

Pohl, Reinhard

**Article — Digitized Version**

## Geld und Währung in Deutschland seit der Währungsumstellung

Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung

**Provided in Cooperation with:**

German Institute for Economic Research (DIW Berlin)

*Suggested Citation:* Pohl, Reinhard (1995) : Geld und Währung in Deutschland seit der Währungsumstellung, Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung, ISSN 0340-1707, Duncker & Humblot, Berlin, Vol. 64, Iss. 3, pp. 386-403

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/141100>

**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.*

# Geld und Währung in Deutschland seit der Währungsumstellung

von Reinhard Pohl

## 1. Die Ausgangsdebatte: Grundsteintheorie contra Kronungstheorie

Nach dem Zusammenbruch der Mauer glaubte zunächst kaum jemand an eine baldige Vereinigung der beiden deutschen Staaten. Herrschende Meinung war, die DDR werde den Weg aus der Planwirtschaft zur Marktwirtschaft bis auf weiteres zwar mit westdeutscher Unterstützung, aber letztlich selbständig gehen müssen. Hierzu wurden in Westdeutschland zahlreiche Stufenplane entwickelt. Sie waren überwiegend von der sogenannten Kronungstheorie geprägt: Eine deutsch-deutsche Währungsunion dürfe erst am Ende des Prozesses der Anpassung der DDR an die marktwirtschaftlichen Verhältnisse in Westdeutschland stehen. Bis dahin müsse dieser Prozeß von einem mehr oder weniger variablen Wechselkurs der Mark der DDR (M) — kurz: Mark oder Ost-Mark — gegenüber der D-Mark (DM) — und damit auch anderen Währungen — flankiert werden. Nur wenige Politiker und Wissenschaftler schwammen damals gegen den Strom. Ihre ökonomischen Argumente stammten vor allem aus dem Arsenal der sogenannten Grundsteintheorie; ihr zufolge sind eine gemeinsame Währung und eine gemeinsame Geldpolitik die Basis eines Integrationsprozesses und sollten deshalb an dessen Anfang stehen.

Alle Stufenplane wurden schlagartig zu Makulatur, als am 7. Februar 1990 Bundeskanzler Kohl der Regierung der DDR eine Währungs-, Wirtschafts- und Sozialunion anbot. Die Union sollte primär als Vorreiter einer politischen Vereinigung beider deutscher Staaten dienen; von den Vertretern der Grundsteintheorie wurde sie aber auch in ökonomischer Hinsicht begruft. Einige ihrer Argumente waren durchaus plausibel:

Eine Währungs-, Wirtschafts- und Sozialunion beschleunigt in der DDR die Schaffung jenes Rechtssystems und jener Institutionen, die eine wesentliche Voraussetzung für einen zügigen Aufbau der ostdeutschen Wirtschaft sind.

Die D-Mark gehört zu den attraktivsten Währungen der Welt. Für ein solches Geld lohnt es sich für die Bürger der DDR, im Lande zu bleiben und sich dort zu engagieren. Kapitalimporte werden insoweit stimuliert, als west-

deutsche und ausländische Investoren bei der Anlage in D-Mark — anders als bei der einer Ost-Mark-Anlage — kein Währungsrisiko eingehen. In zweifacher Hinsicht hatte die Ost-Mark einen gewaltigen Startnachteil. Sie war für die Bürger der DDR das Symbol einer desolaten Wirtschaft, und die Staatsbank der DDR als ausführendes Organ der Planbehorden besaß naturgemäß noch keinerlei geld- und währungspolitische Erfahrungen mit einer Marktwirtschaft.

Wie steht es aber mit dem zentralen Argument der Grundsteintheorie? Ihm zufolge hat eine gemeinsame, stabile Währung einen integrationsfördernden Effekt, da sie auf die am Wirtschaftsprozeß Beteiligten disziplinierend wirke. Hierin steckt ein wahrer Kern, wie sich an einem einfachen Beispiel zeigen läßt: Ein Währungsgebiet A, in dem bei relativ hohem Pro-Kopf-Einkommen eine auf Stabilität der Kosten- und Preisniveaus ausgerichtete Lohn- und Geldpolitik verfolgt wird, vereinbart eine Währungsunion mit einem kleinen Währungsgebiet B, in dem die Produktivität und die Reallöhne niedrig sind und eine von der Notenbank alimentierte, kosten- und preistreibende Lohnpolitik betrieben wird. Die Rate der Währungsumstellung wird so gewählt, daß das Kosten- und Preisniveau in B etwa so hoch ist wie in A. Danach beginnt ein Anpassungsprozeß. Sind die Arbeitskräfte hoch mobil, werden massive Wanderungen von Arbeitskräften aus B nach A dazu führen, daß sich die Lohnkosten- und Preisniveaus sowie die Arbeitslosenraten bald einander anzunähern. Was geschieht jedoch bei geringer Mobilität der Arbeitskräfte? Was geschieht, wenn die Gewerkschaften in B versuchen, durch starke Lohnerhöhungen den Aufholprozeß bei den Reallöhnen zu forcieren? Die schlichte grundsteintheoretische Antwort lautet: Da die gemeinsame, auf Preisstabilität ausgerichtete Notenbank die uberwalzung der stark steigenden Lohnstückkosten auf die Absatzpreise nicht zuläßt, wird es in der Region B Verluste, Bankrotte und vermehrte Arbeitslosigkeit geben. Dies wird die wirtschaftlichen Akteure zu einer Kurskorrektur zwingen. Die Unternehmen werden sich um Produktivitätssteigerung bemuhren, und die Tarifparteien werden nur noch solche Lohnerhöhungen vereinbaren, die dem voraussichtlichen Produktivitätsfortschritt entsprechen.

An dieser Stelle hakten die Kritiker ein: Ihrer Auffassung nach waren es die Anwendungsbedingungen der Grundsteintheorie, die im Falle der deutschen Währungsunion nicht erfüllt waren. Eine Währungsunion kann ihre disziplinierenden Wirkungen nur entfalten, wenn Unternehmen und Arbeitnehmer vor den Folgen eines geschäfts- und lohnpolitischen Fehlverhaltens nicht durch Transferzahlungen der „reichen“ Region der Union geschützt werden, sondern selber dafür einstehen müssen. Doch das, was am 1. Juli 1990 in Kraft trat, war nicht bloß eine Währungsunion, auch nicht eine reine Wirtschaftsunion, sondern auch und nicht zuletzt eine Sozialunion. Mit diesem Vorgriff auf eine politische Union wurde in der DDR der Anspruch auf eine rasche Angleichung der ostdeutschen an die westdeutschen Lebensverhältnisse, sprich Realeinkommen, geweckt — ein Anspruch, der Anfang 1991 in Stufenpläne mündete, mit denen eine rasche Annäherung der ostdeutschen an die westdeutschen Nominallohne durchgesetzt werden sollte. Die daraus resultierende Gefahr eines Zusammenbruchs der ostdeutschen Wirtschaft war es, auf die schon Mitte Februar 1990 der Präsident des DIW, Lutz Hoffmann, mit der Warnung vor einer gesamtdeutschen Arbeitslosigkeit von 4 1/2 bis 5 Millionen und im März 1991 der damalige Präsident der Deutschen Bundesbank, Karl-Otto Pöhl, mit dem Wort „disaster“ aufmerksam machen wollten<sup>1</sup>.

Die Öffentlichkeit freilich sah die größten Gefahren zunächst weniger in der „Güterwirtschaft“ als vielmehr im Bereich der Geld- und Währungspolitik. In der Diskussion dominierten Begriffe wie Geldüberhang, Übernachfrage, Zahlungsbilanzdefizite, Inflation, Abwertung der D-Mark und Kapitalzinssteigerung. Symptomatisch ist, daß kurz nach der Ankündigung einer Währungsunion der deutsche Anleihezins um mehr als einen Prozentpunkt anzog.

Die führenden westdeutschen Wirtschaftsforschungsinstitute, nicht zuletzt das DIW, haben von Anfang an die aus einem lohnpolitischen Fehlverhalten resultierenden Gefahren für die Produktion und die Beschäftigung in Ostdeutschland für sehr groß gehalten. Sie plädierten deshalb für eine Lohnpolitik, die sich an dem beim jeweiligen Stand der Beschäftigung zu erwartenden Produktivitätsfortschritt ausrichtet<sup>2</sup>.

Die Institute übersahen keineswegs die Gefahren für den Sektor „Geld und Währungen“. Sie vermuteten aber, daß diese Probleme eher zu bewältigen seien als die Probleme im Bereich von Produktion und Beschäftigung. Inwieweit diese relativ optimistische Einschätzung zutrifft, läßt sich zeigen, wenn man die Probleme der Währungsumstellung (Abschnitt 2) und die Probleme der „laufenden“ Geld- und Währungspolitik (Abschnitt 3) Revue passieren läßt.

## 2. Währungsumstellung

Nehmen wir einmal an, zwei marktwirtschaftlich ausgerichtete Länder beabsichtigten, sich zu einer Währungsunion zusammenzuschließen. Es besteht — so sei unter-

stellt — zwischen ihnen ein Gefälle der Pro-Kopf-Einkommen. Trotzdem kann das Vorhaben problemlos verwirklicht werden, wenn die „Konvergenzbedingungen“ erfüllt sind: In beiden Ländern sind seit längerem die ihre gemeinsame Grenze überschreitenden Bewegungen von Waren, Diensten, Kapital und Arbeitskräften gesetzlich nicht beschränkt, der Wechselkurs zwischen beiden Währungen ist anhaltend stabil, und diese Stabilität beruht primär darauf, daß das Kosten- und Preisniveau des einen Landes über den Wechselkurs gerechnet auf längere Sicht ungefähr so hoch war wie im Partnerland. Unter diesen Voraussetzungen, wie sie zum Beispiel im Verhältnis Deutschlands zu Österreich oder den Niederlanden gegeben sind, ist der Wechselkurs im „Gleichgewicht“, also identisch mit der optimalen Rate der Währungskonversion. Zu ihr können alle finanziellen Bestände (Aktiva und Passiva, in erster Linie Bargeld, Forderungen und Verbindlichkeiten) friktionlos konvertiert werden. Dies gilt auch für alle Stromgrößen, soweit sie aus Verträgen stammen, die über den Zeitpunkt der Währungskonversion hinaus reichen, also vor allem Zinsen, Löhne und Gehälter, Renten und Pensionen, Warenlieferungen, Dienstleistungen, Abgaben an den Staat. Nach dieser Konversion werden — dies ist erfreulich — die Kosten des Währungsumtauschs wegfallen, und man muß sich — dies ist eher lästig — in technischer und mentaler Hinsicht auf das neue Geld und die neuen Preise einstellen; doch im übrigen bleibt alles beim alten. Es gibt keine Verschiebungen von Vermögen, und die gegenseitige Wettbewerbsposition beider Länder bleibt völlig unberührt.

Diese Konvergenzkriterien waren nicht bei der deutschen Währungsunion erfüllt, also einer Währungsunion, an der ein Land mit einer zentralen Planwirtschaft beteiligt wurde. Da die Suche nach der optimalen Konversionsrate nicht — wie in den ursprünglichen Stufenplänen vorgesehen — dem Markt überlassen werden konnte, mußten die Vertreter der beiden deutschen Staaten die Rate (oder die Raten) sowie die sonstigen Modalitäten der Währungskonversion auf administrativen Wegen finden.

Die vereinbarten Modalitäten waren ein Kompromiß, mit dem man vielen Wünschen und Postulaten Rechnung tragen wollte. Wie ist dieser Kompromiß zustande gekommen? Um dies nachzuvollziehen, sollte man sich die wesentlichen der damals präsentierten Vorschläge zur Konversion der Bestände (Abschnitt 2.1) und der Stromgrößen (Abschnitt 2.2) vor Augen führen. Die effektiven Modalitäten, seinerzeit ausführlich publiziert, brauchen hier nur in komprimierter Form in Erinnerung gerufen zu werden.

<sup>1</sup> Hoffmann (1990) und Pöhl (1991)

<sup>2</sup> Vgl. Gemeinschaftsdiagnose (1990b), S. 625.

