

BIBLIOTHEK
des
Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung

Allgemeine Lohnsubventionen — kein Ausweg aus der Beschäftigungskrise in Ostdeutschland .	511
Straffere Geldpolitik in Deutschland derzeit nicht erforderlich	514

DEUTSCHES INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG

WOCHENBERICHT 36/91

Berlin

5. September 1991

58. Jahrgang

A. Ex.

Allgemeine Lohnsubventionen — kein Ausweg aus der Beschäftigungskrise in Ostdeutschland

Der von einer amerikanischen Forschergruppe unterbreitete Vorschlag, die Wettbewerbsfähigkeit ostdeutscher Unternehmen durch Lohnsubventionen zu erhalten oder wiederherzustellen, ist auf verbreitete Kritik gestoßen. Im folgenden werden einige bislang weniger berücksichtigte Gesichtspunkte hinzugefügt und eine Schätzung der Kosten im Rahmen einer volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung versucht.

In vielen Wirtschaftszweigen, insbesondere im Bereich der Warenproduktion, spielen die Lohnstückkosten für die Preisbildung eine erhebliche Rolle. Sie sind seit der Währungsunion in Ostdeutschland wesentlich rascher gestiegen als in Westdeutschland, bedingt durch die schnelle Anpassung der Lohnsätze an das westdeutsche Niveau und die fehlende Anpassung der Beschäftigung an die niedrigere Produktion. Damit sind für die Wettbewerbsposition der ostdeutschen Industrie bedeutsame Kostennachteile entstanden, welche die ohnehin erheblichen Absatzprobleme noch verschärften. Der Rückgang von Nachfrage und Produktion wurde zusätzlich von einer Vielzahl von Faktoren wie Präferenz für Westprodukte, ungenügende Produktqualität, Zusammenbruch des Osthandels und fehlende Vertriebssysteme beeinflusst.

Bereits im ersten Halbjahr 1990 lagen nach Berechnungen auf der Basis einer volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung die Lohnstückkosten in Ostdeutschland bei einem großen Qualitätsvorsprung westdeutscher Produkte um ein Viertel über denen in Westdeutschland¹. Die Lohnsteigerungen in der zweiten Jahreshälfte 1990 haben dazu geführt, daß die Lohnstückkosten in Ostdeutschland um ein Fünftel stärker gestiegen sind als in Westdeutschland. Zieht man die bereits vereinbarten Lohnzuwächse für 1991 in Betracht, wird sich der Abstand in diesem Jahr weiter deutlich vergrößern.

Das Berkeley-Modell

Wissenschaftler der Universität Berkeley haben ein Konzept entwickelt, von dem sie sich eine Lösung in dieser schwierigen Situation versprechen². Sie schlagen vor, durch ein „sich selbst überwindendes flexibles System von

Lohnsubventionen“ (Self Eliminating Flexible Employment Bonuses) in allen Bereichen (ohne Staat und Landwirtschaft) die Lohnkosten um 75 vH zu senken. Nach den Berechnungen der Berkeley-Gruppe auf der Basis von Kombi-natsdaten aus der ehemaligen DDR könnte auf diese Weise für etwa 78 vH der Beschäftigten der Arbeitsplatz erhalten werden. Ohne Subventionen wäre lediglich für 8 vH der Arbeitsplätze zu erwarten, daß sie im Wettbewerb bestehen könnten.

Bei jeder Subvention gibt es die Gefahr, daß sie, selbst wenn sie nur einen vorübergehenden Charakter haben soll, zu einer Dauereinrichtung wird. Die Begünstigten versuchen, in der Regel erfolgreich, die Regierung immer

¹ Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit in Relation zum realen Bruttoinlandsprodukt; Preisbasis: 2. Hj. 1990 = 100.

² Vgl. George Akerlof, Andrew Rose, Janet Yellen and Helga Hessenius, East Germany in From the Cold: The Economic Aftermath of Currency Union, Brookings Papers on Economic Activity 1: 1991.

wieder zu einer Verlängerung der Subvention zu bewegen. Diesen berechtigten Befürchtungen trägt das Berkeley-Modell Rechnung, indem es einen gleichsam selbsttätig wirkenden Subventionsabbau enthält. Je stärker sich das Lohnniveau in Ostdeutschland an das westdeutsche annähert, desto geringer werden die Subventionszahlungen. Sind die Lohnsätze in beiden Teilen Deutschlands gleich, entfällt jede weitere Stützung seitens der öffentlichen Hand. Dieser Mechanismus hat aus der Sicht der Autoren zwei erwünschte Effekte: Einmal verhindert er, daß nach Abschluß der Anpassungsprozesse Lohnsubventionen zu einer dauerhaften Einrichtung werden. Zum anderen wird das Interesse der Arbeitgeber an möglichst geringen Lohnsteigerungen verstärkt.

Der Vorschlag ist in der Öffentlichkeit auf verbreitete Kritik gestoßen³. Hier sollen einige weitere Punkte hinzugefügt werden. Aus heutiger Sicht — über ein Jahr nach Beginn der Währungsunion — ist eines der zentralen Probleme die Festlegung des Lohnsatzes, der Basis für den Subventionsatz von 75 vH sein soll. Die Berechnungen der Berkeley-Gruppe basieren auf der Kostenstruktur der ostdeutschen Industrie im Juli 1990. Die Aussagen über die Beschäftigungswirkungen der Lohnsubventionen gelten folglich nur für diesen Zeitpunkt und auch nur für diesen Wirtschaftsbereich. Seitdem haben zahlreiche Firmen ihre Produktion einstellen müssen. Die hiermit verbundenen Arbeitsplatzverluste lassen sich aber nicht mehr rückgängig machen. Hinzu kommt, daß auch noch bestehende Unternehmen einmal verlorene Märkte in der Regel nur durch große Preiszugeständnisse zurückgewinnen können. Der Beschäftigungseffekt bei dieser Ausgestaltung der Subvention zum jetzigen Zeitpunkt wäre also weit geringer als von den Autoren errechnet.

Der vorgeschlagene Subventionsmechanismus hat zur Folge, daß jede Lohnenerhöhung in Ostdeutschland mit Subventionskürzungen einhergeht. Selbst Lohnabschlüsse, die dem Produktivitätszuwachs entsprechen, die Lohnstückkosten also eigentlich unverändert lassen, bewirken, daß die Kostenbelastung der Unternehmen um den Betrag steigt, um den die Subventionen gekürzt werden. Lohnabschlüsse, die die Lohnstückkosten der Unternehmen unverändert lassen, müßten demzufolge sogar unter dem Produktivitätszuwachs bleiben. Die Differenz zwischen Lohnabschluß und Produktivitätszuwachs gleicht dann den Kostenanstieg aus, der durch den Subventionsabbau hervorgerufen wird. Die Arbeitgeber stehen somit bei den Lohnverhandlungen unter erheblichem Druck, nur Lohnsteigerungen zuzustimmen, die geringer als der Produktivitätszuwachs sind.

