewußtseinslage in der wirtschaftspolitischen Diskussion entstanden. Wer vor einem Jahr der Bundesregierung ein kreditfinanziertes „30 oder 40 oder 50-Milliarden Ausgabenprogramm“ vorgeschlagen hätte, wäre im besten Falle als ein unverbesserlicher Inflationist beschimpft worden. Jetzt läuft mit der Währungsunion ökonomisch nicht

viel anderes ab als ein solches deficit-spending – und landauf, landab werden die Augen vor den möglicherweise inflationären Folgen verschlossen.

### Probleme der Lohnpolitik

Simulation mit gesamtwirtschaftlichen Modellen führen allerdings zu dem Ergebnis, daß ein Nachfragestoß aus der DDR keine nennenswerten Preisimpulse auslösen würde. Solche Simulationen sind derzeit mit größter Vorsicht zu genießen. Zum einen basieren sie auf Schätzgleichungen für das Preisniveau, deren Stützbereich die achtziger Jahre sind. In dieser Zeit spielten Kapazitätsengpässe anders als heute keine Rolle. Zum anderen wird bei den Schätzungen in der Regel unterstellt, daß sich das bisherige Preis-/Lohnverhalten nicht ändert. Bleibt es bei moderaten Lohnbewegungen, könnte ein Nachfragestoß aus der DDR über Produktionssteigerungen zu einer langsameren Zunahme der Lohnstückkosten beitragen und damit sogar preisberuhigend wirken. Aber diese lohnpolitische Hypothese ist nicht überzeugend.

Für die letzten Jahre stimmt es: die Lohnanhebungen waren sehr maßvoll, die Lohnstückkosten blieben stabil. Bei dieser Vorgabe erhöhten sich die Gewinne der Unternehmen dank der Mengenkonjunktur auch ohne größere Preisanhebun-

## VERÖFFENTLICHUNGEN DES HWWA-INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG-HAMBURG

### NEUERSCHEINUNG

Hans-Hagen Härtel u.a.

Großoktav,  
254 Seiten, 1989,  
brosch. DM 69,-  
ISBN 3-87895-385-2

## ENTWICKLUNGSLINIEN IM INTERNATIONALEN STRUKTURWANDEL

Spezialuntersuchung im Rahmen der  
HWWA-Strukturberichterstattung 1991

VERLAG WELTARCHIV GMBH – HAMBURG

gen. Die zentrale Bedeutung maßvoller Lohnabschlüsse für die Preisstabilität in einer Phase hoher Kapazitätsauslastung war es denn auch, die den Sachverständigenrat in seinem Jahresgutachten für 1990 veranlaßte, in der Lohnpolitik 1990 den Schlüssel für die weitere Preisentwicklung und die Konjunkturerwicklung im ganzen zu sehen.

Dabei müssen die massiven Probleme der Lohnpolitik 1990 in Erinnerung bleiben. Den Hintergrund der lohnpolitischen Sorgen bildet die Gewinnentwicklung der letzten Jahre. Die Gewerkschaften hatten mehrjährigen Tarifverträgen zugestimmt und dabei sehr maßvolle Lohnsteigerungen hingenommen. Dank der unerwartet guten Konjunktur in den Jahren nach 1987 sind die Gewinne ebenso unerwartet stark angeschwollen. Viele Arbeitnehmer sehen sich durch das Vorpreschen der Gewinne benachteiligt. Für die Tarifrunde 1990 ist dies eine Vorbelastung, weil mit dem Verteilungsargument höhere Nominallohnanhebungen gefordert und durchgesetzt werden könnten, als es der konjunkturellen Entwicklung gut tut.

