

Herr, Hansjörg

Article — Digitized Version

Makroökonomische Chancen und Risiken der deutschen Einheit

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Herr, Hansjörg (1990) : Makroökonomische Chancen und Risiken der deutschen Einheit, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 70, Iss. 11, pp. 569-575

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/136698>

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.

Hansjörg Herr

Makroökonomische Chancen und Risiken der deutschen Einheit

Mit der deutschen Vereinigung begann in der Bundesrepublik eine Phase expansiver Fiskalpolitik. Gefahren ergeben sich insbesondere aus einer möglichen inflationären Entwicklung und einer Zerrüttung des Vertrauens in die D-Mark. Welche binnen- und außenwirtschaftliche Szenarien erscheinen vorstellbar?

Es kann als sicher gelten, daß das vereinte Deutschland einem fiskalischen Experiment entgegensieht, das zumindest kurzfristig der expansiven Fiskalpolitik der Vereinigten Staaten der 80er Jahre entspricht. Selbst wenn ein beachtlicher Teil der entstehenden Kosten der deutschen Vereinigung über Steuern und Einsparungen finanziert wird, sind in den nächsten Jahren beachtliche expansive fiskalische Impulse zu erwarten¹. Nach einem in etwa ausgeglichenen Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte im Jahre 1989 wird 1990 und die nächsten Jahre ein öffentliches Defizit von jährlich um oder über 100 Mrd. DM erwartet, wobei auch dabei die finanzpolitischen Risiken noch hoch einzuschätzen sind².

In historischer Perspektive ist das Volumen der Kreditaufnahme zwar hoch, jedoch keineswegs spektakulär (vgl. Abbildung 1)³. Im Vergleich zu früheren Phasen expansiver fiskalischer Impulse treten die Defizite jedoch nicht in konjunkturellen Krisenphasen auf, sondern in einer Phase der Hochkonjunktur mit hoher Auslastung der Kapazitäten (vgl. Abbildung 2). Eine weitere Besonderheit ist, daß die derzeitige Phase hoher Budgetdefizite mittelfristig andauern dürfte, während in der Vergangenheit ähnlich hohe Defizite nur in einzelnen Jahren auftauchten. Für die Wirtschaftspolitik – vor allem die Geldpolitik – ergeben sich daraus Herausforderungen.

Da die ökonomische Unsicherheit aufgrund des Vereinigungsprozesses und auch internationaler Turbulenzen groß ist, läßt sich noch weniger als in „normalen“ Zeiten eine sichere Prognose der zukünftigen Entwicklung ableiten. Allerdings sind verschiedene Szenarien erkennbar, auf die die Wirtschaftspolitik gefaßt sein muß.

Das Gebiet der ehemaligen DDR wird noch auf längere Zeit eine ökonomisch stark benachteiligte Region bleiben. Es zeichnet sich ab, daß die alten Länder der Bundesrepublik von der deutschen Vereinigung durch erhöhte Nachfrage, erhöhte Produktion etc. profitieren, während die neuen Bundesländer in eine mittelfristig anhaltende Rezession rutschen⁴. Je stärker das reale Wachstum des gesamten deutschen Wirtschaftsraumes ist, desto günstiger ist dies auch für die Entwicklung in den neuen Bundesländern. Da die Kapazitätsauslastung in den alten Bundesländern auf einem historisch äußerst hohen Niveau liegt, die Arbeitslosenquote im westlichen Teil der Bundesrepublik gesunken ist und die Konjunktur in diesem Teil Deutschlands Überhitzungserscheinungen aufweist, zeichnet sich ein Konflikt zwischen regionalpolitischen Erfordernissen zur Förderung des Gebietes der ehemaligen DDR und makroökonomischer Stabilisierungspolitik ab. Theoretisch könnte der Konflikt zwar durch eine tiefgreifende und schnelle Reallokation der Ressourcen innerhalb der Bundesrepublik entschärft

¹ Es besteht kein Zweifel, daß in der gegenwärtigen Situation makroökonomisch eine Reduzierung der Konsumnachfrage über höhere Steuern sinnvoll ist. Es wird hier jedoch davon ausgegangen, daß aus politischen Gründen allenfalls ein Teil der Kosten der deutschen Einheit über Steuererhöhungen gedeckt wird.

² E. Neuthinger erwartet 1990 eine Deckungslücke der öffentlichen Haushalte von 90 Mrd. DM und 1991 von über 100 Mrd. DM (vgl. ders.: Die gesamt- und finanzwirtschaftliche Entwicklung 1990/91, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 70. Jg. (1990), H. 6, S. 298 ff. Das DIW schätzt für die Jahre 1990 und 1991 ein Defizit von 100 Mrd. DM bzw. 120 Mrd. DM (vgl. DIW: öffentliche Haushalte 1990/91: Hohe Belastungen durch die deutsche Einigung, in: Wochenbericht, 57. Jg. (1990), H. 39).

³ Die hohen Defizitwerte in den Jahren 1975 und 1981 entstanden neben dem Hochschnellen des Finanzierungssaldos auch durch das krisenbedingte geringere Wachstum des nominellen Sozialproduktes. So lagen die Defizite der öffentlichen Haushalte 1975 und 1981 jeweils bei in etwa 70 Mrd. DM, also deutlich niedriger als die zukünftig zu erwartende absolute Finanzierungslücke. Allerdings ist zu berücksichtigen, daß sich das deutsche Wirtschaftspotential durch die Vereinigung erhöht hat und dadurch eine höhere Verschuldung verkraftbar ist.

⁴ Vgl. H. Herr, A. Westphal: Konsequenzen ökonomischer Integration der DDR, in: M. Heine u. a. (Hrsg.): Die Zukunft der DDR-Wirtschaft, Reinbek 1990.

