

Dluhosch, Barbara

Article — Digitized Version

Privatisierung in den neuen Bundesländern: Reaktionen der Kapital- und Gütermärkte

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Dluhosch, Barbara (1991) : Privatisierung in den neuen Bundesländern: Reaktionen der Kapital- und Gütermärkte, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 71, Iss. 8, pp. 416-422

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/136790>

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.

Barbara Dluhosch*

Privatisierung in den neuen Bundesländern: Reaktionen der Kapital- und Gütermärkte

Der gewaltige Kapitalbedarf in den neuen Bundesländern führt vielfach zu der Befürchtung, daß hierdurch der Kapitalmarkt überfordert werden könne. Dies gelte insbesondere für die Kapitalmarktbelastung durch die Privatisierung. Ist diese Befürchtung berechtigt?

Anhand der Arbeitslosenzahlen zeigt sich immer deutlicher, daß der Kapitalstock der neuen Bundesländer in einem desolaten Zustand ist. Das sozialistische Anreizsystem führte jahrzehntelang zu Fehlallokationen und Substanzverzehr. Zwar lagen Sparquote und Bruttoinvestitionen nach den Angaben der DDR-Statistik weit über dem internationalen Durchschnitt¹, doch ist eine Zentralverwaltungswirtschaft grundsätzlich nicht in der Lage, Ressourcen in effiziente Verwendungen zu lenken. Soll der Lebensstandard der Bürger in den neuen Bundesländern verbessert und die Arbeitslosigkeit gebremst beziehungsweise abgebaut werden, sind erhebliche Investitionen notwendig.

Der Umfang des Kapitalbedarfs führt mancherorts zu der Befürchtung, daß eine Belastung dieser Dimension den Kapitalmarkt überfordern könnte. Hingewiesen wird dabei vor allem auf die zusätzliche Kapitalmarktbelastung durch die Privatisierung. Der Verkauf der Eigentumstitel würde – so die Auffassung – zu einer zusätzlichen Kapitalnachfrage führen. Würden die Eigentumstitel hingegen verteilt und nicht verkauft, ergäbe sich dieses Problem nicht. Eine wesentliche Entlastung durch den internationalen Kapitalmarkt sei schon deshalb nicht zu erwarten, weil zwar die internationalen Kapitalmärkte relativ elastisch auf Änderungen der Knappheitsverhältnisse reagieren. Die Umlenkung der internationalen Güterströme erfordere jedoch Zeit. Schwierigkeiten seien insbesondere dann zu erwarten, wenn – wie im Fall der Bundesrepublik – die Wirtschaft in ein System fester Wechselkurse eingebunden sei. Erst durch den Zufluß von Ressourcen aber werde der Kapitalmangel gemildert².

Barbara Dluhosch, Dipl.-Volkswirtin, ist wissenschaftliche Mitarbeiterin im Wirtschaftspolitischen Seminar der Universität zu Köln.

Ist dieser Pessimismus berechtigt? Werden die vielfältigen Investitionshemmnisse, die zur Zeit bestehen (durch das Arbeitsrecht, die Sozialpolitik, aber auch beim Erwerb von Produktionsmitteln), nicht zügig abgebaut, oder werden gar neue Hemmnisse errichtet, dann ist in der Tat Pessimismus angebracht. Denn dann würde die Kapitalnachfrage erst gar nicht entstehen.

Es trifft jedoch weder zu, daß die Privatisierung über den Markt zwingend zu einer zusätzlichen Nachfrage nach Kapital führt, noch läßt sich dies durch eine andere Form der Privatisierung vermeiden. Ob durch die Neuordnung der Eigentumsrechte eine zusätzliche Kapitalmarktbelastung entsteht, hängt vielmehr davon ab, ob die Gegenwerte in den Konsum fließen. Auch die Annahme, daß die Kapitalmarktbelastung zwar prinzipiell durch Kapitalzufluß von außen oder zumindest einen geringeren Kapitalexport gemildert werden könne, daß aber durch eine unzureichende Reaktion der Leistungsbilanz eine Entlastung nicht zu erwarten sei, ist verfehlt. Sobald sich der Kapitalbilanzsaldo ändert, ändern sich auch die relativen Preise zwischen handelbaren und nicht handelbaren Gütern. Dadurch wird eine entsprechende Reaktion der Leistungsbilanz erzwungen.

Belastung des Kapitalmarktes

Zu einer zusätzlichen Nachfrage nach Kapital führt die Privatisierung über den Markt eindeutig insoweit, wie sie zu Neuinvestitionen führt, die ohne diese Datenänderung

* Für wertvolle Diskussionen danke ich meinem Kollegen Malte Krüger.

¹ Nach den Angaben der DDR-Statistik betragen die Investitionen 1989 in der DDR, bezogen auf die inländische Verwendung des Sozialproduktes, 27%. Vgl. Statistisches Jahrbuch der DDR, 35. Jg. (1990), S. 110. (Die Angaben der DDR-Statistik sind allerdings mit den üblichen Vorbehalten zu betrachten.) In der Bundesrepublik belief sich der Anteil der Investitionen 1989 auf 23%. Vgl. Deutsche Bundesbank: Monatsberichte, März 1991, S. 68*.