Tabelle 1

**Szenarien der Währungsumstellung**  
**Umstellung von Mark der DDR (M) auf Deutsche Mark**  
**(D-Mark oder DM)**

Aktiva und Passiva	Bestand Mrd. M bzw. DM	Verzinsung	
		% p.a.	Mrd. DM
<b>Ausgangssituation des DDR-Bankensystems vor der Währungsumstellung, in Mrd. Mark der DDR (M)</b>			
Kredite an die Wirtschaft	350		
+ Übrige Forderungen und Aktiva	150		
= Summe aller Aktiva	500		
Geldbestände der privaten Haushalte	180		
+ Geldbestände von Wirtschaft und Staat	120		
= Geldbestände inländischer Nichtbanken	300		
+ Übrige Passiva	200		
= Summe aller Passiva	500		
<b>Szenario 1: Symmetrische Umstellung der Aktiva und Passiva</b>			
Kredite an die Wirtschaft	140	8	11,2
+ Übrige Forderungen und Aktiva	60	8	4,8
= Summe aller Aktiva	200	8	16,0
Geldbestände der privaten Haushalte	72	6	4,3
+ Geldbestände von Wirtschaft und Staat	48	6	2,9
= Geldbestände inländischer Nichtbanken	120	6	7,2
+ Übrige Passiva	80	6	4,8
= Summe aller Passiva	200	6	12,0
<b>Szenario 2: Bevorzugung der Geldbestände der privaten Haushalte</b>			
Kredite an die Wirtschaft	140	8	11,2
+ Übrige Forderungen und Aktiva	60	8	4,8
= Zwischensumme	200	8	16,0
+ Ausgleichsforderungen an den Staat	108	8	8,6
= Summe aller Aktiva	308	8	24,6
Geldbestände der privaten Haushalte	180	6	10,8
+ Geldbestände von Wirtschaft und Staat	48	6	2,9
= Geldbestände inländischer Nichtbanken	228	6	13,7
+ Übrige Passiva	80	6	4,8
= Summe aller Passiva	308	6	18,5
<b>Szenario 3: Wie Szenario 2 und überdies Streichung der Kredite an die Wirtschaft</b>			
Kredite an die Wirtschaft	0	-	-
+ Übrige Forderungen und Aktiva	60	8	4,8
= Zwischensumme	60	8	4,8
+ Ausgleichsforderungen an den Staat	248	8	19,8
= Summe aller Aktiva	308	8	24,6
Geldbestände der privaten Haushalte	180	6	10,8
+ Geldbestände von Wirtschaft und Staat	48	6	2,9
= Geldbestände inländischer Nichtbanken	228	6	13,7
+ Übrige Passiva	80	6	4,8
= Summe aller Passiva	308	6	18,5
<b>Szenario 4: Tatsächliche Währungsumstellung</b>			
Kredite an die Wirtschaft	176	8	14,1
+ Übrige Forderungen und Aktiva	67	8	5,4
= Zwischensumme	243	8	19,5
+ Ausgleichsforderungen an den Staat	26	8	2,0
= Summe aller Aktiva	269	8	21,5
Geldbestände der privaten Haushalte	122	6	7,3
+ Geldbestände von Wirtschaft und Staat	59	6	3,5
= Geldbestände inländischer Nichtbanken	181	6	10,8
+ Übrige Passiva	88	6	5,3
= Summe aller Passiva	269	6	16,1

## 2.1 Konversion der finanziellen Bestände

Kurz vor der Währungsumstellung hatte das Bankensystem der DDR Aktiva und Passiva von jeweils fast 500 Mrd. M (vgl. Tabelle 1); sie enthält die zusammengefaßten und stark gerundeten Ergebnisse der Tabelle 2. Der wichtigste Posten der Aktiva waren mit 350 Mrd. M die Kredite an die Wirtschaft (Unternehmen und Wohnungswirtschaft). Den größten Anteil an den Passiva hatten mit fast 300 Mrd. M die Geldbestände der inländischen Nichtbanken, das heißt der privaten Haushalte (120 Mrd. M) sowie der Unternehmen und des Staates (zusammen rund 180 Mrd. M). Weniger Gewicht hatten die Auslandspositionen in konvertibler Währung. In D-Mark bewertet betragen die Forderungen an das Ausland 28 Mrd und die Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland 56 Mrd.

An die Währungsumstellung wurden oft hohe und einander widersprechende Anforderungen gestellt. Diese Erwartungen sind in drei alternativen Szenarios (vgl. Tabelle 1) eingefangen worden:

- Das erste Szenario entspricht zwei Postulaten: Zum einen sollen die Rentabilität und die Solvenz des Bankensystems ohne Belastung des Steuerzahlers gesichert werden. Zum anderen darf die Geldmenge im Währungsgebiet der D-Mark durch die auf D-Mark umgestellten Geldbestände in der DDR nicht so stark ausgeweitet werden, daß die Geldwertstabilität in Deutschland bedroht wird.
- Mit der Verwirklichung des zweiten Szenarios sollten gegebenenfalls die privaten Sparer bevorzugt werden.
- Das dritte Szenario kommt der Forderung entgegen, die Schulden der Unternehmen pauschal zu streichen.

Im *ersten* Szenario sind die Aktiva und Passiva des Bankensystems im selben Verhältnis umgestellt worden, in diesem Beispiel von 500 Mrd. M auf 200 Mrd. DM, also im Verhältnis 2,5 M zu 1 DM (allerdings weicht die Umstellung einiger der „übrigen“ Aktiva und Passiva von dieser durchschnittlichen Rate ab). Für die auf D-Mark umgestellten Aktiva wurde eine durchschnittliche Verzinsung von 8% p.a. als realistisch angesehen, und für die Passiva wurde eine Verzinsung von 6% p.a. angenommen.

Dieses Szenario einer symmetrischen Umstellung wird dem Postulat der Sicherung der Rentabilität insoweit gerecht, als für das Bankensystem ein Zinsüberschuß ausgewiesen wird, mit dem nicht nur die Kosten (z.B. Gehälter) gedeckt, sondern auch ein „angemessener“ Gewinn erzielt werden kann.

Bei einer solchen Umstellung wären in der DDR Geldbestände von 120 Mrd. DM entstanden, das sind 10 vH der westdeutschen Geldbestände von 1 200 Mrd. DM Mitte 1990. Dies hätte der Forderung der Bundesbank entsprochen, die Relation der ostddeutschen zur westdeutschen D-Mark-Geldmenge dürfe nicht größer sein als die auf ungefähr 10 vH geschätzte Relation des ostddeutschen zum westdeutschen Produktionspotential.

Das zweite Szenario sieht sparerfreundlich aus. Gegenüber den Geldbeständen von Wirtschaft und Staat werden die Geldbestände der privaten Haushalte von 180 Mrd. M bevorzugt, zum Beispiel im Verhältnis 1 zu 1 auf D-Mark-Bestände umgestellt. Damit würden die Passiva des Bankensystems mit 308 Mrd. DM um 108 Mrd. DM höher sein als die Kredite an die Wirtschaft und die „übrigen“ Forderungen und Aktiva (vgl. die Zwischensumme: 200 Mrd. DM). Zur Vermeidung von Überschuldung und Zinsverlusten hätte man dem DDR-Bankensystem „Ausgleichsforderungen“ an den Staat in Höhe eben dieser 108 Mrd. DM, möglichst zu einem Zinssatz von 8%, zuteilen müssen. Dies hätte allerdings dem Postulat widersprochen, den Staatshaushalt vor zusätzlichen Schulden und Zinsausgaben zu bewahren. Eine Belastung des (westdeutschen) Steuerzahlers wurde aber vielfach aus sozialen Gründen für vertretbar gehalten: In der DDR, anders als in Westdeutschland, hatten die Bürger kaum die Möglichkeit, sich am Sachvermögen (Grundstücke, Wohnungen, Produktivkapital) zu beteiligen, sei es in Form von direktem Eigentum, sei es in Form von Aktien und anderen Beteiligungsrechten, sei es in Form von attraktiv verzinsten Staatsanleihen.

Die Währungsumstellung bot die Gelegenheit, dies zum Teil zu korrigieren: Jeder Bürger hätte, seinem Lebensalter entsprechend, Zertifikate erhalten, die zum Erwerb von Eigentum oder Beteiligungen am Sachvermögen berechtigen. Aus stabilitätspolitischen Gründen hätte man zwar Teile der privaten Geldvermögen zunächst einfrieren müssen, aber für den Erwerb von Zertifikaten, Grundstücken, Wohnungen, Aktien und langfristigen Staatsanleihen freigeben können. Diese Transaktionen hätten zu einer symmetrischen Reduzierung der Aktiva und Passiva des Bankensystems geführt. Die Wohnungswirtschaft hätte die Einnahmen aus dem Verkauf von Wohnungen zur Tilgung ihrer Bankkredite benutzt, der Staat hätte den Erlös aus dem Verkauf von Zertifikaten und Staatsanleihen an die privaten Sparer zur Reduzierung der „Ausgleichsforderungen an den Staat“ verwendet. Die Verwendung von Zertifikaten zum Erwerb von Aktien und sonstigen Beteiligungen an den staatlichen Unternehmen wäre ein reiner Tausch gewesen; er hätte den Geldkreislauf nicht tangiert.

Sicherlich kann ein Mehrverbrauch durch den Verkauf von Zertifikaten und Anleihen finanziert werden. Gesamtwirtschaftlich ist jedoch einer Mehrnachfrage nach Gütern eine enge Grenze gesetzt. Ein (massiver) Verkauf solcher Wertpapiere ist nur mit Kursverlusten möglich; und dies beschränkt Fähigkeit und Neigung der Wertpapierverkäufer zu Mehrausgaben. Zudem führt der mit dem Kursverlust verbundene Zinsanstieg anderenorts zu einer Minder nachfrage nach Gütern, sei es, daß die durch die attraktivere Verzinsung angeregten Wertpapierkäufe nicht nur zu Lasten der Geldhaltung, sondern auch auf Kosten von Ausgaben gehen, sei es, daß kreditfinanzierte Investitions- und Verbrauchsausgaben zu teuer werden<sup>3</sup>.

Tabelle 2

**Bilanz des DDR-Bankensystems  
Mrd. Mark der DDR (M) bzw. D-Mark (DM), per Juli 1990**

	Positionen	M	M:DM	DM
1	<b>Aktiva</b>			
2	Kredite an Unternehmen	242	2:1	121
3	+ Wohnungsbaukredite	110	2:1	55
4	= Kredite an die Wirtschaft	352	2:1	176
5	+ Normale Kredite an den Staat	34	2:1	17
6	+ Sonderkredite an den Staat	36	—	—
7	davon: wegen Neubewertung von Auslandschulden in konvertibler Währung	(30)	—	—
8	= Kredite an inländische Nichtbanken	422	2,2:1	193
9	Auslandsforderungen			
10	+ an RGW-Staaten	18	2:1	9
11	+ in konvertibler Währung	28	1:1	28
12	= Kredite insgesamt	468	2:1	230
13	+ Sonstige Positionen	21	—	13
14	= Zwischensumme	489	2:1	243
15	+ Ausgleichsforderungen (netto)	—	—	26
16	= Summe der Aktiva	489	1,8:1	269
17	<b>Passiva</b>			
18	Einlagen der privaten Haushalte			
19	+ Umstellung 1:1	65	1:1	65
20	+ Umstellung 2:1	100	2:1	50
21	+ Bargeldumlauf	14	2:1	7
22	= Geldbestände der privaten Haushalte	179	1,5:1	122
23	+ Einlagen von Unternehmen	102	2:1	51
24	+ Einlagen des Staates	16	2:1	8
25	= Geldbestände insgesamt	297	1,6:1	181
26	+ Anlagen bei Lebensversicherungen	14	2:1	7
27	Auslandsverbindlichkeiten			
28	+ gegenüber RGW-Staaten	1	2:1	0
29	+ in konvertibler Währung	56	1:1	56
30	+ Reserven für den Richtungskoeffizienten <sup>1)</sup>	96	—	—
31	+ Eigenkapital	25	1:1	25
32	= Summe der Passiva	489	1,8:1	269

<sup>1)</sup> Reserven für die Rückzahlung von Auslandsschulden in konvertibler Währung.  
Quelle: Berechnungen des DIW.

Das dritte Szenario unterscheidet sich vom zweiten darin, daß die Kredite an die Wirtschaft — sie hätten nach der Umstellung mit einer Rate von 2,5 zu 1 rund 140 Mrd. DM betragen — völlig gestrichen werden. Um diesen Betrag erhöht das Bankensystem seine Ausgleichsforderungen — gemäß Szenario 2 noch 108 Mrd. DM — auf 248 Mrd. DM. Der u.a. von den großen Wirtschaftsforschungsinstituten gemachte Vorschlag, die Wirtschaft pauschal von den Altschulden zu befreien, hatte triftige Gründe: In der DDR hatten die Planungsbehörden vielen Unternehmen auch solche Kredite aufgebürdet, die nicht zur Finanzierung von Investitionen notwendig waren.

<sup>3</sup> Hierauf haben schon im Frühjahr 1990 die Wirtschaftsforschungsinstitute in ihrer Gemeinschaftsdiagnose hingewiesen, als sie im Falle einer Eins-zu-Eins-Umstellung für eine befristete oder bedingte Bindung eines Teils der privaten Geldvermögen plädierten. Vgl. Gemeinschaftsdiagnose (1990a).

Diese Kredite mußten deshalb aufgenommen werden, weil die Behörden willkürlich auch solchen Unternehmen Gewinnsteuern („Gewinnabführungen“) auferlegten, die keine Gewinne erzielten, sondern Verluste erlitten. Diesen Unternehmen drohte nach der Einführung der Marktwirtschaft eine Überschuldung, für die sie selber nicht verantwortlich waren. Das manchmal gegen die Streichung von Altschulden vorgebrachte Argument, die Unternehmen müßten lernen, in einer Marktwirtschaft mit Schulden zu leben, entbehrt einer ökonomisch soliden Grundlage und widerspricht dem bewährten Prinzip, daß für eine Überschuldung nur haften sollte, wer für sie verantwortlich ist.

Die von diesen drei Szenarien repräsentierten wichtigsten Postulate waren nicht immer miteinander vereinbar. Es kam zu einem mühsam erstrittenen Kompromiß. So wurden alle auf Mark der DDR lautenden Bestände an Bargeld, Forderungen und Verbindlichkeiten grundsätzlich im Verhältnis von 2 M zu 1 DM umgestellt — mit einer wesentlichen Ausnahme: Für jede Privatperson wurde ein je nach Lebensalter unterschiedlicher Betrag im Verhältnis von 1 zu 1 umgestellt; insgesamt waren dies fast 65 Mrd. DM<sup>4</sup>.