Dr. Hansjörg Herr, 39, ist wissenschaftlicher Mitarbeiter des Forschungsschwerpunktes Arbeitsmarkt und Beschäftigung am Wissenschaftszentrum Berlin für Sozialforschung.

werden, jedoch spricht wenig dafür, daß dies kurzfristig gelingen könnte.

Angeichts ausgelasteter Kapazitäten und hoher gesamtgesellschaftlicher Nachfrage ist eine gewisse Gewinninflation nicht zu vermeiden⁵. Die hohe Nachfrage resultiert primär aus einer stabilen Investitionskonjunktur und hohen Konsumausgaben der Privathaushalte, wobei die hohen verschuldungsfinanzierten Transfers der öffentlichen Haushalte in die neuen Bundesländer die Privatanfrage zusätzlich stimulieren⁶. Problematisch wird eine Gewinninflation nur dann, wenn sie Lohnabschlüsse über dem Produktivitätsfortschritt auslöst und damit eine Lohn-Preis-Spirale in Gang setzt. Wird eine Gewinninflation während einer Aufschwungphase von der Geldpolitik unterdrückt, dann gehört dies „zu den Heilmitteln, welche die Krankheit heilen, indem sie den Patienten töten“⁷. Die Kunst der Geldpolitik besteht somit darin, eine (gewisse) Gewinninflation zuzulassen und gleichzeitig eine Ein-

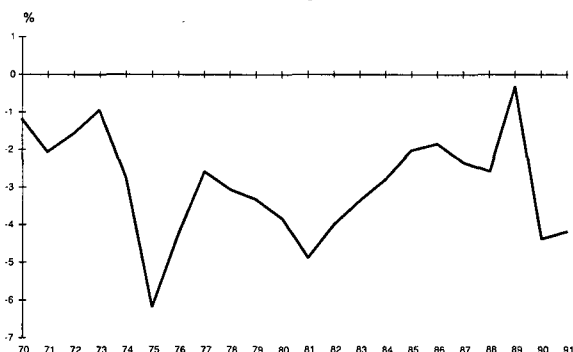
kommensinflation zu verhindern. Nun liegt es keinesfalls an der Geldpolitik allein, eine produktivitätsorientierte Lohnentwicklung zu garantieren. Vielmehr ergibt sich eine Einkommensinflation aus den Aktionen der Tarifpartner, die wiederum auf Basis des Kräfteverhältnisses auf dem Arbeitsmarkt und spezifischer institutioneller Bedingungen ablaufen. Funktional erscheint somit eine Geldpolitik, die glaubhaft versichert, daß sie bei einer entstehenden Einkommensinflation eine Stabilisierungskrise mit Arbeitslosigkeit einleitet – das gängige Mittel zur Reduzierung einer Einkommensinflation –, Preisniveauerhörungen aus anderen Gründen aber hinnimmt.

Mit der Gewinninflation vergleichbar ist der Preisniveauschub, der mit der derzeitigen Erhöhung der Erdölpreise einhergeht. Die schrittweise Anpassung des Preisniveaus nichthandelbarer Güter – etwa lokale Dienstleistungen – in den neuen Bundesländern schlägt sich statistisch ebenfalls als Erhöhung des Preisniveaus nieder, obwohl es sich auch hier wie bei der Erhöhung der Ölpreise zunächst um einen einmaligen Preisniveauschub handelt, der keine Inflation darstellt⁸. Auch in diesen Fällen wäre es für die konjunkturelle Entwicklung fatal, wenn die Geldpolitik den Preisniveauschub aufgrund der Ölpreiserhöhung oder regionaler Preisanpassungen mit restriktiver Geldpolitik bekämpfen würde.

Ende der 70er Jahre bestand in der Bundesrepublik eine mit der gegenwärtigen Situation durchaus vergleichbare Konstellation. Anfang 1979 begann der zweite Ölpreisschock, die Kapazitätsauslastung war relativ hoch und das interne Preisniveau verschob sich deutlich nach oben. Von einer Einkommensinflation konnte allerdings keine Rede sein, da die inlandsbestimmte Teuerungsrate auf äußerst niedrigem Niveau lag und einen „überraschend mäßigen Anstieg“⁹ aufwies. Damals gab es somit keinen Grund, eine Einkommensinflation zu reduzieren.

Abbildung 1

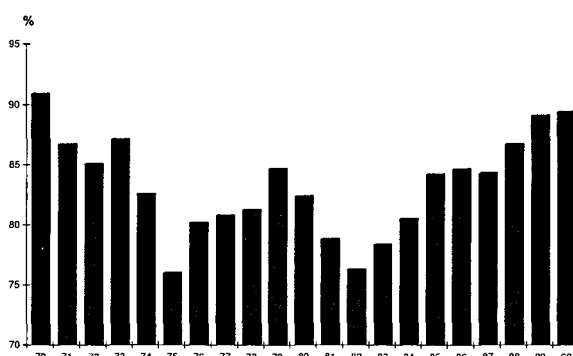
Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte in % des Bruttoinlandsprodukts 1970-1991



Quelle: Deutsche Bundesbank. 1990 wurde ein Finanzierungssaldo von 100 Mrd. DM unterstellt, der auf das Bruttoinlandsprodukt der Alt-Bundesrepublik bezogen wurde. 1991 wurde ein Defizit von 120 Mrd. DM auf das vom DIW erwartete Bruttoinlandsprodukt des vereinten Deutschlands bezogen.

Abbildung 2

Kapazitätsauslastung der Industrie 1970-1990



Quelle: Ifo-Schnelldienst, Ifo-Institut für Wirtschaftsforschung München.