Hier zeigt sich das zentrale Problem des Berkeley-Vorschlags. Die Tendenz, die Lohnzuwächse unter den Produktivitätspfad zu drücken, wirft enorme Probleme für den Anpassungsprozeß zwischen Ost- und Westdeutschland auf. Ostdeutschland muß auf längere Sicht mit dem Westen auch um Arbeit konkurrieren. Funktioniert der Mechanismus in der beabsichtigten Weise, begnügen sich die

Gewerkschaften also mit Lohnabschlüssen, die geringer sind als die Zunahme der Produktivität, so ist, wenn die Produktivität nicht sehr rasch zunimmt, auf lange Sicht zu erwarten, daß die Lohndifferenzen zwischen Ost- und Westdeutschland zu langsam abnehmen. Solange aber Lohndifferenzen bestehen, bleibt auch das System der Lohnsubventionierung in Kraft. Es besteht dann die Gefahr, daß Unternehmen in Ostdeutschland auf lange Sicht eine arbeitsintensivere Technologie als in Westdeutschland üblich einsetzen, oder daß westdeutsche Firmen arbeitsintensivere Bereiche nach Ostdeutschland verlagern. Damit entstünde ein dauerhafter technologischer Rückstand Ostdeutschlands gegenüber Westdeutschland. Die deutsche Wirtschaft bestünde dann aus einem westdeutschen Teil mit hoher Arbeitsproduktivität und hohen Löhnen und einem ostdeutschen Teil mit niedriger Arbeitsproduktivität, niedrigen und zudem subventionierten Löhnen. Die angestrebte marktmäßige Angleichung der beiden Wirtschaftsbereiche und des Lebensstandards würde damit weit hinausgeschoben.

Unter diesen Voraussetzungen wäre zu erwarten, daß die Gewerkschaften ihren bisherigen lohnpolitischen Kurs einer schnellen Angleichung der Lohnniveaus fortsetzen. Dann gingen die Vorteile, die den Unternehmen anfänglich durch die Lohnsubvention entstünden, aber sehr schnell wieder verloren. Zwar würden zu Beginn der Subventionierung die Lohnstückkosten erheblich gesenkt, aber die zusätzlichen Lohnerhöhungen und der gleichzeitige Subventionsabbau führten zu einem sehr raschen Wiederanstieg der Kosten. Ein positiver Beschäftigungseffekt träte allenfalls kurzfristig auf.

Die Berkeley-Gruppe nimmt an, daß sich die Verkaufschancen der noch im Besitz der Treuhand befindlichen Unternehmen aufgrund der Subventionierung beträchtlich erhöhen, weil sich die Ertragslage der Unternehmen verbessert. Die Mechanismen des Subventionsabbaus in dem Berkeley-Modell haben jedoch zur Folge, daß die Käufer dieser Unternehmen nur dann auf längere Zeit von den Subventionen profitieren, wenn sie auf Dauer technologische Rückstände gegenüber westdeutschen Unternehmen hinnehmen. Setzen die Käufer dagegen bei Produktion, Faktoreinsatz und damit auch bei den Lohnsätzen von vornherein auf westdeutsche Standards, dann dürften die Lohnsubventionen kaum entscheidend für den Erwerb des Unternehmens sein. Bei den schon getätigten Privatisierungen ergeben sich zusätzliche 'windfall profits'.

Darüber hinaus muß berücksichtigt werden, daß auch im Falle eines Gelingens der Lohnsubventionierung — also einer Verbesserung der Kostensituation der ostdeutschen Unternehmen — offen bleibt, inwieweit die erhöhte preisliche Wettbewerbsfähigkeit zu Absatzsteigerungen führt. Insbesondere bei höherwertigen Produkten spielen die qualita-

³ Vgl.: Axel Siedenberg und Helmut Kaiser: Lohnsubventionen — Ein Irrweg. Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr. 172 vom 27. Juli 1991.

tiven Aspekte eine so große Rolle, daß die durch Lohnsubventionen eröffneten Preissenkungsmöglichkeiten bei vielen Produkten nicht ausreichen, den Absatz nennenswert zu steigern. Die Nachfrager werden weiterhin die zwar teureren, aber qualitativ höherwertigen Produkte westlicher Unternehmen nachfragen.

Die Rechnung ginge indes möglicherweise auf, wenn die Unternehmen die aufgrund der Lohnsubventionen erhöhten Erträge statt zur Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit für Investitionen in die Produktqualität verwenden würden, um so auf lange Frist die qualitative Wettbewerbsfähigkeit zu erhöhen. In diesem Fall stellt sich jedoch die Frage, ob der Umweg über die Lohnsubventionen dann noch sinnvoll ist.

Die Kosten einer Subventionierung auf der Basis des westdeutschen Lohnniveaus

Um zu Vorstellungen über die Größenordnung der Auswirkungen eines solchen Programms auf Beschäftigung und Staatsfinanzen zu gelangen, ist es notwendig, Berechnungen auf der Basis der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung vorzunehmen. Dies ist für den Stand Juli 1990, auf den sich die Berechnungen der Berkeley-Gruppe beziehen, nicht sinnvoll, da Lohnsubventionen immer nur am aktuellen Lohnniveau ansetzen können. Berücksichtigt man außerdem, daß über kurz oder lang Westlöhne erreicht werden, so ist es erforderlich, daß die Berechnungen bei den Westlöhnen ansetzen.

Hier wurde unterstellt, daß die Effektivlöhne in Ostdeutschland einschließlich Subventionen zum Zeitpunkt des Inkrafttretens dieser Maßnahme etwa 80 vH des westdeutschen Niveaus betragen. Die Subventionszahlungen werden so hoch angesetzt, daß die von den Unternehmen zu zahlenden Löhne und Gehälter in Anlehnung an den Berkeley-Vorschlag 25 vH des ostdeutschen Niveaus unmittelbar vor der Währungsunion erreichen. Entsprechend den Überlegungen der Berkeley-Gruppe werden nicht nur das produzierende Gewerbe, sondern auch Handel, Verkehr und der Bereich private Dienstleistungen subventioniert.