Mit dieser teilweisen Bevorzugung der privaten Sparer kam man dem sozialpolitischen Postulat entgegen, nicht aber der Vorstellung der Bundesbank, die für eine Ausweitung der Geldmenge um 10 vH (rund 120 Mrd. DM) plädiert hatte. Tatsächlich nahm die D-Mark-Geldmenge um 180 Mrd. DM oder rund 15 vH zu.

Auf eine pauschale Streichung der Altschulden wurde verzichtet. Stattdessen bemühte man sich um individuelle Lösungen. Die Treuhandanstalt (THA) — die staatliche Holding der DDR-Unternehmen — legte für jedes Unternehmen eine normative Schuldenquote fest (Anteil der Verbindlichkeiten an den gesamten, auch das Eigenkapital umfassenden Passiva). Richtschnur für diese Quote war die für Westdeutschland ermittelte durchschnittliche Quote in derjenigen Branche, der das jeweilige ostdeutsche Unternehmen zugeordnet wurde. Wenn ein Unternehmen diese Norm überschritt, erhielt es Ausgleichsforderungen an die THA; wenn die Altschulden niedriger als die Norm waren, mußte das Unternehmen Ausgleichsverbindlichkeiten gegenüber der THA übernehmen. Diese Lösung schien den Staat (den Steuerzahler) von der Belastung mit Altschulden der DDR-Unternehmen zu verschonen, und sie schien gerecht zu sein, weil sie die Lasten der Altschulden nach „objektiven“ Kriterien auf die Unternehmen verteilte.

Ein weiterer wichtiger Komplex bei der Währungsumstellung waren in der Bilanz des DDR-Bankensystems (vgl. Tabelle 2) die Forderungen an die RGW-Staaten und in konvertibler Währung (Positionen 10 bis 12) und die entsprechenden Verbindlichkeiten (Positionen 28 bis 30). Die Positionen gegenüber den RGW-Staaten wurden im Verhältnis 2 zu 1 umgestellt, die in konvertibler Währung dagegen im Verhältnis 1 zu 1. Die DDR hatte nämlich in ihren Außenwirtschaftsbeziehungen zur Bundesrepublik fingiert, daß eine Mark der DDR gleich einer D-Mark sei. Tatsächlich jedoch

hätten nach der DDR-Kostenrechnung die Auslandspositionen in konvertibler Währung zu einem Wechselkurs von 4,43 M = 1 DM bewertet werden müssen; denn bei der Tilgung von Auslandsschulden in konvertibler Währung hätte man 4,43 Mark für eine D-Mark aufbringen müssen. Damit die Gleichung 1 M = 1 DM bilanzpolitisch zu retten war, wurde ein „Sonderkredit an den Staat wegen Neubewertung von Auslandsschulden in konvertibler Währung“ (Position 8) geschaffen und der „Richtungskoeffizient“ erfunden, eine — meist unverstandene — Kuriosität, die bei der Währungsumstellung unterging, aber im Anhang zu diesem Aufsatz noch einmal auftaucht, wo ihn Liebhaber bilanzoptischer Verschleierungskünste besichtigen können. Hinter beiden Positionen verbergen sich Reserven für die Rückzahlung von Netto-Auslandsschulden in konvertibler Währung.

Die Fiktion „Mark gleich Mark“, die durch die den beiden so verschiedenen Währungen gemeinsame Namenspartikel suggeriert wurde, ist vermutlich aus Gründen des Prestiges aufrechterhalten worden. Dadurch ist allerdings eine Wechselkursillusion erzeugt worden, die die Durchsetzung ökonomisch begründeter Konversionsraten — und das heißt auch die Minimierung des Aufwertungsschocks — erschwert haben dürfte. Dies gilt, wie im folgenden dargestellt, besonders für die Umstellung der Löhne.

## 2.2 Umstellung von Renten, Löhnen und anderen „laufenden“ Einnahmen

Zu den essentiellen Zielen einer Währungsunion gehört die dargestellte Umstellung der finanziellen Bestände. Aus pragmatischen Gründen mußten aber auch Stromgrößen wie Renten, Löhne, Mieten (nicht jedoch Zinsen!) von Mark auf D-Mark umgestellt werden. Schließlich waren die Menschen auch nach dem 1. Juli 1990 auf laufende Einnahmen angewiesen. Sicherlich waren die aus der Umstellung resultierenden Stromgrößen nur als Provisorium gedacht. Denn nach der Übernahme des westdeutschen Systems der Sozialversicherung sollten die Renten endgültig fixiert werden, und nach Einführung der Vertragsfreiheit auf dem Arbeitsmarkt würde von den Tarifparteien über die neuen Arbeitseinkommen entschieden werden. Trotzdem war klar: Mit der Umstellung der Renten, Löhne und Mieten würden wichtige Weichen für die weitere Entwicklung von Kosten und Einkommen gestellt werden.

Bei den Renten ging es darum, aus sozialen Gründen den — sehr niedrigen — Lebensstandard der Rentner etwas zu erhöhen oder zumindest ein Sinken aufgrund der erwarteten Mieterhöhungen u.ä. zu verhindern; deren Renten wurden im Verhältnis 1 zu 1 umgestellt und um einen

<sup>4</sup> 3,2 Millionen Personen bis unter 14 Jahren erhielten jeweils 2 000 DM = 6,4 Mrd. DM. 10 Millionen Personen von 14 bis unter 59 Jahren erhielten jeweils 4 000 DM = 40,4 Mrd. DM. 3,0 Millionen Personen im Alter von 59 Jahren und mehr erhielten jeweils 6 000 DM = 18 Mrd. DM.

Zuschlag ergänzt. Viel schwieriger war das Problem der Umstellung der Löhne. Man wollte nicht nur sozialpolitischen Kriterien gerecht werden, sondern auch von der Kostenseite her die Wettbewerbsfähigkeit der ostdeutschen Wirtschaft sichern, um den Aufbau der ostdeutschen Wirtschaft zu fördern und die Abwanderung von Arbeitskräften nach Westdeutschland in engen Grenzen zu halten. Ein niedriges aktuelles Arbeitseinkommen — so war zu erwarten — würde viele Arbeitnehmer veranlassen, in Westdeutschland für erheblich höhere Realeinkommen zu arbeiten. Noch viel stärker würde aller Erfahrung nach die Abwanderung sein, wenn infolge zu hoher Reallöhne viele Unternehmen schließen müßten und Massenarbeitslosigkeit entstünde.

Die seinerzeit beschlossene Umstellung von Renten und Löhnen im Verhältnis 1 zu 1 schien nach den damals verfügbaren statistischen Informationen sowohl sozialpolitisch als auch ökonomisch gerechtfertigt zu sein. Die meisten Kaufkraftvergleiche kamen zu einer Kaufkraftparität in der Größenordnung von 1 M = 1 DM. Auch bei den Lohnstückkosten (Nominallohne je Einheit des realen Bruttoinlandsprodukts) schien es eine Parität von 1 zu 1 zu geben; denn zu diesem Umstellungssatz betrug nach damaligen Schätzungen sowohl die Löhne je Beschäftigten als auch die Produktivität der Beschäftigten (reales BIP je Beschäftigten) in der DDR ein Drittel der Löhne und der Produktivität in Westdeutschland.

Die Aussagekraft dieser Berechnungen war allerdings sehr begrenzt. Erstens konnten bei den Verbrauchs- und den Investitionsgütern fast nur Quantitäten verglichen werden. Die Qualität und die Verfügbarkeit (Stichwort: Lange Warteschlangen) wurden nicht ausreichend berücksichtigt. Zweitens waren Produktion und Absatz in der DDR durch die Mauer geschützt. Kosten und Preise waren Phantomkosten und Phantompreise. Die Käufer hatten kaum Alternativen. Der Absatz der Produktion im Inland und im RGW-Raum war zwar nicht vollständig, aber doch überwiegend und ohne Risiko gesichert. Die Produktion entsprach überhaupt nicht jenen Ansprüchen an die Umweltverträglichkeit, wie sie in Westdeutschland gestellt wurden. Last but not least: Die Zahl für die Lohnstückkosten ist ein Durchschnitt aus den Kosten für die international gehandelten Güter und den Kosten für die nicht gehandelten Güter (Wohnen, Verkehr, lokal begrenzte Dienstleistungen). Für die Wettbewerbsfähigkeit der ostdeutschen Wirtschaft auf den Weltmärkten sind aber nur die Kosten für die handelbaren Güter maßgeblich. Diese betragen, wie im vorigen Abschnitt dargelegt, ein Mehrfaches der Durchschnittskosten. Die Umstellung der Löhne im Verhältnis von 1 zu 1 kam einer Aufwertung der Mark der DDR auf das Vier- bis Fünffache gleich; mit ihr war der Zusammenbruch der Exportwirtschaft der DDR programmiert.

### 2.3 Technische und organisatorische Durchführung der Bankenreform und der Währungsumstellung

Mit der Reform des Bankensystems und mit der Vorbereitung der Währungsumstellung wurde schon Monate vor der Währungsunion (1. Juli 1990) begonnen. Schon am 1. April war der erste Schritt zum Aufbau eines zweistufigen Bankensystems getan. Die Staatsbank, die bisher nicht nur Notenbank gewesen war, sondern auch die Kredit- und Einlagengeschäfte mit dem Staat, den staatlichen Unternehmen und der staatlichen Wohnungswirtschaft getätigt hatte, wurde auf ihre Funktionen als Notenbank und auf die Geschäfte mit anderen Kreditinstituten (also nicht mehr mit Nichtbanken) beschränkt. Die Geschäfte mit Staat, Unternehmen und Wohnungswirtschaft wurden von der am 1. April gegründeten Kreditbank AG übernommen und weitergeführt. Hier, wie bei anderen Kreditinstituten, insbesondere Sparkassen, halfen zahlreiche Mitarbeiter westdeutscher Kreditinstitute, die ostdeutschen Kollegen mit der Geschäftstätigkeit unter marktwirtschaftlichen Bedingungen vertraut zu machen.

Zur Vorbereitung der Währungsumstellung errichtete die Deutsche Bundesbank eine „Vorläufige Verwaltungsstelle“ in Berlin und 15 Filialen in der DDR. Dorthin wurden gewaltige Mengen (260 Tonnen) Bargeld (Münzen und Noten) im Wert von 28 Mrd. DM transportiert, so daß am 1. Juli mit der reibungslosen Auszahlung von Bargeld begonnen werden konnte.

Alle in der DDR ansässigen Bürger und Institutionen (Unternehmen, staatliche Stellen, Kreditinstitute, Genossenschaften u.ä.) mußten auf einem einheitlichen Formular einen Antrag auf Umstellung ihrer Geldvermögen stellen und, da kein Bargeld umgetauscht wurde, ihr Bargeld auf ein Konto bei einem Kreditinstitut einzahlen. Maßgeblich für den Umtausch 2 M zu 1 DM oder (vgl. Position 21 in der Tabelle 2) 1 zu 1 war der Stand der Bankeinlagen am 31. Dezember 1989. Die darüber hinausgehenden (geringen) Beträge wurden im Verhältnis 3 M zu 1 DM umgetauscht.

Die Bundesbank räumte den Kreditinstituten in der DDR reichlich Refinanzierungskontingente und die Möglichkeit zur Aufnahme von Lombardkrediten ein. Da es, anders als in Westdeutschland, noch keine erstklassigen Wechsel mit mehreren Akzepten gab, begnügte sich die Bundesbank für einige Zeit damit, einfache, von dem jeweiligen Kreditinstitut selber ausgestellte Wechsel zu kaufen oder zu beleihen (lombardieren). Mit diesen Refinanzierungsmöglichkeiten konnten sich die Kreditinstitute Zentralbankgeld beschaffen, das sie für Bargeldauszahlungen an ihre Einleger und für die Bildung der gesetzlich vorgeschriebenen Mindestreserven (Einlagen bei der Bundesbank) benötigten. Tatsächlich übertrafen die Kreditfazilitäten den Bedarf der Kreditinstitute für diese Zwecke erheblich.

Unmittelbar nach der Währungsumstellung war es keineswegs sicher, daß die Unternehmen liquide bleiben

würden. Deshalb gewährte die Treuhandanstalt ihren Unternehmen Kreditbürgschaften, und der Staat gewährte der Treuhandanstalt Liquiditätskredite. Dies war als eine Überbrückungshilfe gedacht. Tatsächlich hat der desolatte Zustand vieler Unternehmen die Treuhandanstalt und den Staat bewogen, jahrelang noch derartige Subventionen zu gewähren.

Besonders große technische und organisatorische Probleme bereitete die Umstellung des DDR-Systems des bargeldlosen Zahlungsverkehrs auf das modernere westdeutsche System. Zunächst gab es beträchtliche Friktionen, die sich in Stockungen der Zahlungsströme, also wochenlangem Warten auf Zahlungseingänge, äußerten. Doch nach einigen Monaten konnten diese Schwierigkeiten überwunden werden.

### 3. Einige unmittelbare Folgen der Währungsumstellung

Die Umstellung der Währung und die „Umstellung“ des Bankensystems der DDR sind technisch und organisatorisch erstaunlich professionell bewältigt worden. Wie steht es aber mit den ökonomischen Konsequenzen, die unmittelbar aus der Währungsumstellung resultierten?

Eine dieser Folgen war, daß die Unternehmen, die der Treuhandanstalt (THA) unterstanden, mit zu hohen Alt-schulden belastet wurden. Die Schuldenregelung und deren ökonomische Folgen waren und sind in erster Linie ein industrie- und fiskalpolitisches Problem. Immerhin gibt es einige Vorgänge, die auch den Sektor Geld und Währungen berührt haben: die primären Vermögens umschichtungen im Gefolge — aber keineswegs uneingeschränkt: *infolge* — der Währungsumstellung.