² Vgl. Hans-Werner Sinn: Verteilen statt Verkaufen, in: Wirtschaftswoche, Nr. 5, 25. 1. 1991, S. 78–81.

nicht in gleichem Umfang an anderer Stelle getätigt worden wären. Durch den Kauf der Eigentumstitel selbst muß hingegen keine zusätzliche Kapitalnachfrage entstehen. Kapital, das für den Kauf von Produktionsmitteln in den neuen Bundesländern verwendet wird, steht zwar dem Kapitalmarkt zunächst nicht mehr zur Verfügung. Gleichzeitig verzeichnet jedoch der Verkäufer (die Treuhand) einen Kapitalzufluß³. Führt die Treuhand bzw. der Staat diese Mittel wieder dem Kapitalmarkt zu, indem beispielsweise die öffentliche Verschuldung abgebaut wird, dann ist der Kauf der Bestände völlig kapitalmarktneutral. In dem Maße, wie diese Mittel aber konsumiert werden, werden sie dem Kapitalmarkt in der Tat entzogen. Die Kapitalmarktbelastung entsteht somit nicht per se durch die Privatisierung der Bestände über den Markt, sondern durch die Konsumneigung des Staates. Daraus darf aber nicht der Schluß gezogen werden, daß dieses Problem bei einer anderen Form der Privatisierung nicht auftritt.

Würde der vorhandene Kapitalstock nicht verkauft, sondern beispielsweise den Bürgern der neuen Bundesländer übertragen, würde sich das Vermögen der Treuhand – und damit des Staates – vermindern. Die beschenkten Bürger würden einen Vermögenszuwachs verzeichnen. Dies läßt zunächst den Eindruck entstehen, daß der Kapitalmarkt durch diese Form der Privatisierung nicht belastet wird. Sind aber die Eigentumstitel unbeschränkt handelbar, dann ist zu erwarten, daß zumindest ein Teil der Eigentumsrechte anschließend verkauft wird. Denn die jeweilige Wertschätzung und damit die Zahlungsbereitschaft ist entscheidend von der jeweiligen Effizienz der Unternehmenskontrolle abhängig. Daß die Zuteilungslösung zu einer optimalen Allokation der Eigentumsrechte führt, ist nicht anzunehmen. Eher ist wegen des Streubesitzes zu vermuten, daß das Gegenteil zutrifft.

Ausschluß der Handelbarkeit

Fließen auch über diesen Umweg die unternehmerischen Rechte letztlich der besten Verwendung zu, dann ist die durch die anschließenden Neuinvestitionen entstehende Kapitalmarktbelastung die gleiche wie im Falle des unmittelbaren Verkaufs. Der Umfang der Kapitalmarktbelastung übersteigt diesen Betrag in dem Maße, wie die begünstigten Bürger durch den Verkauf des Vermögens zusätzliche Konsumausgaben finanzieren. Bei einer unentgeltlichen Verteilung entscheidet also die Konsumneigung der Beschenkten darüber, ob die Kapitalmarktbelastung den Betrag der Neuinvestitionen übersteigt. Es ist keineswegs gesichert, daß die Konsumneigung der Be-

schenkten geringer ist als jene des Staates. Die Form der Primärallokation sagt somit noch nichts darüber aus, ob und wenn ja, in welchem Umfang mit der Privatisierung eine zusätzliche Kapitalmarktbelastung entsteht. Vermindert wird bei der Zuteilungslösung aber eindeutig der Wohlstand, da die Transaktionskosten von Zuteilung und erneutem Verkauf eindeutig höher sein dürften als beim unmittelbaren Verkauf.

Wird hingegen die Handelbarkeit ausgeschlossen, um den Verkauf der erhaltenen Anteile zur Finanzierung zusätzlicher Konsumausgaben zu unterbinden, dann wird damit verhindert, daß die Ressourcen in ihre effizienteste Verwendung fließen. Werden die Unternehmen ineffizient fortgeführt, kann aufgrund der geringeren Rentabilität weniger neues Kapital attrahiert werden. Eventuell wird sogar ein Marktaustritt erzwungen. Damit mögen zwar die Neuinvestitionen und der durch den Vermögensverkauf finanzierte Konsum geringer ausfallen, bedauerlicherweise aber auch der Wohlstand. Daß der Vermögenszuwachs konsumiert wird, kann damit nur teilweise verhindert werden; schließlich können auch momentan nicht marktgängige Vermögensobjekte (mit entsprechendem Abschlag) verpfändet und die Gegenwerte konsumiert werden. Hinzu kommt, daß damit der Konsum des Staates beziehungsweise der Treuhand nicht unbedingt geringer sein muß als im Falle des Verkaufs. Bei entsprechendem Druck der Interessengruppen wird der Staat auch in diesem Fall unrentable Unternehmen aufrechterhalten. Daß die Einnahmequelle aus dem Verkauf entfällt, heißt noch nicht, daß die konsumtiven Ausgaben der Treuhand oder des Staates unterbleiben. Vielmehr ist zu erwarten, daß die hierzu erforderlichen Mittel dann anderweitig beschafft werden. Wie diese Ausgaben auch finanziert werden, ob über eine höhere Verschuldung oder über höhere Steuern: ihre Finanzierung verstärkt in jedem Fall die Kapitalknappheit. Eine höhere Verschuldung führt zu einer höheren Kapitalnachfrage. Höhere Steuern mindern die inländische Ersparnis und damit das inländische Kapitalangebot. Auch bei einer unentgeltlichen Zuteilung der Eigentumsrechte kann somit im Privatisierungsprozeß eine zusätzliche Kapitalnachfrage entstehen.