Die sich mit der Währungsunion verbindenden Entwicklungen spielen nun zusätzliche Belastungen in dieses Szenario ein. Denn dies ist wohl klar: Die Unternehmensgewinne werden mit der deutsch-deutschen Währungsunion einmal mehr und noch stärker als zuvor steigen. Der Sachverständigenrat hatte im letzten November bei den Einkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen einen Anstieg von 7% für das Jahr 1990 vorausgesagt; die Institute rechnen jetzt mit einer Ausweitung um nicht weniger als 10,5%. Es wäre naiv anzunehmen, ein über Jahre anhaltendes und nun erneut sich einstellendes Vorpreschen der Gewinne vor den Löhnen würde von den Arbeitnehmern einfach so hingenommen werden. Bei

der erwarteten beschleunigten Gewinnausweitung ist mit einem schärferen Verteilungskonflikt zu rechnen.

Bei alledem ist vor einer optischen Täuschung zu warnen. In diesem Jahr ist nur über einen Teil der Löhne neu zu verhandeln. Wenn die Wirtschaftsforschungsinstitute in ihrem Frühjahrgutachten mit einem Anstieg der Bruttolöhne und -gehälter je Beschäftigten im Jahre 1990 von 4,5% (nach 3% im Vorjahr) rechnen, so mag die Beschleunigung niedrig erscheinen. Dahinter verbergen sich aber Neuabschlüsse, die weit über diese Rate hinausgehen. Der eigentliche Lohnkostendruck wird erst im kommenden Jahr voll spürbar werden, wenn die tarifvertraglichen Bindungen in allen Wirtschaftsbereichen auslaufen. Von den Gewinneinschätzungen geprägte hohe Neuabschlüsse im Jahr 1990 liefern dann die Anhaltspunkte für entsprechend hohe Abschlüsse im Jahr 1991. Die relative Ruhe an der Preisfront in diesem Jahr kann sich leicht als die Ruhe vor dem Sturm im nächsten Jahr erweisen. Der Sachverständigenrat hatte dies bereits im letzten November so gesehen. Bei dieser Einschätzung bleibt es.

### Empfehlungen

Die schon hohen Inflationsrisiken für die Bundesrepublik haben sich gegenüber dem letzten Herbst noch weiter erhöht. Ist eine kräftige Inflationsbeschleunigung also unvermeidlich? Dies ist – trotz allem – nicht zwingend so. Von den Kosten her steht naturgemäß die Lohnpolitik im Mittelpunkt des Interesses. Bedauerlicherweise wird die Beteiligung der Arbeitnehmer an der Gewinnentwicklung kaum praktiziert. Wären gewinnorientierte Entgeltkomponenten verbreitet, müßte man der künftigen Entwicklung nicht mit solcher Sorge entgegensehen; zusätzliche Gewinne würden

sich unmittelbar in den Einkommen der Arbeitnehmer niederschlagen. Doch das dominierende Verteilungsinstrument ist nach wie vor der Nominallohn. Verteilungsstreit wird über den Nominallohn ausgetragen. Käme es jetzt – als Reflex auf die Gewinnexpansion bei hoher Kapazitätsauslastung – zu einem beschleunigten Lohnanstieg, so wäre die Preis-Gewinn-Lohn-Spirale alsbald in Gang gesetzt. Um dies zu vermeiden, hatte der Sachverständigenrat in seinem letzten Jahresgutachten ein „tarifpolitisches Paket“ vorgeschlagen. Zumindest ein Element dieses Pakets sollte jetzt angewendet werden: Die Gewinnbeteiligungskomponente.

Für die Bundesbank bleibt angesichts der Preisperspektiven keine andere Wahl. Sie muß die Refinanzierungskosten der Banken hochhalten. Zinssenkungen am Geldmarkt passen nicht in die Landschaft; eher sind hier Zinsanhebungen angebracht. Bremsend wirkt sich bereits die Erhöhung des Kapitalmarktzins aus, die im Februar als Reflex der gestiegenen Unsicherheit an den Kapitalmärkten aufgrund der Unwägbarkeiten der Währungsunion stattgefunden hatte.