Ursprünglich war nach Statistiken der DDR das Sachvermögen der THA-Unternehmen auf ungefähr eine Billion Mark der DDR veranschlagt worden. Angesichts dieser Zahl schlugen Verbindlichkeiten von 230 Mrd. M nicht sonderlich zu Buche. Doch bald mehrten sich die Stimmen, die diese Schätzung als Illusion bezeichneten. So schätzte Anfang September 1990 das DIW das Sachvermögen der THA-Unternehmen auf nur 230 Mrd. DM; im Vergleich dazu fielen die im Verhältnis von 2 zu 1 umgestellten durchschnittlichen (!) Verbindlichkeiten (115 Mrd. DM) schon gravierend ins Gewicht<sup>5</sup>.

Erschreckend war allerdings das Bild, das die Ende 1992 per 1. Juli 1990 für die THA und ihre Unternehmen aufgestellten Eröffnungsbilanzen zeigten. Das Sachvermögen wies zwar mit 215 Mrd. DM die seinerzeit vom DIW geschätzte Größenordnung auf, es stellte sich jetzt jedoch heraus, daß in Höhe von 365 Mrd. DM Rückstellungen, unter anderem für die Sanierung ökologisch verseuchter Böden, gebildet werden mußten, so daß sich für das so bereinigte Sachvermögen ein negativer Wert von 115 Mrd. DM ergab (vgl. Tabelle 3). Nach Berücksichtigung der Nettoschulden (Verbindlichkeiten minus Bankgutha-

Tabelle 3

#### Bilanz der Treuhandanstalt (THA) per 1. Juli 1990

	Mrd. DM
Sachvermögen	215
– Rückstellungen	365
= Bereinigtes Sachvermögen	-150
– Nettoschulden	80
= Fehlbetrag (Überschuldung)	-230
<i>Quelle:</i> Berechnungen des DIW.	

ben und sonstigen Forderungen) von 80 Mrd. DM schloß die Bilanz der THA mit einem Fehlbetrag, das heißt einer Überschuldung, von 230 Mrd. DM ab.

Bei rigoroser Anwendung des im Westen geltenden Konkursrechts hätten die meisten Unternehmen in Liquidation gehen müssen. Dies durfte natürlich nicht geschehen. Deshalb kam der Staat (mit dem Nebenhaushalt „Erb-lastentilgungsfonds“) für den Fehlbetrag von 230 Mrd. DM auf. Damit ging die Realität noch weit über das hinaus, was seinerzeit das DIW als (schlechte) Alternative zu einer pauschalen Streichung der Alt-schulden vorausgesagt hatte: Die Alt-schulden der Unternehmen (damals auf brutto 115 Mrd. DM veranschlagt) werden in zwar betriebswirtschaftlich korrekter, aber volkswirtschaftlich „unproduktiver“ Weise schließlich doch von der Treuhandanstalt direkt oder indirekt übernommen und von dieser auf den Staat und damit letztlich den Steuerzahler abgewälzt.

Mit diesen Transaktionen waren enorme Umschichtungen von Vermögen verbunden (vgl. Tabelle 4). Außerhalb der THA und des Staates wurde mit der Währungsumstellung ein Nettogeldvermögen (Bargeld, Bankeinlagen und sonstige Forderungen minus Verbindlichkeiten) von 160 Mrd. DM „dekretiert“. Hiervon entfielen 140 Mrd. DM auf Inländer (vor allem private Haushalte, aber auch kleinere und mittlere Unternehmen) und 20 Mrd. DM auf das Ausland.

Diesem Nettogeldvermögen von 160 Mrd. DM (dem DM-Gegenwert „kumulierter“ laufender Ersparnisse) stand jedoch ein negatives bereinigtes Sachvermögen von 150 Mrd. DM (der DM-Gegenwert kumulierter Nettoinvestitionen abzüglich der Entwertung durch Rückstellungen) gegenüber. Dieser „Sparüberschuß“ von 310 Mrd. DM wurde durch ein „Entsparen“ anderer Sektoren, vor allem des Staates, ausgeglichen. In Höhe von 55 Mrd. DM verschuldete sich die Wohnungswirtschaft. Der Löwenanteil entfiel jedoch auf den Staat, der den Fehlbetrag (die Überschuldung) der THA und die Ausgleichsverbindlichkeiten gegenüber dem DDR-Bankensystem aus der asymmetrischen Umstellung von dessen Aktiva und Passiva übernahm, um die Tilgungs- und Zinszahlungsverpflichtungen gegenüber den Besitzern des Nettogeldvermögens zu erfüllen.

<sup>5</sup> DIW (1990).



Tabelle 4

**Vermögensumschichtung per 1. Juli 1990**  
in Mrd. DM

I	Nettogeldvermögen	
	Private Inländer	140
	+ Ausland	20
	= Nettogeldvermögen insgesamt	160
II	Nettoverschuldung (-)	
	der Wohnungswirtschaft	-55
	des Staates	-255
	wegen Überschuldung der THA	(-230)
	wegen Ausgleichsverbindlichkeiten	
	aus der Währungsumstellung	(-25)
III	= Bereinigtes Sachvermögen der THA (I + II)	-150

*Quelle:* Berechnungen des DIW.

Wie hat sich diese Vermögensumschichtung auf den monetären Sektor ausgewirkt? Hat sie dazu beigetragen, daß nicht genügend private Investitionen zu Zuge kamen? Die übliche, partialanalytisch geprägte Antwort müßte lauten: Ohne diese zusätzliche Staatsverschuldung wäre der Kapitalmarktzins deutlich niedriger gewesen. Ohne sie hätte die Bundesbank für ein niedrigeres Zinsniveau auf dem Geldmarkt gesorgt.

Wer so argumentiert, greift zu kurz. Er läßt die Frage offen, wie denn das Alternativszenario aussieht, in dem der Staat die Überschuldung der THA nicht — oder nur zu einem kleinen Teil — übernommen hätte.

Diese Mehrverschuldung des Staates wäre vermieden worden, wenn die Unternehmen in der Lage gewesen wären, aus ihren Erträgen ihre Altschulden zu tilgen und zu verzinsen und zudem die zur Stärkung ihrer Wettbewerbsfähigkeit notwendigen Investitionen zu finanzieren. In diesem Falle wäre das bereinigte Sachvermögen nicht negativ, sondern so groß gewesen, daß die Altschulden keine Überschuldung mit sich gebracht hätten. Hierzu hätten allerdings Staat und Tarifparteien eine effiziente Wirtschaftspolitik verfolgen müssen, die sich mit Schlagworten wie produktivitätsgerechte Lohnpolitik, Entschädigung vor Rückgabe, zukunftsbezogene Subventionsstrategie kennzeichnen läßt.

Wäre in einem solchen — leider Utopie gebliebenen — Szenario der Kapitalmarktzins wirklich durchweg merklich niedriger gewesen, als er tatsächlich war? Vieles spricht dagegen. So wäre die für dieses Szenario unterstellte starke Investitionsdynamik mit einer starken privaten Nachfrage nach Kapital Hand in Hand gegangen. Allerdings wären wegen der hierzu notwendigen moderaten Lohnpolitik die Realeinkommen in Ostdeutschland niedriger gewesen, so daß die Nachfrage nach westdeutschen Produkten geringer gewesen wäre. In Westdeutschland wären somit die Investitionstätigkeit und damit auch die Kapitalnachfrage vermutlich schwächer gewesen. Ein eindeutiges Urteil über die alternative Zinsentwicklung kann es nicht geben, zumal ungewiß ist, wie die Notenbanken in

Westdeutschland und den anderen europäischen Ländern reagiert hätten. Doch selbst wenn das alternative Zinsniveau hoch gewesen wäre: Hätte man dies wirklich negativ bewerten müssen? Wäre es nicht vielmehr Ausdruck einer erwünschten Entwicklung, nämlich eines eigenständigen Investitionsprozesses in Ostdeutschland, gewesen?

Ein weiteres Alternativ-Szenario kann man darin sehen, daß der Staat die Übernahme des Fehlbetrags der THA mit Überschüssen an anderen Stellen der öffentlichen Haushalte finanziert hätte. Hierzu hätte er in Westdeutschland von Anfang an radikal die Steuern erhöhen und die Ausgaben kürzen müssen. Wäre — was eine unrealistische Annahme ist — ein solcher Kraftakt gelungen, hätte er den Kapitalmarktzins auf ein relativ niedriges Niveau gedrückt. Dieser niedrige Zins hätte aber nicht als Triebkraft für Investitionen gedient, er wäre vielmehr die Folge einer fiskalpolitisch schon 1990/91 herbeigeführten Rezession in Westdeutschland gewesen, welche die schon in Gang befindliche Konjunkturabschwächung in Westeuropa verstärkt hätte.

Im dritten Alternativ-Szenario wären die Schulden und die Geldvermögen im Verhältnis 3 zu 1 oder gar 4 zu 1 umgestellt worden. Dieser von einigen namhaften Politikern und Ökonomen vorgebrachte Vorschlag ist natürlich aus sozialpolitischen Gründen auf heftige Ablehnung gestoßen. Das Pro und Kontra wurde aber zum Teil auch ökonomisch begründet. Schon gegen die tatsächliche Umstellung der privaten Geldvermögen wurde eingewendet, den Bürgern sei ein Teil ihrer Ersparnisse vorenthalten worden, weil die Kaufkraftparität beim Verbrauch bei 1 zu 1 gelegen habe<sup>6</sup>. Ein solches Argument würde sicherlich für die Sparer in Österreich zutreffen, wenn deren Währung im Verhältnis 10 (statt 7) Schilling zu 1 D-Mark auf eine gemeinsame (europäische) Währung umgestellt würde. Dieses Argument zieht aber dann nicht, wenn uno actu mit der Umstellung der Währung auch eine „Umstellung“ eines planwirtschaftlichen Systems mit künstlich fixierten Preisen auf ein marktwirtschaftliches System stattfindet, dessen Marktpreise die bisherigen Preise obsolet werden lassen.

Auf der gesamtwirtschaftlichen Gleichung (kumulierte Investitionen gleich (kumulierte) Ersparnisse basiert das Argument, das für eine Umstellung ins Feld geführt wird, die für die privaten Sparer ungünstig gewesen wäre: Die durch die tatsächliche Währungsumstellung begründeten Geldvermögen seien nicht real „gedeckt“ gewesen, da das bereinigte Sachvermögen der THA und ihrer Unternehmen negativ gewesen sei. Auch dieses Argument ist fragwürdig. Zum einen bestand das Sachvermögen der DDR nicht nur aus dem Sachvermögen der Treuhandanstalt und ihrer Unternehmen, sondern auch aus umfangreichen Ländereien, die zwar in das Eigentum der Gebietskörperschaften übergegangen sind, aber eigentlich etwas sind, auf das die ehemaligen Bürger der DDR einen

<sup>6</sup> Sinn (1992) S. 73.

Anspruch haben, den sie zu DDR-Zeiten nicht durch individuelles Sparen realisieren konnten. Zum anderen hätte man statt der Bilanzexperten den Markt über den Wert des gesamten Sachvermögens der DDR — und damit über den Wert der dahinter stehenden Geldvermögen — entscheiden lassen sollen. Dies war denn auch im „Einigungsvertrag“ vorgesehen worden. So hätte man den Bürgern der DDR Zertifikate zuteilen müssen, die zum Erwerb von Beteiligungen am gesamten Vermögen berechtigen. Kriterium für die Zuteilung hätte die bisherige Lebensarbeitszeit oder (auch) das jeweilige Geldvermögen sein können. Selbstverständlich stellte der Wert des Sachvermögens keine ein für allemal gegebene Größe dar. Er wäre vielmehr sowohl vom Verhalten der Tarifparteien und der staatlichen wirtschaftspolitischen Instanzen als auch von der Art und der Abwicklungsdauer des Beteiligungsmodells abhängig gewesen.

Unterstellen wir einmal, bei Realisierung eines überzeugenden Beteiligungsmodell wäre eine Währungsumstellung von 3 zu 1 politisch durchzusetzen gewesen: Den Kapitalmarkt hätte die Reduktion der THA-Altschulden und damit der potentiellen Schulden des Bundes insoweit nicht tangiert, als *pari passu* mit den Schulden auch die Geldvermögen der Sparer und das daraus zu erwartende Angebot an Kapitalmarktmitteln gekürzt worden wären. Eines wäre allerdings anders gewesen: Mit den niedrigeren Geldvermögen wäre der private Verbrauch unmittelbar nach der Währungsumstellung schwächer gewesen. Hätte dies nicht zu einer Dämpfung des Booms 1990/91, der Inflationsrate und damit auch des (nominalen wie realen) Kapitalmarktzinses geführt?

Diese Frage leitet zu einem Problem über, das seinerzeit Geldpolitiker und Geldtheoretiker umtrieb. Viele von ihnen erwarteten, mit der Währungsumstellung werde ein inflatorischer Geldüberhang aufgebaut, der die gesamtdeutsche Geld- und Währungspolitik bei ihrem Start und vielleicht auch noch Jahre danach belasten werde. Diese Sorgen schienen bestätigt zu werden, als kurz nach der Währungsumstellung deren Ergebnisse bekannt wurden: Die ostdeutsche Geldmenge M3 machte fast 15 vH der westdeutschen aus, während das ostdeutsche Produktionspotential auf allenfalls 10 vH des westdeutschen veranschlagt wurde. Die „neue“ Geldmenge betrug 180 Mrd. DM, während sie nach den Vorstellungen der Bundesbank eher bei 120 Mrd. DM hätte liegen sollen. Der so errechnete „Geldüberhang“ belief sich also auf 60 Mrd. DM.

