

Trapp, Peter; Walter, Norbert

**Working Paper — Digitized Version**

## (Überredungs)Macht und (Handlungs)Ohnmacht der Deutschen Bundesbank

Kieler Diskussionsbeiträge, No. 21

**Provided in Cooperation with:**

Kiel Institute for the World Economy – Leibniz Center for Research on Global Economic Challenges

*Suggested Citation:* Trapp, Peter; Walter, Norbert (1972) : (Überredungs)Macht und (Handlungs)Ohnmacht der Deutschen Bundesbank, Kieler Diskussionsbeiträge, No. 21, Institut für Weltwirtschaft (IfW), Kiel

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/48003>

**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.*

# KIELER DISKUSSIONSBEITRÄGE

## zu aktuellen wirtschaftspolitischen Fragen

21

### (Überredungs) Macht und (Handlungs) Ohnmacht der Deutschen Bundesbank

von Peter Trapp und Norbert Walter

#### AUS DEM INHALT

- In ihren Veröffentlichungen kann die Bundesbank Informationen vermitteln, die der Öffentlichkeit eine eigene Urteilsbildung ermöglichen. Ihre moralische und wissenschaftliche Autorität und die sachliche, objektive Sprache, in der sie ihre Stellungnahmen verfaßt, geben ihr jedoch zugleich eine Überredungsmacht, die geeignet ist, eine eigene Urteilsfindung der Öffentlichkeit zu ersetzen.
- In der gegenwärtigen Aufschwungsphase, die von noch immer hohen Preissteigerungsraten begleitet ist, versucht die Bundesbank, die ihr eigenes Handeln am internationalen Zinsniveau orientiert und deshalb expansiv wirkt, durch Überredung Staat und Tarifpartner zu einem Verhalten zu bewegen, das in einer Volkswirtschaft ohne Außenbeziehung stabilisierend wirken würde.
- Ein solcher Policy Mix ist bereits weitgehend realisiert: Die Bundesbank verminderte sukzessive ihre Refinanzierungszinssätze; das Geldvolumen nahm im ersten Jahresdrittel 1972 auf Jahresrate gerechnet um rund 20 Prozent zu. Die Regierung senkte bereits die Haushaltsansätze für die Ausgaben und die Kreditaufnahme. Die Tarifpartner schließlich zeigen bei ihren Tarifabschlüssen Zurückhaltung.
- Bei der beschriebenen Geldpolitik kann es durch die Zurückhaltung von Staat und Tarifpartnern zwar für einige Monate gelingen, die expansiven Effekte der Geldpolitik hinauszuschieben, aber nur mit der Konsequenz, daß in dieser Zeit die inländische Absorption wegen stabilitätspolitischer Wunschvorstellungen zurückgedrängt und erneut Raum für übermäßige Exportüberschüsse geschaffen wird.
- Eine Stufenaufwertung, die diese Fehlleitung inländischer Ressourcen erst im nachhinein korrigieren soll, reicht nicht mehr aus, die dann bereits in Gang gesetzte Anpassungs-inflation zu verhindern; sie kann diese nur noch abschwächen.
- Deshalb ist es notwendig, will man die Ziele Preisniveaustabilität, Vollbeschäftigung der Arbeitskräfte, optimale Auslastung der Sachkapazitäten, angemessene Versorgung mit öffentlichen Gütern und außenwirtschaftliches Gleichgewicht erreichen - und dies nicht nur für kurze Zeit -, eine Konzeption zu verwirklichen, die für jedes dieser Ziele mindestens ein geeignetes Mittel bereithält:  
Neben der Geldpolitik, die allein Preisniveaustabilität anzustreben hat, der Fiskalpolitik, die die Versorgung mit öffentlichen Gütern angemessen sichert, der Lohnpolitik, die für die Vollbeschäftigung der Arbeitskräfte sorgt, dem Preisverhalten der Unternehmen, das eine optimale Auslastung der Sachkapazitäten gewährleistet, sorgt ein frei flexibler Wechselkurs für die jederzeitige Erreichung des außenwirtschaftlichen Gleichgewichts.