Unberechtigte Kritik

Daraus darf aber wiederum auch nicht gefolgert werden, daß der Kapitalmarkt zu entlasten sei, indem die Verkäufe zeitlich gestreckt werden und ein Teil der Aktiva zunächst im Eigentum des Staates verbleibt. Da staatliche Unternehmen nicht in gleichem Maße wie private Unternehmen der Disziplinierung durch die Märkte unterliegen, ist zu erwarten, daß die Rentabilität unter jener liegt, die private erzielen würden. Die Erfahrung mit öffentli-

³ Die Treuhand verzeichnet einen reinen Aktivtausch.

chen Unternehmen in den alten Bundesländern bestätigt dies. Wie sich die geringere Rentabilität auf die Kapitalnachfrage auswirkt, ist in diesem Fall ungewiß. Die Ineffizienz kann mit geringeren Investitionen verbunden sein. Da der Marktaustritt weitgehend ausgeschlossen ist, mag aber auch das Gegenteil zutreffen. Gewiß ist, daß der Wohlstand geringer ausfällt als bei einer zügigen Privatisierung. Hieran wird deutlich, daß es nicht Ziel der Wirtschaftspolitik sein kann, die Kapitalmarktbelastung zu minimieren. Kriterium kann nur die Verbesserung des Lebensstandards sein. Und danach spricht alles für einen raschen Verkauf sämtlicher Aktiva.

Bei keiner Form der Privatisierung ist auszuschließen, daß sich die Kapitalnachfrage um einen Betrag erhöht, der den Umfang der Neuinvestitionen übersteigt. Ein solcher Effekt kann auch nicht dadurch vermieden werden, daß eine andere Privatisierungsstrategie gewählt wird. Denn die zusätzliche Kapitalnachfrage ist nicht mit einer bestimmten Art der Privatisierung verknüpft. Das Problem liegt vielmehr in der Verwendung der Mittel aus dem Vermögensverkauf⁴. Soll der Kapitalmarkt durch den Eigentümerwechsel nicht belastet werden, dürfen die Mittel aus dem Vermögensverkauf – unabhängig davon, wem sie zufließen – nicht konsumiert werden. Der Staat kann dazu seinen Beitrag leisten, indem er die ihm zufließenden Mittel dem Kapitalmarkt wieder zuführt. Die Kritik an der Privatisierung über den Markt ist hingegen unberech-

tigt. Denn wohlfahrtsökonomisch spricht alles dafür, diese Form der Privatisierung zu wählen und auch zügig zu verkaufen.

Entlastung durch Kapitalzufluß?

Unbestritten ist, daß auch dann, wenn sich die Kapitalnachfrage nur im Zuge neuer Investitionen ausweitet, der Umfang der Kapitalmarktbelastung erheblich sein wird, sobald sich die Investitionsbedingungen verbessern. Dieser Kapitalnachfrage stünde zum gegenwärtigen Zeitpunkt (1990) eine nationale Ersparnis (Bruttoinvestitionen und Kapitalexport) von circa 630 Mrd. DM gegenüber⁵. Wäre das Kapitalangebot zinsunelastisch, müßte die Kapitalnachfrage entsprechend zurückgedrängt werden. Der Zins würde steigen, nicht aber die inländischen Investitionen. Ob in einem solchen Fall die zusätzliche Kapitalnachfrage, die durch die neuen Bundesländer entsteht, oder Projekte in den alten Bundesländern zurückgedrängt werden, hängt von der relativen Rentabilität der Investitionen ab.

⁴ Vgl. hierzu Christian Watrin: Der Verkauf des Vermögens der früheren DDR wird vom Kapitalmarkt verkraftet, in: Handelsblatt, Nr. 70, 11. 4. 1991, S. 32. Die Kapitalmarktbelastung könnte nur dann eindeutig vermindert werden, wenn ein Teil des Angebotes (und zwar nach Möglichkeit der rentable, der zu einer Kapitalnachfrage führt) aus dem Markt genommen und stillgelegt würde. Daß diese Maßnahme nicht zu empfehlen ist, dürfte angesichts der damit verbundenen Wohlfahrtsverluste offenkundig sein.

⁵ Vgl. Deutsche Bundesbank: Monatsberichte, März 1991, S. 68* und 75*.

VERÖFFENTLICHUNGEN DES HWWA-INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG-HAMBURG

NEUERSCHEINUNG

Helmut Grosskreutz
Karsten Roger (Hrsg.)

Großbuktav,
263 Seiten, 1991,
brosch. DM 61,-
ISBN 3-87895-415-8

TECHNISCHE ZUSAMMENARBEIT ZUR UNTERSTÜTZUNG VON STRUKTURANPASSUNG IN ENTWICKLUNGSLÄNDERN

Im April 1990 fand in Romrod die 7. Tagung der im Auftrag der Gesellschaft für Technische Zusammenarbeit (GTZ) entsandten volkswirtschaftlichen Regierungsberater statt. Im Mittelpunkt der Tagung stand das Thema Strukturangepassung in Entwicklungsländern. Der vorliegende Band enthält die auf der Tagung gehaltenen, vielfältigen Referate zu diesem wichtigen Thema und gibt die Diskussionsergebnisse wieder. Dabei kommen nicht nur die „vor Ort“ tätigen Regierungsberater, sondern auch Vertreter der Weltbank und der EG zu Wort.