⁵ Gewinninflationen entstehen durch Überschußnachfragen auf den Gütermärkten, die insbesondere bei ausgelasteten Kapazitäten nicht durch eine Ausdehnung der Produktion bedient werden können. Die Überschußnachfrage führt dann zu steigenden Preisen und unausgeschütteten Unternehmensgewinnen. Im Gegensatz zur Gewinninflation erhöht eine Einkommensinflation, die im wesentlichen eine Lohninflation ist, das Preisniveau über steigende Kosten (vgl. J. M. Keynes: Vom Gelde, Berlin 1930).

⁶ Die öffentliche Investitionsquote ist derzeit niedrig. Das Hochschneitlen der Verschuldung der öffentlichen Haushalte erfolgt bisher in erster Linie aufgrund steigender Transfers. Da mittelfristig kein Weg an einem Aufbau der Infrastruktur in der ehemaligen DDR vorbeiführt, sind hohe Staatsausgaben selbst bei einer Abnahme des Bedarfs an Transferzahlungen anzunehmen.

⁷ J. M. Keynes: Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes, Berlin 1936, S. 274. Ähnlich argumentiert auch J. Schumpeter: Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung, 2. Aufl., München, Leipzig 1926.

⁸ Vgl. H. Lehment: Internationale Auswirkungen der deutschen Währungs-, Wirtschafts- und Sozialunion, Referat auf der Jahrestagung des Vereins für Socialpolitik in Würzburg vom 3.-5. Oktober 1990.

Gleichwohl bekämpfte die Bundesbank den Preisniveauschub mit restriktiver Geldpolitik. Offensichtlich wollte man schon vorbeugend einer Lohn-Preis-Spirale entgegenzutreten, oder die Nominallohne sollten gar zur Kompensation des ölpreisbedingten Preisniveauschubs eingesetzt werden¹⁰. Die Stabilisierungskrise Anfang der 80er Jahre muß vor diesem Hintergrund in bezug auf Wachstum und Beschäftigung als unnötig hart erscheinen – zumindest hat Japan, das sich in einer ähnlichen Situation befand, nicht mit einer Stabilisierungskrise reagiert. Die Hinnahme von Preisniveauerhöhungen, die nicht durch eine Einkommensinflation bedingt waren, wäre möglich und beschäftigungsfreundlicher gewesen. Es ist zu hoffen, daß die Bundesbank in der gegenwärtigen Situation Preisniveauschübe, die nicht auf Lohnkosten rückführbar sind, bereitwilliger hinnimmt.

Lohnentwicklung

Die Lohnentwicklung muß als die Achillesferse der Entwicklung der nächsten Jahre betrachtet werden, da die Bundesrepublik nur bei Abwesenheit einer Einkommensinflation einer Stabilisierungskrise entgehen kann. Zwei Szenarien sind denkbar:

□ Gelingt es den Tarifparteien nicht, eine Einkommensinflation zu verhindern, so ist eine Lohn-Preis-Spirale vorprogrammiert, die sicherlich von der Bundesbank relativ früh gebrochen werden dürfte. Die Folge wäre eine Stabilisierungskrise, die insbesondere das Gebiet der ehemaligen DDR hart treffen und die fiskalischen Probleme (auch abgesehen von der höheren Zinsbelastung der öffentlichen Haushalte) verschärfen würde. Die Anforderungen an die Tarifpartner sind hoch, da sinkende Realeinkommen aufgrund der Erdölpreiserhöhung, ansteigenden Unternehmensgewinnen, einer sinkenden Lohnquote während der 80er Jahre und einer Verknappung der Arbeitskräfte in etlichen Arbeitsmarktsegmenten Impulse für kräftige Nominalloohnerhöhungen geben können. Zwar wirkt das Arbeitskräftepotential in den neuen Bundesländern dämpfend auf die Entwicklung des Lohnniveaus in den alten Bundesländern, jedoch muß offenbleiben, wie stark dieser Effekt ist. Entsteht aus den genannten unvermeidlichen Preisniveauschüben eine Lohn-Preis-Spirale, so gelangt die Bundesrepublik in eine instabile Konstellation. Dies hat nicht nur binnenwirtschaftliche Gründe, sondern eine solche Entwicklung dürfte vor allem mit einem Verlust des Vertrauens in die

D-Mark begleitet sein und den externen Spielraum expansiver Fiskalpolitik einengen.

□ Gelingt es, eine Einkommensinflation zu verhindern, so ist mittelfristig zwar von spezifischen Preisniveauschüben auszugehen, jedoch nicht von einem inflationären Prozeß. Dies gilt für die Erhöhungen des Ölpreises sowie die Preisanpassungen der Nichthandelsgüter in der ehemaligen DDR, jedoch auch für die zu erwartende Gewinninflation. Da durch eine hohe Investitionsnachfrage die volkswirtschaftlichen Kapazitäten erhöht werden, beinhaltet eine Gewinninflation im Vergleich zu einer Lohn-Preis-Spirale kein kumulatives Element, sondern kann in eine stabile Mengenkonjunktur übergehen. Übernehmen produktivitätsorientierte Lohnerhöhungen ihre Funktion als Anker des Preisniveaus, so ist binnenwirtschaftlich keine Stabilisierungskrise nötig und gleichzeitig ein wesentlicher Eckstein zur Stabilisierung des internationalen Vertrauens in die D-Mark gelegt.

