

Schmahl, Hans-Jürgen

Article — Digitized Version

Trial and Error in der Konjunkturpolitik

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Schmahl, Hans-Jürgen (1971) : Trial and Error in der Konjunkturpolitik, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 51, Iss. 7, pp. 357-364

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/134285>

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.

Die extern bedingten Effekte auf die heimische Liquidität würden sich dann im wesentlichen nur noch aus den laufenden Transaktionen ergeben. Die aus dem internationalen Leistungsaustausch resultierenden Einkommenseffekte aber werden durch eine derartige Spaltung des Devisenmarktes kaum gemildert. Dasselbe gilt für das mit der jüngsten Freigabe des DM-Wechselkurses verfolgte Ziel, aus dem internationalen Preiszusam-

menhang auszuscheren. Der Import von Preissteigerungen aus dem Ausland ist prinzipiell auch in diesem System, in dem der Austausch von Waren und Dienstleistungen mit anderen Ländern bei festen Wechselkursen erfolgt, nicht auszuschalten. Hierfür bliebe als offensive Maßnahme weiterhin – im Rahmen des geltenden Rechts – allein die Möglichkeit einer präventiven Aufwertung.

Trial and Error in der Konjunkturpolitik

Hans-Jürgen Schmahl, Hamburg

Die Geschichte dieses fünften Konjunkturzyklus der Nachkriegszeit ist eine Geschichte des konjunkturpolitischen „trial and error“. Angefangen hatte sie mit der wahrscheinlich zu kräftigen Initialzündung in Form von zwei „echten“ Konjunkturprogrammen und einer weiteren Maßnahme mit ähnlicher Wirkung, der steuerlichen Entlastung der Altvorräte beim Übergang zur Mehrwertsteuer Ende 1968¹⁾. Und fortgesetzt wurde sie mit der Fehleinschätzung der Situation im Herbst 1968, als die Bundesregierung glaubte, mit der „Ersatzaufwertung“ der DM für die äußere und innere Stabilität sowie für eine konjunkturelle Expansion „nach Maß“ das adäquate Mittel gefunden zu haben.

Fehleinschätzungen der Bundesregierung

Die nächste, nun schon eindeutig umstrittene (Fehl-)Entscheidung war die abermalige Ablehnung einer DM-Aufwertung im Mai 1969. Als die Aufwertung dann schließlich im Oktober 1969 vollzogen wurde, war schon klar, daß damit nennenswerte Stabilitätsverluste nicht mehr vermieden werden konnten. Dennoch wurde abermals zu wenig getan. Die Aufwertung wurde zwar stabilitätspolitisch flankiert, aber mit recht milder Dosierung. Sehr bald erkannte man das als unzulänglich; dennoch wurden die nächsten Maßnahmen erst Mitte 1970 ergriffen. Alles, was getan wurde, geschah – jedenfalls aus heutiger Sicht – zu spät, und zumeist wurde auch zu wenig getan.

Allen Versäumnissen in dem Zeitabschnitt zwischen 1967 und 1971 ist eines gemeinsam: Sie

haben sich zum Schaden der Stabilität ausgewirkt. Dennoch wäre es zweifellos falsch, daraus eine allgemeine Vorliebe für wirtschaftliche Expansion unter Vernachlässigung der Stabilität zu folgern. (Ein solcher Verdacht müßte dann übrigens alle Parteien treffen, war es doch die CDU/CSU, die durch ihr Votum gegen eine DM-Aufwertung im Mai 1969 einen besonders gewichtigen Beitrag zur Untergrabung der Stabilität geleistet hat.) In der Wirkung ist zwar ein „Blas“ der Konjunkturpolitik zu Lasten der Stabilität zu beobachten. Doch er ist offensichtlich zumindest in dem genannten Zeitraum nicht auf einseitige Zielpräferenzen zurückzuführen. Vielmehr fällt auf, daß die Expansion fast ständig unterschätzt und umgekehrt die Wirkung restriktiver Faktoren und Maßnahmen ständig überschätzt worden ist. Das zeigt der Vergleich quantitativer Prognosen – und zwar unabhängig davon, ob sie nun von der Bundesregierung, den Wirtschaftsforschungsinstituten oder dem Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung erstellt wurden – mit den tatsächlichen Ergebnissen, vor

Hans-Jürgen Schmahl, 41, Dr. rer. pol., Dipl.-Volkswirt, ist Leiter der Hauptabteilung Allgemeine Wirtschafts- und Konjunkturpolitik des HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung-Hamburg. Er ist Mitglied des Leitungsgremiums der Gemeinschaftsdiagnosen der Arbeitsgemeinschaft deutscher wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute e.V. und Mitglied des Wissenschaftlichen Beirats beim Statistischen Bundesamt. Zusätzlich nimmt er einen Lehrauftrag an der Universität Hamburg wahr.

¹⁾ Eine Chronologie der Entscheidungen in der Wirtschafts-, Finanz-, Kredit- und Währungspolitik enthalten in fortlaufender Folge, beginnend mit dem Bericht über das Jahr 1967, die Geschäftsberichte der Deutschen Bundesbank.

allem in den Jahren 1968 und 1969²⁾). Auch die mangelhafte politische Durchsetzbarkeit von Maßnahmen hat eine wichtige Rolle gespielt.