VERLAG WELTARCHIV GMBH – HAMBURG

Je elastischer das Kapitalangebot ist, desto weniger Investitionen werden zurückgedrängt. Mit steigendem Zins dürfte sich aber nicht nur die bundesdeutsche Ersparnis ausdehnen, gleichzeitig müßten Zinssteigerungstendenzen auch den Kapitalzufluß von außen anregen; vorausgesetzt, daß die von den in- und ausländischen Investoren erwartete Rentabilität risikobereinigt jene alternativer Anlagen im Ausland übersteigt. Ist dies nicht der Fall, wird auch weiterhin Kapital aus der Bundesrepublik per saldo abfließen. Gelingt es aber, die Attraktivität inländischer Investitionen zu erhöhen, dann erleichtert die Möglichkeit, Kapital aus dem Ausland zu importieren, den zügigen Aufbau eines den westlichen Industrieländern vergleichbaren Kapitalstockes. Die gesamte Bruttoersparnis der OECD-Länder betrug 1988 6498 Mrd. DM⁶. Bei einer auf Deregulierung und Privatisierung ausgerichteten Wirtschaftspolitik und einer entsprechenden Rendite dürfte der Kapitalmarkt durchaus elastisch reagieren. Im Gegensatz dazu waren die alten Bundesländer beim Wiederaufbau ihrer Produktionskapazitäten Ende der vierziger Jahre vornehmlich auf die eigene Kapitalbildung angewiesen⁷.

Erfolgt ein Kapitalzufluß, erhalten die Bundesbürger zusätzliche Kaufkraft, die sie für den Kauf ausländischer Güter verwenden können. Durch den damit möglichen Realtransfer werden die pro Periode verfügbaren Ressourcen für investive Zwecke vermehrt, ohne daß in der gleichen Periode ein entsprechender Konsumverzicht erforderlich wäre. Der Aufbau eines neuen Kapitalstockes wird also durch den internationalen Kapitalmarkt deshalb erleichtert, weil das Ausland, wenn es per saldo Kapital exportiert, Ansprüche auf eigene Güter an Nachfrager in der Bundesrepublik abtritt, womit dann die Kapitalintensität der Produktion erhöht werden kann. Entsprechend der Kaufkraftverschiebung müssen auch die internationalen Güterströme ihre Richtung ändern.

Unzureichende Reaktionen der Güterströme?

Daß die Leistungsbilanz umgehend auf die Änderung der internationalen Kapitalströme reagiert, wird jedoch in Zweifel gezogen⁸. Zwar wird den internationalen Kapital-

märkten häufig eine hohe Elastizität bescheinigt, für die internationalen Gütermärkte gilt dies jedoch nicht gleichermaßen. Ein finanzieller Zufluß ohne die Möglichkeit, dafür auch mengenmäßig entsprechende Ressourcen erwerben zu können – so muß wohl dann die These lauten –, vermindert den Kapitalmangel der neuen Bundesländer nicht. Er wäre nutzlos⁹. Eine solche Argumentation verkennt indes, daß es Mechanismen gibt, die den Ressourcentransfer vom Ausland in die Bundesrepublik erzwingen, sobald die Bereitschaft existiert, per saldo Kapital in der Bundesrepublik anzulegen¹⁰.

Wenn ein Nettokapitalimport einsetzt, könnte der Anschein erweckt werden, daß der Ressourcentransfer tatsächlich kleiner ist als der Nettokapitalimport. Der Kapitalzufluß ermöglicht Inländern, Binnengüter und Außenhandelsgüter verstärkt nachzufragen. Gleichzeitig sinkt die Nachfrage des Auslandes nach deutschen Exportgütern. Denn das Ausland verzichtet durch den Kapitalexport nach Deutschland auf eigenen Konsum. Dieser Konsumverzicht wird sich entsprechend der Einkommenselastizität der ausländischen Nachfrage auch auf deutsche Exportgüter erstrecken. Per saldo werden somit vom Ausland weniger deutsche Exportgüter und zugleich von Deutschland mehr Importgüter und mehr Binnengüter nachgefragt. Entsprechend dem Umfang der sinkenden Exportnachfrage und der steigenden Importnachfrage ändert sich der Leistungsbilanzsaldo. Der Kapitalzufluß ist allerdings größer, und zwar genau um jenen Teil, der zunächst für den Kauf von Binnengütern verwendet wird. Damit könnte tatsächlich der Eindruck entstehen, daß auch dann, wenn ein Kapitalzufluß schnell erfolgt, der erwünschte Güterzufluß aus dem Ausland nur relativ zähflüssig reagiert.

Anpassungsprozeß bei flexiblen Wechselkursen

Der Eindruck täuscht aber. Die Diskrepanz in der Reaktion von Kapital- und Güterströmen läßt sich allenfalls für einen gedanklichen Moment feststellen. Gleichzeitig ändern sich gerade aus diesem Grunde die Knappheitsrelationen auf dem Devisenmarkt. Während die Nachfrage nach inländischer Währung entsprechend dem Nettokapitalimport steigt, vergrößert sich ihr Angebot nur um den Importanstieg und den Exportrückgang. Folglich nimmt die Nachfrage nach inländischer Währung in dem Maße zu, wie der Nettokapitalimport für den Kauf von Binnengütern verwendet wird. Die Währung des Kapitalempfängerlandes wertet real auf. Außenhandelsgüter werden im

⁶ Vgl. die Übersicht der OECD: National Accounts, Main Aggregates, Vol. I, 1960–1988, Paris 1990, S. 17. Die dortigen Dollarangaben wurden anhand des entsprechenden Wechselkurses in D-Mark umgerechnet.