INSTITUT FÜR WELTWIRTSCHAFT KIEL

JULI 1972

Die Kieler Diskussionsbeiträge wenden sich an die wirtschaftspolitisch interessierten Freunde des Instituts für Weltwirtschaft. In den Beiträgen, die in unregelmäßiger Folge erscheinen, erörtern Mitarbeiter des Instituts Fragen von allgemein wirtschaftspolitischem Interesse.

## (Überredungs) Macht und (Handlungs) Ohnmacht der Deutschen Bundesbank

1. Was in der Wirtschaftspolitik und insbesondere in der Konjunktursteuerung "politisch" möglich ist, wird bestimmt durch das, was die öffentliche Meinung für notwendig und dringend hält. Dies zu beeinflussen ist auch "die Aufgabe eines Instituts wie der Bundesbank, die von Leuten geleitet wird, die nur die Aufgabe haben, für die Stabilität der Währung zu sorgen. Aus diesem Grunde, weil ihre Aufgabenstellung so eindeutig ist, hat sie es auch leicht, objektiv zu sein"<sup>1</sup>. In der öffentlichen Meinung gilt die Bundesbank als eine Institution, deren Verhalten am Gemeinwohl orientiert ist und nicht von Parteien und "Interessenten" beeinflußt wird.

In ihren Veröffentlichungen kann die Bundesbank die Informationen vermitteln, die der Öffentlichkeit eine eigene Urteilsbildung ermöglichen. Ihre moralische und wissenschaftliche Autorität und die sachliche, objektive Sprache, in der sie ihre Stellungnahmen verfaßt, geben ihr jedoch zugleich eine Überredungsmacht, die der Öffentlichkeit die eigene Urteilsfindung abnimmt. Wo die Überzeugungskraft zur Überredungsmacht wird, ist es wünschenswert und notwendig, die Äußerungen der Bundesbank daraufhin zu prüfen, welches Konzept ihnen zugrunde liegt und inwieweit es theoretisch fundiert und konsistent ist.

Wir beschränken uns hier darauf, die Strategie der Bundesbank in der gegenwärtigen Konjunktursituation zu untersuchen.

2. Die konjunkturelle Lage in der Bundesrepublik im Frühsommer 1972 ist gekennzeichnet durch einen sich allmählich durchsetzenden Aufschwung. Die Preissteigerungsraten haben sich nur geringfügig abgeschwächt. Die Devisenmärkte erlebten bis zur Pfundkrise eine Phase relativer Ruhe. In den wichtigen Handelspartnerländern der Bundesrepublik wird eine expansive Wirtschaftspolitik verfolgt. Ziel der konjunkturpolitischen Instanzen im Inland ist es in dieser Situation, den Preisanstieg zu dämpfen, ohne die reale Expansion zu gefährden.
3. Nach Ansicht der Bundesbank liegt die Problematik der gegenwärtigen konjunkturellen Situation darin, "daß der erwartete Wiederaufschwung ... nur auf relativ geringe Produktionsreserven trifft, so könnten die Aussichten für ein weiteres Nachlassen des Preisanstiegs auch verhältnismäßig rasch wieder schwinden. Die Gefahr wäre nicht von der Hand zu weisen, daß die Preissteigerungsrate des Jahres 1972 der Sockel bliebe, auf dem sich bei Anhalten des Konjunkturaufschwungs in der Folgezeit neue Preissteigerungen aufbauen könnten. Die Wirtschaftspolitik muß daher schon jetzt Schritte ins Auge fassen, die geeignet sind, dies zu verhindern. Einen besonderen

<sup>1</sup> Interview von Bundesbankpräsident Klasen mit der "Berliner Stimme". Berliner Stimme, Berlin, vom 3. Juni 1972. Angeführt nach: Deutsche Bundesbank, "Auszüge aus Presseartikeln", Frankfurt am Main, Nr. 38 vom 5. Juni 1972, S. 2.

Platz in diesen Bemühungen nimmt die Fiskalpolitik ein, deren Wirksamkeit weit weniger den konterkarierenden Einflüssen aus dem Ausland unterliegt als die Geldpolitik<sup>1</sup>.