Bundesbank als Korrektiv

Diese Charakterisierung von Einschätzungen und Intentionen trifft uneingeschränkt nur für den Hauptträger staatlicher Wirtschaftspolitik zu, nämlich für den Bund bzw. die Bundesregierung. Anders ist dies in bezug auf die Bundesbank. Für sie ist allerdings der Test anhand quantitativer Prognosen nicht möglich, denn sie veröffentlicht ihre Prognosen nicht. Das mag mancher als kluges und nachahmenswertes Verhalten ansehen. Doch mir scheint eher die Deutung angebracht, daß die Bundesbank es sich auf diese Weise recht leicht macht. Dieser leichte Weg ist der Bundesregierung verbaut. Ihre wirtschaftspolitische Führungsrolle, ihre Kommunikationsfunktion im Konzert der wirtschaftspolitisch wirksamen Gruppen erlauben es ihr nicht, die vermutete Entwicklung lediglich in verbaler Form darzulegen³⁾. Sie muß Farbe bekennen, sie muß Zahlen nennen. Andernfalls kann sie von vornherein keine „Einstimmung“ des Verhaltens der übrigen wirtschaftspolitisch relevanten Institutionen — auch der Bundesbank — erwarten.

Ganz offensichtlich sieht sich die Bundesbank oft als konjunkturpolitisches Korrektiv gegenüber der Bundesregierung. Das allein mag schon erklären, weshalb die Bank durchweg viel weniger zur Unterschätzung von Expansionskräften neigte. Sie hat, soweit das ihrer lediglich verbalen Argumentation zu entnehmen ist, seit Beginn des gegenwärtigen Zyklus im allgemeinen die Entwicklung zutreffender eingeschätzt als die Bundesregierung. In dieser Phase hat sich also die offensichtlich vorhandene „optimistische Grundneigung“ der Bundesbank als vorteilhaft erwiesen. Daß das nicht immer so ist, hatte sich schon frühzeitig herausgestellt: Aus eben derselben Grundeinstellung heraus hat die Bank die Rezession von 1966/67 viel zu spät erkannt und deren Bekämpfung durch allzu langes Zögern zunächst behindert.

Ausgangslage der Analyse

Im folgenden soll der Versuch gemacht werden, den Weg der Konjunkturpolitik seit Amtsantritt der jetzigen Bundesregierung im Oktober 1969 nach-

²⁾ Vgl. dazu die Jahreswirtschaftsberichte der Bundesregierung, die Gemeinschaftsgutachten zur Wirtschaftslage der Arbeitsgemeinschaft deutscher wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute und die Jahresgutachten des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung. Die Ergebnisse der amtlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung werden in der Monatsschrift „Wirtschaft und Statistik“ des Statistischen Bundesamtes veröffentlicht.

³⁾ Die Bundesregierung veröffentlicht zwar in erster Linie quantitative (Ziel-)Projektionen, doch diese implizieren (Wahrscheinlichkeits-)Prognosen.

zuzeichnen. Die Beschränkung auf diesen Zeitraum ist schon deshalb geboten, weil eine den ganzen Zyklus umfassende Darstellung hier aus Raumgründen nicht möglich wäre⁴⁾. Vor allem aber ist es Anliegen dieses Beitrages, festzustellen, ob die Konjunkturpolitik nach der DM-Aufwertung vom Herbst 1969 nennenswert angemessener als die vorhergehende war, die so notorisch versagt hatte.

Gezeigt werden soll vor allem, aus welcher Lagebeurteilung heraus wichtige Maßnahmen ergriffen — und in einigen Fällen unterlassen — wurden. Dazu muß betont werden, daß viele Urteile, die aus der Rückschau eindeutig zu fällen sind, nach dem Informationsstand der jeweiligen Situation viel weniger eindeutig waren. Der Informationslag beträgt bei so wichtigen statistischen Indikatoren wie dem Auftragseingang und der Produktion in der Industrie etwa fünf Wochen. Bei etlichen anderen ist er noch wesentlich länger. Hinzu kommen, so vor allem bei der Auftragseingangstatistik, teilweise erhebliche nachträgliche Korrekturen, die zuweilen ein völlig verändertes Bild ergeben. Dies sind nur einige besonders markante Informationsmängel unter zahlreichen anderen.

Die Beurteilung der Lage zur Zeit der Ergreifung bestimmter Maßnahmen soll hier anhand der Äußerungen von Bundesregierung und Bundesbank wiedergegeben werden. Dabei kann unterstellt werden, daß in deren Urteilen die Diagnosen unabhängiger wissenschaftlicher Institutionen — Forschungsinstitute und Sachverständigenrat — mitberücksichtigt sind. Nicht zu vermeiden sind dennoch mögliche „Verzerrungen“ des Urteils, die sich aus dem Bestreben nach möglichst wirkungsvoller Rechtfertigung der Maßnahmen (oder Unterlassungen) ergeben.

Aufwertung unzureichend flankiert

Nachdem die neue Bundesregierung unter Bundeskanzler Brandt ihr Amt angetreten hatte, war eine ihrer ersten Maßnahmen die Fixierung einer neuen Parität der DM mit Wirkung vom 27. Oktober 1969. Damit war ein völlig neues Datum auch für die konjunkturelle Entwicklung gesetzt. Dennoch war sich die Bundesregierung darüber klar, daß damit nicht alle Probleme gelöst waren. Anfang Dezember 1969 heißt es dazu in einem Bericht des Bundesministeriums für Wirtschaft (BMWi):

„Was sich im Frühjahr 1969 in der wirtschaftlichen Entwicklung der Bundesrepublik als Gefahr abzeichnete, ist im Herbst dieses Jahres eingetre-

⁴⁾ Zur Konjunkturpolitik 1967 bis 1970 erscheint in Kürze vom Verfasser „Globalsteuerung — Zwischenbilanz einer neuen Konjunkturpolitik“. In: Hamburger Jahrbuch für Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik, 16. Jahr, Hamburg 1971.

