

Neuthinger, Egon

**Article — Digitized Version**

## Die gesamt- und finanzwirtschaftliche Entwicklung 1990/1991

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Neuthinger, Egon (1990) : Die gesamt- und finanzwirtschaftliche Entwicklung 1990/1991, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 70, Iss. 6, pp. 298-304

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/136645>

**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.*

Egon Neuthinger

## Die gesamt- und finanzwirtschaftliche Entwicklung 1990/1991

*Unter Berücksichtigung der Anpassungsprozesse in der DDR zeichnen sich mit der Wirtschafts- und Währungsunion in den öffentlichen Haushalten beider Deutschlands Deckungslücken von 90 Mrd. DM 1990 und von über 100 Mrd. DM 1991 ab. Die fehlenden Mittel sollen auf dem Kreditwege beschafft werden, wobei die Bundesrepublik einen erheblichen Transfer an den DDR-Staatshaushalt leistet. Ist diese Finanzierung unproblematisch?*

Die vorliegenden BSP-Prognosen für die Bundesrepublik gehen von einem anhaltenden Wirtschaftswachstum und tolerierbaren Inflationsraten aus. Die Prognostiker unterstellen kräftige Nachfrageimpulse aus der DDR. Dabei werden die Anpassungsprobleme der DDR erkannt. Alles in allem steht hinter den Prognosen die Auffassung, daß die Probleme gemeistert werden können.

Der erhebliche Anstieg der öffentlichen Kreditaufnahme im Zuge der Wirtschafts- und Währungsunion vollzieht sich vor dem Hintergrund eines fast dreijährigen unerwartet starken Wachstums, hoch ausgelasteter Sachkapazitäten und schwindender Produktivitätsreserven. Nach jahrelangen moderaten und hinter den Gewinnen herlaufenden Zuwächsen sind merklich höhere Lohnsätze vereinbart worden. Es drängt sich die bisher kaum aktuelle Frage auf, ob die realwirtschaftlichen und finanziellen Ressourcen der Bundesrepublik durch die drastisch steigende öffentliche Kreditfinanzierung überfordert werden.

Die kräftige Expansion der Gesamtnachfrage und insbesondere der Investitionen ohne inflationäre Verspannungen sowie optimistische Erwartungen über die längerfristigen Wachstumsaussichten könnten eine neue Einschätzung rechtfertigen. Die höhere Nettokreditaufnahme der öffentlichen Hand könnte dann als Zukunftsinvestition in die deutsche Einheit und als Vorfinanzierung später zu erwartender höherer Einnahmen begründet werden<sup>1</sup>. Eine neue ökonomische Lage mit optimistischeren Grundhaltungen sowie die Perspektiven hoher

Renditen könnten genügend Geldkapital anziehen und eine spannungsfreie Finanzierung sowie die Inanspruchnahme realwirtschaftlicher Ressourcen anderer Volkswirtschaften ermöglichen. Die wirtschaftliche Entwicklung könnte stabilisiert und der hohe Beschäftigungszuwachs erhalten bleiben, während Steuererhöhungen kontraktiv wirkten.

Die Erfahrung lehrt freilich, daß bei ausgelasteten Sachkapazitäten zusätzliche Impulse Preisüberwältigungsspielräume erzwingen, um Angebot und Nachfrage miteinander in Einklang zu bringen. Dies ließe den Lohnprozeß nicht unberührt. Die Antwort hängt davon ab, ob es 1990/1991 tatsächlich zu weiteren Anspannungen im Produktionsgefüge kommt, ob und in welchem Ausmaße sich die Weltkonjunktur abschwächt, wieweit die Nachfrage aus der DDR in die Bundesrepublik fließt, wie sich dadurch die virulente Geldmenge ausweitet und welche Produktionsausfälle und Arbeitslosenzahlen sich in der DDR herausbilden. Alle diese Faktoren haben auf den Wechselkurs, das Zinsniveau und auf die außenwirtschaftliche Flanke Einfluß<sup>2</sup>.

Die Unsicherheiten sind groß, und die Prognosen sind weniger verläßlich als früher. Wirtschaftspolitisch tut es daher not, flexibel zu bleiben und dasjenige geld- und finanzpolitische Instrumentarium einzusetzen, das einen kontrollierbaren Ablauf verspricht. Damit könnte man die Dinge auf sich beruhen lassen. Es könnte aber informativ sein, anhand eines makroökonomischen Rahmens die kontrovers diskutierte Sachlage quantita-

---

*Dr. Egon Neuthinger, 63, ist Referatsleiter in der Grundsatzabteilung des Bundesministeriums der Finanzen. Der Autor bringt in diesem Artikel seine persönliche Meinung zum Ausdruck.*

<sup>1</sup> Der Bundesminister der Finanzen: Deutsche Einheit: Unsere Finanzpolitik bleibt auf solidem und berechenbarem Kurs, 18. Mai 1990, S. 9 und S. 11.

<sup>2</sup> Vgl. dazu auch die Beiträge von D. Hiss, R. Pohl und H.-J. Schmahl in: WIRTSCHAFTSDIENST, 70. Jg. (1990), H. 5, S. 227 ff.; H. Hesse: Zweifache Währungsunion: Probleme und Aussichten, Vortrag im Kieler Institut für Weltwirtschaft am 14. Mai 1990, Manuskript.

tiv zu verdeutlichen. Ausgangspunkt sind die erwähnten gesamtwirtschaftlichen Prognosen und die absehbaren öffentlichen Finanzierungsdefizite. Hauptziel ist, die Bedingungen für einen zufriedenstellenden Ablauf aufzuzeigen.