Dem Vorschlag der Berkeley-Gruppe entsprechend wird angenommen, daß die Elastizität der Nachfrage nach Arbeit bezüglich der Änderungen des Lohnsatzes im produzierenden Gewerbe etwa Eins beträgt. Diese überaus optimistische Annahme impliziert, daß eine Senkung der Lohnkosten zu Preissenkungen in gleicher Höhe führt, die wiederum Absatz- und Beschäftigungssteigerungen in gleichem Umfang bewirken. In den Bereichen Handel und Verkehr wird die Nachfrageelastizität noch höher angesetzt. Rein rechnerisch ergäbe sich eine Zunahme der Beschäftigung in der Größenordnung von 2,5 Mill., womit die Beschäftigungsgrenze im produzierenden Gewerbe erreicht sein dürfte. Da die Dienstleistungsbereiche auch ohne Lohnsubventionen kräftig expandieren werden, sind

Auswirkungen der Lohnsubventionen auf Beschäftigung und Staatshaushalt im Rahmen der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung¹⁾ für das Jahr 1992

Beschäftigungseffekt ²⁾	+970
Arbeitslosigkeit ²⁾	-530
Kurzarbeiter ²⁾	-640
Kosten³⁾	
Direkte Kosten der Lohnsubvention ³⁾	165
<i>Zusätzliche Einnahmen bzw. Einsparungen³⁾</i>	
Sozialversicherung	16
Steuern	7
Arbeitslosen- und Kurzarbeitergeld	8
Nettokosten	134
1) Die Angaben sind Abweichungen von der Prognose des DIW für das Jahr 1992. — 2) In 1000 Personen. — 3) In Mrd. DM.	
<i>Quelle:</i> Tendenzen der Wirtschaftsentwicklung 1991/92. Bearbeiter: Arbeitskreis Konjunktur. In: Wochenbericht des DIW, Nr. 26/27/1991, S. 359 ff.	

hier keine zusätzlichen Beschäftigungsgewinne zu erwarten.

Für das Jahr 1992 ergibt sich im Vergleich zum Referenzszenario⁴ ohne Lohnsubventionen gesamtwirtschaftlich eine um knapp eine Million höhere Beschäftigung. Da die Lohnsubventionen für alle abhängig Beschäftigten der Gesamtwirtschaft (ohne Staat und Landwirtschaft) gezahlt werden sollen, müßten im Jahre 1992 knapp 5 Mill. Arbeitsplätze mit einem durchschnittlichen Betrag von monatlich etwa 2 800 DM subventioniert werden. Daraus errechnen sich Lohnsubventionen von knapp 165 Mrd. DM. Infolge der gestiegenen Einkommen, dem höheren Beschäftigungsstand und den niedrigeren Arbeitslosen- und Kurzarbeiterzahlen verringern sich die Nettokosten des Subventionsprogramms um 31 Mrd. DM (vgl. Tabelle). Als Nettokosten der Lohnsubventionen würden im Jahr 1992 damit etwa 134 Mrd. DM anfallen.

Die Fragwürdigkeit eines solchen Konzepts wird besonders deutlich, wenn man bedenkt, daß eine Subventionierung dieses Ausmaßes investive Maßnahmen für Ostdeutschland in die falsche Richtung drängen würde. Noch schwerer wiegt, daß die Herstellung des westdeutschen Lebensstandards in Ostdeutschland auf dem Wege von Subventionen die Anreize zur Angleichung der realen Bedingungen erheblich verringern und damit die Konsolidierung hinausschieben würde.

⁴ Vgl. Tendenzen der Wirtschaftsentwicklung 1991/92. Bearb.: Arbeitskreis Konjunktur. In: Wochenbericht des DIW, Nr. 26/27/91, S. 359 ff.

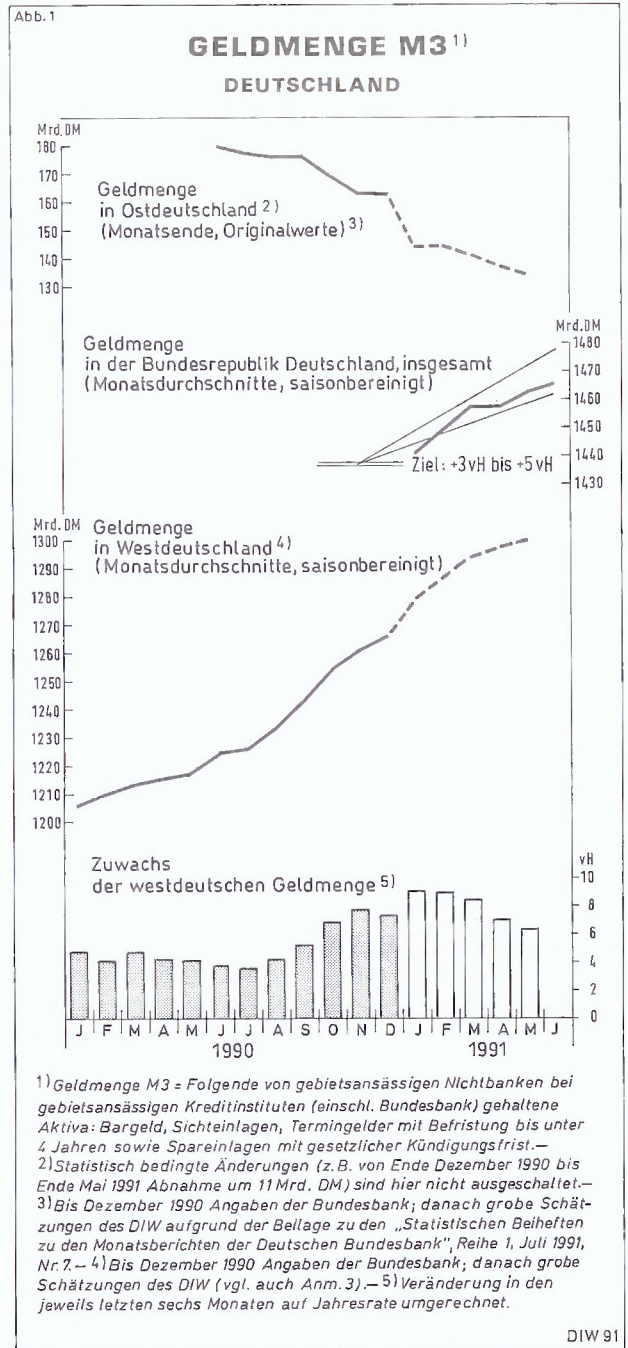
Straffere Geldpolitik in Deutschland derzeit nicht erforderlich

Am 11. Juli revidierte die Deutsche Bundesbank ihr im Dezember 1990 für das Jahr 1991 gestecktes Geldmengenziel. Der durch laufende Jahresraten von 4 und 6 vH begrenzte Zielkorridor für das Wachstum der Geldmenge M3¹ wurde durch einen Korridor von 3 bis 5 vH ersetzt. Einen Monat später erhöhte die Bundesbank den Diskontsatz von 6,5 auf 7,5 % und den Lombardsatz von 9 auf 9,25 %. Mit beiden Maßnahmen wollte sie sowohl technisch erforderliche Korrekturen vornehmen als auch ihre Geldpolitik zur Sicherung der inneren und äußeren Stabilität der D-Mark straffen².