Das (reale) bundesdeutsche Zinsniveau befindet sich derzeit – historisch betrachtet – auf einem hohen Niveau, und auch der Vertrauensbonus in die D-Mark, der sich in einem international relativ geringen bundesdeutschen Zinsniveau ausdrückte, ist geringer geworden. In den geschwundenen Zinsdifferenzen kommt zum Ausdruck, daß nationale und internationale Anleger Risiken bei der zukünftigen Wertstabilität der D-Mark sehen und die Bundesbank eine vergleichsweise restriktive Geldpolitik verfolgt. Die Investitionstätigkeit in der alten Bundesrepublik hat bisher unter den hohen Zinsen – sieht man von der privaten Bautätigkeit ab – noch nicht nachhaltig gelitten, da die erwartete Rendite offensichtlich noch höher war. Weitere Zinserhöhungen würden dagegen früher oder später die Investitionstätigkeit abwürgen.

Die zu erwartenden expansiven fiskalischen Impulse bedingen einen Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Kreditnachfrage. Ob daraus weiter steigende Zinssätze folgen, hängt von verschiedenen Faktoren ab – vor allem davon, wie weit die Geldpolitik akkommodierend wirkt oder nicht. Binnenwirtschaftlich lassen sich niedrige Zinssätze nur aufrechterhalten, wenn der Zinssatz nicht zur Inflationsbekämpfung eingesetzt werden muß. Gelingt es, eine Einkommensinflation in der Bundesrepublik zu verhindern, so braucht das (nominelle und reale) Zinsniveau mittelfristig nicht dramatisch (weiter) anzusteigen. Entsteht allerdings eine Inflationskonjunktur, so wird

¹⁰ O. Emminger: D-Mark, Dollar, Währungskrisen. Erinnerungen eines Bundesbankpräsidenten, Stuttgart 1986, S. 453. Die inlandsbestimmte Teuerungsrate betrug 1978 3,1%, 1979 gerade 2,8%, 1980 3,1% und 1981 3%. Die Verbraucherpreise insgesamt stiegen dagegen in den genannten vier Jahren mit 2,7%, 4,2%, 5,4% und 6,3% (vgl. O. Emminger, a.a.O., S. 420).

¹⁰ Im März 1979 schlug Emminger auf einer Rede vor dem Deutschen Bankentag „Alarm“: „Ich schilderte die grundlegende Veränderung der Lage, nämlich: Hochkonjunktur im Innern mit besserer Gelegenheit zur Kostenüberwälzung auf die Preise, neue Ölpreis- und sonstige Rohstoff-Hausse mit Rückwirkungen auf das inländische Preis- und Lohnklima, sowie geringe Wahrscheinlichkeit eines weiteren preisdämpfenden DM-Anstiegs. Dann betonte ich, warum wir gleich zu Beginn energisch entgegenhalten müßten.“ (O. Emminger, a.a.O., S. 450).

durch die dann notwendige Inflationsbekämpfung seitens der Zentralbank das Zinsniveau mit negativen Effekten auf Wachstum und Beschäftigung nach oben verschoben.

Zinsrisiken existieren auch außenwirtschaftlich. Geht das Vertrauen in die D-Mark nachhaltig und längerfristig verloren, so existiert früher oder später der Zwang, den Außenwert der Währung durch höhere Zinssätze zu stabilisieren (vgl. unten). Sicherlich kann ein Anstieg des weltweiten Zinsniveaus aus Ursachen, die die Bundesrepublik nicht beherrschen kann, nicht ausgeschlossen werden – etwa bei der Bekämpfung einer für die USA untragbaren Dollarschwäche seitens der US-Zentralbank –, jedoch hat dies dann wenig mit den spezifischen Problemen der deutschen Vereinigung zu tun. Derzeit sieht es so aus, daß angesichts der schwachen Konjunktoren in den meisten westlichen Ländern die Zentralbanken zumindest kurzfristig keine weiteren Zinserhöhungen anstreben. Mittelfristig könnten sich die weltwirtschaftlichen Bedingungen für die Bundesrepublik durch eine Zuspitzung des Währungswettbewerbs und restriktive Wirtschaftspolitiken in anderen Ländern drastisch verschlechtern.

Ein nachhaltiger Zinsanstieg aufgrund eines Mangels an privaten Ersparnissen angesichts einer hohen Investitions- und Staatsnachfrage ist nicht überzeugend. Private Ersparnisse sind nicht als gegebener Topf zu begreifen, aus dem die Kreditnachfrage der Investoren und des Staates gedeckt werden muß. Ersparnisse entstehen durch den Einkommensbildungsprozeß und sind selbst von den Investitionen abhängig. Zwar bestehen derzeit in den alten Bundesländern Deutschlands ausgelastete Kapazitäten, jedoch sind bei einer Investitionskonjunktur die Kapazitäten in mittlerer Frist ausreichend erhöht, um

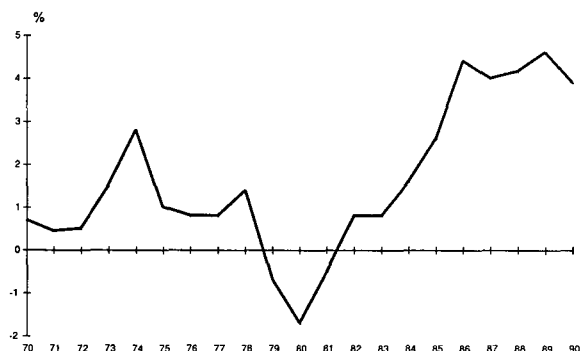
das reale Produktionsvolumen, die Einkommen und die Haushaltsersparnisse auszudehnen. Schließt man die Region der ehemaligen DDR ein, so besteht an physischen Ressourcen und Arbeitskräften durchaus kein Mangel. Bei internationaler Betrachtung gilt dies angesichts der relativ schwachen konjunkturellen Entwicklung in den meisten westlichen Ländern noch deutlicher.