**Wirtschaftliche Eckwerte 1990/1991**

In den Berechnungen wird von einer Zunahme des nominellen Bruttosozialprodukts 1990 von 7% und 1991 von 6½% ausgegangen, die der jüngsten Steuerschätzung zugrunde liegt. Dahinter steht ein reales Wachstum von 3¼% bzw. 3¼% bei einem BSP-Deflator um jeweils 3%.

Den finanzwirtschaftlichen Aggregaten liegen folgende Hypothesen zugrunde:

□ Bei den Ausgaben der Gebietskörperschaften der Bundesrepublik wird 1990 ein Anstieg von 6% (gegenüber 4½% 1989) und 1991 von 5% unterstellt. Die Überschreitung der traditionellen 3-%-Linie beruht auf höheren Aufwendungen für die DDR sowie für verschiedene

Bereiche, die durch die zurückhaltende Ausgabenpolitik der 80er Jahre unabweisbar geworden sind.

□ Die Steuereinnahmen steigen 1990 um 1½% und 1991 um 7%. Unter Hinzuschätzung der übrigen Einnahmen ergeben sich Finanzierungsdefizite der Gebietskörperschaften in der Bundesrepublik von jeweils 50 Mrd. DM gegenüber 21½ Mrd. DM 1989.

Den Deckungslücken ist der Finanzierungsbedarf des DDR-Staatshaushalts sowie der DDR-Treuhandgesellschaft, die mit der Privatisierung der DDR-Betriebe beauftragt ist, hinzuzufügen. Übersicht 1 enthält die Kreditbedarfe der öffentlichen Haushalte der Bundesrepublik/DDR sowie die Überschüsse der Sozialversicherung. Diese Aggregate führen zum Finanzierungsdefizit des staatlichen Sektors, das in der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung mit den Salden der volkswirtschaftlichen Sektoren vergleichbar ist. Der öffentliche Sektor in VGR-Abgrenzung ist ohne und mit dem DDR-Haushalt angegeben, weil in einem einheitlichen Währungsgebiet die gemeinsamen Salden gegen die übrige Welt bestimmend und die statistischen Abgrenzungen zwischen Bundesrepublik und DDR im außenwirtschaftlichen Bereich nicht mehr möglich sind.

**Tabelle 1**

**Finanzierungsdefizite der öffentlichen Haushalte sowie des staatlichen Sektors einschließlich DDR**  
(in Mrd. DM)

Haushaltsebenen	1989	1990	1991
Öffentlicher Gesamthaushalt der Bundesrepublik <sup>1</sup>	- 21,5	- 50	- 50
Fonds Deutsche Einheit <sup>2</sup>	-	- 20	- 31
Gesamtdefizit der Bundesrepublik	- 21,5	- 70	- 80
Finanzierungsüberschuß der Sozialversicherung	15,5	20	20
abzüglich: Saldo der finanziellen Transaktionen des öffentlichen Gesamthaushalts = Geldvermögensbildung	10,6 <sup>3</sup>	10	10
Finanzierungsdefizit des staatlichen Sektors in der Bundesrepublik in der Abgrenzung der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung	4,9	- 40	- 50
Eigenes verbleibendes Finanzierungsdefizit des DDR-Staatshaushalts	-	- 10	- 15
Finanzierungsdefizit der DDR-Treuhandstelle	-	- 7	- 10
abzüglich: Geldvermögensbildung des DDR-Zentralhaushalts (Darlehensgewährungen an DDR-Unternehmen und private Haushalte)	-	3	8
Finanzierungsdefizit des DDR-Staatshaushalts in der VGR-Abgrenzung	-	- 14	- 17
Finanzierungsdefizit des staatlichen Sektors in der Bundesrepublik und der DDR zusammen	4,9	- 54	- 67

<sup>1</sup> Abgrenzung der Haushaltsrechnung. 1989 ist der Bundesbank-Gewinn nicht wie in der Haushaltsrechnung des Bundes mit 5 Mrd. DM, sondern mit dem tatsächlichen Betrag von 10 Mrd. DM angesetzt. 1990/1991 ist ein Bundesbank-Gewinn von jeweils 10 Mrd. DM unterstellt.

<sup>2</sup> Zuschuß des Bundes an den Fonds von 2 Mrd. DM 1990 bzw. 4 Mrd. DM 1991 vom gesamten Fonds-Betrag von 22 Mrd. DM 1990 und 35 Mrd. DM 1991 abgesetzt, da bereits im Defizit des öffentlichen Gesamthaushalts enthalten.

<sup>3</sup> Saldo als Rest ermittelt.

**Einkommens- und Finanzierungsströme**

Nach dem Entwurf des Staatsvertrags haben ab Juli 1990 die Bundesrepublik und die DDR ein gemeinsames Währungsgebiet. Wechselkurse und Zinsen bestimmen sich nach dem Einkommens- und Geldkreislauf in beiden wirtschaftlichen Regionen.