Die Korrektur des Geldmengenziels stieß zu Recht kaum auf Ablehnung, denn einige der Annahmen, auf denen diese Zielvorgabe ursprünglich basierte, haben sich inzwischen als unzutreffend erwiesen. Dagegen fordert die Erhöhung der Notenbankzinsen zu Kritik heraus. Angesichts der zielgerechten — und das heißt derzeit auch: stabilitätsgerechten — Entwicklung der Geldmenge gibt es keinen triftigen Grund für eine geldpolitisch herbeigeführte Erhöhung der kurzfristigen Zinsen. Daß sich die Bundesbank trotzdem hierzu entschloß, kann den Verdacht wecken, sie nehme ihr eigenes, gerade erst revidiertes Ziel nicht ernst genug. Dies gilt besonders dann, wenn — wie geschehen — die Bundesbank die Erhöhung der Notenbankzinsen nicht nur geldmarkttechnisch begründet, sondern auch als ein Mittel zur Straffung ihrer Geldpolitik bezeichnet.

Gründe für die Korrektur des Geldmengenziels

Im Dezember 1990 hatte die Bundesbank ihr Geldmengenziel für 1991 aus drei Komponenten abgeleitet: Die erste war die für das Wachstum des gesamtdeutschen Produktionspotentials veranschlagte Rate von 2½ vH — ihrerseits die Resultante aus einer positiven Rate von 2¾ vH für Westdeutschland und einer negativen Rate von 2½ vH für Ostdeutschland. Die beiden anderen Komponenten waren eine „normative“, d. h. mittelfristig noch tolerierbare Preissteigerungsrate von 2 vH und eine Rate von 1/2 vH, mit der der sinkende Trend der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes berücksichtigt werden sollte. Um das mittlere Geldmengenziel von 5 vH wurde ein Korridor von 4 bis 6 vH gelegt. Zugleich gab der Präsident der Bundesbank bekannt, die Geldmenge solle in der unteren Hälfte des Zielkorridors bleiben³. Die Bundesbank wollte damit keineswegs ihre Geldpolitik verschärfen, sondern lediglich dem monetären Anpassungsprozeß in Ostdeutschland Rechnung tragen: Die Unternehmen und Haushalte in Ostdeutschland sind bestrebt, ihre — gemessen an den noch geringen Einkommen — überhöhten Geldbestände zu verringern. Aus diesem Grunde konnte damals erwartet werden, daß trotz der seinerzeit kräftigen monetären Expansion in Westdeutschland die gesamtdeutsche Geldmenge mit einer unter 5 vH liegenden Rate zunehmen werde.



Die Korrektur des Geldmengenziels zur Jahresmitte hatte zwei Gründe: Erstens entwickelte sich das ostdeutsche Produktionspotential schlechter als ursprünglich ge-

1) Vgl. die Definition in Anmerkung 1 der Abbildung 1.

2) Vgl. Pressemitteilung der Deutschen Bundesbank vom 15. August 1991.

3) Vgl. Pressekonferenz im Anschluß an die Zentralbankratsitzung der Deutschen Bundesbank am 13. Dezember 1990.

schätzt; die für das gesamtdeutsche Wachstumspotential veranschlagte Rate wurde von 2½ vH auf 2¼ vH gesenkt. Zweitens vollzog sich der monetäre Anpassungsprozeß in Ostdeutschland offensichtlich schneller, als im Dezember 1990 erwartet: Seit Jahresbeginn ist die Geldmenge mit Raten von meist 3½ vH unter dem ursprünglichen Zielkorridor geblieben, ohne daß es anderweitig Indizien für die Notwendigkeit gab, die monetäre Expansion geldpolitisch zu stimulieren.

Mit offiziellen Zahlen über die regionale Verteilung der Geldmenge kann diese These allerdings nicht geprüft werden, da es seit Jahresbeginn nur noch für die gesamtdeutsche Geldmenge amtliche Zahlen gibt. Immerhin kann man aber aufgrund der Bankenstatistik für Ostdeutschland versuchen, wenigstens eine grobe Vorstellung von den Tendenzen der Geldmengen in beiden Teilen Deutschlands zu gewinnen (vgl. Abbildung 1)⁴. Demnach hat sich der Rückgang der ostdeutschen Geldmenge nach der Jahreswende eher beschleunigt. Die Geldmenge M3, die sich kurz nach der Währungsumstellung, also zur Jahresmitte 1990, auf fast 180 Mrd. DM belaufen hatte, nahm bis Ende 1990 um schätzungsweise 16½ Mrd. DM oder 9 vH ab. In den ersten fünf Monaten von 1991 dürfte die — um statistisch bedingte Änderungen bereinigte — Abnahme sogar reichlich 18 Mrd. DM oder 11 vH betragen haben.

Die westdeutsche Geldmenge hingegen hat vermutlich auch noch nach der Jahreswende beschleunigt zugenommen. Inzwischen scheint sich aber das Expansions-tempo verringert zu haben. Im Mai dürfte die Geldmenge den Wert von November 1990 mit einer Jahresrate von — grob gerechnet — 6 vH übertroffen haben. Gäbe es einen separaten Zielkorridor für Westdeutschland, so wäre diese Rate durchaus als „zielgerecht“ zu bezeichnen, und zwar selbst dann, wenn man sich der eher vorsichtigen Schätzung des Potentialwachstums durch die Bundesbank anschließt. Diese Rate von 2¾ vH zusammen mit dem „normativen“ Preisanstieg von 2 vH und der Komponente „tendenzielle Änderung der Umlaufgeschwindigkeit von M3“ von ½ vH ergibt einen Mittelwert von 5¼ vH.

Die Quintessenz aus diesen Berechnungen kann angesichts der erheblichen Schätzunsicherheiten nur vorläufig sein: Während sich die monetäre Entwicklung in Westdeutschland zu normalisieren begann, sank die Liquiditätsneigung in Ostdeutschland so stark, daß die gesamtdeutsche Geldmenge zwar auf einen sehr niedrigen, aber keineswegs auf Restriktion gerichteten Pfad gedrückt wurde. Die Korrektur des Zielkorridors um einen Prozentpunkt nach unten war also gerechtfertigt. Läßt sich aber auch die Erhöhung der Notenbankzinsen vertreten?

„Technische“ Aspekte der zinspolitischen Maßnahmen

Der Diskontsatz und der darüber liegende Lombardsatz haben folgende geldmarkttechnische Funktionen: Sie sollen stärkere Zinsausschläge verhindern und zugleich

der um eine Steuerung der Geldmenge bemühten Bundesbank einen ausreichenden Spielraum für die Variation der Zinssätze im Offenmarktgeschäft, d. h. der Pensionsätze⁵, geben. Ungeplante Liquiditätsgenüsse sollen durch eine vorübergehende Aufnahme von Lombardkrediten zu einem für einige Zeit fixierten Satz überwunden werden, und ungeplante Liquiditätsüberschüsse sollen zur Vermeidung von zu starken Zinsrückgängen durch eine Tilgung der — im Rahmen von Kontingenten ebenfalls zu festen Sätzen vergebenen — Wechselkredite aufgefangen werden. Tatsächlich hatten beide Sätze ihre geldmarkttechnische Funktion weitgehend eingebüßt.

