ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Läufer, Nikolaus K. A.

Working Paper

Vier Papiere zur Deutschen Währungsunion

Diskussionsbeiträge - Serie II, No. 105

Provided in Cooperation with:
Department of Economics, University of Konstanz

Suggested Citation: Läufer, Nikolaus K. A. (1990) : Vier Papiere zur Deutschen Währungsunion, Diskussionsbeiträge - Serie II, No. 105, Universität Konstanz, Sonderforschungsbereich 178 - Internationalisierung der Wirtschaft, Konstanz

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/101555

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.

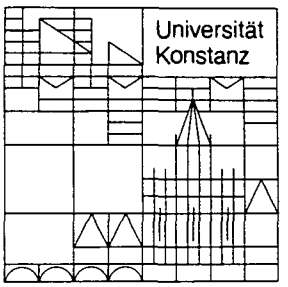
If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

Sonderforschungsbereich 178
„Internationalisierung der Wirtschaft“

Diskussionsbeiträge



Juristische
Fakultät

Fakultät für Wirtschafts-
wissenschaften und Statistik

Nikolaus K. A. Läufer

Vier Papiere zur Deutschen Währungsunion

29. MAI 1990 ...wirtschaft Kiel

W 113-105

Postfach 5560
D-7750 Konstanz

Serie II — Nr. 105
April 1990

014 080 605

VIER PAPIERE ZUR DEUTSCHEN WÄHRUNGSUNION

Nikolaus K. A. Läufer

Serie II - Nr. 105

April 1990

Vier Papiere zur Deutschen Währungsunion

Nikolaus K.A. Läufer

April 2, 1990

Abstract

Die nachfolgenden Papiere beschäftigen sich mit der innerdeutschen Währungsunion. Sie sind alle entweder bereits veröffentlicht oder ihre Veröffentlichung steht unmittelbar bevor (Handelsblatt, Zeitschrift für das Gesamte Kreditwesen, Die Bank). Die Papiere werden in der Reihenfolge präsentiert, in der sie entstanden sind.

Das erste Papier "Ist eine Umstellung von DDR-Mark auf DM im Verhältnis 1:1 inflationsfrei durchführbar?" skizziert einen Weg, auf dem die Umstellung der DDR-Geldvermögen im Verhältnis 1:1 inflationsfrei möglich ist. Dieser Weg setzt finanzinnovatorische Schritte der Bundesbank voraus. Das Papier berücksichtigt ferner die Möglichkeit einer steuerlichen Entlastung der BRD-Bürger durch die Bundesbankgewinne im Rahmen der Remonetisierung der DDR.

Das zweite Papier "Wirkt eine Währungsunion gar deflationär?" erweitert das Spektrum der Gesichtspunkte. Nachdem im ersten Papier die Kontrolle der Zentralbankgeldmenge (Geldbasis, potentielle Geldbasis), also ein Aspekt des Geldangebotes im Vordergrund stand, werden hier die Geldnachfrage und die Internationale Währungsordnung (EWS) in die Betrachtung miteinbezogen. Es wird deutlich, daß die inflationären Gefahren erheblich überschätzt werden und daß ein deflationärer Effekt der Währungsunion nicht auszuschließen ist. Weitere Abschnitte des zweiten Papiers beschäftigen sich mit der Frage einer Umstellung mittels flexibler Wechselkurse oder ohne Währungsunion, mit der Rolle der Kaufkraftparitäten für die Wahl der Umstellungsrelation, sowie mit Fragen der Konjunkturstabilisierung und der Wettbewerbsfähigkeit der DDR-Unternehmen in Abhängigkeit vom Umstellungskurs.

Das dritte Papier "Die Währungsumstellung 1:1 kann auch deflationär wirken" vertieft die monetäre Diskussion des zweiten Papiers und vermittelt numerische Größenordnungen. Es zeigt für eine dem Handelsblatt entnommene Berechnung, daß die Vernachlässigung der Internationalen Währungsordnung (EWS) eine sechs- bis siebenfache Überschätzung der Inflationsgefahren der Währungsumstellung nach sich zieht. Das Papier macht ferner numerisch anschaulich, wie es unter Einbeziehung der internationalen Währungsordnung (EWS) realitischerweise zu einem deflationären anstelle eines inflationären Impulses durch die Währungsumstellung kommen kann.

Das vierte Papier "Übertriebene Ängste um Geldwertstabilität bei Währungsumstellung 1:1" stellt eine Reaktion dar auf Kritik, die nach der Veröffentlichung des ersten Papiers, beides im Handelsblatt, erschienen ist. Insbesondere setzt es sich im Hinblick auf die Stabilität der DM mit der Rolle der Beleihbarkeit von im Umstellungsvorgang gesperrten Sparguthaben auseinander. Anschließend wird gezeigt, daß die bisherige Diskussion der Umstellung der DDR-Geldvermögen einseitig um die Geldwertstabilität der DM und zu Lasten spar-, investitions- und vermögensverteilungspolitischer Aspekte geführt wird, während gleichzeitig die Diskussion der wettbewerbspolitischen Bedeutung des Umstellungskurses zu Konfusionen geführt hat.

Ist eine Umstellung von DDR-Mark auf DM im Verhältnis 1:1 inflationsfrei durchführbar?

Prof. Dr. Nikolaus K.A. Läufer

Universität Konstanz

1 Inflationsgefahren der Währungsumstellung

In der Diskussion[1] um die Einführung der Währungsunion zwischen der BRD und der DDR dürfte der Umstellungskurs eine ganz entscheidende Rolle spielen. Die Frage des Umstellungskurses wird bisher in erster Linie unter dem Aspekt eines möglichen Geldüberhanges in der DDR gesehen, der eine Inflationsgefahr darstellt und die Stabilität der DM zu gefährden droht.

Je ungünstiger der Umstellungskurs für die DDR-Mark sein wird, umso geringer sind diese Gefahren. Ein Umstellungskurs von 1:1 erscheint vielen als unrealistisch und unverträglich mit dem Ziel der Sicherung des Wertes der DM. In dieser Frage scheinen aber noch lange nicht alle Optionen erkannt zu sein.

2 Geldwertstabilität durch schrittweise Freigabe umgestellter Geldvermögen

Die bisherigen Diskussionen gehen davon aus, daß eine Währungsumstellung ein einstufiger sprunghafter Vorgang ist, bei dem DDR-Guthaben nicht nur von Mark auf DM umgestellt werden, sondern auch sofort im ganzen Umfang verfügbar sein werden.

Die Währungsumstellung in der DDR muß zwar sicherlich schlagartig erfolgen. Die Umstellung verlangt aber nicht, daß die umgestellten Geldvermögen in der DDR sofort in vollem Umfang verfügbar sein müssen. Analog der Verwendungssperre bei staatlich geförderten Sparguthaben in der BRD könnten die umgestellten Guthaben in der DDR zunächst eingefroren werden und danach sukzessive nach geldpolitischen Erwägungen der Deutschen Bundesbank schrittweise freigegeben werden.

Die schrittweise Freigabe der umgestellten Geldvermögen würde es erlauben einen 1:1 Umstellungskurs anzuwenden, ohne daß dadurch ein effektiver

[1] Dieses Papier erschien am 5.3.90 im Handelsblatt.

Geldüberhang entsteht. Bei der sukzessiven Freigabe der gesperrten Guthaben könnte die Bundesbank das zu erwartende reale Wachstum der DDR-Wirtschaft berücksichtigen. Darüber hinaus könnte auch die künftige Geldversorgung der BRD mit dieser DDR-Mark-Umstellung gekoppelt werden.

3 Organisation der Umstellung: Einführung handelbarer Zertifikate

Die Umstellung der DDR-Geldvermögen auf DM könnte man als einen Ankauf von DDR-Mark-Vermögen durch die Bundesbank organisieren. In Höhe dieses Ankaufs erhielten Bürger bzw. Institutionen der DDR Forderungen gegenüber der Bundesbank. Diese Forderungen könnten von den Besitzern schrittweise in Zentralbankgeld (Sichtguthaben bei der Notenbank oder Banknoten oder Münzen) umgetauscht werden in einem Tempo, das von der Bundesbank festgelegt würde. Dabei würde die Bundesbank den Umtausch bzw. die Zentralbankgeldfreigabe nach dem künftigen Zuwachs im Geldbedarf eines vereinigten Deutschlands bemessen.

Wenn die Forderungen gegen die Bundesbank, die im Zuge der Währungsumstellung entstehen, handelbar gemacht würden, könnte die Bundesbank die Zentralbankgeldfreigabe als einen Rückkauf der emittierten Zertifikate organisieren. Die Zertifikate könnten eine vorab festgesetzte Fälligkeit erhalten. Die Bundesbank könnte die Papiere jedoch schon vor Fälligkeit zurückkaufen, was sich dann empfehlen würde, wenn die Entwicklung der realen Wirtschaft der DDR schneller als ursprünglich erwartet vonstatten gehen würde.

Dieses Umstellungsmodell wirft eine Reihe von Fragen auf, die im folgenden kurz behandelt werden sollen.

4 Optionen der Geldpolitik

Wenn die Zentralbankgeldversorgung des BRD-Teils eines vereinigten Deutschlands in der beschriebenen Weise mit der Währungsumstellung in der DDR gekoppelt wird, dann würden temporär andere Formen der Zentralbankgelderzeugung (Rediskont- und Lombardkredit, Pensionsgeschäfte der Bundesbank, Devisenmarktinterventionen, traditionelle Offenmarktpolitik) vorübergehend quantitativ an Bedeutung verlieren. Als Extremfall wäre ein völliger Stop der herkömmlichen Formen der Zentralbankgeldvermehrung denkbar. Dies würde bedeuten, daß sich die Geschäftsbanken des BRD-Teils von Gesamtdeutschland sich ihr Zentralbankgeld bei den Bürgern und Institutionen des DDR-Teils besorgen müssten. In diesem Extremfall könnte die Zentralbankgeldfreigabe für die umgestellten Geldvermögen der Bürger und Institutionen der DDR am schnellsten erfolgen. Allerdings wären hierbei nicht nur die kommerziellen Interessen westlicher Geschäftsbanken betroffen, es wären auch zumindest am Anfang

Risiken für die gleichmäßige Geldversorgung im BRD-Teil gegeben.