Als Arbeitshypothese, die eine mittlere Linie vorliegender Prognosen darstellt, wird von Nettoimporten der DDR aus der Bundesrepublik von 15 Mrd. DM 1990 und von 35 Mrd. DM 1991 ausgegangen. Diesen Importen stehen Transfers in Höhe von 29 Mrd. DM 1990 und 38 Mrd. DM 1991 aus der Bundesrepublik in die DDR gegenüber. Die DDR hätte danach einen Leistungsbilanzüberschuß gegenüber der Bundesrepublik von 14 Mrd. DM 1990 und 3 Mrd. DM 1991. Dagegen wird ein Leistungsbilanzdefizit der DDR von 2 Mrd. DM 1990 und von 10 Mrd. DM 1991 gegenüber dem Rest der Welt angesetzt. 1990 würde sich ein beträchtlicher Leistungsbilanzüberschuß der DDR ergeben, der trotz hoher Transfers aus der Bundesrepublik 1991 in ein Defizit überginge.

Es stellt sich die Frage nach der Konsistenz. Die Aufmerksamkeit richtet sich auf die Salden des staatlichen und privaten Sektors in der DDR. Das Staatsdefizit ist eine wichtige Schlüsselgröße. Die Steuerquote liegt mit der Übernahme des westdeutschen Steuersystems wahrscheinlich zunächst unter 20% des Bruttosozial-

produkts. Die Steuereinnahmen bestehen hauptsächlich aus indirekten Steuern und sind wenig konjunkturempfindlich. Sind die DDR-Staatsausgaben zutreffend projiziert, so ist das Finanzierungsdefizit des DDR-Staatshaushalts 1991 wegen der Plausibilität der Steuerquote eine sichere Größe<sup>3</sup>.

Kritischer Posten ist der Leistungsbilanzsaldo. Fiele er qua höhere Nettoimporte aus der Bundesrepublik oder aus dem Rest der Welt niedriger aus, dann verminderte sich der Finanzierungsüberschuß des privaten Sektors in der DDR. Dann wäre aber der Impuls auf das Produktionspotential der Bundesrepublik größer mit Konsequenzen für das Preisklima. Die Nettoimporte sind abhängig von der Höhe des verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte der DDR, von der Konsumquote und deren Struktur. In der Schätzung wird von einem verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte der DDR von rund 180 Mrd. DM und etwas niedrigeren Verbrauchsausgaben, also einem leichten Finanzierungsüberschuß, ausgegangen. Ein Finanzierungsüberschuß der Unternehmen würde sich ergeben, wenn die Investitionstätigkeit in der DDR erheblich zurückginge. Der Finanzierungsüberschuß wäre dann nicht Ergebnis hoher Erlöse, sondern einer niedrigen Investitionstätigkeit, möglicherweise über das Unterlassen von Ersatzinvestitionen. Ein höheres Investitionsvolumen in der DDR würde sich hauptsächlich in höheren Importen niederschlagen. Im präsentierten Szenario ist unterstellt, daß es kurzfristig zu einer rückläufigen Investitionstätigkeit in der DDR kommt. Dazu folgende Thesen:

□ Je stärker der Nachfrageimpuls aus der DDR auf die Bundesrepublik ist, desto mehr inflationäre Gefahren sind für die Bundesrepublik zu befürchten, wenn die derzeitigen Prognosen für die Gesamtnachfrage in der Bundesrepublik außer der Nachfrage der DDR zutreffend sind. Je stärker der Impuls ausfällt, je weniger aber die privaten Haushalte der DDR ihre Sparguthaben verwenden, desto drastischer fällt der Effekt auf die laufende DDR-Produktion und zunächst auf die DDR-Investitionstätigkeit aus<sup>4</sup>. Es könnte sich eine Kombination von adversen und sich kumulierenden negativen Effekten auf beide Regionen ergeben: Starker Nachfrageimpuls auf die Bundesrepublik, dabei aber ein temporär starker Rückgang in der Produktion und in der Investitionstätigkeit in der DDR.

□ Eine optimistischere Variante könnte sein, daß die DDR-Unternehmen gerade wegen rückläufiger Erlöse

ihre Investitionen aufrechterhalten, um wettbewerbsfähig zu werden. Dies würde einen hohen Finanzierungsbedarf erfordern. Die Finanzierungsposition der DDR-Unternehmen würde sich verschlechtern, die Nettoimporte sich erhöhen. Auch dies würde zusätzlichen Nachfragedruck auf die Kapazitäten in der Bundesrepublik beinhalten.

Es könnte sich daher ein strukturelles Defizit des DDR-Staatshaushalts mit einer strukturellen Rezession bzw. einem temporär starken Investitionsdefizit in der DDR verbinden.

### Struktur der Finanzierungssalden

Der weitere Schritt liegt in der Ableitung der Ausgaben-/Einnahmensalden der privaten Haushalte und Unternehmen in der Bundesrepublik sowie des Leistungsbilanzsaldos gegenüber dem Rest der Welt. Normalerweise werden solche Prognosen im Rahmen eines konsistenten Einkommenskreislaufs nach der Methode der sukzessiven Annäherung präsentiert. In der folgenden Analyse wird partialanalytisch vorgegangen, indem mit Ad-hoc-Hypothesen die mögliche Entwicklung in den inländischen Sektoren abgegriffen und der Leistungsbilanzsaldo als Rest ermittelt wird.