ten: Ein ungezügelter Nachfrageboom verursachte in zunehmendem Maße Spannungen, die schließlich eine ausgeprägte Preis- und Kostenwelle auslösten. Wegen der wirtschaftspolitischen Unterlassungen seit dem Frühjahr 1969 steht die neue Bundesregierung vor der schwierigen Aufgabe, einen kumulativen Prozeß steigender Preise und Kosten zu verhindern und die Stabilität ohne Stagnation zurückzugewinnen. Ihr Beschluß vom 24. Oktober, die D-Mark um 9,3% aufzuwerten, war ein entscheidender Schritt in dieser Richtung. Zu einem früheren Zeitpunkt vollzogen, hätte eine solche Maßnahme das Entstehen konjunktureller Spannungen verhindert und Preisauftriebstendenzen im Keim erstickt. Im Herbst konnte eine Aufwertung Geschehenes nicht mehr rückgängig machen: Der vorausgegangene Inflationsimport über einen unrealistisch gewordenen Wechselkurs hatte die Konjunktur im Inland schon übermäßig angeheizt . . . Die Ansammlung überreicher Auftragsbestände bei den Unternehmen . . . und die sich neuerdings stark entfaltende Konsumkonjunktur verlangen heute über die außenwirtschaftliche Absicherung hinaus eine Politik der Nachfrage-

zügelung im Inland. Solange die starke Überforderung der Ressourcen andauert, ist es notwendig, daß Bund, Länder und Gemeinden eine zurückhaltende Ausgabenpolitik verfolgen⁵⁾."

Restriktive Wirtschaftspolitik Jahreswende 1970/71

Im Jahreswirtschaftsbericht 1970, vom Kabinett im Januar desselben Jahres verabschiedet, wurden die Maßnahmen konkretisiert⁶⁾. Die wichtigsten waren: Restriktiver Vollzug der öffentlichen Haushalte, Bildung von Konjunkturausgleichsrücklagen bei Bund und Ländern und Aufschub geplanter Steuersenkungen (Verdoppelung des Arbeitnehmerfreibetrages, Abbau der Ergänzungsabgabe zu den Einkommensteuern). Zu dieser Zeit gab es aber durchaus auch eine weit verbreitete Skepsis gegenüber der weiteren Entwicklung der konjunkturellen Expansion. So hieß es im Jahreswirtschaftsbericht 1970 der Bundesregierung: „Aufgrund der übereinstimmenden Prognosen aller konjunkturbeobachtenden Stellen stehen zu Beginn des Jahres 1970 die Gefahren für die Stabilität und damit die Aufgaben der Stabilisierung im

⁵⁾ Bundesministerium für Wirtschaft: Die wirtschaftliche Lage in der Bundesrepublik Deutschland, Vierteljahresbericht, IV/1969, S. 1. (Künftig zitiert als „BMW, Vierteljahresbericht“.)

⁶⁾ Jahreswirtschaftsbericht 1970 der Bundesregierung, Bundestagsdrucksache VI/281 vom 27. Januar 1970, Ziff. 56.

EUROPA-ARCHIV

Zeitschrift für internationale Politik

Begründet von Wilhelm Cornides

Die im 26. Jahrgang erscheinende Zeitschrift der Deutschen Gesellschaft für Auswärtige Politik enthält neben Beiträgen und Berichten eine ausführliche Dokumentation, eine annotierte Bibliographie zu Fragen der internationalen Politik sowie eine Chronologie des politischen Geschehens.

Aus dem Inhalt der letzten Folgen:

Manlio Brosio:	Kann die NATO eine Entspannung überleben?
Hubert Feigl:	Die Eroberung des Meeresbodens. Technische Möglichkeiten der Meeresnutzung und ihre Bedeutung für die internationale Politik
Pran Chopra:	Die indischen Wahlen von 1971 — eine neue Grundlage für die Politik der Union
Rolf Breitenstein:	Neue Wege der auswärtigen Kulturpolitik
Lalita P. Singh:	Die drei Himalaja-Königreiche im Spannungsfeld zwischen Indien und China

Preis für das Jahresabonnement (24 Folgen einschließlich eines ausführlichen Sach- und Personenregisters): DM 75,— zuzüglich Porto. Probehefte auf Wunsch kostenlos.

DEUTSCHE GESELLSCHAFT FÜR AUSWÄRTIGE POLITIK
EUROPA-ARCHIV-VERTRIEB

6 Frankfurt am Main, Postfach 3685

Vordergrund der wirtschaftspolitischen Entscheidungen. Der Sachverständigenrat und die Forschungsinstitute haben jedoch in ihren Analysen über die voraussichtliche weitere Wirtschaftsentwicklung darauf hingewiesen, daß eine übermäßige Konjunkturabschwächung mit einer Gefährdung des hohen Beschäftigungsstandes und des angemessenen Wachstums im weiteren Verlauf des Jahres 1970 nicht ausgeschlossen werden kann⁷⁾.“

Für die Bundesbank ergab sich aus der DM-Aufwertung kurzfristig insofern eine veränderte Lage, als der einsetzende starke Devisenabfluß die freien Liquiditätsreserven der Kreditinstitute erheblich schrumpfen ließ. Die Bank rechnete mit einer Fortsetzung dieser Tendenz und senkte daher am 1. November 1969 die Mindestreservesätze — darunter die für Auslandseinlagen überdurchschnittlich —, so daß die Kreditinstitute Zentralbankguthaben in Höhe von etwa 2 Mrd. DM freibekamen⁸⁾. Mehr als eine teilweise Kompensation der — zahlungsbilanzpolitisch sehr erwünschten — Mittelabflüsse ins Ausland war aber nicht beabsichtigt. Das zeigte sich noch deutlicher anhand der Begründung einer nochmaligen, nunmehr auf den Monat Dezember befristeten Mindestreservesenkung zur leichteren Bewältigung der Zahlungen am Jahresende: „Mit der Mindestreservesenkung hat die Deutsche Bundesbank ... die restriktive Linie ihrer Politik aber nicht aufgegeben⁹⁾.“