Im anderen Extremfall würde sich die Freigabe der umgestellten DDR-Geldvermögen am Zentralbankgeldbedarf ausschließlich des DDR-Teils orientieren. Dadurch würden die herkömmlichen Geschäftsinteressen der BRD-Kreditbanken voll geschützt werden. Diese Lösung hätte allerdings den Nachteil, daß die Freigabe der umgestellten Geldvermögen sich relativ stärker verzögern würde. Lösungen, die sich zwischen den beiden Extremen bewegen, sind unschwer vorstellbar.

Die schrittweise Freigabe der umgestellten Geldvermögen könnte einem vorangekündigten Fahrplan folgen oder ad hoc je nach tatsächlicher wirtschaftlicher Entwicklung und hier insbesondere je nach der Entwicklung des gesamtdeutschen Preisniveaus von der Bundesbank realisiert werden. Die Vorankündigung würde dem bisherigen geldpolitischen Verhalten der Bundesbank bei der Ankündigung von Geldmengenzielen entsprechen.

5 Die Vorteile einer Lösung mit handelbaren Zertifikaten

Bei dieser stufenweisen Freigabe der umgestellten Geldvermögen könnte natürlich der einzelne DDR-Bürger nicht sofort über sein umgestelltes Geldvermögen verfügen. Das wäre ein Nachteil, der durch die günstige 1:1 Umstellung vermutlich mehr als ausgeglichen würde. Andererseits hienge es wesentlich vom Alter bzw. der Lebenserwartung der Geldvermögensbesitzer, von ihrem Familienstand und von ihren Vererbungsmotiven ab, ob diese verzögerte Verfügbarkeit mehr oder weniger stark als Nachteil empfunden würde. Im Extremfall eines kinderlosen Rentners im hohen Alter mit geringer Lebenserwartung würde die zeitliche Verzögerung in der Verfügbarkeit der umgestellten Geldvermögen im Grenzfall einem Total-Verlust gleichkommen.

Dies würde dafür sprechen, daß entweder ein prozentual festgelegter Anteil oder, nach dem historischen Vorbild des Kopfgeldes bei der Währungsreform in der BRD, ein fester Betrag des umgestellten Geldvermögens für alle DDR-Bewohner sofort verfügbar gemacht wird. Darüberhinaus könnten die umgestellten und verzögert verfügbaren Geldvermögen in Zertifikatform handelbar gemacht werden. Die Zertifikate würden angesichts der Bonität der Bundesbank, die in unserem Modell ja als der Schuldner der umgestellten Geldvermögen zu betrachten wäre, sicher mit einem relativ geringen Diskontsatz gehandelt werden. Auf diese Weise könnten sich die DDR-Geldvermögensbesitzer die gewünschten DM sofort verfügbar machen, allerdings nur in dem Maße wie in erster Linie wohl Bürger bzw. Geschäftsbanken der BRD zum Erwerb solcher handelbaren Zertifikate bereit wären. Bei der zu erwartenden kleinen Stückelung könnte auch der sogenannte kleine Sparer der BRD am Erwerb solcher Zertifikate interessiert sein.

Der psychologische und materielle Vorteil eines Umstellungskurses von 1:1 könnte bei entsprechender Ausgestaltung der Währungsumstellung alle Nachteile einer zeitlich verzögerten Verfügbarkeit der umgestellten Geldvermögen mehr als nur ausgleichen.

6 Währungsumstellung, Bundesbankgewinne und Steuerersparnisse der Bundesbürger

Eine verzögerte Verfügbarkeit auf DM umgestellter DDR-Guthaben könnte zumindest gedanklich auch mit einem anderen Umstellungsverhältnis als 1:1 kombiniert werden. Die Bundesbankgewinne würden jedoch bei der Monetisierung der DDR umso größer sein, je schlechter das Umstellungsverhältnis für die DDR-Bürger wäre. Da die zusätzlichen Bundesbankgewinne eine steuerliche Entlastung vornehmlich der BRD-Bürger erlauben würden, bestünde die Gefahr, daß die Währungsumstellung zu einer Umverteilungsveranstaltung zugunsten der BRD-Bürger zu Lasten der DDR-Bürger mißrät.

Ein Umstellungsverhältnis von 1:1 ohne verzögerte Verfügbarkeit wäre andererseits eine Lösung, bei der die DDR-Monetisierung zu Lasten der BRD-Bürger erfolgen würde. Der zu erwartende inflationäre Effekt käme einer Besteuerung der BRD-Bürger gleich. Den internationalen Reputationsverlust der DM müßte man noch gesondert veranschlagen. Ohne verzögerte Verfügbarkeit der umgestellten DDR-Guthaben wäre ein Umstellungsverhältnis von 1:1 sicher nicht zu verantworten.

Andererseits würde ein anderes Umstellungsverhältnis als 1:1 unter der Bedingung einer verzögerten Verfügbarkeit der umgestellten DDR-Guthaben (auf dem Weg über die Bundesbankgewinne und die damit verbundene steuerliche Entlastung der BRD-Bürger) auf eine ungerechtfertigte Bereicherung der BRD-Bürger auf Kosten der DDR-Bürger hinauslaufen. Da eine verzögerte Verfügbarkeit umgestellter DDR-Geldvermögen eine leicht realisierbare Option darstellt, kann man logisch zwingend folgern, daß ein anderes Umstellungsverhältnis als 1:1 einer praktisch vermeidbaren, unter Umständen gigantischen, Umverteilung von Ost- nach West-Deutschland gleichkäme.

Wirkt eine Währungsunion gar deflationär?

Prof. Dr. Nikolaus K.A. Läufer

Universität Konstanz

Die Diskussion[1] um den Umstellungskurs bei Einführung einer Währungsunion zwischen der BRD und der DDR scheint nicht nur Politiker, sondern auch Ökonomen zu spalten. Im Brennpunkt der Diskussion steht die Angst vor einem Wertverlust der DM. Inzwischen ist das Spektrum der Gesichtspunkte in der Umstellungsfrage erweitert worden. Zum Problem der Preisniveaustabilität in Gesamtdeutschland sind inzwischen die Aspekte der Konjunkturstabilisierung, der Wettbewerbsfähigkeit der DDR-Unternehmen und der Schutz der Geldanlagen der Bürger der DDR hinzugetreten. Man spricht schon wieder von einem magischen Viereck.

1 Preisniveaustabilität und Schutz der DDR-Geldanlagen

Mit einer Gefährdung der Preisniveaustabilität wäre dann zu rechnen, wenn die Bundesbank im Zuge der Währungsumstellung vorübergehend die Kontrolle über die Zentralbankgeldmenge (Geldbasis, potentielle Geldbasis) verlöre. Hier herrscht vor allem die Befürchtung vor, daß ein falsches Umstellungsverhältnis bei den Geldvermögen der DDR zu einem Kaufkraftüberhang in der DDR und damit in der BRD mit negativen Folgen für den Geldwert der DM führt. Bei dieser Argumentation wird übersehen, daß dieser Gefahr begegnet werden kann mit Hilfe einer verzögerten Disponibilität der umgestellten DDR-Geldvermögen, wobei die Verzögerung in der Vergügbarkeit auf eine rein formale reduziert werden kann, in dem die umgestellten, verzögert verfügbaren Geldvermögen handelbar und damit de facto liquide gemacht werden. Die umgestellten Geldvermögen könnten nach den geldpolitischen Zielsetzungen der Bundesbank feingesteuert freigegeben werden. Einzelheiten dieser Möglichkeit wurden bereits an anderer Stelle diskutiert (Siehe Handelsblatt vom 5.3.90). Relativ bedeutender dürften daher die Ungewißheiten über die zukünftige Geldnachfrage(funktion) in der DDR sein. Was den künftigen Geldwert der DM angeht, so ist eine Ungewißheit

[1] Dieses Papier erscheint im April-Heft (4/90) von "Die Bank", Zeitschrift für Bankpolitik und Bankpraxis.

auf der Nachfrageseite natürlich äquivalent einer entsprechenden Ungewißheit auf der Geldangebotsseite bzw. auf der Seite der Geldpolitik.

Eine nach der Umstellung unerwartet hohe Geldnachfrage in der DDR wäre einem negativen bzw. kontraktiven Schock auf der Geldangebotsseite äquivalent. Fiele dagegen die Geldnachfrage unerwartet gering aus, dann wäre dies einem expansiven Schock auf der Geldangebotsseite äquivalent. Gefahren für den Geldwert der DM bestünden also auch dann, wenn die Bundesbank zwar den Geldentstehunsprozess im Zuge der Währungsumstellung der DDR nicht aus der Hand verlöre, aber die Ungewißhheiten der Geldnachfrageseite, mit äquivalenten Wirkungen auf den Geldwert, nicht beherrschen könnte.

Befürchtungen hinsichtlich der Geldnachfrageseite sind zunächst durch die folgenden beiden Aspekte zu relativieren. Erstens ist die geldnachfrageseitig bedingte Ungewißheit unabhängig vom Umstellungskurs. Zweitens läßt sich zeigen, daß diese Ungewißheit nicht notwendigerweise eine symmetrische ist. Die Bundesbank kann sich nämlich geldpolitisch so verhalten, daß ein DDR-geldnachfragebedingtes Inflationsrisiko beseitigt wird bzw. nicht entsteht, während sie gleichzeitig ein Deflationsrisiko in Kauf nimmt.