□ Die privaten Haushalte sind als Überschussektor der Bereich, der einen Anstieg in den öffentlichen Finanzierungsdefiziten ausgleichen könnte. In Anlehnung an die BSP-Prognose wird von einem Zuwachs des Brutto-

**Tabelle 2**  
**Leistungsbilanzsalden der Bundesrepublik mit der DDR und der DDR mit dem Rest der Welt**  
(in Mrd. DM)

Transaktionen	1990	1991
1. DDR und Bundesrepublik		
Nettoimporte der DDR aus der Bundesrepublik	- 15	- 35
Transfer der Bundesrepublik in die DDR	29	38
davon: Aus dem Bundeshaushalt <sup>1</sup>	7	3
Fonds der Deutschen Einheit	22	35
Leistungsbilanzsaldo der DDR gegenüber der Bundesrepublik	14	3
2. Leistungsbilanzdefizit der DDR gegenüber dem Rest der Welt	- 2	- 10
3. Leistungsbilanzsaldo der DDR insgesamt	12	- 7
4. Finanzierungsdefizit des staatlichen Sektors in der DDR <sup>2</sup>	- 14	- 17
5. Finanzierungssaldo des privaten Sektors der DDR (3. ./ 4.)	26	10

<sup>1</sup> Bundeshaushalt 1990 einschließlich 1. und 2. Nachtragshaushalt sowie Anschubfinanzierung 1991.

<sup>2</sup> Kreditaufnahme von 17 Mrd. DM abzüglich Geldvermögensbildung von 3 Mrd. DM 1990 und Kreditaufnahme von 25 Mrd. DM abzüglich Geldvermögensbildung von 8 Mrd. DM 1991.

<sup>3</sup> Angesichts der niedrigen Steuerquote in der DDR und des hohen Finanzierungsbedarfs aufgrund der hohen Ausgabenquote würde sich eine Unter- oder Überschätzung des Bruttosozialprodukts in der DDR vergleichsweise wenig auswirken.

<sup>4</sup> R. Pohl, a. a. O., unterstellt z. B. einen Impuls von 50 Mrd. DM.

einkommens aus unselbständiger Arbeit von 6½ bis 7% 1990 und 6% bis 6½% 1991 ausgegangen. Unter Berücksichtigung der Abzüge und der Transfereinkommen würde dies zu einer Zunahme des verfügbaren Einkommens 1990 von 7½ bis 8% und 1991 von 5½ bis 6% führen. Die Steuersenkung 1990 dürfte eine leicht höhere und der 1991 einsetzende Progressionseffekt eine geringere Sparquote bewirken. Nach diesen Annahmen ergäbe sich der in Tabelle 3 ausgewiesene Finanzierungsüberschuß der privaten Haushalte. 1990 käme es zu einem relativ starken Anstieg, der sich jedoch 1991 in etwa halbieren würde.

□ Für die Abschätzung des Finanzierungsdefizits der Unternehmen wird eine Zunahme des Bruttoeinkommens aus Unternehmertätigkeit und Vermögen von 8½% 1990 und 7% 1991 sowie der Bruttoinvestitionen von 10 bis 10½% bzw. 9½% unterstellt. Unter Hinzuschätzung der Abzüge und der Transfers würde dies 1990 ein gegenüber 1989 annähernd unverändertes Finanzierungsdefizit, aber ein deutlich höheres Finanzierungsdefizit 1991 bedeuten.

Unter Einschluß des staatlichen Sektors würde die volkswirtschaftliche Ersparnisbildung der Bundesrepu-

blik um fast 30 Mrd. DM 1990 und nochmals um 15 Mrd. DM 1991 zurückgehen. Der Außenbeitrag würde 1990 in etwa so hoch wie 1989 ausfallen und 1991 leicht sinken. Die Leistungsbilanz des gesamten Währungsgebietes müßte sich um knapp 15 Mrd. DM 1990 und 35 Mrd. DM 1991 verschlechtern. Bezogen auf die Bundesrepublik allein gegenüber dem Rest der Welt (ohne DDR) würde der Leistungsbilanzüberschuß 1990 um 12 Mrd. DM (Außenbeitrag 12 Mrd. DM) und 1991 um weitere 26 Mrd. DM (Außenbeitrag 23 Mrd. DM) zurückgehen.

### Geldvermögensbildung und Kreditaufnahme

Die Analyse des Einkommenskreislaufs ist um den Geld- oder Finanzierungsreislauf zu ergänzen. Dies ist deswegen angebracht, weil der Finanzierungsbedarf der öffentlichen Hand 1990/1991 oft einseitig auf die Angebotsseite des Kapitalmarkts bezogen wird. Vielmehr kommt es auf die gegenseitige Beeinflussung von Einkommens- und Finanzierungsreislauf an. Man kann kein Urteil über den einen ohne Berücksichtigung des anderen fällen. Dies wird schon aus der Identitätsgleichung deutlich, wonach der Finanzierungssaldo eines Sektors gleich der Differenz zwischen Geldvermögensbildung und Kreditaufnahme sein muß. Im Wirtschaftsaufbau werden diese Aggregate simultan durch die Verhandlungen der Wirtschaftssubjekte und die darauf einwirkenden bzw. reagierenden Geld- und Fiskalpolitiken bestimmt.