Die hieran anknüpfenden Sorgen beruhten auf der quantitativ-theoretischen Hypothese, daß es eine hinreichend enge Beziehung zwischen der Geldmenge und dem Preisniveau gebe. Diese Hypothese besagt, daß eine Inflation, das heißt ein anhaltender Kosten- und Preisaufrtrieb entstehe, wenn der Bestand an Geld schneller steige als das Angebot aus Gütern aus der laufenden Produktion. Diese Beziehung gilt allerdings nur in Marktwirtschaften — also bei einigermaßen freier Preisbildung. Sie gilt überdies nur mittel- und langfristige. Mit dieser Hypothese können des-

halb nicht die kurzfristigen Wirkungen einer Währungsunion zwischen einer Markt- und einer Planwirtschaft prognostiziert werden. Wie verhalten sich private Haushalte und Unternehmen, die jahrzehntelang in einer Planwirtschaft gelebt haben, wenn sie über Nacht mit den Bedingungen einer Marktwirtschaft konfrontiert werden? Wie werden sie über ihr „neues“ Geld disponieren?

Diese „neue“ Geldmenge in Ostdeutschland durfte nicht gleichgesetzt werden mit der „alten“ Geldmenge in Westdeutschland. Dort bestand die Geldmenge M3, die geldpolitische Zielgröße der Bundesbank, zum einen aus einem relativ kleinen Bestand an Bargeld und Sichteinlagen, der Geldmenge M1; zum anderen umfaßte sie verzinsliche Sekundärliquidität, das heißt kurz- und mittelfristige Termin- und Spareinlagen. In Ostdeutschland dagegen war M3 *de facto* identisch mit der hoch liquiden Geldmenge M1, denn sie setzte sich aus Bargeld und täglich fälligen (und trotzdem verzinslichen) Spareinlagen zusammen. Das in der Geldmenge M3 steckende Inflationpotential schien also in Ostdeutschland sehr viel größer zu sein als in Westdeutschland. Hierfür sprach auch die Vermutung, der Geldbestand in Ostdeutschland verkörpere einen beträchtlichen Nachholbedarf an Verbrauchsgütern, da die privaten Haushalte wegen der Knappheit an Gütern und der damit verbundenen langen Warteschlangen erhebliche unfreiwillige Ersparnisse gebildet hatten.

Anderes sprach jedoch gegen eine Dramatisierung des „Geldüberhangs“. In Westdeutschland war die Geldmenge M3 nur ein kleiner Teil, nämlich 30 vH, des Bruttogeldvermögens der privaten Haushalte und der Unternehmen. In Ostdeutschland hingegen war die Geldmenge M3 nahezu identisch mit den Bruttogeldvermögen, denn dort konnte man keine rentablen Bankguthaben und Anleihen erwerben. Dies rechtfertigte die Prognose, daß die ostdeutsche Bevölkerung bald dazu übergehen werde, ihr Geld in attraktiv verzinsten Bankguthaben und Anleihen anzulegen.

Diese Prognose ist durch die Entwicklung in den ersten sechs Monaten nach der Währungsumstellung bestätigt worden. Die ostdeutsche Geldmenge M3 sank von 180 Mrd. DM auf 164 Mrd. DM, also um 16 Mrd. DM, während gleichzeitig ein Geldkapital von 19 Mrd. DM aufgebaut wurde. Auch die Struktur der Geldmenge M3 (am 1. Juli noch mit M1 identisch) hat sich erheblich gewandelt. Ende 1990 betrug die Geldmenge M1 nur noch 95 Mrd. DM, während die kurz- und mittelfristigen Termingelder und die Spareinlagen mit gesetzlicher Kündigungsfrist einen Stand von 69 Mrd. DM erreichten<sup>7</sup>. Die Sparer in Ostdeutschland haben also durchaus einen Beitrag zur Stärkung des Kapitalmarktes geleistet.

Im Verlauf von 1990 kam es in Ostdeutschland auch zu einem sprunghaften Anstieg der Nachfrage nach Konsumgütern westdeutscher und ausländischer Herkunft. Er

<sup>7</sup> DIW (1991a) S. 158.

basierte primär darauf, daß vom Frühjahr 1990 an die Löhne und — bald danach — die Renten in einem erheblichen Tempo zu steigen begannen. Zur Finanzierung dieses Mehrverbrauchs wurde — jedenfalls per saldo — nicht auf die Geldbestände zurückgegriffen; deren Rückgang kam, wie dargelegt, der Bildung von Geldkapital zugute. Gewiß darf ein indirekter Einfluß nicht vergessen werden. Bei einem niedrigeren Geldvermögen hätte das Vorsichtsmotiv viele Haushalte bewogen, aus ihrem laufenden Einkommen weniger für den Verbrauch und mehr für die Ersparnis zu verwenden. Dieser Vermögenseffekt dürfte aber gegenüber dem Einkommenseffekt nicht ins Gewicht gefallen sein.

Die Befürchtung, die Währungsumstellung werde die Währungsstabilität gefährden, bestätigte sich zumindest bis Ende 1990 nicht. Die starke Mehrnachfrage nach Verbrauchsgütern stieß auf ein sehr elastisches Angebot aus

Abbildung 1

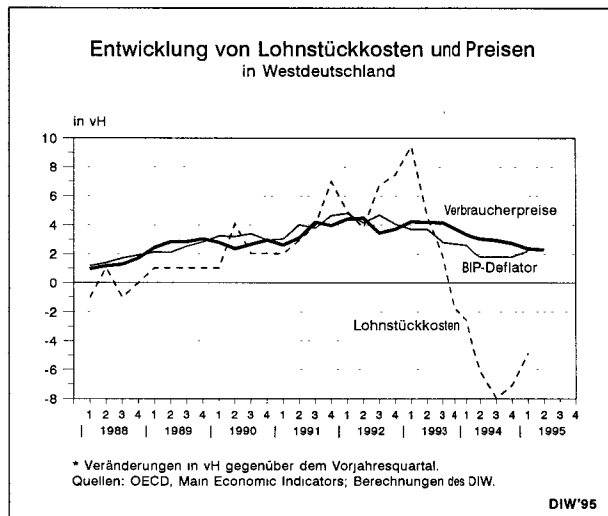


Abbildung 2

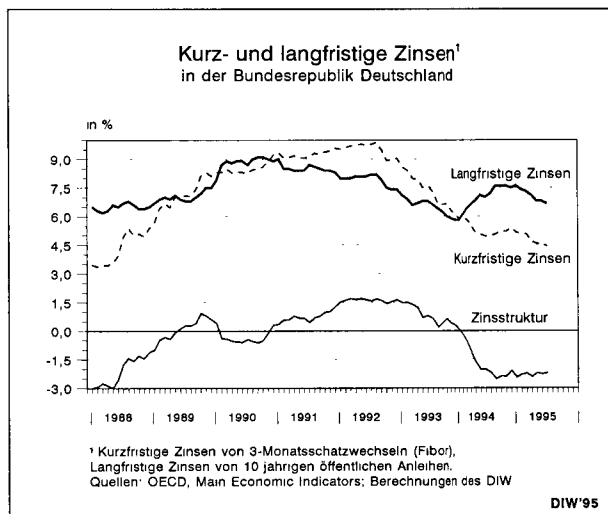


Abbildung 3

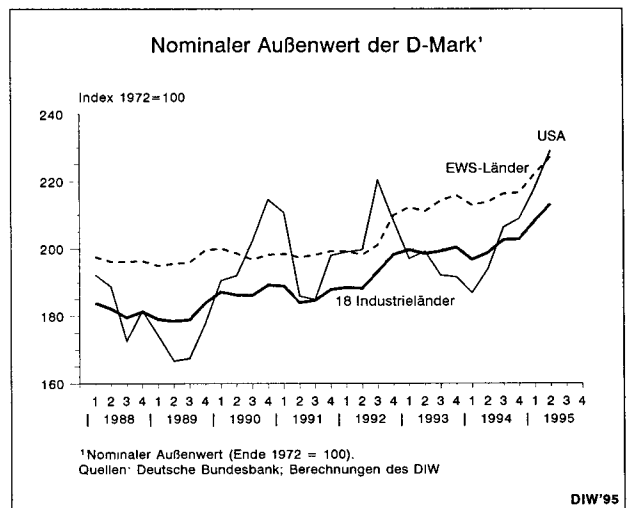
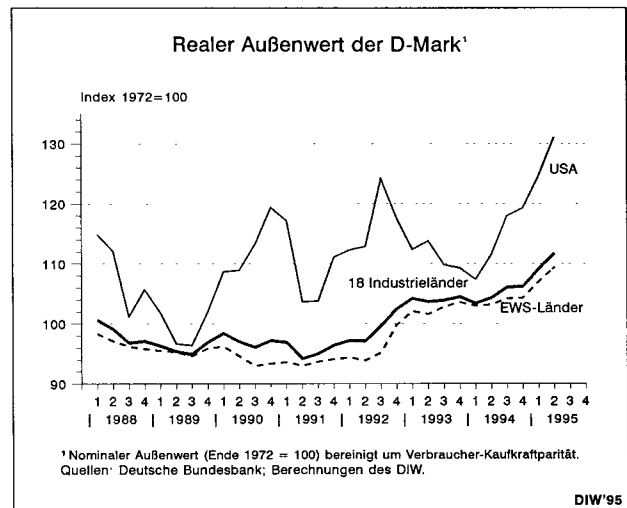


Abbildung 4



westdeutscher und ausländischer Produktion. Die Inflationsrate, das heißt der Anstieg des Preisindex für die Lebenshaltung der privaten Haushalte gegenüber der gleichen Vorjahreszeit, war im Dezember 1990 nicht höher als im Dezember 1989 (Abbildung 1).

Dies beeindruckte offensichtlich auch die Finanzmärkte. Der Kapitalmarktzens, der Anfang Februar, also nach der Ankündigung einer Währungsunion, von 8% auf 9% gestiegen war, verharrte bis Dezember auf diesem Niveau und begann nach der Jahreswende sogar zu sinken (Abbildung 2). Der nominale Außenwert der D-Mark gegenüber dem Durchschnitt der anderen europäischen Währungen blieb ebenfalls stabil (Abbildung 3). Der Außenwert gegenüber dem US-Dollar erhöhte sich sogar — dies allerdings wohl auch deshalb, weil in den USA der Kapitalmarktzens sank und die Inflationsrate noch anzog.

#### 4. Geld und Währung im Zeichen der politischen Vereinigung

In stabilitatspolitischer Hinsicht hat also das Jahr 1990 mit einer für die Geld- und Währungspolitik positiven Bilanz abgeschlossen. Doch weitere Herausforderungen standen bevor. Im folgenden Jahrfünft war die Geld- und Währungspolitik mit den mittelbaren Folgen der Währungs-, Wirtschafts- und Sozialunion konfrontiert. Diese Folgen stellten das Konzept der potentialorientierten Geldmengenpolitik auf eine harte Probe, sie wurden in Form stabilitatswidriger Lohnabschlüsse spürbar, und sie äußerten sich in einem Konflikt zwischen der straffen Geldpolitik in Deutschland und der auf Zinssenkung zielenden Geldpolitik in vielen anderen Ländern. Es gab auch andere Belastungen der Geldpolitik. Sie sind aber nicht Gegenstand dieses Beitrags. „Störfaktoren“ wie Finanzinnovationen, die Einführung und die Novellierung der Zinsabschlagsteuer sowie die Einschränkung der steuerpolitischen Wohnungsbauförderung wären auch ohne die Wahrungunion und die politische Vereinigung aufgetreten.

##### 4.1 Potentialorientierte Geldmengenpolitik vor großen Herausforderungen

Von 1975 bis 1990 verfolgte die Bundesbank eine Politik, die an — für jeweils ein Jahr angekündigten — Geldmengenzielen ausgerichtet ist. Zielgröße war bis 1987 die Zentralbankgeldmenge und danach die Geldmenge M3. Abgeleitet wurden die Ziele aus dem Wachstum des gesamtwirtschaftlichen Produktionspotentials sowie aus dem unvermeidlichen Preisanstieg oder, seit 1986, dem normativen Preisanstieg (2 vH); seit 1988 wird auch der Trend der (sinkenden) Umlaufgeschwindigkeit des Geldes berücksichtigt. Bei der Wahl und der Verfolgung des Geldmengenziels gab es immer wieder erhebliche Probleme, insbesondere im Gefolge der zweiten olpreiskrise, der rapiden Schwankungen des Dollarkurses und der Turbulenzen auf den internationalen Aktienmärkten im Oktober 1987. Trotzdem hat die Bundesbank am Konzept der potentialorientierten Geldmengenstrategie festgehalten. Im Dezember 1990 beschloß sie, erstmals ein gesamtdeutsches Geldmengenziel vorzugeben.

Die Bundesbank tat dies, obwohl sie erwarten mußte, daß die geldpolitischen Schwierigkeiten künftig sehr viel gravierender sein würden als bisher. So erführen die in Jahrzehnten marktwirtschaftlicher Verhältnisse gewachsenen Beziehungen zwischen den monetären und den realen Variablen infolge der Wahrungunion mit einer jahrzehntelang planwirtschaftlich ausgerichteten Volkswirtschaft einen Strukturbruch, der weitaus markanter war als die durch frühere „Schocks“ verursachten Störungen dieser Beziehungen. Zudem waren die statistischen Informationen über die relevanten Größen in Ostdeutschland äußerst dürftig. Um den daraus resultierenden Trial-and-error-Prozeß in den Jahren 1991 und 1992 zu verdeut-

lichen, kommt man leider nicht um das trockene Geschäft herum, die Geldmengenarithmetik mit ihren Tücken zumindest in ihren Grundzügen nachzuvollziehen.