Bisherige Effekte auf das Ausland

Die Bundesrepublik erzielte während der 80er Jahre Rekorde bei ihren Leistungsbilanzüberschüssen (vgl. Abbildung 3). Insbesondere während der letzten Jahre erhöhten sich die Überschüsse gegenüber nahezu allen anderen Mitgliedern der Europäischen Gemeinschaft. Durch die Kombination von Härte der Währung bei gleichzeitig hohen Leistungsbilanzüberschüssen wurde die D-Mark zur regionalen Leitwährung in Europa und neben Dollar und Yen zu einer der drei wichtigsten Weltreservewährungen¹¹. Länder mit Defiziten in der Leistungsbilanz wurden zu Hochzinspolitiken gezwungen, um ausreichend Kapitalimporte zur Finanzierung ihrer Außenwirtschaftsdefizite zu erzeugen. Defizitländer sahen sich – auch durch den Umstand, daß sie Abwertungen ablehnten – in ihren Wachstumschancen eingeengt. Insbesondere die südeuropäischen Länder einschließlich Frankreichs haben während der gesamten 80er Jahre erfolglos versucht, die Bundesregierung und die Bundesbank zu expansiverer Wirtschaftspolitik zu bewegen.

Die bisherigen Effekte der deutschen Vereinigung haben unzweifelhaft die externen Wachstumsbegrenzungen dieser Länder gelockert. Einerseits zeigen sich generell und insbesondere innerhalb Westeuropas deutliche Tendenzen des Abbaus der Leistungsbilanzungleichgewichte gegenüber der Bundesrepublik¹². Die steigenden bundesdeutschen Importe aufgrund des derzeit international relativ hohen bundesdeutschen Wachstums bringen Deutschland zumindest innerhalb Westeuropas in die Rolle einer Konjunkturlokomotive (bzw. bauen die Rolle als internationale Konjunkturbremse

Abbildung 3
Leistungsbilanzsaldo in % des Bruttoinlandprodukts 1970-1990



Quelle: Jahresgutachten des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung.

¹¹ Vgl. H. Riese: Geldpolitik als Grundlage der ökonomischen Entwicklung der Bundesrepublik Deutschland, in: W. Fischer (Hrsg.): Währungsreform und soziale Marktwirtschaft – Erfahrungen und Perspektiven nach 40 Jahren, Schriftenreihe des Vereins für Socialpolitik, Berlin 1989; H. Herr, A. Westphal: Europäisches Währungssystem: DM-Club oder demokratisches Westeuropa?, in: WSI-Mitteilungen 7/1988; H. Herr: Der Merkantilismus der Bundesrepublik in der Weltwirtschaft, in: K. Voy, W. Polster, C. Thomasberger (Hrsg.): Marktwirtschaft und Formen der politischen Regulierung. Beiträge zur Wirtschafts- und Gesellschaftsgeschichte der Bundesrepublik (1949-1989), Band 1, Marburg 1990.

¹² Vgl. Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, September 1990, S. j ff.; das Institut der Deutschen Wirtschaft prognostiziert aufgrund der deutschen Vereinigung ein Wachstum der Exporte der Industrieländer von 0,1% bis 0,4% (vgl. J. Beyfuß, F. Link: Wachstum und Preisentwicklung in einem gesamtdeutschen Wirtschaftsraum: IW-Trends, Nr. 3, 1990).

ab)¹³. Andererseits hat die Reduzierung des Vertrauensbonus der D-Mark bewirkt, daß die deutsche Währung innerhalb des EWS die letzten Monate relativ schwach notierte und andere westeuropäische Länder ohne außenwirtschaftliche Instabilitäten ihre Geldpolitik relativ expansiv gestalten konnten. Die deutsche Vereinigung hat somit innerhalb Europas und weltweit bisher wachstumsfördernd gewirkt und schwerlich das weltweite Zinsniveau merklich erhöht.

Es wäre jedoch verfrüht, die sich bisher abzeichnenden internationalen Konsequenzen der deutschen Vereinigung umstandslos in die Zukunft fortzuschreiben. Vielmehr gibt es unterschiedliche Szenarien der Entwicklung, die zentral von den Vertrauenseffekten abhängen, die von den zu erwartenden massiven expansiven fiskalischen Impulsen ausgehen.

In den 30er Jahren entfaltete sich zwischen dem britischen Schatzamt und Keynes eine Diskussion über die Spielräume einer expansiven Fiskalpolitik, die bis heute nichts an ihrer Aktualität verloren hat¹⁴. Keynes forderte in der damaligen Situation expansive Fiskalpolitik, um die schlechte Beschäftigungslage in Großbritannien zu verbessern. Das Schatzamt lehnte eine solche Politik ab und argumentierte mit negativen Vertrauenseffekten, die mit einer expansiven Fiskalpolitik verbunden seien. Einerseits, so die Argumentation, würden inländische Investoren aufgrund der Angst vor Inflation, zukünftig höheren Steuern etc. verunsichert, vor allem jedoch würden internationale Anleger das Vertrauen in das Pfund verlieren und Großbritannien in eine Währungs Krise stürzen. Obwohl Keynes die Möglichkeit negativer Vertrauenseffekte nicht ausschloß, ging er davon aus, daß solche die Ausnahme wären und überwunden werden könnten¹⁵. Die gleiche Diskussion erhielt in den 70er und 80er Jahren neuen Aufwind. So wurde bei der Analyse der expansiven Fiskalpolitik in der Bundesrepublik Ende der 70er Jahre ein psychologisches Crowding out diagnostiziert¹⁶.