Der Diskontsatz lag mit 6,5 % erheblich unter den Pensionsätzen und den davon abhängigen Tagesgeldsätzen; diese bewegten sich von Ende Februar bis Mitte August fast immer im Bereich von 8,7 % bis 9,0 %. Dagegen übertraf der Lombardsatz mit 9 % den Tagesgeldsatz nur wenig, so daß schon eine leichte Verschärfung der Geldpolitik an der „Lombardfalle“ zu scheitern drohte. Tatsächlich hatte die Bundesbank kurz vor den jüngsten zinspolitischen Aktionen den Pensionsatz auf etwas über 9 % geführt. Daß sie trotzdem den Lombardsatz nur um 0,25 Prozentpunkte — statt, wie vielfach erwartet, um 0,5 Prozentpunkte — erhöhte, deutet darauf hin, daß sie sich ebenfalls vom Blick auf die internationale Konjunkturabschwächung und vielleicht auch auf die flacher werdende binnenwirtschaftliche Entwicklung leiten ließ.

Exkurs: Zum „Subventionscharakter“ eines niedrigen Diskontsatzes

Als Grund für die Erhöhung des Diskontsatzes von 6,5 % auf 7,5 % nannte die Bundesbank neben der notwendigen Anpassung an die Marktzinsen den „Subventionscharakter dieses Zinssatzes“ von 6,5 %. Prima facie leuchtet das ein. Wenn der Diskontsatz um einen Prozentpunkt niedriger als notwendig ist, werden bei einem Bestand an Wechselkrediten der Bundesbank von 80 Mrd. DM die Kreditinstitute mit 0,8 Mrd. DM zu Lasten des Bundesbankgewinnes und damit des Bundeshaushalts subventioniert. Man kann den Faden noch weiter spinnen. Warum braucht man 85 Mrd. DM Kontingente für die Refinanzierung zu relativ niedrigen Sätzen? Die Bundesbank hat seit geraumer Zeit den Geldmarktzins weitgehend im Griff. Reichen da nicht Kontingente von 10 Mrd. DM völlig aus, um ungeplanten Zinsausschlägen nach unten zu begegnen?

⁴ Die Summe der regionalen Geldmengen ist etwas kleiner als die gesamtdeutsche Geldmenge, weil Nichtbanken des einen Gebiets auch Einlagen bei Kreditinstituten des anderen Gebiets unterhalten.

⁵ Das sind die Zinssätze für die Liquiditätsversorgung der Kreditinstitute aufgrund von Pensionsgeschäften mit der Bundesbank: Die Kreditinstitute verkaufen der Bundesbank Handelswechsel und Wertpapiere und verpflichten sich, diese „in Pension gegebenen“ Titel nach einer von der Bundesbank bestimmten Frist zurückzukaufen.

Könnte man nicht die Zinsbildung für die übrigen Wechsel dem Markt überlassen?

Wer diese Fragen bejaht, sollte allerdings auch die Kehrseite der „Subventionen“ beachten. Zur Jahresmitte mußten die Kreditinstitute als gesetzliche Mindestreserve neben den hierauf anrechenbaren Kassenbeständen (18 Mrd. DM) für über 70 Mrd. DM Zentralbankeinlagen halten, die laut Bundesbankgesetz nicht verzinst werden dürfen. Ob diese unverzinslichen Mindestreserven zur Geldmengensteuerung in dieser Höhe oder überhaupt unentbehrlich sind, ist umstritten, soll aber hier nicht geprüft werden. Sicher ist: Mit demselben Recht, mit dem man einen relativ niedrigen Diskontsatz als Subventionierung der Kreditinstitute bezeichnet, kann man den Zinssatz von Null bei den Mindestreserven als Subvention der Kreditinstitute an die Bundesbank und an den Bundeshaushalt auffassen.

Stabilitätspolitische Argumente für die Zinserhöhung

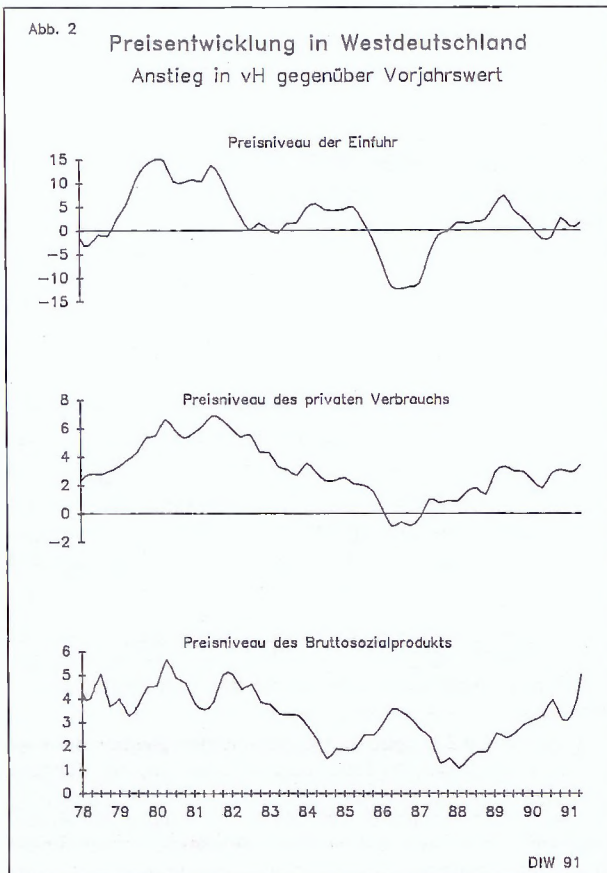
Mit der Erhöhung der Notenbankzinsen ist „auch eine weitere Straffung der Geldpolitik beabsichtigt. Die Bundesbank macht damit deutlich, daß sie an ihrem stabilitätspolitischen Kurs festhält und den Wert der D-Mark nach innen und außen sichern will“⁶.

Niemand kann bestreiten, daß es unter stabilitätspolitischen Aspekten Anlaß zur Sorge gibt. Der Preis- und Kostenauftrieb hat sich verstärkt (Abbildung 2). Die Beschleunigung des Anstiegs der Verbraucherpreise gegenüber dem Vorjahr von 3 1/2 vH im Juni auf 4 1/2 vH im Juli ist zwar überwiegend (zu 0,7 vH) auf die Erhöhung preiswirksamer Abgaben zurückzuführen; es besteht aber die Gefahr, daß die Verteuerung der Lebenshaltung zu erhöhten Lohnabschlüssen und damit zu einer Preis-Lohn-Preis-Spirale führt. Dieser Prozeß könnte durch die Entwicklung des Wechselkurses beschleunigt werden. Vom vierten Quartal vergangenen Jahres bis zum Sommer dieses Jahres hat sich der Dollarkurs von 1,50 DM auf 1,75 bis, zeitweise, über 1,80 DM erhöht, und auch im Europäischen Währungssystem (EWS) war die D-Mark unter Druck geraten. Eine Fortsetzung dieser Entwicklung würde die Einfuhren verteuern; außerdem müßte befürchtet werden, daß die Erwartung einer weiteren Abwertung der D-Mark den zum Aufbau der ostdeutschen Wirtschaft notwendigen Kapitalimport verteuern, also höhere Kapitalmarktzinsen nach sich ziehen würde. Unter derartigen Umständen würde die Bundesbank nicht umhinkommen, massiv auf ihre Bremsen zu treten. Die deutsche Volkswirtschaft würde dann nicht — wie es sich seit einiger Zeit abzeichnet — lediglich ein geringeres Wachstumstempo aufweisen, sondern auf Talfahrt gehen.