Zur derzeitigen gesamtwirtschaftlichen Entwicklung gehören Steueranhebungen. Es geht um die Finanzierung der öffentlichen Hilfe für die DDR. Eine wenigstens teilweise Steuerfinanzierung würde die westdeutsche Absorption zurückdrängen und Spielraum für die Abdeckung der Mehrnachfrage aus der DDR schaffen. Die Gewinnentwicklung bliebe in engerem Rahmen und gäbe weniger Anlaß zu möglicherweise stabilitätswidrigen Lohnanhebungen. Die strikte Ablehnung von steuerlichen Maßnahmen durch die Bundesregierung mag in einem Wahljahr verständlich sein. Zur Beruhigung der Preisentwicklung trägt sie nicht bei.

Hans-Jürgen Schmahl

## Verdeckter Solidarbeitrag?

In der öffentlichen Diskussion um die Folgen des wirtschaftlichen Zusammenschlusses von Bundesrepublik und DDR spielt die Frage nach den möglichen Kosten, die der Bundesrepublik daraus erwachsen könnten, bekanntlich eine große Rolle. Umfragen haben den ohnehin herrschenden Eindruck bestätigt, daß eine große Mehrheit der Bundesbürger nicht bereit ist, für die wirtschaftliche Vereinigung Opfer zu bringen. Andererseits rechnet aber, ebenfalls durch Umfragen belegt, ein erheblicher Teil der Bevölkerung mit Steuererhöhungen zur Finanzierung derselben. Ob und gegebenenfalls wann es nötig sein wird, aus diesem Grund Steuern zu erhöhen, kann heute niemand mit Sicherheit sagen. Denn das hängt von Unwägbarkeiten der Entwicklung in der DDR ab, die nicht dadurch entfallen sind, daß man nun die Modalitäten des Währungsumtausches kennt.

Fest steht dagegen schon heute, daß in der Bundesrepublik auf Verbesserungen öffentlicher Leistungen und auf weitere Steuerentlastungen vorläufig verzichtet werden muß, die sonst möglich gewesen wären. Und das ist möglicherweise nicht der einzige „verdeckte“ Solidarbeitrag für die DDR, mit dem zu rechnen ist. Vielmehr stellt sich auch die Frage, ob es nicht zu Einbußen durch erhöhte Geldentwertungsraten kommt.

Die Gefahr einer Geldwertverschlechterung im Zusammenhang mit der Währungsunion ist der Öffentlichkeit sehr früh bewußt geworden. Entsprechende Befürchtungen

haben maßgeblich dazu beigetragen, daß es nach Bekanntwerden des Angebots der Bundesregierung an die DDR im Februar umgehend zu einer sprunghaften Erhöhung der Kapitalmarktzinsen kam. Für viele wäre ein verstärkter Preisanstieg mit realen Einbußen an Geldvermögen und Einkommen verbunden. Dies wäre auch eine Art von Solidarbeitrag, allerdings ein verdeckter und mit sehr undurchsichtigen Verteilungswirkungen verbundener, der deshalb auch besonders unerwünscht wäre. Freilich ist das nicht der einzige Grund, alles daranzusetzen, eine Gefährdung der Stabilität zu vermeiden. Preisstabilität hat sich als notwendige Voraussetzung für kontinuierliches Wirtschaftswachstum und damit für zunehmende Beschäftigung erwiesen. Dieses Aktivum darf nicht aufs Spiel gesetzt werden.

#### Schlüsselrolle der Geldpolitik

Die Schlüsselrolle bei der Lösung des Stabilitätsproblems spielt wie immer die Geldpolitik. In der Bundesrepublik ist es der Bundesbank seit einiger Zeit gelungen, die Ausweitung der Geldmenge in Einklang mit ihrer potentialorientierten Zielgröße zu halten. Befürchtungen, daß die vorangegangene zu starke Ausweitung schließlich zu inflatorischen Anpassungen führen werde, haben sich bisher nicht bestätigt. Immerhin liegt hier ein Restrisiko, das den „bias“ des geldpolitischen Kurses bestimmen sollte. Mit der Einbeziehung der DDR in den Geltungsbereich der D-Mark – und in den Hoheitsbereich der Bundes-

bank – stellt sich die Aufgabe, die Geldmenge prozentual etwa im gleichen Ausmaß zu erhöhen, wie sich das Produktionspotential durch das Hinzukommen der DDR vergrößert.