Ihren Beitrag zur Stabilisierung könne die Fiskalpolitik dadurch leisten, daß jetzt Ausgaben gekürzt und Steuern erhöht würden, insbesondere nachdem sich die konjunkturelle Situation unerwartet rasch gebessert habe. Die geldpolitischen Maßnahmen seien in dieser Lage allein darauf zu richten, das Inland gegenüber Geldzuflüssen aus dem Ausland abzusichern. "Die abermalige Senkung des kurzfristigen Zinsniveaus in der Bundesrepublik im Februar 1972 und die Einführung des Bardepots versprechen ... in dieser Richtung zu wirken"<sup>2</sup>.

4. Die Strategie der Bundesbank entspricht ganz der von Robert Mundell empfohlenen Aufgabenteilung zwischen Geld- und Fiskalpolitik in einem Land mit festem Wechselkurs: "When stabilization measures are limited to monetary policy and fiscal policy ... a surplus country experiencing inflationary pressure should ease monetary conditions and raise taxes (or reduce government spending)"<sup>3</sup>. Danach fällt der Fiskalpolitik die Aufgabe zu, binnenwirtschaftliche Ziele anzustreben; die Geldpolitik soll für Ruhe auf den Devisenmärkten sorgen. Immerhin ist es erstaunlich, daß eine geldpolitische Instanz wie die Bundesbank auf eine aktive monetäre Konjunktursteuerung verzichtet und ganz auf ein Konzept baut, bei dem die Sicherung eines hohen Beschäftigungsstandes und - was heute noch viel dringender erscheint - von Preisstabilität weitgehend über die Einkommenswirkungen der Fiskalpolitik erreicht werden sollen<sup>4</sup>. Es bleibt nachzuprüfen, wie wirksam eine solche Strategie ist, die den Einfluß der monetären Faktoren auf die relativen Preise und den internationalen Preiszusammenhang unberücksichtigt läßt.
5. Angesichts der expansiven Politik in unseren Handelspartnerländern "müssen wir uns ganz klar vor Augen halten, daß wir in der nächsten Zeit von der außenwirtschaftlichen Seite keine Einflüsse erwarten können, die bei uns preisdämpfend wirken. Also sind wir zurückgewiesen auf unsere internen wirtschaftspolitischen Maßnahmen"<sup>5</sup>.

Dies kann nach dem Mundellschen Konzept und nach der Empfehlung der Bundesbank nur eine Rollenverteilung bedeuten, bei der

- die Fiskalpolitik restriktiv eingesetzt werden muß, um mehr Stabilität zu erreichen,
- die Geldpolitik expansiv wirken muß, um dem internationalen Zinszusammenhang bei festen Wechselkursen Rechnung zu tragen.

Die Bundesbank versucht diesem Erfordernis bereits seit Juli 1970 durch sukzessive Herabsetzungen des Diskont- und Lombardsatzes von 7,5 (9,5) % auf 3 (4) % nachzukommen. Da diese Zinssenkung aber offensichtlich nicht ausreichte, um den Geldzufluß aus dem Ausland zu verhindern, drängte die Bundesbank mit Erfolg auf die Einführung des Bardepots, einer im Grunde dirigistischen Maßnahme, die Kredite an Nichtbanken deshalb mit einem Strafzins belegt, weil sie aus dem Ausland stammen.

<sup>1</sup> Deutsche Bundesbank, Geschäftsbericht für das Jahr 1971, Frankfurt am Main, S. 25.

<sup>2</sup> Ebenda, S. 28.

<sup>3</sup> R. A. Mundell, The Appropriate Use of Monetary and Fiscal Policy for Internal and External Stability. In: Readings in Money, National Income, and Stabilization Policy. Ed. by W. L. Smith and R. L. Teigen. Rev. Ed. (The Irwin Series in Economics.) Homewood, Ill., Georgetown, Ont., 1970. S. 611 f.

<sup>4</sup> Die Liquiditätswirkungen der Fiskalpolitik werden bei der Orientierung der nationalen Geldpolitik am internationalen Zinsniveau durch Maßnahmen der Bundesbank kompensiert.