Theoretische und empirische Überlegungen ergeben, daß die Vertrauenseffekte expansiver Fiskalpolitik nicht deterministisch abgeleitet werden können. Selbst bei rationalen Erwartungen kann expansive Fiskalpolitik posi-

tive Effekte zeitigen – nämlich dann, wenn zukünftig höhere Steuerbelastungen durch zukünftig höhere Einkommen gedeckt werden können, oder wenn die Fiskalpolitik z. B. temporäre ökonomische und soziale Probleme eines Landes glättet¹⁷. Ob bei expansiver Politik ein „Mitterrand-Effekt“ oder ein „Reagan-Effekt“ auftritt, entzieht sich einer eng ökonomischen Betrachtung. Vertrauenseffekte hängen wesentlich von den ökonomischen, sozialen, institutionellen und politischen Gegebenheiten eines Landes ab, die die Grundlage der Erwartungsbildung über die zukünftig verfolgte Wirtschaftspolitik darstellen¹⁸. Die Bundesrepublik hatte zumindest bisher mit der Unabhängigkeit und der Politik der Zentralbank, den relativ kooperativen Gewerkschaften, den Fähigkeiten zur Produktivitätssteigerung etc. international relativ günstige Voraussetzungen zur Erzeugung und Aufrechterhaltung eines positiven Zustandes des Vertrauens in die Währung. Es ist somit durchaus denkbar, daß die zukünftige expansive fiskalische Phase ohne schädliche negative Vertrauenseffekte ablaufen kann.

Neben einem positiven außenwirtschaftlichen Szenario sind allerdings auch negative Szenarien denkbar. Die möglichen Entwicklungspfade seien folgend skizziert.

Vertrauensbonus der D-Mark

Wenn keine Einkommensinflation in der Bundesrepublik auftritt, spricht nichts dagegen, daß das Vertrauen in die D-Mark auf dem bisherigen Niveau aufrechterhalten werden kann. Selbst bei einem kräftigen Abschmelzen der Leistungsbilanzüberschüsse muß das Vertrauen in die D-Mark nicht reduziert werden. Zwar ist zu bezweifeln, ob der expansive Spielraum der Bundesrepublik dem der Vereinigten Staaten entspricht, jedoch befindet sich die Bundesrepublik in einer weitaus günstigeren Position als etwa die USA Anfang der 80er Jahre. Insbesondere hat die Bundesrepublik ein Polster hoher Leistungsbilanzüberschüsse, die als ungenutzter Spielraum expansiver Fiskalpolitik interpretiert werden können. Als zweitgrößtes Netto-Gläubigerland der Welt kann die Bundesrepublik sogar ihre Handelsbilanzüberschüsse abbauen, ohne in Leistungsbilanzdefizite zu geraten.

¹³ Vgl. J. Kregel: On "Monopolistic Coordination" and Some International Consequences of German Unification, in: E. Matzner, W. Streeck (Hrsg.): Beyond Keynesianism, London (im Erscheinen).

¹⁴ Vgl. zu der Diskussion R. Middleton: Towards the Money Economy: Keynes, the Treasury and the Fiscal Policy Debate of the 1930s, London 1985.

¹⁵ Den Zusammenhang zwischen Budgetdefiziten und Wechselkurs thematisierte auch A. Aftalion: Die Einkommenstheorie des Geldes und ihre Bestätigung durch die gegenwärtigen Phänomene, Wien 1932. Angeregt durch die Abwertungen des Franc im Rahmen expansiver Fiskalpolitik entwickelte er eine „psychologische Theorie des Wechselkurses“.

¹⁶ Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 1981; G. Fels, H.-P. Fröhlich: Germany and the World Economy: A German View, in: Economic Policy, H. 4 (1987).

¹⁷ Vgl. J. Tobin: Asset Accumulation and Economic Activity, Oxford 1980, S. 61 ff.; H. Herr: External Constraints on Fiscal Policies: An International Comparison, in: E. Matzner, W. Streeck (Hrsg.): a.a.O.

¹⁸ Eine theoretische und empirische Analyse des Problems befindet sich in H. Herr, H.-P. Spahn: Staatsverschuldung, Zahlungsbilanz und Wechselkurs. Außenwirtschaftliche Spielräume und Grenzen der Fiskalpolitik, Regensburg 1989.

Leistungsbilanzüberschüsse eines Landes können durch überdurchschnittlich hohes Wachstum und Aufwertungen der eigenen Währung reduziert werden. Für die Bundesrepublik wäre während der nächsten Jahre eine Kombination beider Methoden am günstigsten. Insbesondere wäre eine Aufwertung der D-Mark wünschenswert, da dadurch ein Import von Preisstabilität und ein gleichzeitiger Abbau der binnenwirtschaftlichen Überschußnachfrage möglich wäre¹⁹. Das „masterpiece of political economy“²⁰, das die USA nach 1982 bei ungünstigeren Ausgangsbedingungen vorexerzierten, könnte für die bundesrepublikanische Wirtschaftspolitik durchaus Pate stehen. Selbst ein Realignment innerhalb des Europäischen Währungssystems wäre in diesem Zusammenhang als positiv zu bewerten. Es soll nun nicht vorgeschlagen werden, daß sich die Bundesrepublik wie die USA ab den 80er Jahren in eine lange Phase steigender Budget- und Leistungsbilanzdefizite begeben soll, sondern nur, daß der Wechselkurs als Instrument der Wirtschaftspolitik fruchtbar eingesetzt werden kann und eine Aufwertung der D-Mark derzeit den Anpassungsprozeß der deutschen Vereinigung erleichtern würde²¹.