Schwere taktische Fehler

Bereits im Februar 1970 bekam die konjunkturpolitische Diskussion wieder dramatische Akzente. Als der Januarwert des Preisindex für die Lebenshaltung aller privaten Haushalte veröffentlicht wurde, zeigte dieser wichtige Indikator der Preisentwicklung einen unerwartet starken Sprung. Er war gegenüber dem Vormonat um 1,2% angestiegen, ebensoviel wie seinerzeit beim Übergang zur Mehrwertsteuer Anfang 1968. Im Vorjahresvergleich erreichte die Anstiegsrate damit 3,5% nach 2,9% im Dezember 1969¹⁰⁾. Daraufhin forderte Bundeswirtschaftsminister Schiller in einer Rede vor dem Deutschen Bundestag am 17. Februar unverzüglich zusätzliche Restriktionsmaßnahmen und kündigte vor allem einen konjunkturpolitischen Zuschlag zur Einkommensteuer an¹¹⁾.

Diese Ankündigung war mit dem Kabinett offensichtlich nicht abgesprochen worden. Jedenfalls fand Schillers Wunsch nicht die Billigung seiner Kollegen — möglicherweise mit dem Blick auf be-

vorstehende Landtagswahlen —, und es geschah nichts. In der Öffentlichkeit entstand so der Eindruck, daß (auch) die neue Bundesregierung keine entschlossene Stabilisierungspolitik betreiben wolle. Sicherlich sind allein schon durch diesen schwerwiegenden taktischen Fehler der Bundesregierung — er war nicht der einzige — die Chancen für ein stabilitätsorientiertes Verhalten der Gruppen verringert worden.

Bundesbank in aussichtsloser Lage

In die Bresche konjunkturpolitischer Inaktivität der Regierung sprang wieder einmal die Bundesbank. Sie erhöhte am 6. März 1970 den Diskontsatz von 6 auf 7½%, wobei Erhöhungssatz und erreichtes Niveau gleichermaßen ungewöhnlich waren („Krisendiskont“). Die Bundesbank begründete diese Maßnahme wie folgt: „Die jüngste Verteuerung des Notenbankkredits ‚konstatiert‘ ... bis zu einem gewissen Grade nur die Zinserhöhung auf den Kreditmärkten, die sich schon bisher aus der von der Bundesbank bewußt tolerierten Liquiditätsverknappung der letzten Monate ergeben hatte ... Die neuen kreditpolitischen Maßnahmen haben aber auch eine ‚konstituierende‘ Bedeutung. Obwohl die Zinsen der Banken nicht mehr behördlich fixiert sind, gilt der Diskontsatz ... nach wie vor als eine Art Leitzins für Kredite an Nichtbanken. Eine Diskonterhöhung schafft daher auch neue Daten für die kreditnehmende Wirtschaft und die öffentliche Hand ... Die weitere Anhebung des Zinsniveaus, die mit dem jüngsten Schritt der Bundesbank angestrebt wird, entspricht der gegenwärtigen konjunkturellen Situation im Inland, die nach wie vor durch übermäßige Spannungen und Preissteigerungstendenzen gekennzeichnet ist¹²⁾.“

Am 13. Mai 1970 folgte eine Kürzung der Rediskontkontingente mit spezieller Zielrichtung gegen die Aufnahme von Auslandsgeldern durch die Banken. In ihrem Monatsbericht für Juni stellte die Bank dazu lapidar fest: „Die anhaltende Überforderung der inländischen Wirtschaft verlangte eine Fortsetzung des restriktiven Kurses der Kreditpolitik.“ Zugleich aber wurde sie sich bewußt, daß ihre Restriktionspolitik an altbekannte Grenzen zu stoßen begann: „Einem weiteren Anziehen der kreditpolitischen Bremsen sind jedoch durch die enge Integration mit den internationalen Kreditmärkten Grenzen gesetzt. Das Zinsniveau der Bundesrepublik hat nun sowohl am Geldmarkt als auch am Kapitalmarkt die internationalen Sätze erreicht oder liegt sogar leicht darüber. Das bedeutet, daß deutsche Kreditnehmer zinsmäßig durchaus an einer Kreditaufnahme im Ausland interessiert sein können, ebenso wie für auslän-

7) Ebenda, Ziff. 60.

8) Deutsche Bundesbank: Monatsberichte, November 1969, S. 8.

9) Deutsche Bundesbank: Monatsberichte, Dezember 1969, S. 5.

10) Statistisches Bundesamt: Wirtschaft und Statistik, Februar 1970, S. 53.

11) Deutscher Bundestag, 6. Wahlperiode, 29. Sitzung, Protokoll.

12) Deutsche Bundesbank: Monatsberichte, März 1970, S. 5 f.

dische Geldgeber Anlagen in der Bundesrepublik allein schon aus Zinsgründen lohnend erscheinen mögen¹³⁾.“

Zusätzliche Stabilisierungsmaßnahmen Juli 1970

Unter dem Eindruck des sehr starken Preis- und Kostenauftriebs entschloß sich die Bundesregierung dann Anfang Juli 1970 zu einem Programm zusätzlicher konjunkturpolitischer Stabilisierungsmaßnahmen. Es sah vor:

- die degressive Abschreibung vom 6. Juli 1970 bis 31. Januar 1971 auszusetzen,
- die vorgesehenen steuerlichen Erleichterungen weiter zu verschieben,
- einen rückzahlbaren Konjunkturzuschlag zu den Einkommensteuern für den Zeitraum vom 1. August 1970 bis 30. Juni 1971 zu erheben.