⁷ Der Umfang der Marshallplanhilfe wird meist überschätzt. Die Marshallplanhilfe betrug insgesamt (1945–1952) 17,4 Mrd. DM. Dies entspricht einem jährlichen Durchschnitt von 2,2 Mrd. DM. Die Bruttoinvestitionen waren jedoch weitaus höher. Sie beliefen sich beispielsweise 1950 auf 21,8 Mrd. DM. Vgl. für die Zahlungsbilanzdaten Bank deutscher Länder: Geschäftsbericht 1952, S. 75. Die dortigen Dollarangaben wurden anhand des Wechselkurses von 4,20 DM pro US-Dollar in DM-Angaben umgerechnet. Für die Bruttoinvestitionen vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 1965/66, S. 215.

⁸ Vgl. Hans-Werner Sinn, a.a.O., S 81.

⁹ Vgl. ebenda.

¹⁰ Vgl. für eine grundlegende Diskussion dieser Mechanismen bei festen und flexiblen Wechselkursen Fritz W. Meyer: Der Ausgleich der Zahlungsbilanz, Jena 1938.

Verhältnis zu Binnengütern relativ billiger. Die Nachfrage im Kapitalempfängerland verlagert sich auf Außenhandelsgüter, das Angebot aufgrund der relativ hohen Preise auf Binnengüter. Dabei ändert sich der Außenwert der Währung so lange, bis ein dem Nettokapitalimport entsprechendes Leistungsbilanzdefizit entstanden ist. Die Wechselkursänderung lenkt die Güternachfrage des In- und Auslandes um, bis der Ressourcentransfer dem Nettokapitalimport entspricht. Damit sorgt der Wechselkurs dafür, daß Nettokapitalimport und Nettoleistungsimpport zu jedem Zeitpunkt gleich hoch sind. Auch wenn die Einkommenselastizitäten bei gegebenen Preisen im Augenblick des Kapitalzuflusses einen geringeren Ressourcentransfer befürchten lassen: im Ausmaß der Differenz werden sofort Wechselkursänderungen induziert, die einen Ressourcentransfer in gleicher Höhe des Nettokapitalimportes erzwingen.

Von der Elastizität internationaler Güterströme hängt es also nicht ab, ob ein dem Nettokapitalimport entsprechender Ressourcentransfer entsteht. Die Elastizität beeinflusst aber den Umfang der Preisänderungen, die notwendig sind, um den Ressourcentransfer zu bewerkstelligen.

Je elastischer die ausländische Nachfrage auf einen Preisanstieg deutscher Exportgüter in ausländischer Währung reagiert, desto mehr Ressourcen werden schon bei einer geringfügigen Preisänderung für die inländische Verwendung freigesetzt. Dies trifft auch für die Importseite zu. Denn die in inländischer Währung sinkenden Preise von Importgütern führen zu einem Anstieg der Nachfrage des Inlandes nach diesen Gütern. Durch die verstärkte Nachfrage des Inlandes steigen die Preise der ausländischen Exportgüter tendenziell an. Reagiert die ausländische Nachfrage nach eigenen Exportgütern hierauf elastisch, dann kann sie schon bei geringen Wechselkursänderungen von der inländischen Nachfrage verdrängt werden. Je stärker die ausländische Nachfrage durch die Änderung der relativen Preise von exportierbaren und importierten Gütern auf eigene Binnengüter ausweicht, desto geringer sind die Preisänderungen. Für eine Nachfrageverlagerung in Deutschland von Binnengütern auf ehemalige Exportgüter und Importgüter gilt

Entsprechendes mit umgekehrtem Vorzeichen. Zweifel daran, daß die Preisänderungen auch Nachfrageänderungen nach sich ziehen, sind unberechtigt.

Elastizität der internationalen Güterströme

Zwar kann sich die Nachfrage nach einzelnen Gütern inelastisch verhalten. Die Budgetbeschränkung, der die einzelnen Marktteilnehmer unterliegen, verhindert jedoch, daß dies bei der Gesamtheit der Güter der Fall ist. Eine inelastische Nachfrage des Auslandes nach Außenhandelsgütern ist ebenso mit steigenden Opportunitätskosten verbunden wie eine inelastische Nachfrage inländischer Marktteilnehmer nach Binnengütern¹¹. Hinzu kommt, daß ein bestimmtes Exportgut in einem großen Markt wie dem Weltmarkt in der Regel¹² nicht nur von Produzenten des Kapitalexportlandes angeboten wird, sondern auch von Herstellern anderer Länder. Dadurch kann auch bei einer insgesamt weitgehend inelastischen Nachfrage des Kapitalempfängerlandes nach diesem Gut die Elastizität der Nachfrage, der sich die Anbieter eines bestimmten Landes gegenübersehen, hoch ausfallen¹³. Durch die Multilateralität des internationalen Handels ist es auch nicht zwingend, daß das Kapitalempfängerland die Ressourcen unmittelbar aus dem Kapitalgeberland importiert. Ist die Nachfrage im Kapitalimportland nach Gütern des Kapitalexportlandes nicht hinreichend elastisch, aber diejenige anderer Länder, dann exportiert das Kapitalgeberland vermehrt dorthin, während diese wiederum vermehrt das Kapitalempfängerland beliefern. Große, offene Märkte mit einem breit gefächerten Güterangebot lassen den Fall einer inelastischen Nachfrage nach Gütern des Kapitalexportlandes unrealistisch werden¹⁴.