Für Europa und die Weltwirtschaft wäre das skizzierte Szenario mit einem deutlichen Wachstumsimpuls und einer Vergrößerung des nationalen wirtschaftspolitischen Spielraums verbunden.

Vertrauensverlust

Es ist nicht gänzlich auszuschließen, daß die internationalen Kapitalmärkte negativ reagieren und die expansive Fiskalpolitik mit destabilisierenden Kapitalexporten verbunden ist. Solche Portfolioumschichtungen können auch bei der Abwesenheit einer Einkommensinflation auftreten und rein erwartungsbedingt sein. Die Reputation einer Währung ist immer relativ zu anderen Währungen zu sehen. Positive oder negative Vertrauenseffekte der D-Mark werden damit von der wirtschaftspolitischen Entwicklung in anderen Ländern mitbestimmt. Dollar und Yen als die beiden wichtigsten Konkurrenten der D-Mark im Rahmen der Währungskonkurrenz zeigen aktuell Schwächen, so daß derzeit die außenwirtschaftlichen

Spielräume der Bundesrepublik relativ groß sind. Sollte die Weltwirtschaft unter der Führung der USA oder anderer relevanter Staaten zu einer restriktiven Wirtschaftspolitik übergehen und würden sich qualitativ hochwertige Währungen als Alternative zur D-Mark festigen, so wäre das außenwirtschaftliche Umfeld für die Bundesrepublik schlagartig verändert. Ansteigende Budgetdefizite, schrumpfende Leistungsbilanzüberschüsse oder gar Leistungsbilanzdefizite aufgrund einer international ungleichen Konjunkturentwicklung etc. könnten – ähnlich wie Anfang der 80er Jahre im Rahmen der damaligen Regeneration der Vermögenssicherungsqualität des Dollars – einen Vertrauenseinbruch der D-Mark auslösen.

Die für die Geldpolitik Verantwortlichen würden sich in der oben beschriebenen Konstellation vor eine schwierige Entscheidung gestellt sehen: Einerseits könnte jegliche Schwäche der nationalen Währung mittels Zinssteigerungen auszugleichen versucht werden, andererseits könnte eine gewisse Abwertung hingenommen werden.

Das Mundell-Fleming-Modell²² kann für die erste Option der Geldpolitik herangezogen werden. Es empfiehlt explizit die außenwirtschaftliche Absicherung expansiver Fiskalpolitik durch international relativ hohe Zinssätze. Das Modell übersieht allerdings, daß es eine gänzlich widersprüchliche Politikempfehlung beinhaltet. Es erhöht über expansive Fiskalpolitik die gesamtgesellschaftliche Nachfrage und drosselt gleichzeitig über hohe Zinssätze die private Investitionstätigkeit, so daß trotz hoher Nachfrage der Ausbau der Kapazitäten stagnieren kann. Gleichzeitig steigt die Zinsbelastung des Staates, so daß auch unter diesem Aspekt eine längerfristige Strategie nach dem Mundell-Fleming-Modell schwierig erscheint²³.

Ist ein Land gezwungen, den Außenwert seiner Währung durch ansteigende Zinsen zu verteidigen, so unterwirft es sich einem asymmetrischen Anpassungszwang, der das inländische Wachstum früher oder später drosselt. Ist die Bundesrepublik gezwungen, den Außenwert der D-Mark durch weiter steigende Zinsen zu verteidigen, so werden die ökonomischen Probleme der deutschen Vereinigung durch Investitionsschwäche und erhöhte fiskalische Belastung der öffentlichen Haushalte unweigerlich verstärkt.

¹⁹ Vgl. E. Neuhinger, a.a.O., S. 303 f.; H.-P. Spahn: Wechselkursinstabilität und Hartwährungsstrategie: Zur Rolle der D-Mark im zukünftigen EWS, in: Kredit und Kapital, H. 23, 1990.

²⁰ R. Dornbusch: Exchange Rate Economics: in: The Economic Journal, H. 97, 1986, S. 15.

²¹ Ein Element der politischen Ökonomie der USA besteht darin, daß sie sich in eigener Währung verschulden konnten und eine Abwertung des Dollars zwar die Terms of Trade für die USA verschlechtert, jedoch den Forderungsbestand des Auslandes entwertet. Es ist zu bezweifeln, ob der Bundesrepublik eine Verschuldung in eigener Währung gelingen könnte. Ein Verschuldungsszenario ist bei der Bundesrepublik derzeit allerdings gänzlich außer Sicht.

²² Vgl. R. A. Mundell: International Economics, New York 1968.

²³ Es ist nicht korrekt, die Politik der USA in den 80er Jahren nach dem Raster des Mundell-Fleming-Modells zu interpretieren. Die konjunkturelle Erholung begann in den USA erst Mitte 1982, nachdem neben der Fiskalpolitik auch die Geldpolitik auf Expansionskurs umschaltete. Die außenwirtschaftliche Flanke wurde in dieser Phase in den USA somit nicht durch hohe Zinsen abgesichert, sondern durch einen positiven Zustand des Vertrauens in den Dollar (vgl. H. Herr, H.-P. Spahn, a.a.O.).

Auch für das Ausland wäre eine solche Option negativ, da der Wachstumsimpuls im Rahmen der deutschen Vereinigung verlorenginge. Gleichzeitig wäre zu befürchten, daß es im Verlauf der Verteidigung des Außenwertes der D-Mark zu einem intensivierten internationalen Zinswettbewerb kommt und auch andere Länder – insbesondere innerhalb Europas – zu Zinssatzerhöhungen gezwungen werden.