Die Schwierigkeiten begannen schon bei der Ermittlung der Komponente „Wachstum des Produktionspotentials“. Zwar war bei der Vorbereitung der Währungsumstellung das damalige, grob geschätzte ostdeutsche Produktionspotential berücksichtigt worden, aber angesichts des Einbruchs bei der Nachfrage nach ostdeutschen Produkten und des dadurch bedingten Rückgangs der ostdeutschen Produktion wurde es immer fraglicher, ob das ursprünglich geschätzte Produktionspotential ein „marktfähiges“ Güterangebot repräsentiert. Deshalb mußte stellvertretend für die potentielle die tatsächliche Produktion einspringen. Prognostiziert wurde eine Abnahme um 2 1/2 vH. Wegen des geringen Gewichts der ostdeutschen Produktion bedeutete dies, daß die Rate des gesamtdeutschen Potentialwachstums mit 2 1/2 vH nur wenig unter der von der Bundesbank für Westdeutschland veranschlagten Rate lag.

Keine statistischen Probleme warf, als ein normatives Element, die zweite Komponente des Geldmengenziels auf. An dem normativen Preisanstieg von 2 vH sollte nicht gerüttelt werden. Sofern die Entwicklung der Lohnstückkosten in Westdeutschland dieser Norm entsprach, mußte allerdings toleriert werden, daß während eines mehrjährigen strukturellen Anpassungsprozesses das Preisniveau in Ostdeutschland stärker steigen würde als in Westdeutschland; denn von einer solchen Anpassung für sich genommen konnten keine inflatorischen Wirkungen auf das gesamtdeutsche Preisniveau erwartet werden.

Probleme bereitete dagegen die dritte Komponente des Geldmengenziels. Der übliche Zuschlag von einem halben Prozentpunkt für den rückläufigen Trend der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes war aus der westdeutschen Entwicklung abgeleitet worden und konnte nicht für die Geldhaltung in Ostdeutschland repräsentativ sein. Trotzdem entschied sich die Bundesbank für diesen Zuschlag, mit dem sie — zusammen mit den Komponenten Potentialwachstum (2,5 vH) und Preisnorm (2 vH) auf eine Rate von 5 vH und einen Zielkorridor mit „laufenden“ Zuwachsraten von 4 und 6 vH kam. Allerdings gab es eine Einschränkung. Um dem absehbaren weiteren Abbau des ostdeutschen „Gelduberschusses“ zugunsten der Geldkapitalbildung Rechnung zu tragen, strebte sie eine Entwicklung der Geldmenge in der unteren Hälfte des Korridors an.

Schon nach wenigen Monaten wiesen die — freilich unvollkommenen — Daten darauf hin, daß der Abbau der ostdeutschen Geldbestände rascher als Ende 1990 erwartet vorankam. Nach Schätzungen des DIW nahmen sie bis Mai 1991 um 18 Mrd. DM ab, nachdem sie im zweiten Halbjahr 1990 schon um 19 Mrd. DM gesunken waren<sup>8</sup>. Aus diesen Gründen entschloß sich die Bundesbank zur Jah-

<sup>8</sup> DIW (1991b).

Abbildung 5

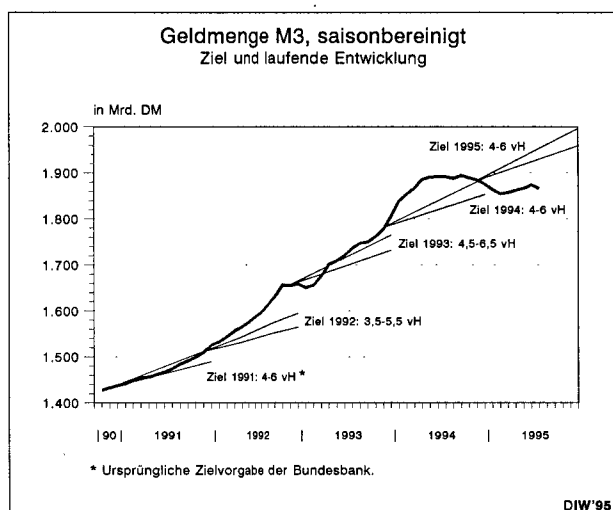
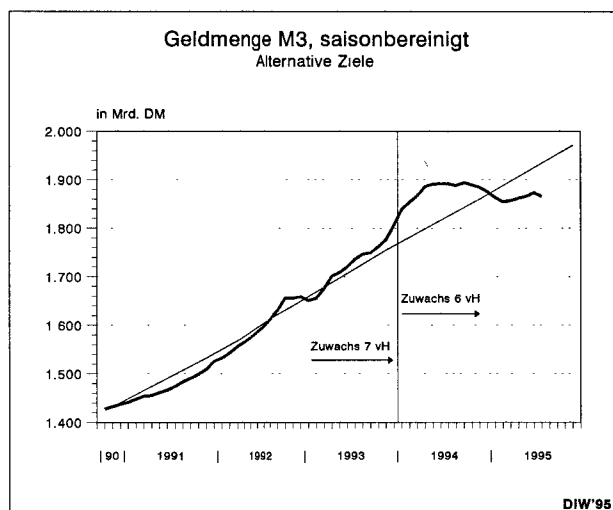


Abbildung 6



resmitte, den Zielkorridor auf 3 bis 5 vH, also um einen Prozentpunkt, herabzusetzen. Doch bald danach begann die gesamtdeutsche Geldmenge, beschleunigt zu expandieren, da der Abbau der ostdeutschen Geldmenge nachließ und in Westdeutschland infolge der ungewöhnlich starken Belebung der Konjunktur der Geldbedarf erheblich zunahm. Immerhin wurde das revidierte Geldmengenziel kaum überschritten; und im ursprünglichen Zielkorridor hätte die Geldmenge nur wenig über dessen Mitte gelegen.

Bis dahin schien sich die traditionelle und nur leicht modifizierte Form der Ermittlung des Geldmengenziels bewährt zu haben. Erst danach sollte offenbar werden, daß sie dem vereinigungsbedingten Strukturbruch im monetären Sektor in keiner Weise gerecht wurde. Für das Jahr 1992 wurde ein gegenüber vorher leicht erhöhter Zielkorridor (3 1/2 bis 5 1/2 vH) bekanntgegeben. Hierbei berücksichtigte

die Bundesbank einerseits, daß in Westdeutschland das Potentialwachstum wegen der starken Investitionstätigkeit stärker geworden war; andererseits wollte sie der (zu) „reichlichen Liquiditätsausstattung“ der Wirtschaft und dabei auch dem ihrer Meinung nach immer noch vorhandenen Geldüberhang in Ostdeutschland mit einem Abschlag Rechnung tragen. Tatsächlich wurde das Ziel beträchtlich verfehlt. Die gesamtdeutsche Geldmenge wuchs beschleunigt und übertraf im vierten Quartal 1992 den Vorjahrsstand um 9 1/2 vH, den oberen Rand des Zielkorridors also um vier Prozentpunkte (Abbildung 5). Dieser Überhang wurde bei der Wahl des Geldmengenziels für 1992 mit einem — freilich nicht explizit quantifizierten — Abschlag berücksichtigt.

Allerdings kam im Laufe des Jahres 1992 bei manchen Ökonomen, namentlich den führenden Wirtschaftsforschungsinstituten, der Verdacht auf, daß nicht die Geldmenge zu hoch, sondern das Geldmengenziel zu niedrig gesetzt sei<sup>9</sup>. Für diese Vermutung gab es mehrere Gründe. So hatte sich inzwischen die westdeutsche Konjunktur merklich abgekühlt. Zu denken gab auch die Entstehung und Verbreiterung einer inversen Zinsstruktur, d.h. die Tatsache, daß bis zum Herbst die bis dahin steigenden kurzfristigen Zinsen die — seit Anfang 1991 unter Schwankungen rückläufigen — langfristigen Zinsen zunehmend übertrafen. Eine solche Entwicklung gilt als ein Indikator dafür, daß vom monetären Sektor — also auch von der Geldpolitik — ein restriktiver Effekt auf die Wirtschaft ausgeht<sup>10</sup>. Nun hat die inverse Zinsstruktur für den Indikator Geldmenge M3 eine unerfreuliche Kehrseite. Sie führt nämlich dazu, daß die Geldmenge M3 nicht, wie man bei einem konjunkturell restriktiven Vorgang annehmen sollte, verlangsamt zunimmt, sondern daß sie beschleunigt wächst. Denn solange die kurzfristigen Zinsen relativ hoch sind und dabei vielleicht auch noch steigen, während trotz einiger Ansätze zum Sinken der langfristigen Zinsen keine wirklich nachhaltigen Kursgewinne bei langfristigen Titeln, z.B. Anleihen, erwartet werden, lohnt es sich, Gelder, die eigentlich für die langfristige Anlage vorgesehen sind, in Form kurzfristiger Termingelder, einer wichtigen Komponente der Geldmenge M3, zu „parken“.

Freilich ist ein solcher Effekt konjunktureller, also transitorischer Natur und sollte deshalb eine mittelfristig ausgerichtete Geldmengenpolitik, folglich auch nicht das Geldmengenziel tangieren. Für die Forderung, das Geldmengenziel zu revidieren, mußten andere Argumente ins Feld geführt werden. So ergab eine Überprüfung des Trends der Umlaufgeschwindigkeit durch die Institute, daß hierfür nicht ein halber, sondern ein ganzer Prozentpunkt zum Geldmengenziel zugeschlagen werden müßte.

Weit mehr fiel bei der Überprüfung des Geldmengenziels ein Argument ins Gewicht, das ausschließlich vereinigt

<sup>9</sup> Gemeinschaftsdiagnose (1992).

<sup>10</sup> Krämer und Langfeld (1993) und DIW (1994).

gungsbedingt war: Durch die Vereinigung der beiden deutschen Staaten wurden die bisher für das Geldmengenkonzept der Bundesbank maßgeblichen Relationen zwischen monetären und realen Größen für einige Jahre gleichsam außer Kraft gesetzt. Das Konzept der Bundesbank beruht auf einer speziellen Version der Quantitätsgleichung. Dieser Gleichung zufolge ist das nominale, d.h. zu jeweiligen Preisen bewertete Bruttoinlandsprodukt (BIP), also das Produkt aus dem realen BIP und dessen „Preisniveau“ (Deflator), gleich der Geldmenge multipliziert mit deren Umlaufgeschwindigkeit. Bis zur Währungsunion war die Entwicklung des nominalen Bruttoinlandsprodukts ein brauchbarer Indikator für die Entwicklung des gesamtwirtschaftlichen Transaktionsvolumens und des dadurch bedingten Geldbedarfs. Ebenfalls war das (potentielle wie tatsächliche) reale Bruttoinlandsprodukt eine einigermaßen verlässliche „proxy“ für das (potentielle wie realisierte) gesamtwirtschaftliche Angebot von Waren und Diensten.

Zwar dürften die Inlandsausgaben für Verbrauch und Investitionen einen besseren Indikator für das gesamtwirtschaftliche Transaktionsvolumen abgeben als das nominale Inlandsprodukt, aber dieser Umstand spielte solange keine Rolle, wie die Relation zwischen diesen beiden Größen annähernd gleich blieb. Nach der Währungsumstellung hat sich die Relation jedoch für einige Jahre markant geändert. Im Jahre 1991 betragen die Inlands-

ausgaben in Ostdeutschland 358 Mrd. DM (Tabelle 5, Spalte 3). Das nominale Bruttoinlandsprodukt hatte dagegen nur einen Wert von 206 Mrd. DM (Spalte 2). Der Überschuß der Ausgaben über das Bruttoinlandsprodukt belief sich auf 152 Mrd. DM. Dieser Überschuß wurde durch Transfers und damit auch über hohe Staatsdefizite Westdeutschlands finanziert und real durch einen Einfuhrüberschuß (einen negativen Außenbeitrag, Spalte 4) real gedeckt. Die Relationen zwischen den Inlandsausgaben und dem Bruttoinlandsprodukt waren deshalb sehr viel höher als in Westdeutschland; sie übertrafen diese um über 80 vH (Spalte 5). Die Relationen waren deshalb in ganz Deutschland um 6 vH höher als in Westdeutschland.

Nach gängiger Meinung hätte man einen Mehrbedarf an Zahlungsmitteln nur zur Finanzierung des ostdeutschen Inlandsprodukts, aber nicht auch noch zur Finanzierung des Überschusses der Ausgaben über die Produktion rechtfertigen können. So hätte man die Inlandsnachfrage in Westdeutschland in entsprechendem Umfang zurückdrängen müssen, um eine inflatorische Überforderung des Produktionspotentials zu vermeiden. Tatsächlich ist mit der monetären Dämpfungspolitik der Bundesbank nur ein vergleichsweise kleiner Teil der westdeutschen Inlandsnachfrage „gekappt“ worden. Trotzdem beschleunigte sich der Preisauftrieb in Westdeutschland weitaus weniger, als man angesichts des Nachfragebooms hätte befürchten müssen. Denn die deutsche Wirtschaft konnte zur Deckung der überaus starken Mehrnachfrage nicht nur auf ein reichliches Angebot aus westdeutscher Produktion, sondern auf ein sehr elastisches Auslandsangebot zurückgreifen. Ein Spiegelbild dieses Vorgangs ist die Außenwirtschaftsbilanz, hier in der Abgrenzung der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung. Hatte diese Bilanz im Jahre 1989 für Westdeutschland noch einen Überschuß von 120 Mrd. DM ausgewiesen, so schloß sie in den Jahren 1991 und 1992 für ganz Deutschland mit einem — wenn auch geringen — Minus ab<sup>11</sup>. Die extrem hohen Ausfuhrüberschüsse Westdeutschlands gegenüber Ostdeutschland und dem Ausland in den Jahren 1991 und 1992 wurden vollständig durch die Einfuhrüberschüsse Ostdeutschlands absorbiert.