Im Finanzierungsreislauf sind letztlich die Niveaus und Strukturen der Geldvermögensbildung und Kreditaufnahme der nichtfinanziellen Sektoren relevant. Hinsichtlich des Bankensystems ist zu beachten, daß sein Finanzierungssaldo gering ist, eine Expansion der Aktivseite von einer entsprechenden gleichgerichteten Veränderung der Passivseite begleitet sein muß. Die Bilanz des Bankensystems hängt von der Kredit- und Geldvermögensverflechtung der Nichtbanken untereinander sowie von der Art der Geldvermögensbildung und Kreditaufnahme der Nichtbanken beim Bankensystem ab. Es kann je nach der Form der Anlage und der gegenseitigen Kreditbeziehungen zu starken Expansionen und Kontraktionen im Finanzierungsreislauf ohne entsprechende Veränderungen im Einkommenskreislauf kommen. Solche Spreizeffekte waren oft zu verzeichnen, in erheblichem Maße im Jahre 1989. Man darf sich daher nicht allein auf die globale Vermögensbildung stützen und den Finanzierungsbedarf eines Sektors auf sie beziehen. Letztendlich hängt die Expansion der Kredit- und Schuldnerbeziehungen von der Geldschöpfung der Notenbank, der entscheidenden gesamtwirtschaftlichen Budgetrestriktion, ab.

**Tabelle 3**  
**Finanzierungssalden der Sektoren der Bundesrepublik unter Berücksichtigung der DDR<sup>1</sup>**  
(in Mrd. DM)

Sektoren	1988	1989	1990	1991
Private Haushalte	142,1	147,4	165	175
Unternehmen	- 12,7	- 53,8	- 55	- 70
Produktionsunternehmen und Wohnungswirtschaft	- 34,5	- 70,6	- 73	- 90
Finanzielle Institutionen	20,8	15,6	18	20
Staat	- 45,2	4,9	- 40	- 50
Inländische Sektoren	84,2	98,5	70	55
Ausland	- 84,2	- 98,5	- 70	- 55
Inländische Sektoren unter Einschluß der DDR	84,2	96,5	82	48
davon: Bundesrepublik	84,2	98,5	70	55
DDR	.	- 2	12	- 7
Finanzierungssaldo der Bundesrepublik gegenüber dem Rest der Welt (ohne DDR)	.	96,5	84	58
Nachrichtlich:				
Außenbeitrag der Bundesrepublik insgesamt	120,6	140,7	142	139
davon: gegenüber der DDR	.	2,0	15	35
gegenüber Rest der Welt	.	139	127	104

<sup>1</sup> 1988 und 1989 vorläufiges Ist, Wirtschaft und Statistik, Nr. 3, März 1990, 1990 und 1991 Schätzung.

Nach der Analyse reicht die Veränderung der Finanzierungssalden des inländischen nichtfinanziellen privaten Sektors nicht aus, um die höhere öffentliche Kreditaufnahme auszugleichen, insbesondere im Jahre 1991. Schon von daher ist die These von den ausreichenden heimischen Kapitalmärkten nicht haltbar, auch dann, wenn man darunter nicht nur die Geldvermögensbildung der inländischen Sektoren, sondern auch die von Ausländern im Inland versteht. Selbst wenn hohe langfristige Kapitalimporte in Form von Wertpapier- oder Aktienkäufen von ausländischen Banken und/oder Nichtbanken vorlägen, müßte sich bei unverändertem Leistungsbilanzüberschuß ein ausgleichender Kapitalexport ergeben, entweder über einen Kapitalexport der Kreditinstitute oder der Notenbank in Form von Devisenüberschüssen. Ohne einen Nettobeitrag des Auslands in Form eines niedrigeren Leistungsbilanzüberschusses in der Zahlungsbilanz geht es also nicht, es sei denn, man würde andere Ausgabe-/Einnahme-Salden der nichtfinanziellen Sektoren und damit aber ein anderes Bruttosozialprodukt unterstellen.

### Bedingungen für den Ressourcentransfer

Im Grunde sind dies die Kernaussagen, und man könnte schon hier auf die zentrale und schwierige Frage übergehen, ob und unter welchen Zins-, Wechselkurs- und Preisbedingungen ein Ressourcen-Transfer erwartet werden kann. Es mag aber hilfreich sein, auf die Geldvermögensbildung und Kreditaufnahme sowie auf die Kapitalströme zwischen In- und Ausland näher einzugehen. Nach den jüngsten statistischen Daten sind nämlich wenig Anhaltspunkte vorhanden, die auf eine Umkehr hindeuten. Was die Vorausschau für 1990/1991 anbetrifft, so wird von den projektierten Finanzierungssalden ausgegangen. Die Abschätzung der Geldvermögensbildung des jeweiligen Sektors ergibt dann automatisch die Kreditaufnahme.

Die Geldvermögensbildung der inländischen nichtfinanziellen Sektoren ist 1989 stark angestiegen, und zwar weitaus mehr als der Leistungsbilanzüberschuß. Die Zunahme von 74 Mrd. DM entfiel zur Hälfte auf die nichtfinanziellen Unternehmen und hier hauptsächlich auf die Produktionsunternehmen, obgleich das Finanzierungsdefizit der Unternehmen ebenfalls stark zugenommen hat. Die Kreditaufnahme der Unternehmen ist doppelt so stark gestiegen wie die Geldvermögensbildung. Die Unternehmen haben mehr Finanzierungsmittel angesammelt, als sie brauchten. Dabei handelt es sich hauptsächlich um kürzerfristige Einlagen bei ausländischen Banken, aber auch um Finanzkredite an ausländische Unternehmen.