Zudem erweitert sich mit der Preisänderung der Kreis exportfähiger Güter im Ausland, während er sich im Inland verengt. Sämtliche dieser Faktoren erhöhen die Nachfrageelastizität nach den Produkten des Kapitalexportlandes. Deshalb ist es durchaus berechtigt anzunehmen, daß die Preisänderungen auch zu einem Rückgang der ausländischen Nachfrage nach Außenhandelsgütern bei gleichzeitiger Zunahme der inländischen Nachfrage nach Außenhandelsgütern führen werden.

Das Ausmaß notwendiger Preisänderungen hängt aber nicht nur von der Elastizität der in- und ausländischen Nachfrage ab. Ein weiterer wesentlicher Einfluß-

¹¹ Vgl. Fritz W. Meyer: Elastizitätsspeissimismus – die Krankheit unserer Wirtschaft und Wirtschaftspolitik, in: Wirtschaftspolitische Chronik, 1959, Heft 1, S. 8f.; und Gottfried Haberler: Der internationale Handel, Berlin usw. 1933/1970, Reprint, S. 118f.

¹² Daß die Durchschnittskosten auch noch bei einem derart umfangreichen Marktvolumen sinken, dürfte bei handelbaren Gütern die Ausnahme sein.

¹³ Vgl. Fritz Machlup: The Theory of Foreign Exchange Rates, in: *Economica* VI (N.S.), Nov. 1939, S. 375–397 und Febr. 1940, S. 23–49, wiederabgedruckt in: A.E.A. Series, Readings in the Theory of International Trade, London 1950, S. 104–158. Vgl. besonders S. 112 und S. 117f.

¹⁴ Ein inelastisches Exportangebot der übrigen Länder könnte diesen Effekt konterkarieren. Voraussetzung dafür ist aber entweder, daß ein monopolistischer Preisspielraum existiert oder aber daß Sunk Costs vorliegen. Der Faktor Marktstruktur wird aber ebenso wie etwaige Sunk Costs durch den Wechselkursmechanismus zunehmend ausgeschaltet. Erhebliche Sunk Costs dürften dauerhaft auch nur bei wenigen Produkten vorhanden sein.

faktor ist die Reaktionsgeschwindigkeit der in- und ausländischen Angebotsstruktur. Je elastischer die jeweiligen Importsubstitutions- und Exportgüterindustrien reagieren, desto leichter wird der Realtransfer bewerkstelligt. In dem Maße, wie sich die Angebotsstruktur anpaßt, entfällt auch die Notwendigkeit zu Preisänderungen, und die Wechselkursbewegung kehrt sich wieder um. Geringe Marktzutrittschranken, die eine hohe intersektorale Mobilität von Ressourcen gewährleisten, erleichtern den Restrukturierungsprozeß¹⁵.

Unbegründete Elastizitätsbefürchtungen

Erst das Zusammenwirken der in- und ausländischen Preiselastizitäten von Angebot und Nachfrage bestimmt neben der jeweiligen Einkommenselastizität, wie elastisch die internationalen Güterströme auf die Änderung der Nachfragerzusammensetzung reagieren. Für sich genommen mögen die Preis- oder Einkommenselastizitäten jeweils gering sein. Die gleichzeitige Änderung von Budgetrestriktionen und Preisen läßt eine inelastische Reaktion der internationalen Güterströme jedoch unrealistisch werden¹⁶.

Eine Diskrepanz zwischen Kapital- und Güterströmen kann aber bei flexiblen Wechselkursen in keinem Fall auftreten. Möglich ist allenfalls, daß der Nettokapitalimport durch die temporäre Aufwertung der Währung des Kapitalempfängerlandes, die wiederum abhängig von der Elastizität der internationalen Güterströme ist, gebremst wird. Die durch den Nettokapitalimport ausgelöste Wechselkursänderung kann Wechselkursänderungserwartungen beeinflussen, die auf Kapitalanlageentscheidungen zurückwirken. Entsteht im Zuge der Aufwertung eine Abwertungserwartung, wird der Nettokapitalimport geringer ausfallen als es ohne Wechselkursänderung der Fall wäre¹⁷. Einem geringeren Nettokapitalimport entspricht aber auch ein geringerer Ressourcentransfer.

Dennoch sind die Befürchtungen einer mangelnden Elastizität von Kapital- und/oder Güterströmen unbegründet. Welche Dimension der Ressourcentransfer inner-

halb kürzester Zeit annehmen kann, zeigt die Entwicklung der Leistungsbilanz der Vereinigten Staaten in den achtziger Jahren. Bei einer massiven Aufwertung stieg das Leistungsbilanzdefizit von 118 Mrd. DM im Jahre 1983 auf 305 Mrd. DM im Jahre 1984. Ein Leistungsbilanzdefizit von 305 Mrd. DM innerhalb eines Jahres ist schon ein beachtlicher Ressourcentransfer. Von 1980 bis 1985, dem Zeitraum, in dem der US-Dollar stark aufgewertet wurde, veränderte sich der effektive Dollar-Kurs insgesamt nominal um 50 Prozentpunkte von 100 auf 150 und real um 28 Prozentpunkte von 100 auf 128. Die USA importierten in dieser Zeit für 759 Mrd. DM mehr Waren als sie exportierten¹⁸.