<sup>5</sup> Interview von Bundesbankpräsident Klasen, a. a. O., S. 2.

Der beabsichtigte Primäreffekt dieser Maßnahme ist eingetreten: die inländischen Nichtbanken haben ihre Verschuldung im Ausland abgebaut. Das angestrebte Ziel wurde jedoch deshalb nicht erreicht, weil

- die inländischen Nichtbanken die Kreditaufnahme im Ausland durch Kreditaufnahme im Inland substituierten und
- die inländischen Geschäftsbanken sich die dazu benötigte Liquidität im Ausland beschafften, und zwar über die Begebung von Bankschuldverschreibungen, die nicht einmal zu Mindestreserveverpflichtungen führen (vgl. Schaubild 1).

Das Bardepot wurde also durch hohe Nettokapitalimporte über Rentenwerte unterlaufen (5,2 Mrd. DM im Zeitraum Januar bis April 1972).

6. Zentrale Aufgabe der Bundesbank ist die Regulierung des Geldumlaufs und der Kreditversorgung der Wirtschaft mit dem Ziel, die Währung zu sichern, mit der Ausrichtung ihrer Zinspolitik am internationalen Zinsniveau mußte sie allerdings den Versuch aufgeben, diesen gesetzlichen Auftrag zu erfüllen. Stattdessen stellen ihre Maßnahmen sicher, daß die Entwicklung der inländischen Geldmenge allmählich und reibungslos an die Geldversorgung im Ausland, besonders in den Vereinigten Staaten, angepaßt wird. Die Bundesbank umschreibt diese geldpolitische Orientierung in ihrem Geschäftsbericht mit dem Hinweis, daß sie liquiditätsvermindernde Maßnahmen (Kürzung der Rediskontkontingente, Erhöhung der Mindestreservesätze) nur soweit vornahm, "daß die neu festgesetzten Diskont- und Lombardsätze gleichwohl als marktkonform gelten konnten"<sup>1</sup>. Für die künftig von ihr zu betreibende Geldpolitik stellt sie deshalb nicht ohne Grund fest: "Viel wird freilich auch .. von der weiteren Geldpolitik im Ausland, insbesondere in den USA, abhängen"<sup>2</sup>.

Die Ergebnisse dieser Politik der Bundesbank zeigen sich deutlich in einer enormen Zunahme der Zuwachsraten der Geldmenge auch nach den Washingtoner Beschlüssen vom 18. Dezember 1971 (vgl. Schaubild 2).

7. Jedoch nicht nur nach dem 18. Dezember 1971 hat die Bundesbank ihren Auftrag, die Währung zu sichern, hintangestellt. Nach der Freigabe des DM-Wechselkurses wäre die Bundesbank nämlich in der Lage gewesen, eine wirksame Stabilitätspolitik zu betreiben. Nachdem sie anfangs einen restriktiven geldpolitischen Kurs verfolgt hatte (vgl. die Abnahme der Zuwachsraten der Geldmenge in dieser Phase), senkte sie im Oktober 1971 Diskont- und Lombardsatz und verminderte die Mindestreserveanforderungen, weil sie die "anhaltende Aufwertung der D-Mark, die wegen der damit verbundenen Verschlechterung der Konkurrenzlage der deutschen Wirtschaft um so mehr Bedenken hervorrief, je länger sie anhielt"<sup>3</sup>, glaubte in Grenzen halten zu müssen, um eine Zunahme der Arbeitslosigkeit zu vermeiden.

Vor der Freigabe der Wechselkurse war die Bundesbank immerhin bemüht, binnenwirtschaftlich restriktiv zu wirken. Damals glaubte sie noch, daß es "für die Bundesrepublik, die sich 1970 noch auf dem Höhepunkt eines Booms mit Überbeschäftigung und gefährlichen inflatorischen Spannungen befand, ... schlechterdings unmöglich [war], .. [der] Umkehr der amerikanischen Geldpolitik sofort und in vollem Umfang zu folgen"<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> Deutsche Bundesbank, Geschäftsbericht für das Jahr 1971, S. 17.

<sup>2</sup> Ebenda, S. 28.