Über das Produktionspotential der DDR gibt es indessen nur vage Vorstellungen, vor allem weil man nicht weiß, wieviel von den gegenwärtig vorhandenen Produktionsmöglichkeiten nach der Einrichtung der Wirtschafts- und Währungsunion noch wettbewerbsfähig sein werden. Die fünf großen Wirtschaftsforschungsinstitute haben in ihrem kürzlich vorgelegten Gemeinschaftsgutachten zur Wirtschaftslage für das mögliche Bruttosozialprodukt der DDR nach dem Tag X einen Jahreswert von 300 Mrd. DM angenommen<sup>1</sup>.

Unter Zugrundelegung der Relation in der Bundesrepublik errechnet sich daraus als angemessene Geldmenge M1 (Bargeld und Sichtguthaben) ein Betrag von in etwa 50 Mrd. DM und ein Bedarf an Zentralbankgeld von rund 20 Mrd. DM<sup>2</sup>. Dies wäre knapp ein Zehntel des gegenwärtigen Bestandes an Zentralbankgeld in der Bundesrepublik. Die Institute folgerten daraus, daß bei einer solchen Größenordnung das Risiko für eine Gefährdung der Geldwertstabilität durch zu hohe Geldausstattung gering sei. Selbst eine Überschätzung des Produktionspotentials und damit der angemessenen Erstaussstattung mit Zentralbankgeld um 30% führt unter

<sup>1</sup> Die Lage der Weltwirtschaft und der westdeutschen Wirtschaft im Frühjahr 1990, S. 12.

<sup>2</sup> Ebenda.

diesen Umständen nur zu einem „Überschuß“ an Zentralbankgeld im gesamten Währungsgebiet von 3%.

Nach den jetzt endgültig festgelegten Modalitäten des Umtausches der Geldvermögensbestände könnte sich allerdings ein erheblich höheres Geldvolumen M1 in der DDR ergeben, als es nach den Berechnungen der Institute angemessen wäre. Es wird darauf ankommen, in welchem Umfang die umgestellten Guthaben in weniger liquide Anlageformen überführt werden, z.B. in Bankschuldverschreibungen. Will man sich nicht darauf verlassen, daß dies aus freier Entscheidung hinreichend geschieht, muß auf die „alten“ Vorschläge zur zwangsweisen Anlage in diesen Formen oder zur Sperrung eines Teils der Guthaben zurückgegriffen werden. Das wäre eine entschieden sachgerechtere Lösung des Problems, als wenn die Bundesbank – wie gelegentlich von ihren Vertretern angedeutet – zu einer allgemeinen Restriktionspolitik übergehen würde, um die Stabilitätsfolgen „falscher“ Umtauschmodalitäten zu begrenzen.

#### Nachfragesog

Selbst eine „richtig“ dosierte Geldmenge in der DDR wäre allerdings nur notwendige, aber nicht hinreichende Voraussetzung zur Vermeidung eines verstärkten Preisanstiegs; unter den Bedingungen einer potentialorientierten Geldpolitik würde er sich zwar – käme er einmal in Gang – nach einiger Zeit „totlaufen“, aber um den Preis einer erheblichen Abkühlung der Konjunktur. Gefahr für die Preisstabilität droht von einem allzu starken Sog der Nachfrage aus der DDR nach westdeutschen Gütern. Zwar stimmt es, daß die Ausgangslage der Bundesrepublik an der Schwelle zur Wirtschafts- und Währungsunion mit der DDR in vieler