Es ist zwar durchaus möglich, daß der hohe Nettokapitalimport in die USA deshalb stattfand, weil keine Abwertungserwartungen bestanden, sondern – auch während der Aufwertungsphase – die Erwartung weiterer Aufwertungen. Ex post wären diese Erwartungen dann enttäuscht worden. Dies entspricht jedoch nicht den Tatsachen. Während der gesamten Aufwertungsphase lag die Verzinsung amerikanischer Staatspapiere über jener der großen Kapitalexportländer. So betrug beispielsweise die Zinsdifferenz zwischen den USA und der Bundesrepublik bei Papieren gleicher Art und Laufzeit durchgängig mehr als zwei Prozentpunkte¹⁹. Die positive Zinsdifferenz induzierte eine Abwertungserwartung für die amerikanische Währung²⁰.

Im Gegensatz zu den USA ist der Wechselkurs der DM im Verhältnis zu den Währungen der EWS-Teilnehmerstaaten aber nur innerhalb relativ enger Grenzen flexibel. Die zulässige Schwankungsbreite ist jedenfalls weit geringer als die Schwankungen, denen der Dollarkurs in den achtziger Jahren unterlag. Entfällt mit dem Mechanismus Wechselkursänderung auch die Anpassung der Leistungsströme an die Kapitalströme? Besteht nicht hier die Möglichkeit, daß die Leistungsbilanz nur unzureichend auf die Änderung der Kapitalbilanz reagiert?

¹⁵ Die Annahme einer betragsmäßig niedrigen Elastizität der inländischen Nachfrage nach ausländischen Exportgütern könnte statt dessen zu der These führen, daß sich ein inelastisches Angebot handelbarer Güter günstig auf die Leistungsbilanz auswirkt. Dies mag zwar theoretisch zutreffen (vgl. Fritz Machlup: Elasticity Pessimism in International Trade, in: *Economia Internazionale*, Vol. 3, 1950, S. 123). Doch ist – wie bereits erläutert – die Annahme einer inelastischen Nachfrage nach den gesamten Exportgütern eines einzelnen Landes zweifelhaft.

¹⁶ Vgl. Fritz Machlup: *The Theory of Foreign Exchange Rates*, a.a.O. Werden allerdings als Reaktion auf angebliche „außenwirtschaftliche Ungleichgewichte“ Handelshemmnisse eingeführt, dann kann dies die Elastizität herabsetzen. Vgl. Hans Willgerodt: *Handelschranken im Dienste der Währungspolitik*, Düsseldorf, München 1962.

¹⁷ Vgl. Joachim Ragnitz: *Der internationale Zinszusammenhang*, Köln 1989, S. 250.

¹⁸ Vgl. für sämtliche Angaben IWF: *International Financial Statistics*, Nov. 1987. Der effektive nominelle Wechselkurs des US-Dollars wurde der Länderübersicht USA entnommen (Line amx), der effektive reale Wechselkurs den Angaben auf S. 68 (Relative Value Added Deflators). Der Leistungsbilanzsaldo wurde ebenfalls der Länderübersicht USA (Line 77a.d) entnommen und anhand des jeweiligen DM/Dollar-Wechselkurses (vgl. Länderübersicht Deutschland, Line rf) in DM umgerechnet. Durch die Umrechnung von Dollarangaben in DM-Werte entstehen Ungenauigkeiten, da jeweils Durchschnittswerte herangezogen werden müssen, die allenfalls eine Approximation erlauben. Dennoch wurden DM-Werte gewählt, um die Dimension besser zu verdeutlichen als es in Dollar-Größen möglich wäre.

¹⁹ Vgl. IWF: *International Financial Statistics*, Nov. 1987, S. 67.

²⁰ Mit zunehmender Höhe des Außenwertes einer Währung dürfte wohl auch eine weitere Aufwertung immer unwahrscheinlicher werden. Je höher der Kurs einer Währung steigt, desto eher muß damit gerechnet werden, daß sich die Entwicklung wieder umkehrt. Es besteht kein Grund anzunehmen, daß dies im Falle der USA anders gewesen sein sollte.