Neben den Unternehmen hat 1989 auch der staat-

liche Sektor seine Geldvermögensbildung erheblich ausgeweitet, und zwar um 25 Mrd. DM. Dieser Anstieg ist hauptsächlich mit dem höheren Finanzierungsüberschuß der Sozialversicherung erklärbar. Aber auch manche Gebietskörperschaften konnten wegen der günstigen Einnahmeentwicklung ihre Kassenmittel aufstocken. Die privaten Haushalte dagegen trugen 1989 nur relativ wenig zur höheren Geldvermögensbildung bei, weil der Anstieg der verfügbaren Einkommen durch hohe Lohnabzüge verhalten blieb, während die Konsumausgaben kräftig zunahmen.

### Schwierige Prognosen

In der Prognose für 1990/1991 wird von einer annähernd konstant bleibenden Geldvermögensbildung der inländischen nichtfinanziellen Sektoren ausgegangen. Bei den privaten Haushalten wird in Anlehnung an die Prognose des Finanzierungssaldos 1990 ein kräftiger und 1991 ein verhaltener Zuwachs unterstellt. Beim staatlichen Sektor dürfte es bei den Gebietskörperschaften zu einem deutlichen Rückgang kommen, den der leicht höhere Überschuß der Sozialversicherung nicht ausgleicht.

Sehr viel schwieriger ist die Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Unternehmen zu prognostizieren, weil diese wesentlich von der starken Verflechtung mit dem Ausland abhängt. Die eigenen Kalküle der Unternehmen sowie ihrer ausländischen Kunden sind neben der Handelsbilanz erheblich von den tatsächlichen und erwarteten Zinsen und Wechselkursen beeinflusst. Eine Rolle werden auch die Direktinvestitionen in die DDR spielen, und inwieweit andere Investitionen eingeschränkt werden. Im ersten Vierteljahr 1990 blieb der Kapitalexport der Unternehmen lebhaft. Für das Gesamtjahr 1990 wird von einem leichten Rückgang in der Geldvermögensbildung der Unternehmen ausgegangen und dies gilt nochmals für 1991. Dabei wird unterstellt, daß die Unternehmen Teile ihrer Geldanlagen bei inländischen und ausländischen Banken sowie ihre Finanzkredite an ausländische Nichtbanken einschränken, um ihre Kreditaufnahme zu begrenzen und um insbesondere 1991 ihre wachsenden Finanzierungsdefizite zu bestreiten.

Nach manchen Kommentaren müßte eine so hohe Geldvermögensbildung der inländischen nichtfinanziellen Sektoren ausreichen, um den höheren Kapitalmarktbedarf der öffentlichen Hand leicht zu meistern. Das Bundesministerium der Finanzen spricht von einer

<sup>5</sup> Bundesminister der Finanzen, a. a. O., S. 12; sowie DIW: Gesamtwirtschaftliche Auswirkungen der deutschen Währungs-, Wirtschafts- und Sozialunion auf die Bundesrepublik Deutschland, in: Wochenbericht 20/90, 17. Mai 1990, S. 274.

Geldvermögensbildung von 300 Mrd. DM, das DIW von nur 270 Mrd. DM<sup>5</sup>. Die vorangegangene Analyse hat jedoch gezeigt, daß die Geldvermögensbildung nicht der alleinige Indikator ist, sondern daß es auf die Ausgaben/Einnahmen-Salden ankommt. Die These wäre nur dann richtig, wenn die Summe der inländischen Finanzierungsüberschüsse aus der BSP-Prognose nicht zurückgingen, sondern wie die inländische Geldvermögensbildung konstant blieben. Man bräuchte dann eine andere Struktur des Bundessozialprodukts, und zwar weniger Inlandsausgaben.

Die Kreditaufnahme der inländischen Nichtbanken müßte ihr Niveau von 1989 um knapp 30 Mrd. DM und 1991 nochmals um knapp 20 Mrd. DM übertreffen. Der Saldo zwischen Geldvermögensbildung und Kreditaufnahme würde von 82 Mrd. DM 1989 auf 52 Mrd. DM 1990 und 35 Mrd. DM 1991 zurückgehen. Dabei würde die Kreditaufnahme der öffentlichen Haushalte (ohne DDR) in der Abgrenzung der Finanzierungsrechnung um knapp 35 Mrd. DM und 1991 nochmals um 10 Mrd. DM zunehmen. Unter Einschluß der DDR würde die Geldvermögensbildung im gemeinsamen Währungsgebiet 1990 aufgrund des angenommenen starken Leistungsbilanzüberschusses der DDR infolge des Trans-

fers aus der Bundesrepublik 1990 ansteigen, 1991 aber sinken.

Die Finanzierungsproblematik liegt darin, ob und wie sich der Anpassungsprozeß ohne Friktionen in Gang setzen könnte. Der Hinweis auf die hohe inländische Geldkapitalbildung reicht bei der unterstellten BSP-Prognose, die der Steuerschätzung und der Berechnung der öffentlichen Defizite zugrunde liegt, nicht aus. Auch der Verweis auf das immense Aufkommen der internationalen Kapitalmärkte befriedigt nicht. Oft strömt Auslandskapital ein, wenn man es nicht benötigt, und es bleibt aus, wenn man es braucht.