Die Begründung dafür ist folgende. Die Bundesbank wird sicher keinen allzu großen Fehler begehen, wenn sie unterstellt, daß das Geldnachfrageverhalten der DDR-Bürger nicht wesentlich von dem der BRD-Bürger verschieden ist. Unter dieser Annahme liegt sie zumindest auf der geldwertmäßig sicheren Seite. Denn im Zweifelsfall werden die DDR-Bürger eine relativ zum Sozialprodukt größere Kassenhaltung wählen. Die DDR-Bürger werden darüberhinaus zumindest in der ersten Zeit nach der Wiedervereinigung mangels eines entwickelten Geschäftsbankensystems, das dem der BRD vergleichbar wäre, einen größeren Bargeldanteil an ihrer Gesamtgeldmenge halten wollen als die BRD-Bürger. Damit ist, relativ zum Sozialprodukt, bei gleicher Monetisierung der DDR mit Zentralbankgeld wie in der BRD eine geringere Gesamtgeldmengenaussattung in der DDR und Gesamtdeutschland als bisher in der BRD verbunden. Wenn die Bundesbank also davon ausgeht, daß die Gesamtgeldnachfrage(funktion) und die Zentralbankgeldnachfrage(funktion) in der DDR so beschaffen sind wie in der BRD, dann wird sie vermutlich einen kontraktiven monetären Impuls generieren. Dies bedeutet, daß die Bundesbank sehr genaue Vorstellung davon hat, wie sie die Geldausstattung für die DDR wählen muß , um auf jeden Fall einen inflationären Impuls von der Geldnachfrageseite her zu verhindern. Die verbleibende Unsicherheit kann daher auf die Frage reduziert werden, nicht ob die Währungsunion inflationär wirkt, sondern darauf ob sie deflationär wirkt.

Diese Argumentation gilt für die Geldnachfrage je Sozialprodukt. Damit die Bundesbank die absolute nominelle bzw. reale Geldnachfrage abschätzen kann, benötigt sie Schätzungen des künftigen nominellen bzw. realen Sozialproduktes einschließlich des DDR-Teils von Gesamtdeutschland. Die dabei auftretenden Schwierigkeiten sollen angesichts der Ungewißheiten auch durch die bevorstehende Preisreform in der DDR nicht verniedlicht werden. Aber auch hier hat die Bundesbank die Möglichkeit sich für eine Schätzvariante zu entscheiden, die

im geldpolitischen Endeffekt nichtinflationär, möglicherweise aber deflationär wirkt.

2 Die quantitative Bedeutung monetärer Schocks

Es genügt nicht, die Richtung aufzuzeigen, aus der die Gefahren für den Geldwert der DM kommen. Nötig ist auch eine realistische Beurteilung der Größenordnungen. Es läßt sich zeigen, daß die quantitative Bedeutung monetärer Schocks, die von der Währungsunion mit der DDR herrühren, gravierend überschätzt wird.

Bei der Beurteilung der Bedeutung monetärer DDR-Schocks für den Geldwert der DM werden in der Regel die möglichen Geldmengenveränderungen infolge der Währungsunion mit der DDR den Geldbeständen und Geldvermögen der BRD gegenübergestellt. Dabei ergeben sich u.U. bedrohlich erscheinende Relationen. Bei diesen Gegenüberstellungen werden zwei gravierende Fehler begangen. Erstens wird vernachlässigt, daß die geldangebotsseitigen (geldmengenspezifischen) Schocks der Währungsumstellung von der Bundesbank auch bei einem Umstellungsverhältnis von 1:1 völlig vermieden werden können. Es bleiben daher nur die Ungewißheiten der Geldnachfrage übrig. Diese sind aber von wesentlich geringerer Größenordnung als die Geldmengen- oder Geldangebotsschocks der Währungsumstellung, die von der Bundesbank, wie wir meinen, völlig neutralisiert werden können. Zweitens werden dabei wichtige Einzelheiten der internationalen Währungsordnung übersehen.

BRD und DDR bilden nach einer Vereinigung keine geschlossene Volkswirtschaft, weder real noch monetär. Die BRD gehört dem EWS an. Die EWS-Mitgliedschaft soll auf ein Gesamtdeutschland übergehen. Die BRD ist im EWS ein dominierender Spieler gewesen. Die Stabilität der DM-Mark hat dazu geführt, daß die überigen EWS-Mitgliedsländer in der Absicht, die Wechselkurse stabil zu halten, den geldpolitischen Kurs der Bundesbank übernahmen. Wenn nun durch die Währungsunion ein Geldnachfrage-Schock in der DDR auftritt, dann verteilen sich die Wirkungen dieses Schocks nicht nur auf Gesamtdeutschland, sondern auch auf die Länder des EWS und darüberhinaus auf alle anderen Länder (wie z.B. Österreich und die Schweiz), die sich außerhalb des EWS befinden, aber heute gegenüber der BRD und später gegenüber Gesamtdeutschland eine Wechselkursbindung praktizieren. Damit ist klar, daß die Befürchtungen für den Geldwert der DM übertrieben sein müssen, wenn sie sich ausschließlich an der relativen Bedeutung eines Schocks gegenüber dem Geldvolumen der BRD orientieren.

Im Klartext heißt dies, daß jeder inflationäre oder deflationäre Impuls, der durch die Wiedervereinigung entstünde, sich nicht nur auf BRD und DDR, sondern sich auf das ganze EWS einschließlich der EWS-verhaltenskonformen Länder verteilen würde. Anders formuliert, in den bisherigen Diskussionen wurde die Möglichkeit des Inflations- und Deflationsexportes und eine damit

einhergehende Stabilisierung des DM-Wertes nicht berücksichtigt.

Ein historisches Beispiel für einen spektakulären Inflationsexport bildet die inflationäre Finanzierung des Vietnamkrieges durch die USA. In der Geldmengenstatistik der USA lassen sich die enormen Haushaltsdefizite der Vietnam-Jahre nur in Bruchteilen wiederfinden. Die mit der Finanzierung der Haushaltsdefizite einhergegange Geldmengenerweiterung ist nicht im Lande geblieben, sondern größtenteils im System gebundener Wechselkurse von Bretton Woods exportiert worden. Dadurch hat sich die geldmengenbedingte Inflation nicht ausschließlich auf die USA konzentriert, sondern sich auf die gesamte Welt verteilt.

Mit anderen Worten, das EWS und das EWS-konforme Verhalten einiger Länder würden es gestatten, die inflationäre oder deflationäre Last eines unvorhergesehenen Geldnachfrageschocks im Gesamtdeutschland auf die Schultern einer größeren Gemeinschaft zu verteilen und damit in seiner quantitativen Bedeutung für die BRD erheblich zu reduzieren.

Auf dem politischen Markt kann man natürlich hier statt von Inflations- oder Deflationsexport auch von gesamteuropäischem Burden-Sharing bei der Erhaltung des Geldwertes der DM und damit des EWS sprechen.

Bei dieser Argumentation ist vorausgesetzt, daß ein aus der DDR herrührender Geldnachfrageschock nicht so groß sein wird, daß er das EWS sprengen könnte, also relativ nicht so groß sein wird wie der Vietnam-Impuls, der das Bretton-Woods-System mit aus den Angeln gehoben hat. Zur Beurteilung dieser Voraussetzung ist folgendes zu beachten. Es ist nicht damit zu rechnen, daß die monetären Probleme, die beim Übergang zu einer Währungsunion entstehen, von den anderen Zentralbanken des EWS nicht verstanden und akzeptiert werden. Insbesondere werden die Partnerländer der BRD im EWS den transitorischen Charakter der Umstellungsprobleme erkennen und von vorübergehenden Schwierigkeiten in der Geldpolitik der Bundesbank nicht auf einen fundamentalen Umschwung im geldpolitischen Verhalten der Bundesbank schließen. Dieser Gefahr kann die Bundesbank außerdem in den verschiedenen konsultativen Meetings (z.B. telefonisch bzw. im Rahmen der Baseler Treffen der Zentralbankgouverneure bei der BIZ) entgegenwirken. Schlimmstensfalls kommt es zur Ablösung der DM als Schlüsselwährung im EWS, weil ein anderes Land, etwa Frankreich, als monetär stabiler eingeschätzt wird. Wahrscheinlicher ist jedoch, daß der ECU an Bedeutung gewinnt. Das EWS selbst wird aber deshalb nicht zusammenbrechen.

3 Währungsunion versus flexible Wechselkurse

Die Theorie optimaler Währungszonen legt es angesichts der relativ hohen Mobilität der Arbeitskräfte nahe, zwischen der BRD und der DDR einen gebundenen Wechselkurs bzw. eine Währungsunion herzustellen und keinen flexiblen Wechselkurs einzuführen. Die Idee der Einführung eines flexiblen Wechselkurs-

systems für eine Übergangszeit, um dem Markt die Aufgabe zu überlassen, den richtigen Umstellungskurs zu bestimmen, übersieht, daß jene Theorien, die dem flexiblen Wechselkurssystem den Vorzug geben, davon ausgehen, daß der flexible Wechselkurs nach seiner Einführung beibehalten werden soll und nicht wie im vorliegenden Fall nach einer gewissen Zeit abgeschafft werden soll. Wenn flexible Wechselkurse nicht nur vorübergehend eingeführt werden, dann hat der Markt die Möglichkeit einen von ihm "gewählten" und sich als falsch herausstellenden Wechselkurs später zu korrigieren. Bei einer transitorischen Flexibilität fehlt diese Möglichkeit. Die verbleibende Korrekturmöglichkeit über eine Anpassung der Preisniveaus gibt es auch bei Einführung der Währungsunion von vornherein. Ob schon die transitorische Flexibilität allein überlegen ist, erscheint angesichts der sich ansammelnden empirischen Befunde gegen die Hypothese der Effizienz der Devisenmärkte zumindest als fraglich.