Hinsicht günstig ist. Aber die hohe Auslastung der Kapazitäten, dazu die Knappheit an Fachkräften, ist ein Risikofaktor. Sie würde schon dann gewisse Befürchtungen für die Preisstabilität rechtfertigen, wenn vom Zusammengehen mit der DDR nur Anstöße auf die Nachfrage nach Investitionsgütern und Bauleistungen zu erwarten wären. Doch so gleich nach der Einführung der D-Mark in der DDR muß eine überaus starke Nachfrage nach westdeutschen Konsumgütern erwartet werden, denn dort gibt es einen enormen Bedarfsstau.

Wie stark der Sog der DDR-Nachfrage nach Konsumgütern aus der Bundesrepublik sein wird, hängt von der Höhe der Realeinkommen und der Sparguthaben nach der Währungsumstellung und schließlich von der Sparneigung der privaten Haushalte ab. Außerordentlich schwierig ist eine Abschätzung der Realeinkommen, denn in relativ kurzer Zeit wird sich außer der Preisstruktur auch die Einkommensstruktur erheblich verändern und mit ihr wohl auch das nominale Einkommensniveau. Es ist jedoch anzunehmen, daß hohe Milliardenbeträge für den Kauf westdeutscher Konsumgüter in Frage kommen – zu Lasten des Absatzes von DDR-Produkten.

Die Sparguthaben werden nach dem Umtausch eine Größenordnung von reichlich 100 Mrd. DM haben. Zweifellos ist nicht zu befürchten, daß diese Guthaben mehr oder weniger vollständig zu Güterkäufen benutzt werden. Vielmehr gibt es ein Vorsorgebedürfnis, das gerade in der Situation hoher Unsicherheit sehr ausgeprägt sein dürfte. Und zinsattraktive Anlagemöglichkeiten werden ebenfalls die Ausgabeneigung bremsen. Doch es ist ungewiß, wieviel von den Guthaben benutzt werden wird, um den

langgehegten Wunsch nach Gebrauchsgütern westlichen Standards in Erfüllung gehen zu lassen.

#### Andere Faktoren

Zusammen mit der – erst allmählich zunehmenden – Nachfrage nach Investitionsgütern und Bauleistungen sind es zweifellos erhebliche Beträge, die als zusätzliche Nachfrage aus der DDR auf die Bundesrepublik zukommen. Gewiß wird ein beachtlicher Teil davon wiederum durch Importe aus dem westlichen Ausland bestritten werden, teilweise als eine Art „Durchfuhr“, teilweise als Importanteil in hier gefertigten Gütern. Dies entlastet die Bundesrepublik von einem Teil des Nachfragedrucks und hat zugleich die sehr erwünschte Konsequenz, die hohen Exportüberschüsse zu verringern. Doch in den meisten anderen Ländern Westeuropas sind die Kapazitäten ebenfalls relativ hoch ausgelastet, so daß eine kräftige Steigerung der Einfuhr wohl nur zu erhöhten Preisen möglich sein wird.

Leicht wird es unter all diesen Umständen nicht sein, eine Verstärkung des Preisanstiegs als Folge der wirtschaftlichen Vereinigung mit der DDR zu vermeiden. Es wird wohl eher darum gehen, Ausmaß und Dauer der Verstärkung gering zu halten. Im übrigen wird die Preisentwicklung natürlich weiterhin auch von anderen Einflüssen bestimmt werden. So hat der nun wiederkehrende Lohnkostendruck mit der Bildung der Wirtschafts- und Währungsunion mit der DDR höchstens indirekt etwas zu tun – soweit nämlich die Höhe der Lohnabschlüsse einerseits auch von den Befürchtungen bestimmt wird, daß die Preise künftig schneller steigen müssen, und andererseits von der Erwartung, daß der Nachfragestoß aus der DDR die Überwälzung erhöhter Kosten erleichtert.