Bei rein theoretischer Betrachtung könnte der skizzierte Anpassungsprozeß sich auf der Grundlage des sogenannten Mundell/Fleming-Modells vollziehen. Nach diesem Modell führt eine Kombination von fester Geldpolitik und expansiver Finanzpolitik zu einem Zinsanstieg, zu Kapitaleinfuhren und zu einer Aufwertung. Die Kapitalimporte bewirken, daß der Zinsanstieg begrenzt bleibt, die Aufwertung, daß sich zum einen die Handelsbilanz verschlechtert, zum anderen aber die Importpreise relativ sinken und somit Inflationstendenzen entgegenwirken. Als Beispiel für einen solchen Prozeß wird auf das US-policy mix insbesondere 1979 bis 1982 und bis 1984/1985 verwiesen<sup>6</sup>.

Zentrale Frage ist, ob dieses Modell für die deutsche Geld- und Finanzpolitik Pate stehen könnte. Die erste Phase des Reagan-Volcker-Experiments begann mit der 2. Ölkrise, mündete aber aus den bekannten Gründen in die Rezession 1982. Die Jahre danach waren durch weltweit freie Kapazitäten und rückläufige Investitionsraten gekennzeichnet, so daß die US-Geldpolitik nicht restriktiv bleiben mußte. Diese Ausgangslage ist heute für die Bundesrepublik nicht gegeben. Das Produktionspotential hat sich zwar entgegen vielen Prognosen als außerordentlich elastisch erwiesen. Zusammen mit den niedrigen Lohnzuwächsen der letzten Jahre hat diese Elastizität dazu beigetragen, daß die Inflationsrate derzeit bei 2½% liegt. Die Sachkapazitäten sind mittlerweile aber hoch ausgelastet, nicht nur in der Bundesrepublik, sondern auch in manchen anderen Ländern. Die jüngsten Lohnabschlüsse sind höher ausgefallen als früher. Die Kapazitätsauslastung würde bei einem BSP-Wachstum von über 3% weiter zunehmen und zusammen mit höheren Lohnzuwächsen höhere

Tabelle 4

**Geldvermögensbildung und Kreditaufnahme  
in der Bundesrepublik**  
(in Mrd. DM)

Sektoren	1988	1989	1990	1991
<b>Geldvermögensbildung</b>				
Private Haushalte	156,0	169,3	185	195
Nichtfinanzielle Unternehmen <sup>1</sup>	81,5	117,1	110	100
Staat	14,9	40,2	30	30
Gebietskörperschaften	13,7	23,8	10	10
Sozialversicherung	0,8	16,2	20	20
Insgesamt	252,4	326,6	325	325
<b>Kreditaufnahme</b>				
Private Haushalte	13,0	20,6	20	20
Nichtfinanzielle Unternehmen <sup>1</sup>	116,0	187,7	183	190
Staat	60,1	36,4	70	80
Gebietskörperschaften	59,8	36,1	70	80
Sozialversicherung	0,0	0,0	—	—
Insgesamt	189,0	244,4	273	290
Finanzierungssaldo	63,4	82,0	52	35
<b>Geldvermögensbildung und Kreditaufnahme einschließlich der DDR<sup>2</sup></b>				
Geldvermögensbildung		326,6	337	318
Kreditaufnahme		244,4	273	290
Saldo		82,2	64	28

<sup>1</sup> Produktionsunternehmen und Wohnungswirtschaft.

<sup>2</sup> Leistungsbilanzsaldo der DDR der Einfachheit halber in die Geldvermögensbildung eingeschlossen.

Quelle: 1988 und 1989 Monatsbericht der Deutschen Bundesbank Mai 1990, 1990 und 1991 Schätzung.

<sup>6</sup> Vor einem Jahr konnte noch angesichts einer damals erwarteten geringeren Auslands- und Inlandsnachfrage ein solches Modell einer expansiveren Fiskalpolitik über ein mittelfristiges Ausgabenprogramm und über weitere Steuersenkungen verbunden mit einer Aufwertung in Erwägung gezogen werden. Damals waren aber weit geringere öffentliche Finanzierungsdefizite im Kalkül. Vgl. dazu E. Neuhinger: Germany's Enduring Current Account Surplus, in: INTERECONOMICS, Vol. 24 (1989), H. 3, S. 138 ff.

Preissteigerungstendenzen auslösen. Die Lohnforderungen würden nach fast einer Dekade hoher Gewinnzuwächse trotz Reserven auf den Arbeitsmärkten schneller als bisher auf höhere Inflationsraten reagieren, so daß sich Preise und Löhne kumulativ aufschaukeln könnten. Ein stärkerer Preisanstieg kann rasch entstehen. Die Analyse hat zudem offenbart, daß der Nachfrageimpuls aus der DDR stärker ausfallen könnte und die Ressourcen in der Bundesrepublik mehr beansprucht würden.

Unter dem Aspekt des skizzierten Modells ist darauf einzugehen, wie die inländischen und ausländischen Kapitalanleger die Situation bewerten. Es wird nicht zu Unrecht darauf verwiesen, daß mittelfristig hohe Sachkapitalrenditen in der Bundesrepublik und insbesondere in der DDR zu erwarten sind, daß deshalb höhere Zinsen verkraftet werden können und mehr Geldkapital in das gemeinsame Währungsgebiet fließt. Aber die Anpassung der Kapitalströme ist bisher noch nicht eingetreten.