Ferner gab am 13. Juli der Finanzplanungsrat die Empfehlung, die für 1970 beschlossenen Ausgabensperren bei Bund und Ländern beizubehalten. Den Hintergrund dieses Beschlusses bildete eine Lage, in der „alle wirtschaftlichen Kräfte weiterhin stark angespannt (sind). Zwar hat die laufende Nachfrage offenbar ihren konjunkturellen Höhepunkt überschritten, doch kam es infolge des – im Verhältnis zu den Angebotsmöglichkeiten – noch immer hohen Nachfrageniveaus und der großen Auftragsbestände nur partiell zu Entspannungstendenzen. Angesichts der vorhandenen Preiserhöhungsspielräume und der in den vergangenen Monaten rasch gestiegenen Lohnstückkosten bestand deshalb die Gefahr, daß sich die Beruhigung der Preisentwicklung nicht weiter fortsetzen würde. Um die Entspannungstendenzen zu fördern, hat deshalb die Bundesregierung ... die ... zusätzlichen konjunkturpolitischen Stabilisierungsmaßnahmen beschlossen¹⁴⁾.“

Am 1. Juli 1970 hatte die Bundesbank noch einmal die Mindestreservesätze erhöht und damit den Banken Liquidität im Umfang von 3 Mrd. DM entzogen. „Hierdurch wird freilich nur ein Teil der Liquiditätszuflüsse kompensiert, die dem deutschen Bankensystem in den letzten Monaten, namentlich infolge verstärkter Devisenzuflüsse, zuge gute gekommen sind. Die freien Liquiditätsreserven der Banken sind von ihrem Tiefstand im März dieses Jahres (15 Mrd. DM) bis Ende Juni auf 20 Mrd. DM gewachsen ... Damit bestätigt sich die ... Befürchtung, daß unter Umständen eine außenwirtschaftlich bedingte Auflockerung der Kreditmärkte im Inland nicht ganz zu vermeiden sei¹⁵⁾.“

Erfolgloser Kampf gegen Liquiditätszuflüsse

Was hier noch als möglicherweise nicht zu verhindernde Wirkung äußerer Einflüsse befürchtet wurde, erzwang schon vierzehn Tage später den Beginn des Rückzuges der Notenbank: Am 15. Juli wurde der Diskont um ein halbes Prozent gesenkt. In der Begründung wurde diese Maßnahme zwar zur „planmäßigen Absetzbewegung“ hochstilisiert: „Der Zentralbankrat hat die kürzlich vom Bundestag beschlossenen Stabilisierungsmaßnahmen begrüßt. Mit diesen Maßnahmen ist der kreditpolitische Bewegungsspielraum erweitert worden. Der Zentralbankrat hat mit seinem heutigen Beschluß hiervon Gebrauch gemacht.“ Doch zugleich wurde deutlich, daß man in Wirklichkeit eine unhaltbar gewordene Stellung geräumt hatte: „Dabei ist auch auf das Zinsgefälle zwischen in- und ausländischen Geldmärkten ... Rücksicht genommen

¹³⁾ Deutsche Bundesbank: Monatsberichte, Juni 1970, S. 7 f.

¹⁴⁾ Bundesministerium für Wirtschaft: Die wirtschaftliche Lage in der Bundesrepublik Deutschland, Monatsbericht 7/1970, S. 2. (Künftig zitiert als „BMWi, Monatsbericht“.)

¹⁵⁾ Deutsche Bundesbank: Monatsberichte, Juli 1970, S. 5.

**GELD, das Sie jetzt investieren
ist morgen schon mehr wert als heute ...**

Einlage: ab DM 1000,— · Verzinsung: 27,6 % p. a. · Laufzeit: 2 Jahre · Kündigung: 3 Monate

Auskunft über

EURO-FINANZ

Versicherungen · Finanzierungen · Immobilien · 1000 Berlin 41 · Hubertusstraße 2

worden.“ Nichtsdestoweniger bekräftigte die Bank ihren Willen zur weiteren Bekämpfung der Unstabilität: „Der Zentralbankrat hat gleichzeitig betont, daß er grundsätzlich an der Politik des knappen Geldes festhalten wird, bis die Maßnahmen des Bundes effektive Wirkungen zeigen, insbesondere bis die autonomen Gruppen ... sich in der Preis- und Lohnpolitik stabilitätsfördernd verhalten¹⁶⁾.“

Damit hatte die Kreditpolitik wieder einmal erfahren müssen, daß bei Konvertibilität und festem Wechselkurs ein nationaler Alleingang entgegen den Tendenzen im Ausland nicht möglich ist. Unter diesen Umständen glich die Mindestreserverhöhung ab 1. September, mit einem Entzugseffekt von 2,8 Mrd. DM Liquidität, einem Kampf gegen Windmühlenflügel. Wenig überzeugend versuchte die Bundesbank in ihrem Monatsbericht vom September 1970 die dahingehende Kritik zu entkräften: „Wenn demgegenüber eingewandt wird, die Bundesbank habe keine echte Chance, die Liquiditätszuflüsse aus dem Ausland durch liquiditätspolitische Maßnahmen zu neutralisieren, denn solche Maßnahmen riefen alsbald erneut starke Liquiditätszuflüsse hervor, so wird hier – obgleich eine gewisse Tendenz in dieser Richtung unverkennbar ist – doch wohl die Wirkung der mindestreservepolitischen Maßnahmen unter- und die Elastizität der ausländischen Kreditmärkte überschätzt¹⁷⁾.“