4 Umstellungskurs und Kaufkraftparitäten

In diesem Zusammenhang wird auch behauptet, der Wechselkurs habe die Aufgabe, die Kaufkraft zweier Währungen einander anzugleichen. Man müsse einen Umstellungskurs wählen, der die Kaufkraft der DDR-Mark der der DM angleichen würde. Es wird befürchtet, daß ein Umstellungskurs von 1:1 die Kaufkraft der DDR-Mark überhöhen würde. Hinter dieser Argumentation steckt jedoch ein Mißverständnis der Kaufkraftparitätentheorie des Wechselkurses. Erstens hat der Wechselkurs nicht die Aufgabe, Kaufkraftparitäten zwischen verschiedenen Währungen herzustellen, sondern die Aufgabe, Angebot und Nachfrage auf den Devisenmärkten zum Ausgleich zu bringen. Wirkungen auf die Kaufkraftparitäten sind sekundär und von den Akteuren am Devisenmarkt nicht beabsichtigt und insofern ungewollt. Zweitens kann der Wechselkurs diese Aufgabe gar nicht leisten, weil es nicht nur eine einzige Kaufkraft gibt, sondern soviele Arten von Kaufkraft wie es mögliche Warenkörbe mit interregional zum Teil nicht gehandelten Gütern gibt.

Hinter dieser Fehlvorstellung von der Rolle des Wechselkurses für die Kaufkraftparitäten steht ein subtiler theoretischer Unterschied zwischen einer absoluten Version und einer relativen Version der Kaufkraftparitätentheorie. In der gegenwärtigen Diskussion wird von der absoluten Version der Kaufkraftparitätentheorie in unzulässiger Weise Gebrauch gemacht. Die absolute Version der Kaufkraftparitätentheorie ist aus logischen Gründen nicht auf die gegenwärtige Realität mit interregional nichtgehandelten Gütern anwendbar. (Zu den nichtgehandelten Gütern gehören auch die öffentlichen Güter wie Kindergärten, Straßen und andere Elemente der Infrastruktur.)

Bei der relativen Version der Kaufkraftparitätentheorie wird lediglich behauptet, daß die Wechselkursentwicklung über die Zeit die Entwicklung der Kaufkraft in zwei Ländern wiederspiegelt. In der Tat kann der Wechselkurs dies aus logischer Sicht auch leisten, ohne daß es dazu einer Festlegung eines be-

stimmten Wahrenkorbes bedarf, indem er diese Leistung nämlich gleichzeitig für alle denkbaren Warenkörbe erbringt. Aber auch diese Leistung ist sekundär und ungewollt und außerdem nur zu erwarten, wenn Geld neutral ist und monetäre Impule in der Wirtschaft dominieren.

Ist nun wenigstens die relative Version der Kaufkraftparitätentheorie auf das gegenwärtige Problem der Währungsumstellung anwendbar? Die Frage ist deshalb sinnvoll, weil es sich bei der Währungsumstellung um einen monetären Impuls handelt. Die Antwort lautet nein und zwar mit folgender Begründung. Bei der relativen Version der Kaufkraftparitätentheorie werden zeitliche Entwicklungen betrachtet, d.h. zwei oder mehrere verschiedene Zeitpunkte miteinander verknüpft. Bei der Währungsumstellung zwischen DDR-Mark und DM geht es dagegen um die richtige Währungsrelation zu einem einzigen Zeitpunkt, d.h. zum Zeitpunkt der Umstellung, und nicht um die Verknüpfung von Währungsrelationen verschiedener Zeitpunkte.

Daraus ergibt sich die Schlußfolgerung, daß keine Form der Kaufkraftparitätentheorie auf das gegenwärtige Problem der Währungsumstellung BRD-DDR anwendbar ist. Wenn die Währungsumstellung so vorgenommen werden soll, daß unter Zugrundelegung eines für die DDR repräsentativen Standard-Warenkorbes die Kaufkraft der DDR-Bürger im DDR-Teil und im BRD-Teil von Gesamtdeutschland gleich ist, dann muß man das anders begründen und nicht durch Rückgriff auf irgendeine Version der Kaufkraftparitätentheorie des Wechselkurses. Außerdem muß man die Frage, ob eine solche Kaufkraftberechnung vor der Preisreform in der DDR sinnvoll ist, glatt verneinen. Umgekehrt wären die Ergebnisse einer Preisreform ohne vorab festgelegten Umstellungskurs ohne Bedeutung.

Wenn befürchtet wird, daß eine Umstellung mit 1:1 die Kaufkraft der Löhne der DDR-Bürger im DDR-Teil über jene im BRD-Teil von Gesamtdeutschland erhöhen würde, dann sollte man dabei nicht übersehen, daß in diesem Fall für die DDR-Bürger Anreize zum Verbleib in der DDR und zur Rückwanderung von DDR-Übersiedlern entstehen und vielleicht auch BRD-Bürger sich zur Übersiedlung in die DDR entschließen. Ist dies gegenwärtig unerwünscht?

5 Konjunkturstabilisierung

Aus einer verfrühten Währungsunion ergeben sich angeblich Schwierigkeiten für die konjunkturelle Stabilisierungspolitik. Daß mit Einführung einer Währungsunion die Strukturprobleme der DDR nicht gelöst sind, liegt auf der Hand. Die strukturellen Unterschiede zwischen BRD und DDR als Kennzeichen einer gespaltenen Konjunktur zu interpretieren, wäre jedoch eine nicht ganz harmlose Verwechslung von Konjunktur- und Struktur bzw. Regionalpolitik.

Würde bei Einführung einer Währungsunion der monetäre Mantel für Gesamtdeutschland von der Bundesbank zu weit geschneidert, und würde anschließend eine geldpolitische Korrektur vorgenommen werden, dann resultier-

ten aus der monetären Kontraktion nicht notwendigerweise schlechtere Bedingungen für die DDR-Wirtschaft als sie mit einem engeren monetären Mantel von vornherein verbunden gewesen wären. Es würde lediglich die Verschleierung der strukturellen Probleme, die mit der übermäßigen monetären Anfangsausstattung verbunden war, rückgängig gemacht werden. Die dadurch bewirkte Verzögerung der Umstrukturierung mag mancher gutheißen, dem die Umstellungen zu schnell vor sich gehen. Wir wollen aber mit dieser Feststellung einer Verzögerung der notwendigen Umstrukturierung durch einen zu weiten monetären Mantel nicht das Wort reden. Im Gegenteil wir möchten davor warnen, struktur- und wettbewerbspolitische (mikroökonomische) Probleme über eine geld- und währungspolitische (makroökonomische) Steuerung zu lösen.

6 Wettbewerbsfähigkeit der DDR-Unternehmen

Die Befürchtung, daß die Wettberwerbsfähigkeit der DDR-Unternehmen durch ein Umstellungsverhältnis 1:1 stark beeinträchtigt wird, erscheint beim ersten Hinsehen als nicht unbegründet. Daher wird sogar vorgeschlagen, die DDR-Reallöhne über ein anderes Umstellungsverhältnis der DDR-Grenzproduktivität der Arbeit anzupassen oder sogar noch weiter zu reduzieren, um der DDR-Wirtschaft, nach dem historischen Vorbild der unterbewerteten DM im Bretton-Woods-System, einen Wettbewerbsvorteil einzuräumen. Dabei werden die Wirkungen, die die künftige Reallohngestaltung in der DDR auf das künftige Wanderungsverhalten der DDR-Bürger ausüben wird, grob vernachlässigt. Wenn die DDR-Wirtschaft wettbewerbsfähig gemacht werden soll, dann darf dies nicht durch Anreize zur Abwanderung von Arbeit geschehen. Es muß sich für DDR-Bürger auch ökonomisch lohnen, in der DDR zu bleiben und nicht in die BRD abzuwandern. Wenn die DDR-Bürger weiterhin abwandern, dann wird sich dies übrigens auch auf die Kapitalproduktivität in der DDR negativ auswirken und die Anreize für das Kapital, sich in die DDR zu bewegen, werden geschmälert werden.

Daher ist eine Reallohnreduzierung durch Wahl eines ungünstigen Umstellungverhältnisses zwischen DDR-Mark und DM abzulehnen. Dies wäre außerdem ein Versuch, struktur- und wettbewerbspolitische Probleme über eine makroökonomische geld- und währungspolitische Entscheidung, also mit untauglichen Mitteln, zu lösen. Die Wirkung dieser einmaligen monetären Maßnahme auf die Reallöhne wäre zeitlich sehr begrenzt. Ausgleichende Lohnforderungen und Abwanderungen würden sie nach kurzer Zeit neutralisieren. Die Unterbewertung der DM im Bretton-Woods-System war deshalb kein vorübergehendes Phänomen, weil sie durch ein geldpolitisch unterschiedliches Verhalten der beteiligten Zentralbanken, genauer durch den relativ höheren Stabilitätsanspruch der deutschen Geldpolitik ständig erneuert wurde. Die Währungsumstellung der DDR im Rahmen einer Währungsunion wäre dagegen ein einmaliger Vorgang.

Es mag scheinen, daß eine dauerhafte Reallohnsenkung sich ohne Wäh-

rungsunion entweder bei einem flexiblen Wechselkurssystem zwischen DDR-Mark und DM oder bei einem unterbewerteten gebundenen Wechselkurs erreichen ließe. Zweifel sind hier jedoch angebracht. Der Kapitalzustrom in die DDR würde bei einem flexiblen Wechselkurs zu einer höheren Bewertung der DDR-Mark führen als dies zur Reallohnsenkung zwecks Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit wünschenswert wäre. Damit die Wettbewerbsvorteile bei einem gebundenen Wechselkurssystem nicht nur vorübergehender Natur wären, müßte die künftige DDR-Zentralbank sich permanent relativ stabiler Verhalten als die Bundesbank. Eventuell hieße das sogar, sich absolut, und nicht nur relativ zur BRD, deflationär zu verhalten.