Ein erheblicher Teil dieses zusätzlichen Transaktionsvolumens beruhte auf einer über mehrere Jahre gestreckten Anpassung administrativer Preise wie Wohnungsmieten und Heizkosten sowie den dadurch bedingten staatlichen Subventionen (Zuschüsse zu den Mieten und den Heizkosten). Die Institute berücksichtigten bei ihren das Geldmengenziel betreffenden Korrekturvorschlägen nur diesen Teil. Sie veranschlagten hierfür einen Mehrbedarf

<sup>11</sup> In der Zahlungsbilanzstatistik werden für 1991 und 1992 Leistungsbilanzdefizite in der Größenordnung von 30 Mrd. DM ausgewiesen. Dies hängt damit zusammen, daß dabei auch ein beträchtliches Defizit in der Bilanz der Übertragungen berücksichtigt wird. Überdies gibt es bei den Ausfuhr- und Einfuhr von Waren und Diensten auch Abgrenzungsunterschiede zwischen der Zahlungsbilanzstatistik und der in der Tabelle zugrunde gelegten volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung.

Tabelle 5

**Nominales Bruttoinlandsprodukt und Inlandsausgaben  
Bundesrepublik Deutschland**  
Mrd. DM, zu jeweiligen Preisen

Jahre	Bruttoinlandsprodukt	Inlandsausgaben	Außenbeitrag 2-3	Relation 3:2
1	2	3	4	5
Westdeutschland				
1988	2096	1986	110	0,95
1989	2224	2104	120	0,95
1990	2426	2284	142	0,94
1991	2628	2499	129	0,95
1992	2813	2623	190	0,93
1993	2854	2638	216	0,92
1994	2978	2737	241	0,92
Ostdeutschland				
1991	206	358	-152	1,74
1992	263	458	-195	1,74
1993	305	512	-207	1,68
1994	343	565	-222	1,65
Deutschland insgesamt				
1991	2854	2858	-4	1,00
1992	3076	3081	-5	1,00
1993	3159	3150	9	1,00
1994	3321	3302	19	0,99

Quelle: Statistisches Bundesamt und Berechnungen des DIW.

an Geld von mindestens einem Prozentpunkt<sup>12</sup>. Mit diesem Zuschlag wurde auch bei der Empfehlung eines Geldmengenziels für 1993 kalkuliert; erst für 1994 wurde er nicht mehr berücksichtigt, da zu diesem Zeitpunkt der Anpassungsprozeß weitgehend abgeschlossen zu sein schien. Mit diesem Zuschlag (mindestens 1 vH) und den Komponenten Potentialwachstum (3 vH), Preisnorm (2 vH) und Umlaufgeschwindigkeit des Geldes (1 vH) kamen die Institute für 1992 zu einem Geldmengenziel, dessen Einhaltung für stabilitäts- und wachstumsgerecht gehalten wurde, von mindestens 7 vH und zu einem Zielkorridor von 6 bis 8 vH.

Dies hatte weitreichende Konsequenzen. Wenn die Zielvorgabe „richtig“ war, mußte sie auch für das Jahr 1991 wie für das Jahr 1993 gültig sein. Das DIW hat sich deshalb die Frage vorgelegt: Wie wäre die Entwicklung der Geldmenge zu beurteilen, wenn schon vom vierten Quartal 1990 an durchgängig bis Ende 1993 ein Geldmengenziel von 7 vH (Abbildung 6) gewählt worden wäre; dabei hätte man den Toleranzbereich für Abweichungen vom Zielpfad nicht, wie die Bundesbank, mit einem Trichter, sondern mit einem von Anfang an gleich breiten Band von +1 vH und -1 vH markieren müssen.

In der Tat wäre das Urteil gänzlich anders ausgefallen. Im vierten Quartal 1991 lag die Geldmenge um gut 5 vH über dem Vorjahreswert und damit deutlich unter dem alternativen Ziel. Diese Unterschreitung wäre mit dem strukturellen Rückgang der ostdeutschen Geldmenge zu rechtfertigen gewesen. Ende 1992 hingegen wäre die Geldmenge in der oberen Hälfte des Zielbandes „gelandet“, das Ziel wäre also eingehalten worden. Auch 1993 wäre, da die Geldmenge nur knapp über dem Zielband gelegen hätte, kaum eine Zielverfehlung zu registrieren gewesen. Nimmt man hinzu, daß die Geldmenge in den Jahren 1992 und 1993 durch die inverse Zinsstruktur vorübergehend aufgebläht worden ist, sieht das Bild noch moderater aus. Hätte nämlich die Bundesbank die kurzfristigen Zinsen bis zum Herbst 1992 nicht erhöht, sondern sie schon im Frühjahr, als die Anzeichen für eine konjunkturelle Abschwächung unübersehbar geworden waren, zügig zu senken begonnen, wäre die monetäre Expansion schon 1992 gedämpft worden. Daß der Wechsel von einer inversen zu einer normalen Zinsstruktur bei stabilen oder gar sinkenden langfristigen Zinsen die Expansion der Geldmenge M3 dämpfen kann, hat die Bundesbank selber konzediert. So hat sie auf der Pressekonferenz vom 22. Dezember 1994 die Auflösung des „Liquiditätsstaues“, der sich im ersten Halbjahr 1994 gebildet hatte, auch als einen Erfolg ihrer Zinssenkungspolitik im ersten Halbjahr 1994 gewertet (Abbildungen 2 und 5).

Unter diesen Umständen hätte das Urteil über die Geldmengenpolitik für die Jahre 1991 bis 1993 durchaus positiv gelautet: Die Geldmenge hätte sich in der Mitte, vielleicht sogar in der unteren Hälfte des Zielbandes bewegt. Niemand hätte einen triftigen Grund gehabt, von einem inflatorischen und deshalb abzubauenen Geldüberhang zu

sprechen. Zumindest bis 1993 hätte sich jeder Streit über die Fragwürdigkeit der Geldmengenpolitik erübrigt.

Gegen die These, die tatsächliche monetäre Expansion habe die Stabilität des Preisniveaus nicht gefährdet, scheint allerdings die Tatsache zu sprechen, daß sich der Anstieg des westdeutschen Preisindex für die Lebenshaltung von 2,8 und 2,7 vH in den Jahren 1989 und 1990 auf über 4 vH in den beiden folgenden Jahren beschleunigt hat. Dieser Einwand sticht aber nicht. Denn mit ihm wird das „Wesen“ der potentialorientierten Geldmengenpolitik völlig verkannt. Danach soll die Notenbank nur den monetären Rahmen dafür setzen, daß das wachsende gesamtwirtschaftliche Produktionspotential auf mittlere Sicht möglichst optimal, und das heißt auch bei einem möglichst stabilen gesamtwirtschaftlichen Preisniveau, ausgeschöpft werden kann. Diese Politik soll also eine Chance gewähren. Wie sie genutzt wird, wie also das Angebot an Geld für mehr Produktion und für steigende Preise verwendet wird, liegt nicht mehr im „Kompetenzbereich“ der Notenbank, sondern wird von den übrigen am Wirtschaftsprozess Beteiligten entschieden. Eine tragende Rolle spielt nolens volens die Lohnpolitik, aber auch die Wechselkurspolitik im Rahmen des Europäischen Währungssystems (EWS) hat nicht wenig beizusteuern.

#### 4.2 Spannungen zwischen Geld-, Lohn- und Wechselkurspolitik

Für die Jahre 1991 und 1992 kamen angesichts der vereinigungsbedingt überaus guten Absatz- und Gewinnentwicklung Lohnabschlüsse zustande, die zunehmend über den Produktivitätsfortschritt hinausgingen (Abbildung 1). Ein Teil dieser zusätzlichen Kosten wurde an die Endabnehmer der Produktion, namentlich die privaten Verbraucher, weitergegeben. Dies schlug sich in einer nennenswerten Beschleunigung der Verbraucherpreise nieder. Zum nicht geringen Teil ging die Kostensteigerung aber auch zu Lasten der Gewinnspannen. Insoweit hat sie die Rezession und die dabei entstehende Arbeitslosigkeit 1992/93 erheblich verschärft.

Eine nicht unwesentliche Rolle bei der Aufteilung des von der Bundesbank vorgegebenen monetären Spielraums auf reales Wachstum und auf Preissteigerungen spielt auch die Wechselkurspolitik innerhalb des EWS. Vom Frühjahr 1987 bis Mitte 1992 blieben die Währungsparitäten unverändert. Obwohl in einigen Ländern, die am Wechselkursmechanismus des EWS teilnahmen, die Kosten und Preise ständig stärker stiegen als in den übrigen Ländern, setzte sich die Überzeugung durch, „das EWS sei so gut wie eine Währungsunion“. Dieser Glaube wurde „als Illusion entlarvt“, als es Anfang Juni 1992 zu Währungsturbulenzen kam und im August 1993 die Band-

<sup>12</sup> Gemeinschaftsdiagnose (1992), S.590.

breiten im EWS drastisch erweitert wurden<sup>13</sup>. So gewann die Einsicht an Boden, daß diese Krisen wahrscheinlich vermieden worden wären, wenn die Währungsparitäten schon erheblich früher den Kosten- und Preisdisparitäten angepaßt worden wären. Für die D-Mark hätte dies eine nominale Aufwertung bedeutet, und die reale Abwertung der D-Mark, die ja auf einen „Inflationsimport“ hinauslief, wäre vermieden worden (Abbildung 4). Wäre eine solche Aufwertung zum Beispiel schon im Jahre 1990 vorgenommen worden, hätte dies die stabilitätspolitische Bewältigung des vereinigungsbedingten Booms erheblich erleichtert. Der Boom wäre von der Seite der Außenwirtschaft gedämpft worden, der Preisauftrieb und wahrscheinlich auch der Anstieg der Löhne wären geringer ausgefallen.

Offen bleiben muß allerdings die Frage, ob und inwieweit eine rechtzeitige Aufwertung der D-Mark den geldpolitischen Konflikt mit den westeuropäischen Partnerländern entschärft hätte. Dieser Konflikt entstand schon im Jahre 1991, als Westeuropa bereits auf dem Wege in eine Rezession war. Die westeuropäischen Ländern waren deshalb bestrebt, ihre Zinsen zu senken. Sie zögerten aber damit, um ihre Währungen gegenüber der Ankerwährung D-Mark nicht unter Druck geraten zu lassen und schließlich abzuwerten. Sie drängten deshalb die Bundesbank, bei einer europäischen Zinssenkungsaktion den Vorreiter zu spielen.

Der damit verbundene Vorwurf, die Bundesbank beweise keine Solidarität mit Deutschlands westeuropäischen Nachbarn, war ungerecht. Denn Westeuropa erhielt vom vereinigungsbedingten Boom in Westdeutschland erhebliche Impulse. Man hätte deshalb Verständnis dafür aufbringen müssen, daß die Bundesbank gesetzlich verpflichtet war, diesen Boom so weit einzudämmen, daß inflatorische Wirkungen vermieden werden konnten. Die westeuropäischen Partnerländer hätten natürlich eine Alternative gehabt. Sie hätten einer merklichen Aufwertung der D-Mark — und damit einer entsprechenden Abwertung ihrer eigenen Währungen zustimmen können. Dies hätte ihre eigene Wettbewerbsposition gegenüber der Bundesrepublik verbessert. Doch einem solchen Schritt mehreres entgegen. Zum Teil waren es Gründe des Presti-

ges. Eine Rolle spielte aber auch das hartnäckige Festhalten an den alten Paritäten durch einige Mitgliedstaaten, die die „De facto-Währungsunion“ und damit die Aussicht auf baldige Einbindung der Bundesbank in eine institutionelle europäische Lösung nicht gefährden wollten.

Der Vorwurf, die Bundesbank halte an zu hohen Zinsen fest, war erst von 1992 an berechtigt. Denn jetzt gab es binnenwirtschaftliche Vorgänge, nämlich rezessive Tendenzen auch in Westdeutschland, auch als Vorboten einer nachlassenden Kosten- und Preissteigerung, die die Forderung nach zügigen Zinssenkungen begründeten. Der nun als mittelbare Folge der deutschen Vereinigung entstandene Konflikt mit unseren Nachbarländern war vermeidbar. Vor allem: Eine raschere Zinssenkung hätte nicht nur diesen Konflikt entschärft, sondern auch die Rezession in Westdeutschland gemildert und verkürzt.