Die raue Wirklichkeit spiegelt sich vielmehr in der zweimaligen Diskontsenkung um jeweils ein halbes (auf nunmehr 6) Prozent vom 17. November und 2. Dezember 1970. Hiermit „folgte die Bundesbank den anhaltenden Zinssenkungstendenzen auf den ausländischen Geldmärkten. Während noch Mitte dieses Jahres die deutschen Geldmarktsätze nur relativ wenig über den vergleichbaren Sätzen auf den Geldmärkten in London und New York lagen, hat sich im weiteren Verlauf des Jahres das Zinsgefälle beträchtlich vergrößert ... Die Aufnahme von Krediten durch deutsche Stellen im Ausland hat unter diesen Umständen ungewöhnlich stark zugenommen¹⁸⁾.“

Trügerische Hoffnung auf Entspannung

Zur gleichen Zeit, in ihrem Monatsbericht vom Dezember 1970, glaubte die Bundesbank aber auch eine deutliche Beruhigung der Konjunktur zu sehen, so daß sie „bei der gegenwärtigen konjunkturellen Lage eine begrenzte Verbilligung des Inlandskredits für vertretbar“ hielt. Denn „die Frühindikatoren der konjunkturellen Entwicklung,

die ... seit einiger Zeit auf ein Nachlassen des Nachfragedrucks hindeuten, weisen inzwischen etwas ausgeprägter in diese Richtung¹⁹⁾.“ Dieses Urteil deckte sich weitgehend mit dem der Bundesregierung: „Die konjunkturelle Lage in der Bundesrepublik hat sich in den vergangenen Monaten sichtlich entspannt. Die schon im Frühsommer zu beobachtende Annäherung der Nachfrage an das Angebot setzte sich nach der Jahresmitte fort; die zusätzlichen Stabilisierungsmaßnahmen trugen dazu wesentlich bei. Der zunächst nur leichte konjunkturelle Rückgang des Auftragseingangs hat sich im Oktober verstärkt und nach den derzeit vorliegenden Indikatoren auch im November angehalten²⁰⁾.“

Im Jahreswirtschaftsbericht 1971, den die Bundesregierung Ende Januar dieses Jahres vorlegte, stand denn auch nicht mehr das Stabilitätsziel allein im Brennpunkt der Überlegungen: „Die Entwicklung im Jahre 1971 ist nicht frei von Risiken sowohl für die Preisentwicklung als auch für die wirtschaftliche Aktivität. Die Sorge muß nicht mehr allein der Preisstabilisierung, sondern zunehmend auch der Sicherung eines angemessenen Wachstums, eines hohen Beschäftigungsstandes und insbesondere der Erhaltung einer ausreichenden Investitionsbereitschaft gelten²¹⁾.“ Mehr noch, die Regierung faßte auch schon die Möglichkeit expansiver Maßnahmen ins Auge: „Für 1971 ist eine Abschwächung der privaten ... Investitionsgüternachfrage zu erwarten. Soweit diese Abschwächung über das für eine Normalisierung der Konjunktur erforderliche Maß hinausgeht, ist es Aufgabe einer konjunkturgerechten staatlichen Politik, antizyklisch zu wirken²²⁾.“

Für den Augenblick verhielt sich die Bundesregierung abwartend; was sie als „Maßnahmen zur Realisierung der Jahresprojektion“ vorlegte, hatte fast ausschließlich deklamatorischen Charakter (Beispiel: „Bei den Beschlußfassungen des Rates der Europäischen Gemeinschaften ... mit Nachdruck dafür einzutreten, daß sich die gemeinsame Wirtschaftspolitik gleichermaßen am Stabilitäts- wie am Wachstumsziel orientiert ...“). Die Regierung verließ sich vielmehr auf die Vernunft der Tarifpartner, obwohl sie sah, daß Entscheidendes von deren Verhalten abhängen würde. Denn im Jahreswirtschaftsbericht 1971 hieß es: „Die Realisierung der in der Jahresprojektion dargestellten wirtschaftlichen Entwicklung hat ein an die veränderte konjunkturelle Situation angepaßtes Verhalten aller am Wirtschaftsprozeß Beteiligten zur Voraussetzung. Dazu gehören sowohl eine zurück-

¹⁶⁾ Deutsche Bundesbank: Monatsberichte, August 1970, S. 5.

¹⁷⁾ Deutsche Bundesbank: Monatsberichte, September 1970, S. 9.

¹⁸⁾ Deutsche Bundesbank: Monatsberichte, Dezember 1970, S. 5.

¹⁹⁾ Ebenda, S. 6.

²⁰⁾ BMWI, Vierteljahresbericht IV/1970, S. 1.

²¹⁾ Jahreswirtschaftsbericht 1971 der Bundesregierung, Bundestagsdrucksache VI/1760 vom 22. Januar 1971, Ziff. 63.

²²⁾ Ebenda, Ziff. 68.

haltende Preispolitik der Unternehmen als auch andererseits eine weitere Annäherung der Tariflohnabschlüsse an die Orientierungsdaten der Bundesregierung. Träfen diese Voraussetzungen nicht ein, dann müßten sich die konjunkturellen Aussichten für 1971 und damit auch die Chancen für eine spätere Verwirklichung einer befriedigenden Zielkombination wesentlich verschlechtern²³⁾."

Anregung der Investitionstätigkeit

Die nächsten Schritte der Konjunkturpolitik bestanden darin, das Wirksamwerden zweier Maßnahmen zuzulassen, von denen eine expansive Wirkung auf die Investitionstätigkeit erwartet werden mußte. Das war einmal die planmäßige Beendigung der Abschreibungserschweris am 31. Januar 1971 (Wiederzulassung der degressiven Abschreibung), zum andern die ebenfalls planmäßige Senkung der Investitionssteuer von 6 auf 4% ab 1. Januar.