Aber alle diese Lösungen vernachlässigen die Wanderungseffekte einer dauerhaften Reallohndifferenz zum Nachteil der DDR-Bürger. Die politische Liberalisierung in der DDR bedeutet nur eine wohlfahrtsmäßige Gleichstellung mit der BRD in einem Teilsektor. Sie reicht nicht auch hin, reallohnmäßige Nachteile eines Verbleibs in der DDR auf Dauer zu kompensieren, geschweige denn überzukompensieren. Um die Wirkungen der infrastrukturellen und umweltspezifischen Nachteile der DDR auf die Wanderungsentscheidungen zu neutralisieren, müßten die Reallöhne in der DDR sogar höher sein als in der BRD. Diese Argumentation läßt sich unterstützen durch die Vermutung, daß im Umstellungsprozeß freigesetzte Arbeitskräfte der DDR in der BRD mit höherer Wahrscheinlichkeit wieder Arbeit finden werden als in der DDR.

Zwischen dem Ziel der Wettbewerbsfähigkeit und dem des Abwanderungsstopps herrscht offensichtlich ein starker Konflikt, den man nicht mit einer anderen Umstellungsrelation als 1:1 lösen kann. Deshalb bildet auch die Spaltung der Umstellungsrelation in eine für Bestände, z.B. Geldvermögen, (mit 1:1) und eine für Ströme, z.B. Löhne, (mit einer von 1:1 abweichenden Umstellungsrelation) keine Lösung.

Überspitzt formuliert könnte man daher sagen, daß man bei einer Ablehnung der Währungsunion und eines Umstellungsverhältnisses von 1:1 implizit entweder davon ausgeht, daß die Mauer in ihrer alten Form noch existiert oder aber in igendeiner Form wieder errichtet und ihre bisherige Funktion wieder ausüben wird.

Die Währungsumstellung 1:1 kann auch deflationär wirken.

Prof. Dr. Nikolaus K.A. Läufer

Universität Konstanz

1 Zweifelhafte Szenarien zur Währungsunion

Die Art und Weise[1] wie die monetären Probleme einer Währungsunion mit der DDR und einem Umstellungskurs von 1:1 auch von akademischen Ökonomen behandelt werden, macht eine Richtigstellung notwendig.

Es werden immer häufiger Szenarien entwickelt, die auf Milchmädchen-Rechnungen basieren. Bei einer Währungsunion und einer 1:1 Umstellung wird befürchtet, daß sich die Geldmenge in der BRD bzw. in Gesamtdeutschland in einem Ausmaß erhöht, das Schlimmstes für den Wert der DM befürchten läßt. In einem Aufsatz im Handelsblatt wird für den Fall einer Währungsunion von einer Erweiterung der Geldmenge M1 um 40 % ausgegangen, während das Wachstum des Sozialproduktes auf etwa 14 % veranschlagt wird. Das impliziert einen riesigen Inflationsschub von ungefähr 26 %.

Diese Argumentationen sind für rationale Entscheidungen aus folgenden Gründen höchst ungeeignet.

1. Sie konzentrieren sich auf der Geldseite ausschließlich auf die Geldmenge, noch genauer auf das Geldangebot. Das heißt sie vernachlässigen die Rolle der Geldnachfrage.

2. Sie vernachlässigen oder bagatellisieren die verschiedenen Möglichkeiten und Modelle, die eine volle Kontrolle und exakte Begrenzung der Erweiterung der Zentralbankgeldmenge im Zuge der Währungsumstellung ermöglichen.

3. Sie berücksichtigen in keiner Weise die geldmengenpolitischen Entscheidungsverfahren der Bundesbank.

4. Sie vernachlässigen die Einbindung der Bundesrepublik in das EWS und den Fortbestand dieser Bindung in einem vereinigten Deutschland.

5. Ohne die unplausiblen Annahmen des obigen Zahlenbeispiels zu ändern, wird die Einbeziehung des EWS die Inflationsrate auf 4,5 % reduzieren.

6. Berechungen mit realistischeren und plausibleren Annahmen zeigen, daß EWS-weit bei einer DDR-Umstellung 1:1 ohne weiteres sogar ein deflationärer

[1] Dieses Papier erscheint im Mai in der Zeitschrift für das Gesamte Kreditwesen.

Effekt möglich ist.

7. Eine Zentralbankgeldausstattung der Haushalte, Firmen und staatlichen Organe in der DDR mit umgerechnet ca. 1900.- DM pro Kopf dürfte inflationsfrei sein. Bei dieser Zahl ist aber ein deflationärer Effekt zu erwarten, falls die DDR eine größere Kassenhaltungsproportion besitzt als die BRD.

8. Der neuerliche DDR-bedingte Anstieg der Kapitalmarktzinsen, der auf zwei Prozent geschätzt wird, kann nicht allein durch gestiegene Inflationserwartungen erklärt werden.

2 Die Rolle der Geldnachfrage

Für eine Beurteilung der Wirkung von Geldmengenveränderungen auf den Geldwert genügt es nicht, Geldmengen und Gütermengen (Sozialprodukte) einander gegenüberzustellen. Veränderungen des Preisniveaus sind nur dann zu erwarten, wenn Geldmengenerweiterungen, d.h. Steigerungen des Geldangebotes, nicht auf eine entsprechende Geldnachfrage treffen. Bei einer Diskrepanz zwischen Geldangebot und Geldnachfrage werden kurzfristig Veränderungen der Zinssätze und längerfristig Veränderungen des nominellen Sozialproduktes einen Ausgleich zwischen Geldangebot und Geldnachfrage herbeiführen. Bei ausgelasteten Kapazitäten kann eine Vergrößerung des nominellen Sozialproduktes nur über die Preise, also inflationär vonstattengehen. Für das Ausmaß von Reaktionen des Zinssatzes und des nominellen Sozialproduktes auf Zunahmen im Geldangebot sind die Zins- und Einkommenselastizitäten der Geldnachfrage entscheidend. Eine prozentual gleiche Veränderung zwischen Geldmenge und Preisniveau ist nur langfristig bei vollausgelasteten Kapazitäten (Vollbeschäftigung) zu erwarten. Kurzfristig können Zinssenkungen die Geldnachfrage erhöhen und an ein gestiegenes Geldangebot anpassen, ohne die Preise zu verändern.

Langfristig kann man von einer proportionalen Beziehung zwischen der Geldnachfrage und dem nominellen Sozialprodukt ausgehen. Der Proportionalitätsfaktor (Kassenhaltungsproportion) ist nun je nach den institutionellen Verhältnissen eines Landes verschieden. Er ist außerdem keine Konstante, sondern hängt von Zinssätzen und mit diesen von der Inflationsrate ab. Die Geldnachfrage wird mit einer mathematischen Funktion, der sog. Geldnachfragefunktion beschrieben. In der Geldnachfragefunktion schlagen sich neben den Kosten der Geldhaltung (Zinssatz) und dem Transaktionsvolumen (Sozialprodukt) auch die institutionellen Verhältnisse eines Landes im Geldbereich (sog. Zahlungsgewohnheiten wie Lohnzahlungstermine, Größe und Verteilung des Zweigstellennetzes der Geschäftsbanken etc.) nieder und die Neigung zur Vermögenshaltung in Form von Geld. Neben der Nachfragefunktion für Geld insgesamt, also unter Einschluß mindestens von Bargeld des Publikums und Sichtguthaben bei den Geschäftsbanken, spielen für die angebotene Geldmenge die vom Publikum gewünschten Relationen zwischen Bargeld und Sichtguthaben (Bargeldkoeffizient), sowie zwischen Termin- bzw. Spareinlagen und Sichteinlagen (Termin-

bzw. Spareinlagenkoeffizient) eine wichtige Rolle (Geldangebotstheorie).

Das Geldangebot läßt sich vereinfacht als algebraisches Produkt zwischen der Zentralbankgeldmenge und einem entsprechenden Multiplikator darstellen. (Statt Zentralbankgeldmenge würde der Verfasser hier lieber potentielle Geldbasis sagen. Dies ist aber nicht der geeignete Ort, um geldangebotstheoretische Kontroversen auszutragen.) Hinter dem Multiplikator verstecken sich die Verhaltensweisen der Geschäftsbanken inbezug auf die Liquiditätsvorsorge und die relativen Geldhaltungswünsche (Bargeld-, Termineinlagen- und Spareinlagenkoeffizienten) des Nichtbankenpublkums.

3 Die Kontrollierbarkeit der Zentralbankgeldmenge

Es liegen plausible Modelle vor, nach denen es möglich ist, die Erweiterung der Zentralbankgeldmenge im Zuge der Währungsunion durch die Bundesbank exakt zu dosieren. Dies ist möglich durch eine Verzögerung in der Verfügbarkeit der umgestellten DDR-Geldvermögen. Die Verzögerung kann außerdem im Interesse der DDR-Bürger auf eine rein formale reduziert werden, in dem die umgestellten, verzögert verfügbaren Geldvermögen handelbar und damit de facto liquide gemacht werden. Die umgestellten Geldvermögen könnten nach den geldpolitischen Zielsetzungen der Bundesbank feingesteuert freigegeben werden.