Mit einer solchen Entwicklung wäre auch dem Ausland nicht gedient. Dort wurde die straffe deutsche Geldpolitik oft mit der Begründung kritisiert, sie habe die konjunkturpolitisch erforderlichen Zinssenkungen im Ausland verhindert; denn diese hätten nur mit einer Abwertung der ausländischen Währungen gegenüber der D-Mark und dem damit verbundenen Inflationsimport aus Deutschland erkaufte werden können. Doch wie hätte die Alternative ausgesehen, wenn die Bundesbank bei festen Paritäten im EWS eine expansive und damit preissteigernde Geldpolitik verfolgt hätte? Auch dann hätten die europäischen Partnerländer zunächst Inflation aus Deutschland importiert; außerdem hätten sie danach, wenn es zu einer geldpolitischen Überreaktion in restriktiver Richtung gekommen wäre, eine Rezession in Deutschland und in ihren eigenen Volkswirtschaften zu gewärtigen gehabt.

Argumente gegen eine Verschärfung der Geldpolitik

Die Sorgen um den inneren und den äußeren Wert der D-Mark sind berechtigt. Trotzdem ist dies kein zwingender Grund für eine Verschärfung der Geldpolitik; denn damit verstößt die Bundesbank gegen die von ihr selber mit der Ankündigung von Geldmengenzielen anerkannten Grundsätze einer potentialorientierten Geldmengenpolitik. Wenn — was derzeit angenommen werden kann — die Geldmenge sich auf einem, dem ausgelasteten und wach-

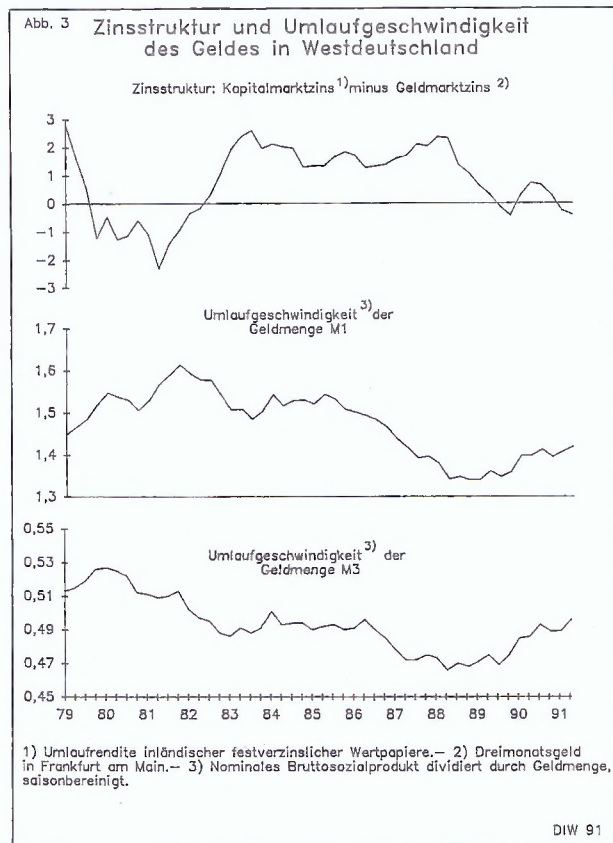
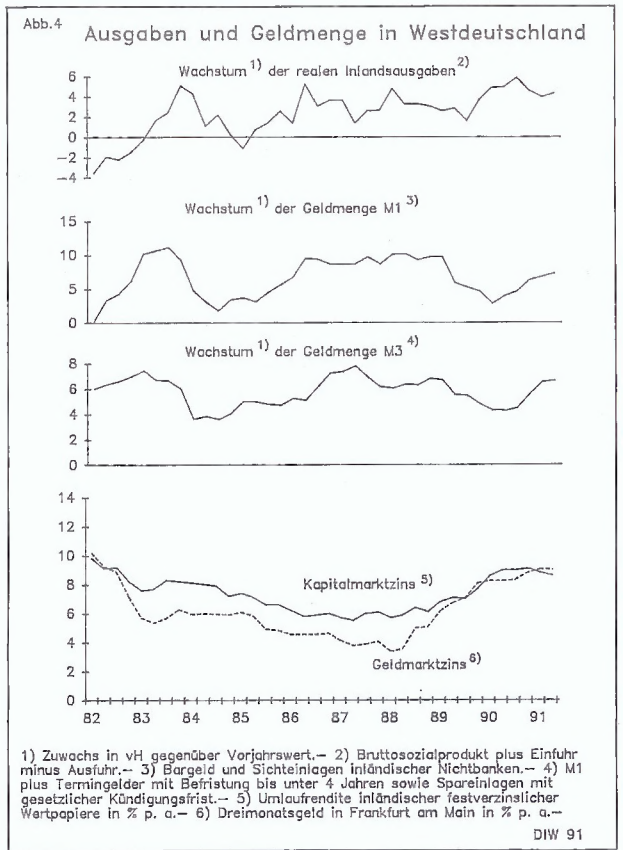


⁶ Vgl. Pressenotiz der Deutschen Bundesbank vom 15. August 1991.

senden Produktionspotential entsprechenden Pfad bewegt, bedarf es selbst dann keiner „diskretionären“ Verschärfung der Geldpolitik, wenn es Tendenzen zu Preis- und Kostensteigerungen sowie zu einer Abwertung der eigenen Währung gibt. Bei einer „potentialgerechten“, d. h. weitgehend unveränderten Zunahme des Geldangebots entstehen nämlich „automatische“ Restriktionswirkungen, da die preis- und kostenbedingten Mehrausgaben bald an den monetären Rahmen stoßen. Anders ausgedrückt: Mit dem Anstieg der Preise werden das Wachstum der „realen“ Geldmenge und damit auch die gesamtwirtschaftliche Entwicklung gedämpft. Dies wiederum wird früher oder später auch den Preisauftrieb eindämmen — wobei es natürlich wesentlich von den Reaktionen der Tarifparteien abhängt, wie rasch dies geschieht und wie stark zuvor Produktion und Beschäftigung beeinträchtigt worden sind.

Dieser automatische Bremseffekt äußert sich unter anderem darin, daß sich die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes fühlbar erhöht; denn dies bedeutet nichts anderes, als daß die Geldmenge langsamer zunimmt als das nominale Bruttosozialprodukt. Tatsächlich war dies von Anfang 1989 bis heute der Fall. Wie aus der Abbildung 3 hervorgeht, ist der gegenwärtig erreichte monetäre Restriktionspfad durchaus beachtlich.