Damit ist eine einmalige, durch den vereinigungsbedingten Aufschwung gebotene Chance vertan worden: Die westdeutsche Wirtschaft hatte nach der Überwindung der im Gefolge der zweiten Ölpreiskrise entstandenen Rezession bis weit in die achtziger Jahre hinein ein zwar recht stetiges, aber beschäftigungspolitisch nicht ausreichendes Wachstum aufgewiesen. Zunächst dank einer recht expansiven Geldpolitik und einer moderaten Lohnpolitik und danach im Zuge des von der Geldpolitik unterstützten vereinigungsbedingten Aufschwungs ist die westdeutsche Wirtschaft über kräftige Investitionen und eine dadurch bedingte merkliche Zunahme des Produktionspotentials auf einen befriedigenden Wachstumspfad gelangt. Auf einer solchen, anhaltenden Bergfahrt, auf der man natürlich immer wieder einige Schluchten (Konjunkturabschwächungen, aber keine gravierenden Rezessionen) hätte passieren müssen, wäre die westdeutsche Wirtschaft in absehbarer Zeit dem Gipfel nähergekommen, nämlich einem Maximum der Schaffung neuer Arbeitsplätze in Westdeutschland und — indirekt — auch in Ostdeutschland. Tatsächlich erhielt die westdeutsche Wirtschaft im Jahre 1992 die Eintrittskarte zu einer steilen Talfahrt. Diese Karte ist von der Lohnpolitik ausgestellt worden. Aber auch die Geldpolitik war beteiligt. Sie hat sich dieser Talfahrt zu spät und nicht energisch genug entgegengestellt.



## Anhang

### Was bedeutet der Richtungskoeffizient?

Kurz vor der Währungsumstellung hatte die DDR eine Verschuldung in konvertibler Währung im Wert von 56 Mrd. DM. Zur Tilgung dieser Schulden konnte die DDR im Notfall auf Forderungen in konvertibler Währung zurückgreifen: auf Einlagen bei ausländischen Banken und auf Devisen aus der Tilgung von Krediten der DDR an das Ausland. Diese Forderungen hatten einen Wert von 28 Mrd. DM. Die Netto-Belastung (Netto-Verschuldung) der DDR in konvertibler Währung betrug mithin 28 Mrd. DM.

In der auf Mark der DDR lautenden Bilanz des DDR-Bankensystems (vgl. Tabelle 2) erscheinen die Verschuldung (Position 30) und die Forderungen (Position 12) in konvertibler Währung mit dem jeweiligen DM-Betrag. Denn die DDR legte großen Wert darauf, einen Wechselkurs von 1 D-Mark = 1 Mark der DDR auszuweisen. Dieser Wechselkurs entsprach aber nicht dem nach der Kostenrechnung der DDR ermittelten, also „kostenbedingten“ Umrechnungsverhältnis. Für die Produktion von Exportgütern, deren Verkauf auf dem Weltmarkt einen Erlös von zum Beispiel 1 Mrd. DM erbrachte, mußten die DDR-Unternehmen sehr viel mehr Mark der DDR für Arbeitskräfte, Material, Energie, den Ersatz oder die Reparatur von Produktionsanlagen, für Abgaben an den Staat aufwenden (einen höheren Mark-Betrag mußte man auch aufwenden, wenn Einfuhrgüter durch inländische Produkte substituiert wurden). In der letzten Zeit vor der Währungsunion kostete der Export im Wert von 1 Mrd. DM im Durchschnitt 4,43 Mrd. Mark der DDR; der kostenbedingte Wechselkurs betrug also  $4,43 \text{ M} = 1 \text{ DM}$ . Dies bedeutete: Für die Tilgung der Netto-Schulden in konvertibler Währung im Wert von 28 Mrd. DM hätte die DDR zuletzt 124 Mrd. Mark der DDR aufbringen müssen. Dies erforderte die Bildung einer Reserve von 96 Mrd. Mark der DDR ( $124 \text{ minus } 28 = 96$ ), die in der Bilanz des Bankensystems als Reserve für den Richtungskoeffizienten (Position 31) eingestellt wurde. Diese Reserve wurde aus zwei Quellen gespeist:

Die erste Quelle waren Einzahlungen der Importeure auf das Reserve-Konto bei der Staatsbank: Für Importe von 1 DM mußten die Importeure nicht 1 Mark der DDR, sondern soviel Mark bezahlen, wie 1 DM Exporte bei den DDR-Unternehmen im Durchschnitt wirklich kosteten. Aus dieser Differenz wurden die DDR-Exporteure subventioniert. Wenn — wie es zunehmend der Fall war — die Importe, gemessen in D-Mark, größer waren als die Exporte, entstand ein Überschuß aus den Einzahlungen der Importeure. Mit diesem Überschuß wurde ein Teil der Reserven für die Rückzahlung der Netto-Schulden in konvertibler Währung aufgebaut; dieser Überschuß betrug 66 Mrd. M.

*Hierfür ein frei erfundenes Beispiel mit folgenden Annahmen: Der Import beträgt 10 Mrd. DM und der Export 9 Mrd. DM, so daß ein Importüberschuß von 1 Mrd. DM finanziert wird. Der offizielle Wechselkurs beträgt  $1 \text{ M} =$*

*1 DM, und der wirkliche, den Kostendifferenzen entsprechende  $3 \text{ M} = 1 \text{ DM}$ . Dann geschieht folgendes: Die Importeure bezahlen 10 Mrd. M an die Außenhandelsbank und 20 Mrd. M an die Staatsbank auf das Konto Reserven. Bei den Exporteuren verhält es sich folgendermaßen: Sie haben für die Exporte von 9 Mrd. DM dreimal soviel in Mark an Kosten, also 27 Mrd. M aufwenden müssen. Sie erhalten von der Außenhandelsbank 9 Mrd. M und von der Staatsbank 18 Mrd. M. Nach dem Abschluß all dieser Transaktionen hat sich die Bilanz des DDR-Bankensystems wie folgt verändert: Die Position Verschuldung gegenüber dem Ausland in konvertibler Währung ist um 1 Mrd. M vergrößert worden, und die Reserven für die Rückzahlung der Auslandsverschuldung (Richtungskoeffizient) sind um 2 Mrd. M erhöht worden.*

Die zweite Quelle der Reserven für die Rückzahlung der Schulden in konvertibler Währung waren Kredite an den Staat wegen Neubewertung von Auslandsschulden (vgl. Position 8): Die von den Importeuren gebildeten Reserven haben nicht ausgereicht, um die Tilgung der Schulden in konvertibler Währung zu sichern. Denn der kostenbedingte Wechselkurs der Mark der DDR hat sich von Jahr zu Jahr verschlechtert, zum Beispiel von 2,80 M zu 1 DM im Jahre 1985 auf 4,43 M zu 1 DM im Jahre 1989. Aus diesem Grund war von Zeit zu Zeit eine Höherbewertung der Schulden in konvertibler Währung der Mark der DDR notwendig. Als Ausgleich hierfür erhielt die Staatsbank Kredite an den DDR-Staat. Dieser Kredit betrug zuletzt 30 Mrd. M.

Fassen wir zusammen: Die Reserven für den Richtungskoeffizienten von 96 Mrd. M stammten aus dem Überschuß von 66 Mrd. M der Einzahlungen der Importeure über die Subventionen an die Exporteure und aus dem Sonderkredit von 30 Mrd. M an den Staat wegen Neubewertung der Auslandsschulden in konvertibler Währung. Diese Reserven von 96 Mrd. M ergeben zusammen mit den Netto-Schulden in konvertibler Währung von 28 Mrd. M (= 28 Mrd. DM) einen Betrag von 124 Mrd. M, der zu den 28 Mrd. M bzw. DM in einer Relation steht, die dem kostenbedingten Wechselkurs von 4,43 M zu 1 DM entspricht, also formal zur Tilgung der 28 Mrd. DM Netto-Auslandsschulden ausreicht.

Zu demselben Wert der in Mark der DDR gerechneten Netto- Auslandsverschuldung von 124 Mrd. M hätte man auch gelangen können, wenn man, wie sonst üblich, die Auslandspositionen in konvertibler Währung mit einem realistischen Wechselkurs, hier also mit dem kostenbedingten Kurs von  $4,43 \text{ M} = 1 \text{ DM}$  bewertet hätte: Die Verschuldung in konvertibler Währung von 56 Mrd. DM wäre dann mit einem Mark-Wert von 248 rd. M ausgewiesen worden, die Forderungen in konvertibler Währung von 28 Mrd. DM hätten einen Mark-Wert von 124 Mrd. M gehabt. Die Netto-Verschuldung in konvertibler Währung von 28 Mrd. DM wäre, in Mark gerechnet, genau so groß gewesen, nämlich 124 Mrd. M, wie nach der oben beschriebenen umständlichen Bewertungsmethode. Doch warum einfach, wenn es auch umständlich geht!

## Literaturverzeichnis

- DIW* (1990): Altschulden der DDR-Betriebe: Streichung unumgänglich. Bearb.: Reinhard Pohl. Wochenbericht des DIW, Nr. 36.
- DIW* (1991a): Geldpolitik 1991: Erstmals auf ein gesamtdeutsches Geldmengenziel ausgerichtet. Bearb.: Reinhard Pohl. Wochenbericht des DIW, Nr. 13.
- DIW* (1991b): Straffere Geldpolitik derzeit nicht erforderlich. Bearb.: Reinhard Pohl. Wochenbericht des DIW, Nr. 36.
- DIW* (1993): Erweiterte Bandbreiten im EWS: ein notwendiges Provisorium. Bearb.: Reinhard Pohl. Wochenbericht des DIW, Nr. 36.
- DIW* (1994): Potentialorientierte Geldmengenpolitik und Zinszyklus. Bearb.: Reinhard Pohl. Wochenbericht des DIW, Nr. 1–2.
- Gemeinschaftsdiagnose* (1990a): Die Lage der Weltwirtschaft und der westdeutschen Wirtschaft im Frühjahr 1990. Wochenbericht des DIW, Nr. 14.
- Gemeinschaftsdiagnose* (1990b): Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Herbst 1990. Wochenbericht des DIW, Nr. 43–44.
- Gemeinschaftsdiagnose* (1992): Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Herbst 1992. In: Wochenbericht des DIW, Nr. 44.
- Hoffmann, Lutz* (1990): Wider die ökonomische Vernunft. In: Frankfurter Allgemeine Zeitung, 10. Februar 1990.
- Krämer, Jörg W., Enno Langfeld* (1993): Die Zinsdifferenz als Frühindikator für die westdeutsche Konjunktur. Die Weltwirtschaft, Heft 1.
- Pöhl, Karl-Otto* (1991): Interview in der Financial Times vom 20. März 1991.
- Sinn, Gerlinde, Hans-Werner Sinn* (1992): Kaltstart. Tübingen 1992.

## Zusammenfassung

### Geld und Währung in Deutschland seit der Währungsumstellung

Die Wahrungunion der westdeutschen Marktwirtschaft mit der ostdeutschen Planwirtschaft war ein singuläres Ereignis. Schwierig war insbesondere die Suche nach den optimalen Modalitäten der Währungsumstellung. Die zwischen den beiden deutschen Staaten vereinbarten Raten der Währungsumstellung waren ein Kompromiß zwischen stabilitäts-, wettbewerbs-, fiskal- und sozialpolitischen Postulaten. Eine unerwünschte Konsequenz war die unbefriedigende Regelung der Altschulden und die unzureichende Beteiligung der Bürger am Sachvermögen der DDR. Dagegen erwies sich die Furcht vor einem inflatorischen Geldüberhang, einer Abwertung der D-Mark und einem anhaltenden Anstieg der Kapitalmarktzinsen als unbegründet.

Schwierig war auch die Bewältigung der mittelbaren Folgen von Wahrungunion und politischer Vereinigung. Der Strukturbruch in den Beziehungen zwischen den monetären und den realen Variablen erschwerte die Anwendung der potentialorientierten Geldmengenpolitik, insbesondere die Wahl der richtigen Geldmengenziele. Eine Überprüfung des Geldmengenziels durch die führenden Wirtschaftsforschungsinstitute ergab, daß die Bundesbank gemessen an den von ihr verwendeten Kriterien den Spielraum zu eng eingeschätzt hatte. Folglich war die über dem Zielkorridor verlaufende Geldmengenentwicklung eigentlich durchaus stabilitatsgerecht gewesen.

Wenn es in den Jahren 1991 und 1992 zu einer nennenswerten Beschleunigung des Preisauftriebs in Westdeutschland kam, lag dies nicht an einer zu expansiven Geldpolitik, sondern an Vorgängen, die von der Bundesbank nicht zu vertreten waren. So führten die westdeutschen Lohnabschlsse in den Jahren 1991 und 1992 zu starken Kostensteigerungen und damit sowohl zu einer Verstärkung des Preisauftriebs als auch, über sinkende Gewinnspannen, zu einer Verschärfung der Rezession und der Arbeitslosigkeit. Dieser steilen Talfahrt der Wirtschaft begegnete die Bundesbank zu spät und nicht entschieden genug.

## Summary

### Monetary Policy in Germany in the Aftermath of the Currency Union

The currency union in Germany was a singular event. Thus many previously unknown difficulties had to be dealt with. One problem was to find an appropriate conversion rate for the Mark of the GDR. While in this case a fairly reasonable compromise may have been found there have been no sensible solutions for the outstanding debt of GDR firms. In addition to that economic policy failed to secure a fair distribution of wealth among the GDR inhabitants.

During the transition period monetary policy had many difficulties to keep money growth on target. However, calculations have shown that the Bundesbank underestimated its targets for a stability oriented monetary policy. In contrast to many fears there was in fact no danger from a too expansive monetary policy to stir up inflation albeit remarkable wage increases induced to rise prices more rapidly. But for this the Bundesbank had not to take responsibility.