Das für die Geldwertstabilität entscheidende Problem der Währungsumstellung in der DDR ist daher nicht die Kontrolle der Zentralbankgeldmenge (Bargeldumlauf und Zentralbankeinlagen der Kreditinstitute), sondern die Unkenntnis der Eigenschaften der Nachfragefunktionen für Bargeld, Termin- und Spareinlagen (Bargeld-, Termin- und Spareinlagenkoeffizienten) und Gesamtgeld (Kassenhaltungsproportion) des Nichtbankenpublikums und die Verhaltensweisen bei der Liquiditätsvorsorge des in der DDR nach der Währungsumstellung entstehenden Geschäftsbankensystem. Hierbei spielen nicht nur die bevorstehenden institutionellen Veränderungen im Bankenbereich, sondern auch die Neu-Entwicklung von Zahlungsgewohnheiten (bargeldloser Zahlungsverkehr) beim Nichtbankenpublikum der DDR eine entscheidende Rolle. Die Unkenntnis der genannten Verhaltensfunktionen überträgt sich auf die entsprechenden Funktionen für ein Gesamtdeutschland. Sie ist jedoch mit geringen Fehlerwahrscheinlichkeiten im Prinzip eliminierbar.

4 Die geldpolitischen Verfahrensweisen der Bundesbank

Für die Beurteilung der inflationären Gefahren der Währungsumstellung ist eine Minimalkenntnis des geldmengenpolitischen Entscheidungsverfahrens der

Bundesbank erforderlich. Dieses soll kurz und vereinfacht dargestellt werden.

Die Bundesbank schätzt die Kassenhaltungsproportion und multipliziert sie mit einer normativen Vorgabe für das nominelle Sozialprodukt. Durch Multiplikation der beiden Schätzungen erhält die Bundesbank eine normative Prognose oder Schätzung des Geldnachfragevolumens. Diese Schätzung erhebt die Bundesbank zur geldpolitischen Zielsetzung. Von besonderer Bedeutung für die Geldwertstabilität ist die normative Vorgabe für das nominelle Sozialprodukt. Sie ist keine Schätzung oder Prognose des tatsächlichen Sozialproduktes. Sie ist vielmehr der Wert des nominellen Sozialproduktes, den die Bundesbank von der Geldangebotsseite her geldpolitisch ermöglichen will (unter Inkaufnahme einer von der Bundesbank nicht mehr für änderbar gehaltenen Inflationsrate).

Diskrepanzen zwischen Geldangebot (tatsächlicher Geldmenge) und tatsächlicher Geldnachfrage können nun einmal dadurch zustande kommen, daß das Geldangebot (tatsächliche Geldmenge) von der Zielvorgabe, d.h. von der normativ geschätzten Geldnachfrage abweicht und zum anderen dadurch, daß die tatsächliche Geldnachfrage nicht mit ihrer normativen Schätzung übereinstimmt. Beides ist unabhängig voneinander zur gleichen Zeit möglich. Die Abweichungen beim Geldangebot (sogenannte Geldangebotsschocks) können zurückgehen auf eine ungenügende Kontrolle der Zentralbankgeldmenge einerseits und auf eine unvorhergesehene Bewegung des Geldmultiplikators andererseits. Die Abweichungen bei der Geldnachfrage (sogenannte Geldnachfrageschocks) können von unvorhergesehenen Veränderungen der Kassenhaltungsproportion oder von Abweichungen des tatsächlichen nominellen Sozialproduktes gegenüber der normativen Prognose herrühren. Die möglichen Konsequenzen einer Diskrepanz zwischen Geldangebot und Geldnachfrage wurden bereits beschrieben.

Da die Bundesbank die Zentralbankgeldmenge auch bei einer Währungsumstellung 1:1 durch besondere Vorkehrungen praktisch genügend kontrollieren kann (siehe oben), hängt die Stabilität des Geldwertes der DM nur noch von der Stabilität und Prognostizierbarkeit des Geldschöpfungsmultiplikators, der Kassenhaltungsproportion und der Güte der normativen Sozialproduktsprognose ab. Die Unwägbarkeiten der Währungsumstellung schlagen sich ausschließlich in diesen Größen nieder. Diese Unsicherheiten haben fast gar nichts mit der Umstellungsrelation zu tun. Die Umstellungsrelation wirkt sich, wenn überhaupt, nur auf die Güte der nominellen Sozialproduktsprognose, d.h. nur auf die Größe des entsprechenden Prognosefehlers aus.

Die Unwägbarkeiten beim Geldmultiplikator und der Kassenhaltunsproportion hat es für die Bundesbank schon immer gegeben. Sie werden tendenziell durch den Anschluß der DDR vorübergehend nur vergrößert. Und zwar deshalb, weil nicht klar ist, wie sich die in der DDR agierenden Banken und Nichtbanken verhalten werden. Man kann aber erstens davon ausgehen, daß die monetären Verhaltensweisen (Nachfragefunktionen für Bargeld, Termineinlagen, Spareinlagen und Geld insgesamt seitens des Publikums und für Zentralbankeinlagen seitens der Geschäftsbanken) der beiden Teile von Gesamtdeutschland ungefähr gleich sind. Soweit sie sich tatsächlich unterscheiden, wird dies derart sein, daß

die Kassenhaltungsproportion und der Bargeldkoeffizient in der DDR eher höher sein werden als in der BRD.[2] Dieses hat zur Folge, daß der Geldschöpfungsmultiplikator für die DDR kleiner sein wird als in der BRD. Von einer Geldpolitik, die in ihren Entscheidungen von einer verhaltensmäßigen Gleicheit zwischen DDR und BRD im monetären Bereich ausgeht, sind daher eher kontraktive als expansive Impulse zu erwarten. Die Ungewißheit ist am größten bei der Güte der normativen Sozialproduktsprognose für die DDR. Aber alle diese Unwägbarkeiten sind weit davon entfernt, zwischen Geldnachfrage und Geldangebot eine Diskrepanz zu schaffen, welche auch nur annähernd eine Größenordnung hätte, die den umgestellten Geldvermögen entsprechen würde.

5 Die Einbeziehung des Internationalen Währungssystems (EWS)

BRD und DDR bilden nach einer Vereinigung keine geschlossene Volkswirtschaft, weder real noch monetär. Die BRD gehört dem EWS an. Die EWS-Mitgliedschaft soll auf ein Gesamtdeutschland übergehen. Die Stabilität der DM-Mark hat dazu geführt, daß die übrigen EWS-Mitgliedsländer in der Absicht, die Wechselkurse stabil zu halten, den geldpolitischen Kurs der Bundesbank übernahmen. Wenn nun durch die Währungsunion, zusätzlich zu den bereits für die BRD üblichen, weitere monetäre Schocks auftreten, dann verteilen sich die Wirkungen dieser Schocks nicht nur auf Gesamtdeutschland, sondern auch auf die Länder des EWS und darüberhinaus auf alle anderen Länder (wie z.B. Österreich und die Schweiz), die sich außerhalb des EWS befinden, aber heute gegenüber der BRD und später gegenüber Gesamtdeutschland eine Wechselkursbindung praktizieren. Damit ist klar, daß die Befürchtungen für den Geldwert der DM übertrieben sein müssen, wenn sie sich ausschließlich an der relativen Bedeutung eines Schocks gegenüber einem Geldvolumen der BRD orientieren. Jeder inflationäre oder deflationäre Impuls, der durch die Wiedervereinigung entstünde, wird sich nicht nur auf die BRD und DDR, sondern sich auf das ganze EWS einschließlich der EWS-verhaltenskonformen Länder verteilen. In den bisherigen Diskussionen wurde die Möglichkeit des Inflations- und Deflationsexportes und eine damit einhergehende Stabilisierung des DM-Wertes entweder überhaupt nicht oder nicht genügend berücksichtigt.

Ein historisches Beispiel für einen spektakulären Inflationsexport bildet die inflationäre Finanzierung des Vietnamkrieges durch die USA. In der Geldmengenstatistik der USA lassen sich die enormen Haushaltsdefizite der Vietnam-Jahre nur in Bruchteilen wiederfinden. Die mit der Finanzierung der Haushaltsdefizite einhergegange Geldmengenerweiterung ist nur zum geringsten Teil

[2] Während der Termineinlagenkoeffizient in der DDR zumindest anfangs eher kleiner sein dürfte als in der BRD wird der Spareinlagenkoeffizient in der DDR dagegen eher größer sein. Die Summe der beiden Koeffizienten, die im Nenner des Geldschöpfungsmultiplikators eine Rolle spielt, dürfte daher in der DDR größenmäßig beim entsprechenden Wert der BRD liegen.

im Lande geblieben, sondern im System gebundener Wechselkurse von Bretton Woods größtenteils exportiert worden. Entsprechendes gilt für die geldmengenbedingte Inflation der USA. Dieses Beispiel ist aber nur zur Illustration des Prinzips, nicht aber der Größenordnungen geeignet.

Man kann ohne weiteres davon ausgehen, daß ein aus der DDR herrührender Geldnachfrageschock nicht so groß sein wird, daß er das EWS sprengen könnte, also relativ nicht so groß sein wird wie der Vietnam-Impuls, der das Bretton-Woods-System mit aus den Angeln gehoben hat. Es ist nämlich nicht damit zu rechnen, daß die monetären Probleme, die beim Übergang zu einer Währungsunion entstehen, von den anderen Zentralbanken des EWS nicht verstanden und akzeptiert werden. Insbesondere werden die Partnerländer der BRD im EWS den transitorischen Charakter der Umstellungsprobleme erkennen und von vorübergehenden Schwierigkeiten in der Geldpolitik der Bundesbank nicht auf einen fundamentalen Umschwung im geldpolitischen Verhalten der Bundesbank schließen. Dieser Gefahr kann die Bundesbank außerdem in den verschiedenen konsultativen Meetings (z.B. telefonisch bzw. im Rahmen der Baseler Treffen der Zentralbankgouverneure bei der BIZ) entgegenwirken. Schlimmstensfalls kommt es zur Ablösung der DM als Schlüsselwährung im EWS, weil ein anderes Land, etwa Frankreich, als monetär stabiler eingeschätzt wird. Das ist aber ganz unwahrscheinlich. Vielleicht gewinnt der ECU etwas an Bedeutung. Das EWS selbst wird aber deshalb sicher nicht zusammenbrechen.