Aus der damaligen Lagebeurteilung erschien das der Bundesregierung unbedenklich. Zwar war die konjunkturelle Beruhigung erst wenig ausgeprägt, und „in dieser Situation kann es nicht Aufgabe der Konjunkturpolitik sein, durch vorzeitige Beschleunigung Impulse auszulösen, die es gar nicht erst zulassen, daß die konjunkturelle Beruhigung zu den erwarteten günstigen Ergebnissen führt.“ Doch „die programmmäßige Lockerung der fiskalischen Bremsen ist ... — zusammen mit der Entspannung an den Kreditmärkten — eine Therapie, die einer übermäßigen Abschwächung der privaten Investitionsneigung vorsorglich entgegenwirkt²⁴⁾“. Hierin kommt die Befriedigung der Regierung über die Auflockerungstendenzen an den Kreditmärkten mit dem Blick auf die Investitionsneigung deutlich zum Ausdruck.

Neue kontraktive Maßnahmen notwendig

Die Bundesbank teilte diese Auffassung offensichtlich nicht. Sie senkte zwar mit Wirkung vom 1. April nochmals den Diskontsatz von 6 auf 5%, kürzte jedoch zugleich die Rediskontkontingente der Kreditinstitute und intensivierte die Offenmarktgeschäfte mit Nichtbanken, um so den Banken weitere Liquidität zu entziehen. „Mit der Diskontherabsetzung soll das bisherige beträchtliche Zinsgefälle zwischen den Zinssätzen für kurzfristiges Geld in der Bundesrepublik und auf den Eurogeldmärkten ermäßigt und dadurch der Anreiz für den Zufluß von Auslandsgeld verringert werden. Der Zentralbankrat ist der Ansicht, daß die gegenwärtige binnenwirtschaftliche Entwicklung, insbesondere die Preisentwicklung, eine

Lockerung seiner kreditpolitischen Linie nicht rechtfertigen würde²⁵⁾.“ Im Ergebnis konnte die Bundesbank allerdings nicht verhindern, daß all ihre Bemühungen um Verknappung — wenn schon nicht Verteuerung — des Geldes durch starke Geldzuflüsse aus dem Ausland durchkreuzt wurden. Mehr und mehr spielten dabei neben Zins-erwägungen Spekulationen auf eine neue Aufwertung der DM eine Rolle.

Sehr bald mußte auch die Bundesregierung erkennen, daß sich die Hoffnungen auf Entspannung nicht bestätigten. In seinem Monatsbericht vom April 1971 mußte das Bundesministerium für Wirtschaft feststellen, daß „noch keine Anzeichen erkennbar (sind), die eine allgemeine Abschwächung der wirtschaftlichen Aktivität in der nächsten Zeit erwarten ließen. Dies birgt die Gefahr in sich, daß die veränderte Datenkonstellation bei den am Wirtschaftsprozeß Beteiligten nicht rechtzeitig genug zu einer Verhaltensänderung führt, die sich von der Augenblickssituation löst und an den zukünftigen realen Möglichkeiten orientiert. Wie akut diese Gefahr ist, zeigt sich deutlich darin, daß sich die in der Preis- und Lohnpolitik dringend gebotene nüchterne Betrachtung und Zurückhaltung bisher nicht durchgesetzt hat. Dazu hat allerdings beigetragen, daß sich — über den großen Zufluß von internationaler Liquidität — das Geldvolumen wesentlich stärker ausgeweitet hat, als stabilitätspolitisch vertretbar ist²⁶⁾.“

Empfehlungen der vier Forschungsinstitute

Überlegungen über die konjunkturpolitischen Konsequenzen, die aus einer solchen Situation zu ziehen sind, legte die Arbeitsgemeinschaft deutscher wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute in ihrem turnusmäßigen Gemeinschaftsgutachten zur Wirtschaftslage Ende April vor. Die wichtigsten Aussagen und Empfehlungen von vier der fünf beteiligten Institute lauteten²⁷⁾:

□ „In den kommenden Monaten wird sich die Nachfrageexpansion weiter abschwächen und der Auslastungsgrad des Produktionspotentials zurückgehen. Obwohl damit der Prozeß der konjunkturellen Entspannung merkliche Fortschritte macht, gibt es wenige Anhaltspunkte, daß der Preis- und Kostenauftrieb deutlich nachläßt.“

□ „Eine Dämpfung des Preis- und Kostenauftriebs ist in der gegenwärtigen Situation äußerst schwierig. Zu sehr wirken die Übersteigerungen

²⁵⁾ Deutsche Bundesbank: Monatsberichte, April 1971, S. 5.

²⁶⁾ BMWi, Monatsbericht 4/1971, S. 2.

²⁷⁾ Arbeitsgemeinschaft deutscher wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute: Die Lage der Weltwirtschaft und der westdeutschen Wirtschaft im Frühjahr 1971, S. 14 f. Die vier Institute sind: HWWA - Hamburg, Ifo - München, I.f.W. - Kiel und RWI - Essen. Eine abweichende Meinung vertrat das DIW - Berlin.

²³⁾ Ebenda, Ziff. 61.