Wie aus der Tabelle 5 ersichtlich ist, hat der langfristige Kapitalexport angehalten, während die ausländischen Kapitalanleger zumindest in den ersten Monaten des Jahres DM-Anlagen per saldo mieden. Dies hat auch Konsequenzen für den Wechselkurs. Die DM war nicht besonders stark<sup>7</sup>. Man wird abwarten müssen, was geschieht, wenn die öffentliche Kreditaufnahme im weiteren Jahresverlauf deutlich steigt. Bis zur Jahresmitte könnte der öffentliche Kreditbedarf in den Kernhaushalten der Gebietskörperschaften der Bundesrepublik zur Hälfte gedeckt sein. Dies würde aber trotzdem eine hohe Kreditnachfrage im zweiten Halbjahr 1990 bedeuten. Die inländische Geldkapitalbildung war in den letzten Quartalen zwar überaus kräftig und hat eine starke Kreditexpansion des Bankensystems ohne eine übermäßige Ausweitung der Geldmenge ermöglicht. Aber es stellt sich die Frage, ob die Leistungsfähigkeit der inländischen Geldkapitalbildung noch weiter gesteigert werden kann.

Das derzeitige Spektrum mag als Kriterium für die Einschätzung der Finanzmärkte dienen. Die DM ist wegen der deutschen Preisstabilität zur zweiten Reservewährung geworden. Diese Stellung erhärtete sich durch die Ankerfunktion im EWS. Gerade diese Reputation könnte für die Bundesrepublik – selbst bei einer weniger dramatischen Abweichung vom bisherigen Pfad der Preisstabilität und niedrigeren öffentlichen Finanzierungsdefiziten, als sie in anderen Ländern vorherrschen – zum Problem werden: die Stärke der deutschen Währung könnte in Schwäche umschlagen.

Die Wirtschaftspolitik erhofft angesichts der gegenwärtigen Herausforderungen aufgrund der Wirtschafts- und Währungsunion eine Aufwertung oder bei unveränderten Zinsen und Wechselkursen über einen Rückgang der Exporte bzw. Zunahme der Importe einen realwirtschaftlichen und finanziellen Ressourcen-Transfer<sup>8</sup>. Diese Herausforderungen der gemeinsamen Währung stellen sicherlich eine neue Sachlage dar, aber ökonomische Gesetzmäßigkeiten gelten fort.

Verlässliche Aussagen sind nicht möglich. Die Wirtschaftspolitik muß daher flexibel bleiben und „auf Sicht“ fahren. Einseitige Festlegungen wie die Ablehnung jeglicher Steuererhöhungen könnten die Wirtschaftspolitik in Reputationsprobleme bringen. Die Geldpolitik könnte deshalb aus binnen- und außenwirtschaftlichen Gründen zu einer scharfen Gangart gezwungen werden.

**Tabelle 5**  
**Geldvermögensbildung und Kreditaufnahme**  
**des Auslands**  
(in Mrd. DM)

Positionen	1988	1989	4. Vj. 1989	1. Vj. 1990
<b>1. Geldvermögensbildung</b>				
Langfristiger Kapitalverkehr	11,0	69,4	34,1	2,4
Kurzfristiger Kapitalverkehr				
Kreditinstitute	10,1	24,3	5,8	7,2
Unternehmen und Privatpersonen	- 1,3	11,2	1,0	8,8
Handelskredite	7,8	7,1	4,4	- 1,0
Auslandsverbindlichkeiten der Bundesbank	7,0	24,4	3,0	1,5
Öffentliche Hand	1,7	-	0,1	-
Statistisch nicht aufgliederbare Transaktionen	4,1	5,0	9,4	6,9
Restposten	2,0	5,4	.	.
<b>Insgesamt</b>	<b>42,4<sup>1</sup></b>	<b>146,8<sup>1</sup></b>	<b>57,8<sup>2</sup></b>	<b>25,8<sup>2</sup></b>
<b>2. Kreditaufnahme</b>				
Langfristiger Kapitalverkehr	97,9	92,2	19,2	37,7
Kurzfristiger Kapitalverkehr				
Kreditinstitute	30,1	81,0	48,1	- 13,8
Unternehmen und Privatpersonen	12,3	49,1	9,1	20,0
Handelskredite	16,2	13,9	2,6	2,1
Auslandsforderungen der Bundesbank	- 25,5	2,8	2,0	3,2
Öffentliche Hand	-	4,3	-	3,5
Restposten	- 4,4	+ 1,1	.	.
<b>Insgesamt</b>	<b>126,6<sup>1</sup></b>	<b>244,4<sup>1</sup></b>	<b>81,0<sup>2</sup></b>	<b>52,7<sup>2</sup></b>

<sup>1</sup> Ergebnisse der Finanzierungsrechnung der Deutschen Bundesbank in Monatsbericht Mai 1990.

<sup>2</sup> Eigene Berechnungen anhand der Zahlungsbilanz-Statistik in Deutsche Bundesbank: Monatsbericht Mai 1990.

<sup>7</sup> Vgl. dazu auch W. Filc: Zins- und Wechselkurswirkungen der deutschen Währungsunion, Devisenmarktanalyse für das erste Vierteljahr 1990, Institut für empirische Wirtschaftsforschung, Berlin.

<sup>8</sup> Eine andere Möglichkeit wäre ein verminderter Anstieg der Inlandsnachfrage. Beides hätte aber ein geringeres Bruttosozialprodukt und damit höhere öffentliche Defizite zur Folge.