6 Wirkungen des Geldexportes

Die eingangs genannten Zahlen suggerieren einen dramatischen Inflationsschub von ca. 26 % in der BRD. Berücksichtigt man nun, daß die BRD einen Anteil am EWS-Sozialprodukt von ca. 29,3 % und an der EWS-M1-Geldmenge von ca. 21,6 % besitzt, dann reduziert sich der Inflationsschub für die BRD auf 4,5 %. (Die Anteile wurden berechnet für 1988 unter Einschluß der EWS-konformen Länder Schweiz und Österreich, aber unter Ausschluß von England, weil es am Wechselkursmechanismus nicht teilnimmt.) Die Anteile unterschieden sich deshalb, weil die Kassenhaltungsproportionen in den Ländern des EWS durchschnittlich größer sind als in der BRD. Die Zahl 4,5 ergibt sich als Differenz zwischen der EWS-M1-Wachstumsrate von 8,6 % (=40*0,216) und der EWS-GNP-Wachstumsrate von 4,1 % (=14*0,293)). Die reduzierten Inflationsraten gelten aber nicht nur für die BRD, sondern unterstelltermaßen EWS-weit.

Wird England in die Berechnung einbezogen, dann sind die entsprechenden BRD-Anteile 0,243 (GNP) und 0,185 (M1), also noch geringer. Infolgedessen reduziert sich die Inflationsrate weiter um 0,5 % auf 4 %. Die Einbeziehung von England, welche nur durch einen Beitritt Englands zum Wechselkursmechanismus zu rechtfertigen wäre, macht also nicht sehr viel aus.

Bei dieser Reduktion macht sich nicht nur der Geldexport bemerkbar, sondern auch die größere Kassenhaltungsproportion der übrigen EWS-Länder. Die

Art unserer Berechnungen unter Einbeziehung des EWS bedeutet übrigens, daß für die DDR angenommen wird, sie habe eine Kassenhaltungsproportion, die dem Durchschnitt der EWS-Länder entspricht.

Die Rechnung unter der Annahme, daß die BRD eine geschlossene Volkswirtschaft ist, führt also zu einer im Beispiel sechs- bis siebenfachen Überschätzung der zu erwartenden Inflationsrate.

7 Die Möglichkeit deflationärer Effekte

Die im Eingangsbeispiel unterstellte Erweiterung der Geldmenge M1 von 40 % wird ermittelt, indem für die DDR der Geldumlauf von 16 Mrd., der Spargeldbestand von 174 Mrd., die Versicherungsleistungen und die nicht bekannten Geldbestände der Unternehmen auf zusammen 200 Mrd. Ost-Mark angesetzt werden, 1:1 umgerechnet und anschließend auf die M1-Geldmenge der BRD in Höhe von 438 Mrd. DM bezogen werden. Unterstellt man in Übereinstimmung mit den empirischen Fakten einen M1-Geldmultiplikator von ungefähr 2, dann wird in diesem Zahlenspiel angenommen, die Bundesbank habe im Zuge der Währungsumstellung 100 Mrd. DM Zentralbankgeld zusätzlich in Umlauf gebracht. Geht man dagegen realistischerweise davon aus, daß die Bundesbank Firmen, Haushalte und staatliche Organe der DDR insgesamt mit 2000 DM je Kopf der Bevölkerung mit neuem Bargeld ausstattet, dann steigt das Bargeldvolumen und damit die Zentralbankgeldmenge nur um ca. 32 Mrd. DM, d.h. um weniger als ein Drittel des Betrages im Eingangsbeispiel. Bei einem M1-Geldmultiplikator von 2 wird die Geldmenge M1 um ca. 64 Mrd steigen, d.h. die Wachstumsrate der M1-Geldmenge ist dann ca. 14,6 %. Das ergibt einen erheblich geringeren Inflationsschub von 0,6 % in der Bundesrepublik.

Bezogen auf das ganze EWS bedeutet diese realistische Geldmengenerweiterung eine Wachstumsrate von M1 in Höhe von rd. 3,2 % (=14,6*0,216), während die EWS-Wachstumsrate für das Sozialprodukt durch den DDR-Anschluß nach wie vor 4,1 % ausmacht, sodaß sich EWS-weit sogar ein deflationärer Schub von 0,9 % ergibt.

Dieser besondere Effekt, daß die Inflationsrate unter Vernachlässigung des EWS positiv ausfällt, während sie unter Einbeziehung des EWS negativ wird, erscheint auf den ersten Blick unplausibel. Er kann aber leicht erklärt werden erstens durch die unterdurchschnittliche Kassenhaltungsproportion der BRD und zweitens dadurch, daß die Bezugnahme auf das Gesamt-EWS methodisch bedeutet, daß mit der Annahme gearbeitet wird, die DDR besitze eine Kassenhaltungsproportion, die dem gewogenen Durchschnitt der EWS-Proportionen von 0,26 (ohne England) bzw. 0,254 (mit England) gleich und damit höher ist als die der BRD (0,195). Gründe dafür, daß die DDR eine größere Kassenhaltungsproportion aufweisen könnte als die BRD, haben wir bereits genannt.

Es wird hier außerdem vorausgesetzt, daß sich die EWS-Gesamtgeldmenge durch die Währungsunion mit der DDR zwar erhöht, aber danach durch die

Geldbewegungen von der Währungsunion in die übrigen EWS-Länder nicht mehr verändert, sondern nur noch umverteilt wird.

8 Realistische Größenordnungen

Bei einer für BRD und DDR gemeinsamen Kassenhaltungsproportion von 0,195, einem DDR-Sozialprodukt von 300 Mrd. DM, beide Zahlen entstammen dem eingangs zitierten Zahlenbeispiel, ist die zusätzliche Geldnachfrage durch den Anschluß der DDR gleich 59,2 Mrd. DM. Bei einem Geldmultiplikator von 2 bedeutet das einen zusätzlichen Zentralbankgeldbedarf von rd. 30 Mrd. DM. Umgelegt auf 16 Mio. DDR-Bürger bedeutet dies einen Zentralbankgeldbedarf pro Kopf von 1875.- DM. Würde man in diesem Fall methodisch wie zuvor zur EWS-bezogenen Betrachtungsweise übergehen, dann ergäbe sich bei dieser Zentralbankgeldausstattung ein deflationärer Effekt.

9 Interpretation von Kapitalmarktzinsreaktionen

Auf dem Kapitalmarkt der BRD sind DDR-bedingt die Zinsen um ca. 2 % gestiegen. Unterstellt man, daß dieser Zinsanstieg nur auf zusätzliche Inflationserwartungen durch die bevorstehende Währungsunion mit der DDR zurückgeht, dann bedeutet dies, daß der Kapitalmarkt von einer Erhöhung der Zentralbankgeldmenge um 35 Mrd. DM ausgeht, wobei in dieser Rechnung das EWS ausgeklammert bleibt. Unter Einbeziehung der EWS-Effekte (einschließlich der Annahme, daß die DDR eine Kassenhaltungsproportion besitzt, die dem Durchschnitt der EWS-Länder entspricht) erhöht sich die vom Kapitalmarkt erwartete Erweiterung der Zentralbankgeldmenge auf rd. 62 Mrd. DM (28,3 %). Wieder wurde ein M1-Multplikator von 2 unterstellt. D.h. unter Einbeziehung der Geldexporte in die übrigen EWS-Länder impliziert die Kapitalmarktzinserhöhung eine angenommene Pro-Kopf Ausstattung der DDR von rd. 4000.- DM. Zu beachten ist, daß bei einer inflationsmäßigen Interpretation der Zinssteigerung der Kapitalmarkt nicht nur von einem einmaligen, sondern von einer dauerhaften Erhöhung der zu erwartenden Inflationsrate um zwei Prozent ausgeht. Dies wäre aber eine sehr unrealistische Erwartung. Daher kann man wohl nicht den ganzen Zinsanstieg um zwei Prozent durch höhere Inflationserwartungen erklären.

Wir haben uns in diesem Papier bewußt ausschließlich an den engen Geldmengenbegriff M1 gehalten. Dadurch konnten wir die Gefahren für die Geldwertstabilisierung für jenen Fall behandeln, in dem sie am größten erscheinen. (Jeder weiß, daß die Geldpolitik der Bundesbank seit einiger Zeit vornehmlich den weiteren Geldmengenbegriff M3 verwendet.)

Bibliothek
des Instituts für Weltwirtschaft

Übertriebene Ängste um Geldwertstabilität bei Währungsumstellung 1:1

Prof. Dr. Nikolaus K.A. Läufer

Universität Konstanz

1 Fehleinschätzungen der Stabilitätsgefahren - durch Vernachlässigung der internationalen Währungsordnung (EWS)

In der bisherigen Diskussion[1] um die Folgen für den Geldwert der DM durch die Wahl der Umstellungsrelation gibt es Merkwürdiges zu beobachten. Man hat schon vorgerechnet, daß eine Währungsumstellung von 1:1 bedeutet, daß die M1-Geldmenge um 40 % wachsen wird, während das reale Sozialprodukt der DDR nur 14 % des BRD-Sozialproduktes ausmacht, was die Gefahr eines Inflationsschubes von 26 % suggerieren soll. Diese Milchmädchenrechnung geht einerseits von nicht gesperrten Sparguthaben aus und vernachlässigt andererseits völlig, daß die BRD keine monetär und real geschlosssene Volkswirtschaft ist. Die Tatsache, daß die BRD in das Europäische Währungssystem (EWS), ein System mit gebundenen Wechselkursen, eingegliedert ist, wird hierbei völlig vernachlässigt.