Die Abbildung läßt ferner einen — wenn auch nicht strengen — Zusammenhang zwischen der Umlaufge-

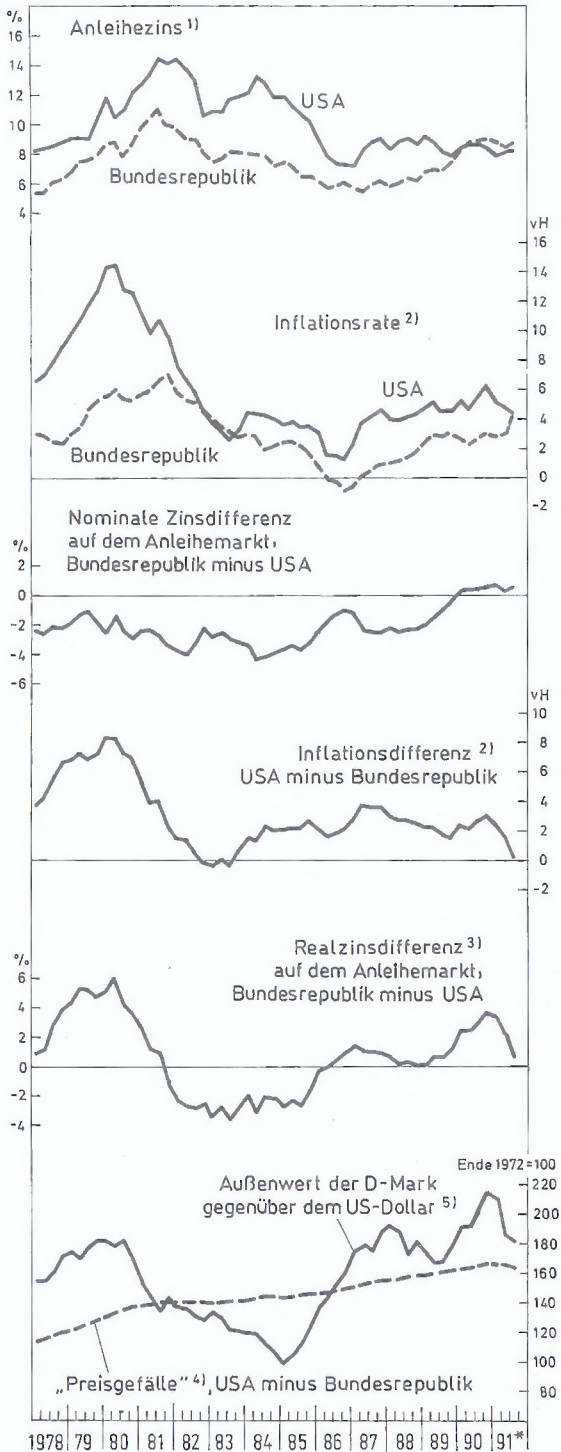


windigkeit und der Zinsstruktur erkennen. Wird ein sinkender Trend der Umlaufgeschwindigkeit von einem deutlich steigenden abgelöst, so ziehen im allgemeinen die Geldmarktzinsen schneller an als die Kapitalmarktzinsen; bei einer ausgeprägten Restriktion, wie zu Anfang der achtziger Jahre, übertreffen schließlich die kurzfristigen Zinsen die langfristigen beträchtlich (vgl. außerdem Abbildung 4). Eine inverse Zinsstruktur ist kennzeichnend für eine Phase, in der die monetären Bremsen mehr und mehr greifen. Die Absatz- und Inflationserwartungen lassen nach, so daß die nominalen Renditen auf Sachkapital abzunehmen beginnen. Die Nachfrage nach Kapital expandiert schwächer, der Kapitalmarktzins steigt langsamer oder beginnt zu stagnieren. Mehr und mehr Kreditnehmer und Geldanleger erwarten auf etwas längere Sicht einen Rückgang der Kapitalmarktzinsen. Die Kreditnehmer verschulden sich zunehmend kurzfristig, da sie erwarten, in absehbarer Zeit die teuren kurzfristigen Kredite durch billigere langfristige Kredite ablösen zu können. Die Anleger bieten weniger Geld auf den Geldmärkten an und fragen mehr langfristige Titel nach, da sie sich von der erwarteten Kapitalzinssenkung Kursgewinne erhoffen.

Sicherlich kann die Beobachtung der Zinsstruktur die Beobachtung der Geldmengenentwicklung auf Dauer nicht ersetzen, sondern nur ergänzen. Doch solange der monetäre Anpassungsprozeß in Ostdeutschland anhält, muß der Indikator „Zinsstruktur“ eine wesentliche Rolle

Abb. 5

ZINSGEFÄLLE, INFLATIONSDIFFERENZ UND WECHSELKURS



1) Öffentliche Anleihen. — 2) Inflationsrate: Anstieg der Konsumentenpreise gegenüber Vorjahrswert. — 3) Nominalzinsdifferenz bereinigt um Inflationsdifferenz. — 4) Auf Basis der Indizes der Konsumentenpreise. — 5) Indexstand von 100 = 3,2225 DM je 1 US-Dollar. — * Letzter Stand: Juli 1991.

DIW 91

spielen. So deutet die Tatsache, daß im bisherigen Verlauf dieses Jahres der Kapitalmarktzins niedriger war als der Geldmarktzins, darauf hin, daß der Grad der geldpolitischen Restriktionen keineswegs niedrig ist. Die „diskretionäre“ Verschärfung der Geldpolitik war also nicht erforderlich. Sie könnte vielmehr dazu beitragen, daß die Konjunktur, die ohnehin schon Bremsspuren aufweist, unnötig gedämpft wird.

Geldpolitik und Wechselkurs

Die Bundesbank will nicht nur den inneren, sondern auch den äußeren Wert der D-Mark sichern. Hierzu bedarf es allerdings nicht einer „diskretionären“ Verschärfung der Geldpolitik, sondern lediglich einer Fortsetzung des in diesem Jahr verfolgten Kurses einer potentialgerechten Ausweitung der Geldmenge. Denn die damit verbundenen „automatischen Stabilisatoren“ wirken auch auf den Wechselkurs in der gesamtwirtschaftlich erwünschten Weise. Diese Wirkungen werden hier am Beispiel des DM-Kurses des US-Dollars demonstriert, sie ließen sich aber mutatis mutandis auch innerhalb der Bandbreiten für die Wechselkurse im EWS nachweisen.