Abwertung

Bei einer Vertrauensschwäche der D-Mark gibt es auch die Option, eine Abwertung hinzunehmen, um die negativen Effekte einer internen Stabilisierungskrise zu umgehen oder doch zu mildern. Es könnte darauf spekuliert werden, daß nach einer Abwertungsphase das Vertrauen in die D-Mark endogen stabilisiert wird und sich Aufwertungserwartungen einstellen. Eine solche Politik schlugen etwa Krupp und Tomann²⁴ Anfang der 80er Jahre vor, um die damaligen Defizite in der deutschen Leistungsbilanz und die Schwäche der D-Mark ohne interne Stabilisierungskrise zu überwinden. Die Bundesbank entschied sich damals anders und reagierte mit einer „drastischen zins- und liquiditätspolitischen Zäsur“²⁵, die in der Bundesrepublik zum tiefsten Wachstums- und Beschäftigungseinbruch der Nachkriegszeit führte. Japan praktizierte 1979 eine temporäre Abwertung gegenüber allen wichtigen Währungen der Welt und überstand die weltweite Krise Anfang der 80er Jahre nicht zuletzt aus diesem Grunde ohne Wachstums- und Beschäftigungseinbruch. Insgesamt muß die japanische Wirtschaftspolitik als weitaus pragmatischer als die bundesdeutsche betrachtet werden²⁶.

Eine temporäre Abwertung bei einem möglichen Vertrauensschwund in die D-Mark ist an spezifische Bedingungen gebunden. Abwertungen sind weitgehend wirkungslos, wenn sie bei einer sich schon drehenden Lohn-Preis-Spirale durchgeführt werden, da jede Abwertung dann nur das inflationäre Klima in einem Land erhöht, ohne gegebenenfalls den realen Wechselkurs anhaltend zu verändern. Erfolgreiche Abwertungen bedingen somit die Bereitschaft oder den marktmäßigen Zwang zur Hinnahme von Verschlechterungen der Terms of Trade. Weiter besteht die Gefahr, daß Abwertungen das Vertrauen in Währungen gänzlich zerrütten und es zu derartig starken

Portfolioumschichtungen kommt, daß die Wechselkursbewegungen die Binnenwirtschaft destabilisieren. Insbesondere gilt dies für Länder mit Reservewährungen – also auch für die Bundesrepublik. Entwickelt sich die bundesrepublikanische Konjunktur in eine Lohn-Preis-Spirale, so ist das Vertrauen in die D-Mark bei expansiven fiskalischen Impulsen auf keinen Fall aufrechtzuerhalten. Vielmehr ist dann der Weg in eine Abwertungs-Inflations-Spirale ohne endogene Stabilisierungsmechanismen des Wechselkurses geebnet. Es kann als sicher gelten, daß die Bundesbank eine solche Entwicklung frühzeitig mittels einer Stabilisierungskrise bekämpfen würde.

Eine Abwertung beinhaltet somit gewisse Risiken. Jedoch muß beachtet werden, daß eine eventuell notwendig werdende Stabilisierungskrise – was in dem ausgeführten Szenario die Alternative ist – in der gegenwärtigen Situation auch risikoreich ist. Sinnvoll erscheint, daß die Bundesbank im Falle einer Schwäche der D-Mark den Devisenmarkt testet und zumindest eine temporäre Abwertung zuläßt.

Für Europa und die Weltwirtschaft wäre im Falle einer Vertrauenskrise der D-Mark eine temporäre Abwertung der deutschen Währung günstiger als eine harte bundesdeutsche Stabilisierungskrise. Zwar würde im ersten Fall unter Umständen der Leistungsbilanzüberschuß der Bundesrepublik nicht abgebaut, jedoch wäre im zweiten Fall mit stagnierenden Importen der Bundesrepublik und einem (zumindest in Europa) deutlich weiter ansteigenden Zinsniveau zu rechnen.

Resümee

Es bestehen gute Chancen, daß die expansive Fiskalpolitik, die mit der deutschen Vereinigung verbunden ist, gesamtwirtschaftlich verkraftbar ist und nicht zur Instabilität führt. Zwei Bedingungen sind dazu allerdings erforderlich: Erstens muß eine binnenwirtschaftliche Lohn-Preis-Spirale verhindert werden, zweitens darf das Vertrauen in die D-Mark nicht zerrüttet werden. Zur Erfüllung beider Bedingungen bestehen in der Bundesrepublik insgesamt positive institutionelle und sozioökonomische Gegebenheiten. Die größten Risiken sind bei außenwirtschaftlichen Turbulenzen zu erwarten, die die Bundesrepublik nicht beherrschen kann. Kann die Phase expansiver fiskalischer Impulse ohne binnenwirtschaftliche Destabilisierung in der Bundesrepublik durchlaufen werden, so hat die deutsche Vereinigung positive internationale ökonomische Konsequenzen. Ist die Bundesbank zu einer Stabilisierungskrise gezwungen, so hat dies nicht nur binnenwirtschaftlich negative Konsequenzen, sondern zumindest Europa wird ökonomisch ebenfalls stark belastet.

²⁴ H.-J. Krupp vertrat im Sachverständigenrat eine Minderheitsposition (vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 1982, Zf. 150); vgl. H. Tomann: Bundesbank, Leistungsbilanz und Staatsverschuldung, in: Konjunkturpolitik, H. 28, 1982.

²⁵ Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank 1981, S. 5f.

²⁶ Vgl. H. Herr: Der bundesdeutsche und japanische Merkantilismus, in: H.-P. Spahn (Hrsg.): Wirtschaftspolitische Strategien – Probleme ökonomischer Stabilität und Entwicklung in Industrieländern und der Europäischen Gemeinschaft, Regensburg 1990.