Behält man die völlig unrealistischen Annahmen über das Geldmengenwachstum durch Währungsumstellung bei und berücksichtigt, daß sich ein inflationärer Schub bei unveränderten Wechselkursen langfristig gleichmäßig auf das EWS verteilt, dann reduziert sich der Inflationsschub in der BRD auf 4,5 %. Man kann außerdem zeigen, daß eine realitischere Erhöhung der Geldmenge M1 nur 14,6 % ausmachen wird, was den Inflationsschub in der BRD auf nur 0,6 % reduziert, selbst wenn nichts davon ins EWS exportiert wird. (Die 14,6 % Geldmengenwachstum kommen zustande durch Annahme einer Anfangsausstattung der DDR-Bürger und Firmen von im Durchschnitt 2000.- DM je Kopf der Bevölkerung von 16 Millionen und eines M1-Geldmultiplikators von 2.) Der neuere Anstieg der Kapitalmarktzinsen kann daher rational nicht auf eine DDR-bedingte Inflationsgefahr zurückgeführt werden. Er muß größtenteils als Realzinserhöhung interpretiert werden.

[1] Die ersten beiden Abschnitte dieses Papiers wurden als Leserbrief im Handelsblatt vom 2.4.90 abgedruckt.

2 Beleihbarkeit von gesperrten Sparguthaben kein Problem für den Geldwert

Es wurde vorgeschlagen, die 1:1 umgestellten Sparkonten in der DDR teilweise zu sperren, um der Gefahr eines instabilen Preisniveaus zu begegnen. Solche Sperrkonten können ferner transferierbar gemacht werden. Man sieht nun in der Transferierbarkeit einen Haken für die Preisniveaustabilität. Es wird befürchtet, daß sich dadurch der Umfang beleihbarer Vermögensteile erhöht, die Kreditschöpfung der Banken angeregt und weitere geldpolitische Eingriffe der Bundesbank erforderlich gemacht werden. Solche Gefahren werden gleichzeitig zu Gefahren für die Konjunktur hochstilisiert. Um dieser Gefahr zu begegnen, müsse die Sperrung der Sparguthaben zwingend mit einer Privatisierung gekoppelt sein und ein beachtlicher Teil der Geldanlagen in DDR-Mark durch den Verkauf von Wohnungen eingezogen und stillgelegt werden.

Hier erhebt sich zunächst die Frage ob nicht auch Wohnungen beleihbar sind. Wenn ja, dann bildet die vorgeschlagene Maßnahme keine Lösung des Problems. In grundsätzlicher Weise stellt sich die Frage ob das Problem überhaupt exisitiert. Zu fragen ist also ob das gesamtwirtschafltiche Kreditvolumen wirklich in einer für den Geldwert entscheidenden Weise von der Veränderung im Wert der beleihbaren Objekte der DDR-Sparer abhängt? Die Frage ist zu verneinen.

Wenn die DDR-Konsumenten beleihbare Objekte erhalten, dann bedeutet dies nicht, daß die gesamte Kreditgewährung in nennenswertem Umfang erhöht wird, sondern lediglich, daß sie sich teilweise vom Investitionskredit auf den Konsumkredit verlagert. Fest steht jedenfalls, daß es für die gegenteilige Auffassung weder theoretische noch empirische Gründe gibt. Die Rolle der Beleihbarkeit von stillgelegten Sparguthaben ist daher von vernachlässigbarer Bedeutung für das Kredit- und Geldvolumen in Gesamtdeutschland und damit für den Geldwert der DM. Dagegen ist sie spar- und investitionspolitisch von wesentlicher Bedeutung.

3 Spar- und investitionspolitische Aspekte bedeutsamer

An dieser Stelle wird deutlich, daß die gegenwärtige Diskussion bei der Umstellung der DDR-Mark viel zu stark auf die Problematik der Preisniveaustabilität fixiert ist und daß vermögens-, spar- und investitionspolitische Aspekte sträflich vernachlässigt werden. Das reale DDR-Volksvermögen wird nach der Währungsumstellung einen DM-Wert besitzen, der nicht wesentlich vom Umstellungskurs für Sparguthaben abhängt. Der Umstellungskurs für Sparguthaben wirkt sich vielmehr auf die Verteilung des DDR-Vermögens aus, die sich aus der Umstellung ergeben wird. Welche Folgen gehen davon aus?

Je ungünstiger der Umstellungskurs für die Sparer ausfällt, desto kleiner wird

das DM-Vermögen der DDR-Sparer sein, kleiner sowohl im Umfang (absolut) als auch anteilig, d.h. relativ zum DM-Wert des gesamten realen DDR-Vermögens nach der Umstellung. Je geringer nun der Anteil der DDR-Sparer, umso weniger werden sie aus ihrem laufenden Einkommen konsumieren wollen. Je ungünstiger daher die Umstellungsrelation für die DDR-Sparer sein wird, umso mehr werden sie nach der Währungsumstellung sparen wollen. Die Umstellungsrelation spielt deshalb eine bedeutende Rolle für die Sparquote der DDR-Sparer. Welche Rolle spielt nun die Sparquote für den Geldwert?

Die Sparquote hat zwar Wirkungen auf das Niveau der Konsumgüterpreise. Die Sparquote ist indesssen ohne Bedeutung für das Preisniveau aller Güter aus laufender Produktion (Konsum- einschließlich Investitionsgüter). Für die Geldwertstabilität ist andererseits das Preisniveau aller Güter der laufenden Produktion (Preisindex des Bruttosozialproduktes), und nicht nur das der Konsumgüter relevant. Daraus folgt, daß unter der Prämisse gesperrter, aber transferierbarer Sparguthaben die Umstellungsrelation der Sparguthaben mehr zu tun hat mit dem Spar- und Investitionsverhalten der DDR als mit der Geldwertstabilität in Gesamtdeutschland.

Eine für die DDR-Sparer ungünstigere Umstellungsrelation wird daher die Sparquote der DDR-Sparer erhöhen und gleichzeitig die Konsumentenkreditgewährung zugunsten des Investitionskredites in der DDR einschränken. Bei dieser Argumentation wird auf die Bedeutung der Umstellungsrelation für Investition und Sparverhalten abgehoben, welche beide für das Wachstum und damit für die Beschäftigung in der DDR ausschlaggebend sein werden. Wachstums- und beschäftigungspolitische Gesichtspunkte sprechen daher für eine möglichst ungünstige Umstellungsrelation bei den Sparguthaben. Aber auch hier sollte man nicht vergessen, daß die DDR sich verschulden kann und ihre Investitionen nicht unbedingt aus eigenen Ersparnissen finanzieren muß.

4 Konfusionen um die wettbewerbspolitische Bedeutung des Umstellungskurses

In der bisherigen Diskussion wurde der Umstellungsrelation auch eine wichtige Funtion zugesprochen für die künftige Wettbewerbsfähigkeit der DDR. Hierbei gibt es zwei Dinge auseinanderzuhalten. Einmal führt eine Unterbewertung der DDR-Mark nicht zu einem dauerhaften Wettbewerbsvorteil (statt Wettbewerbsvorteil sollte man wohl besser sagen: Ausgleich von Wettbewerbsnachteilen). Die Wahl der Umstellungsrelation stellt nämlich eine monetäre Maßnahme dar. Solche Maßnahmen haben keine dauerhaften realen Effekte. Da die Wahl der Umstellungsrelation einmalig ist, kann der Wettbewerbs-Effekt nach seinem Verblassen nicht wiederholt werden. Zum andern stellt die Umstellungsrelation nur einen nominellen Wechselkurs dar. Für die Wettbewerbsfähigkeit ist aber der reale Wechselkurs (reale Austauschverhältnisse) maßgebend und der reale

Wechselkurs wird durch die Umstellungsrelation nicht ein für alle Mal festgelegt.

Die realen Austauschverhältnisse zwischen der DDR und dem Rest der Welt können sich und werden sich auch nach der Währungsumstellung erheblich ändern. Wer dies bezeifelt, zweifelt an der Wirksamkeit der Marktkräfte. Das bedeutet, daß ein wettbewerbspolitischer Schaden, der von einer wettbewerbspolitisch falschen Wahl der Umstellungsrelation ausgeht, von den Marktkräften nachträglich behoben werden kann. Der fragliche Schaden, sollte er überhaupt auftreten, ist also zumindest nicht dauerhafter Natur.

5 Vermögensverteilungspolitische Aspekte nicht vernachlässigen

Wenn wachstums- und beschäftigungspolitische Aspekte in den Vordergrund geschoben werden, besteht die Gefahr, daß vermögensverteilungspolitischen Aspekte vernachlässigt werden. Für die gesellschaftliche Stabilität auf lange Sicht wird man aber auch jetzt schon verteilungspolitische Aspekte mitberücksichtigen müssen.

Die Frage, die sich stellt, ist die nach dem Anteil am realen DDR-Volksvermögen, den die Sparer der DDR aufgrund ihrer bisherigen Ersparnisse erhalten sollen? Was geschiet mit demjenigen Teils des realen DDR-Vermögengs, der nicht auf die Sparer entfallen wird? Werden die DDR-Sparer durch eine ungünstige Umstellungsrelation um den ihnen zustehenden Anteil gebracht? Werden die bisherigen Leiter der VEB-Betriebe eine Privatisierung in die Wege leiten, bei der sie sich am Kuchen des DDR-Volksvermögens ein vielleicht zu großes Stück abschneiden? Werden bei einer Privatisierung im Betrieb die beschäftigten Arbeiter sich das Betriebsvermögen auf Kosten der entlassenen und bereits pensionierten Arbeiter buchstäblich unter den Nagel reißen? Wer fernsieht, fernhört und die Presse verfolgt, kann sich leicht davon überzeugen, daß diese Gefahr besteht.