Der Dollarkurs wird, oft hektisch, durch eine Vielzahl von Ereignissen bewegt, die schwer erklärbar und noch weniger zu prognostizieren sind. Trotzdem kann nicht geleugnet werden, daß zumindest die Tendenz des Dollarkurses durch fundamentale Faktoren beeinflusst wird, die auch von der Geldpolitik abhängen⁷. Die zentrale Größe ist die Kaufkraftparität; sie wird durch die Reihe „Preisgefälle“ unten in Abbildung 5 repräsentiert. Immer wieder kommt es allerdings zu beträchtlichen Schwankungen, d. h. zu einem Überschießen des Dollarkurses in beiden Richtungen. Diese Abweichung von der Kaufkraftparität hängt zu einem großen Teil von der „Realzinsdifferenz“ ab, die wiederum durch die „Inflationsdifferenz“ und die „nominale Zinsdifferenz“ bestimmt wird. Im vierten Quartal 1990 war der reale Anleihezins in den USA um 3 Prozentpunkte höher als in Deutschland. Mitte 1991 betrug das Gefälle nur noch einen halben Prozentpunkt. In diesem Zeitraum sank der Index des Außenwerts der D-Mark von 215 auf 180, d. h. der Dollarkurs stieg von 1,50 DM auf fast 1,80 DM.

Damit hat sich der Dollarkurs erheblich der Kaufkraftparität — sie dürfte gegen 2 DM je Dollar tendieren — genähert, und die Überbewertung der D-Mark ist merklich vermindert worden. Allerdings geht diese Annäherung an die

⁷ Vgl. Inwieweit ist der Dollarkurs mit ökonomischen Faktoren erklärbar? Bearb.: Reinhard Pohl. In: Wochenbericht des DIW, Nr. 9/85. Ferner Reinhard Pohl: Ein empirischer Versuch zur Erklärung der Dollarkurstendenz. In: Armin Gutowski (Hrsg.), Wechselkursstabilisierung und Währungs Kooperation. In: Schriften des Vereins für Socialpolitik, Neue Folge Band 172, Berlin 1988.

Kaufkraftparität mit einer Verteuerung der Einfuhren einher. Trotzdem sollte die Bundesbank dies hinnehmen und zunächst einmal auf die Wirkung der „automatischen Stabilisatoren“ einer potentialgerechten Geldmengenspolitik vertrauen: Eine kumulative Abwertung der D-Mark

kann sich in der Regel nicht durchsetzen, wenn die Bundesbank das hierzu benötigte Geld nicht bereitstellt. Erst wenn es zu einer fundamentalen Vertrauenskrise kommen sollte, wäre eine Verschärfung der Geldpolitik unausweichlich.

Aus den Veröffentlichungen des DIW Sonderhefte

Erscheinen als neue Folge wieder seit 1948. Format DIN A 5.

- Nr.135 **Elemente regionaler Wohnungsmarktmodelle und offene Fragen der Wohnungsmarktanalyse.** Von Bernd Bartholmai. 43 S. 1982. DM 22,60.
- Nr.136 **Entwicklung und Struktur des deutsch-sowjetischen Handels — Seine Bedeutung für die Volkswirtschaften der Bundesrepublik Deutschland und der Sowjetunion.** Von Jochen Bethkenhagen und Heinrich Machowski. 83 S. 1982. DM 44,—.
- Nr.137 **Berechnung der Kosten für die Wege des Eisenbahn-, Straßen-, Binnenschiffs- und Luftverkehrs in der Bundesrepublik Deutschland für das Jahr 1981.** Von Heinz Enderlein. 59 S. 1983. DM 22,60.
- Nr.138 **Die Bedeutung des innerdeutschen Handels für die Wirtschaft der DDR.** Von Doris Cornelsen, Horst Lambrecht, Manfred Melzer und Cord Schwartz. 203 S. 1983. DM 84,—.
- Nr.139 **Beurteilung der Wirtschaftlichkeitsschwelle und Analyse der Produktionskapazitäten bei neuen Technologien zur Energieeinsparung in mittel- und längerfristiger Sicht.** Von Hans-Joachim Ziesing. 458 S. 1983. DM 198,—.
- Nr.140 **Neuorientierung in den Beziehungen zwischen der Europäischen Gemeinschaft und den Entwicklungsländern.** Von Fritz Franzmeyer, Hans J. Petersen (Hrsg.). 251 S. 1984. DM 44,60.
- Nr.141 **Messen und Ausstellungen als expansive Dienstleistungen.** Von Uwe Müller. 100 S. 1985. DM 22,60.
- Nr.142 **Präferenzregelung der Forschungs- und Entwicklungsförderung in Berlin.** Von Kurt Hornschild. 68 S. 1985. DM 19,80.
- Nr.143 **Regionale Beschäftigungsentwicklung und produktionsorientierte Dienstleistungen.** Von Franz-Josef Bade. 280 S. 1987. DM 56,—.
- Nr.144 **Der Beitrag der Europäischen Gemeinschaft zur Bekämpfung des Hungers in der Welt.** Von Peter Hrubesch und Siegfried Schultz (Hrsg.). 259 S. 1987. DM 54,—.
- Nr.145 **Die Beseitigung von Steuergrenzen in der Europäischen Gemeinschaft — Vorteile und Probleme einer Harmonisierung von Mehrwertsteuer und Verbrauchsteuern im europäischen Binnenmarkt.** Von Rüdiger Parsche, Bernhard Seidel und Dieter Teichmann unter Mitarbeit von Georg Erber und Hansjörg Haas. 468 S. 1988. DM 82,60.

Herausgeber: Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Königin-Luise-Str. 5, D-1000 Berlin 33
Telefon (0 30) 82 99 10 — Telefax (0 30) 82 99 12 00
BTX-Systemnummer * 2 99 11 #

Präsident: Prof. Dr. Lutz Hoffmann.

Abteilungsleiterkollegium: Dr. Oskar de la Chevallerie, Dr. Doris Cornelsen, Dr. Heiner Flassbeck, Dr. Fritz Franzmeyer, Dr. Hans Heuer, Dr. Kurt Hornschild, Prof. Dr. Wolfgang Kirner, Prof. Dr. Eckhard Kutter, Dr. Reinhard Pohl, Dr. Hans-Joachim Ziesing.

Präsident und Abteilungsleiter sind gemeinsam für die wissenschaftliche Leitung verantwortlich.

Schriftleitung: Dr. Klaus Henkner.

Allgemeine Lohnsubventionen — kein Ausweg aus der Beschäftigungskrise in Ostdeutschland. Bearbeitet von Heiner Flassbeck, Gustav Adolf Horn und Wolfgang Scheremet. —
Straffere Geldpolitik in Deutschland derzeit nicht erforderlich. Bearbeitet von Reinhard Pohl.

Verlag Duncker & Humblot GmbH, Dietrich-Schäfer-Weg 9, D-1000 Berlin 41, Telefon (0 30) 7 90 00 60.

Nachdruck und sonstige Verbreitung — auch auszugsweise — nur mit Quellenangabe zulässig.

Druck: ZIPPEL-Druck, Oranienburger Str. 170, D-1000 Berlin 26.

Bezugspreis für den Jahrgang DM 150,—, vierteljährlich DM 45,—, Einzelnummer DM 5,—.

Zuzüglich Versandkosten

— Hierzu 1 Prospekt des Campus Verlages, Frankfurt —