Anfangs mag dies der Fall sein. Doch im gleichen Moment wird ein Mechanismus in Gang gesetzt, der in gleicher Weise wie die nominelle Wechselkursänderung dazu führt, daß diese Situation nicht bestehen bleibt. Ebenso wie bei flexiblen Wechselkursen ergibt sich im Ausmaß des Anteils zusätzlicher Kaufkraft, der auf Binnengüter entfällt, ein Nachfrageüberhang nach der Währung des Kapitalempfängerlandes. Soll dieser Überhang nicht zu nominellen Wechselkursänderungen führen, muß er von der Zentralbank alimentiert werden. Sobald folglich die DM im Falle eines Nettokapitalimportes an die obere Grenze der zulässigen Schwankungsbreite stößt und kein Realignment vorgenommen wird, muß die Deutsche Bundesbank fremde Währungen aufkaufen. Damit steigt die Geldmenge in der Bundesrepublik²¹. Da das Angebot an Binnengütern kurzfristig inelastisch ist, steigen die Preise dieser Güter. Die Preise der Außenhandelsgüter bleiben jedoch aufgrund des internationalen Preiszusammenhanges weitgehend stabil. Im Ausland findet eine dazu entgegengerichtete Preisentwicklung statt. Dort verringert sich durch die Devisenkäufe der Notenbank die Geldmenge. Bei einem kurzfristig auch im Ausland inelastischen Angebot an Binnengütern sinken deren Preise. Demgegenüber bleiben für das Ausland genauso wie für Deutschland die Preise international handelbarer Güter weitgehend stabil. Die Änderung der relativen Preise induziert wiederum Nachfrageverlagerungen. Das Inland fragt vermehrt Außenhandelsgüter nach und verdrängt das Ausland als Nachfrager aus diesen Märkten. Die Entwicklung der Leistungsbilanz paßt sich den Kapitalströmen an. In einzelnen Perioden kann der Realtransfer geringer sein als der monetäre Transfer. In dieser Situation ist aber schon die Änderung angelegt. Je zähflüssiger die Leistungsbilanz reagiert, desto höher sind die erforderlichen Interventionen der Zentralbanken. Die Interventionen wiederum bedingen, daß die Reaktion der Leistungsbilanz verstärkt wird. Sobald beide Salden wertmäßig einander entsprechen, bleibt der Devisenzufluß im Kapitalimportland aus.

Bei festen wie bei flexiblen Wechselkursen wird der Ressourcenimport somit durch die Verschiebung der relativen Preise (des realen Wechselkurses) erzwungen. In beiden Fällen sorgt ökonomisch gesehen der gleiche Mechanismus dafür, daß mit den internationalen Kapitalbewegungen die Warenströme ihre Richtung ändern, auch wenn vordergründig der Eindruck entstehen könnte, ein solcher Anpassungsprozeß fände bei festen Wechselkursen nicht statt.

²¹ Die Interventionen der Bundesbank sind nur dann auf den Devisenmärkten wirksam, wenn sie nicht sterilisiert werden. Vgl. Alan C. Stockman: On the Roles of International Financial Markets and their Relevance for Economic Policy, in: Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 20, 1988, S. 540.

Daß eine derartige Anpassung erzwungen wird, zeigen beispielsweise die jüngsten Zahlungsbilanzdaten Spaniens. Als 1987/88 ein Nettokapitalimport einsetzte, flossen der spanischen Zentralbank 25,2 Mrd. DM an Devisen zu. Der Nettokapitalimport betrug 21,9 Mrd. DM. Die Leistungsbilanz wies jedoch einen Überschuß von 2,3 Mrd. DM auf. Parallel zum Devisenzufluß wurde die inländische Geldmenge ausgeweitet. Die Preise von Binnengütern stiegen und die spanische Nachfrage wurde auf handelbare Güter und das spanische Angebot auf nicht handelbare Güter umgelenkt. Schon 1989 stand einem Nettokapitalimport von 36,5 Mrd. DM ein Leistungsbilanzdefizit von 21,8 Mrd. DM gegenüber. Der Devisenzufluß schrumpfte auf 8,5 Mrd. DM²².

Die Befürchtung, daß der Realtransfer Jahre bräuchte, erweist sich somit als unbegründet. Im übrigen beeinflusst auch die Wirtschaftspolitik des Kapitalimportlandes, ob der Realtransfer leicht bewerkstelligt wird. Geringe Markteintritts- und Marktaustrittsbarrieren erleichtern die notwendige Anpassung der Angebotstruktur. Mit dem Abbau bestehender Mobilitätsschranken kann die Wirtschaftspolitik somit ihren Beitrag leisten, die Elastizität der Güterströme zu erhöhen. Dies gilt auch für die Abschottung nationaler Märkte gegenüber der Auslandskonkurrenz. Werden insbesondere mengenmäßige Beschränkungen beseitigt, so erleichtert dies den Realtransfer. Umgekehrt wird der Realtransfer erschwert, wenn zusätzliche Handelsschranken errichtet werden²³.

Weder die Elastizität internationaler Kapitalbewegungen noch diejenige internationaler Güterströme ist eine vorgegebene Größe. Beide hängen zu einem wesentlichen Grad von der nationalen Wirtschaftspolitik ab. An ihr liegt es, die Voraussetzungen für rentable Investitionen in den neuen Bundesländern zu schaffen und durch eine konsequente Deregulierungspolitik den internationalen Ressourcentransfer zu erleichtern. Gerade an den Voraussetzungen für einen attraktiven Investitionsstandort neue Bundesländer mangelt es aber bisher. Soll der wirtschaftliche Gesundungsprozeß in Gang kommen, müssen die gegenwärtig noch vorhandenen Hemmnisse abgebaut werden. Es muß zügig privatisiert werden und arbeitsrechtliche wie sozialpolitische Kostenfaktoren, die die Rentabilität von Investitionen herabsetzen, müssen beseitigt werden. Die Probleme liegen hierin begründet und nicht in einer grundsätzlich geringen Elastizität der Märkte.

²² Vgl. OECD: Economic Survey, Spain, 1990/91, S. 23. Die Dollargaben wurden anhand der Wechselkurse im OECD: Economic Outlook 47 (June 1990, Table R 22) in DM umgerechnet.

²³ Zur Wirkungsweise von Handelshemmnissen auf den monetären und realen Transfer vgl. Hans Willgerodt, a.a.O.