²⁴⁾ BMWi, Monatsbericht 2/1971, S. 2.

noch nach, die den letzten Boom gekennzeichnet haben ... Wollte man eine Dämpfung des Preis- und Kostenanstiegs über eine Drosselung der Nachfrage und den sich daraus ergebenden Beschäftigungsrückgang erreichen, so müßte man wohl den bisherigen Restriktionskurs verschärfen. Wegen der Labilität der gegenwärtigen Konjunkturlage würde ein solches Vorgehen jedoch die Gefahr einer Rezession heraufbeschwören ...“

□ „Wenn es nicht gelingt, die Sozialpartner durch Einsicht zu einem stabilitätskonformen Verhalten zu bewegen, muß die Wirtschaftspolitik Maßnahmen ansteuern, die darauf hinzielen, die Preisflexibilität zu erhöhen ... Da durchgreifende binnenwirtschaftliche Maßnahmen hierzu nicht zur Verfügung stehen, bleibt nur die Möglichkeit, durch Wechselkurspolitische Maßnahmen den Preiswettbewerb von außen zu intensivieren.“

□ Dabei „wäre eine allmähliche Aufwertung, wie sie mit einer Freigabe des Wechselkurses einherginge, einer einmaligen Aufwertung vorzuziehen ... Würde die Bundesregierung sich zu dieser Freigabe des Wechselkurses entschließen, so würden sich Aufwertungserwartungen herausbilden, die die Preissteigerungserwartungen dämpften. Wichtig wäre dabei, daß die Regierung versichert, daß sie einstweilen keine neue Parität festsetzen wird.“

Durch Freigabe des Wechselkurses ...

In den Tagen nach Veröffentlichung dieses Gutachtens, die am 3. Mai erfolgte, überschlugen sich dann die Ereignisse. Der vorher schon starke Devisenzustrom schwoll lawinenartig an. Die allgemeine Neigung, hier eine enge Kausalität zu vermuten – nach der Devise: post hoc, propter hoc – ist zwar nicht eindeutig zu widerlegen. Angesichts der schon genannten Tatsache, daß auch vorher schon stoßweise große Mengen Devisen ins Land kamen, hat das Gemeinschaftsgutachten aber jedenfalls nur die Rolle des Tropfens gespielt, der das Faß zum Überlaufen brachte.

Am 5. Mai wurden die Devisenbörsen geschlossen, mit Wirkung vom 10. Mai wurde die Bundesbank von der Interventionspflicht gegenüber dem Dollar, der „Interventionswährung“, entbunden; der Wechselkurs war damit freigegeben. Ferner wurde eine Genehmigungspflicht für bestimmte Geldgeschäfte mit Gebietsfremden aufgrund des § 23 Außenwirtschaftsgesetz eingeführt²⁸⁾. Darüber hinaus beschloß die Bundesregierung eine Reihe finanzpolitischer Restriktionsmaßnahmen, im wesentlichen Ausgabensperren, die Aufstockung der Konjunkturausgleichsrücklage und die Kürzung der geplanten Kreditaufnahme von

Bund und Ländern²⁹⁾. Die Bundesregierung begründete die neuen Maßnahmen wie folgt: „Bundesregierung und Bundesbank hatten nach Kräften versucht, den Preisanstieg einzudämmen. Die Wirksamkeit ihrer Maßnahmen wurde aber durch den breiten Devisenzustrom aus dem Ausland zunehmend eingeschränkt. Der ständige Zufluß von Auslandsliquidität brachte in den vergangenen Monaten den Prozeß der konjunkturellen Normalisierung fast zum Stillstand. Die Voraussetzungen für ein stabilitätsgerechtes Verhalten von Unternehmern und Gewerkschaften wurden ohne Abschirmung gegen die störenden Einflüsse von außen immer schwächer. Die Bundesregierung sah sich deshalb zur Verstärkung des stabilitätspolitischen Kurses verpflichtet³⁰⁾.“

... Aktionsspielraum wiedererlangt

Im Schutze des flexiblen Wechselkurses hat die Bundesbank neuen Aktionsspielraum gewonnen. Sie hat mit Wirkung vom 3. Juni die Mindestreservesätze erhöht, wobei ein Entzugseffekt von etwa 5 Mrd. DM liquider Mittel der Banken zu erwarten ist. Zugleich hat sie durch Dollarverkäufe bis gegen Ende Juni 6,5 Mrd. DM abgeschöpft, und der „Erfolg“ ist nicht ausgeblieben: Die Geldmarktsätze sind sehr stark gestiegen, und auch die Zinssätze am Kapitalmarkt bewegen sich deutlich aufwärts. Zugleich steigt der Wechselkurs, wenn auch bisher (Stand 24. Juni: 3,49 DM je Dollar) der Aufwertungssatz mäßig ist; gemessen am „alten“ unteren Interventionspunkt von 3,63 DM betrug er zu diesem Stichtag 3,9%³¹⁾. Damit ist eine merkliche Verstärkung der restriktiven Einflüsse unverkennbar.

Nach dem Urteil der Bundesbank ist das ganz unbedenklich: „Die Auftragseingänge aus dem Inland bei den Investitionsgütern haben seit dem Spätsommer 1970 beträchtlich zugenommen. Außerdem hat sich auch die Nachfrage nach Bauleistungen nicht nur dem Werte, sondern auch dem Volumen nach ausgeweitet. Zu dem weitverbreiteten Anstieg der Inlandsnachfrage kam überdies eine unverminderte Zunahme der Auslandsnachfrage hinzu. Die Wirtschaft der Bundesrepublik hatte also in den Monaten vor der Freigabe des Wechselkurses der DM eindeutig neue konjunkturelle Auftriebsimpulse erhalten³²⁾.“ Aber selbst wenn man die Entwicklung weniger eindeutig findet als die Bundesbank, bestätigt sich nach heutigem Informationsstand, daß die Maßnahmen vom 9. Mai notwendig und auch unter Abwägung aller Ziele der Konjunkturpolitik vollauf gerechtfertigt waren.

²⁸⁾ Einzelheiten vgl. BMWi, Monatsbericht 5/1971, S. 2 f.

³⁰⁾ Ebenda, S. 2.

³¹⁾ Handelsblatt Nr. 119 vom 25./26. Juni 1971, S. 21.

³²⁾ Deutsche Bundesbank: Monatsberichte, Juni 1971, S. 5.