<sup>3</sup> Ebenda, S. 16.

<sup>4</sup> Ebenda, S. 33.

Schaubild 1 - Entwicklung der Kreditgewährung

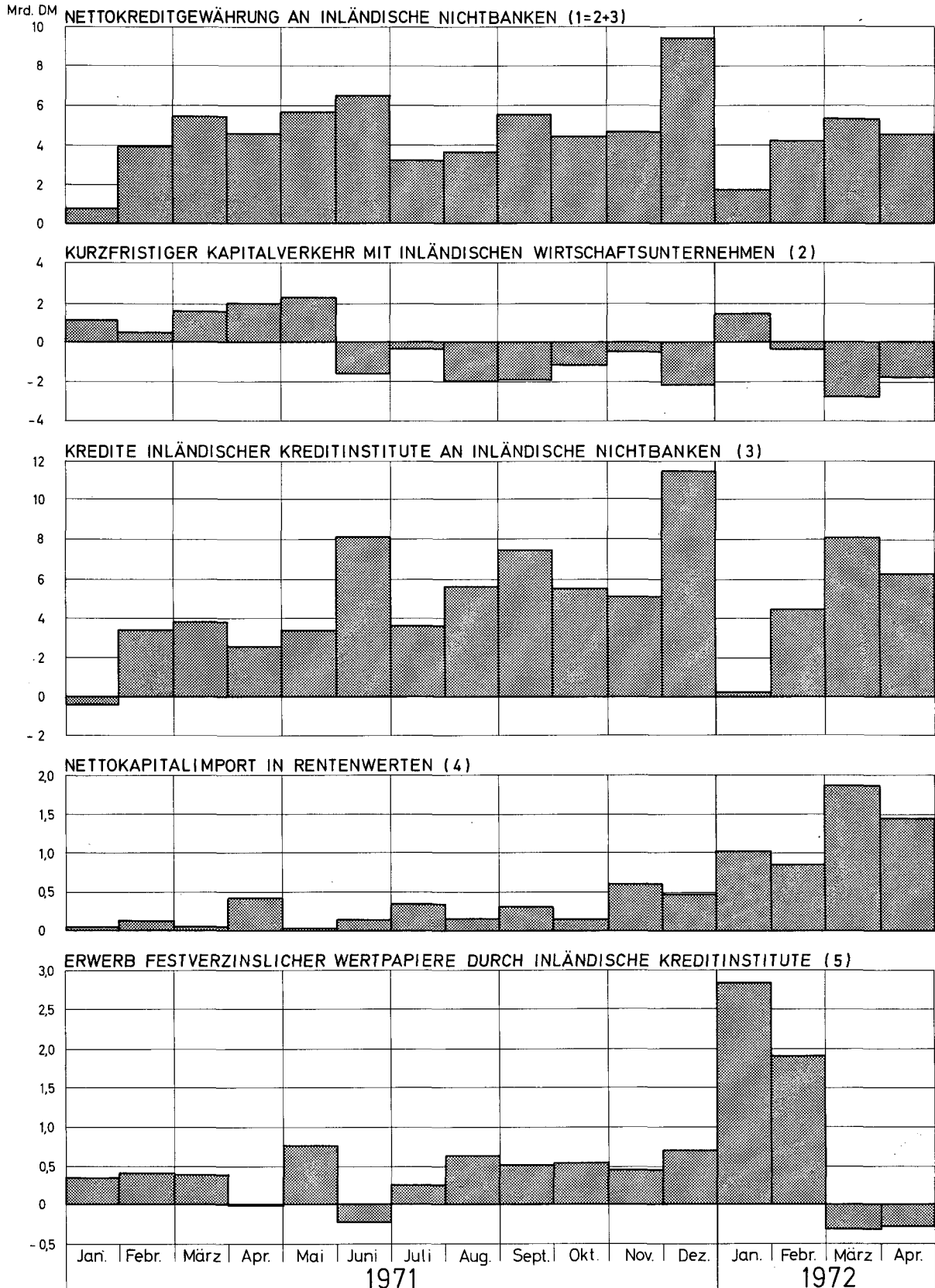
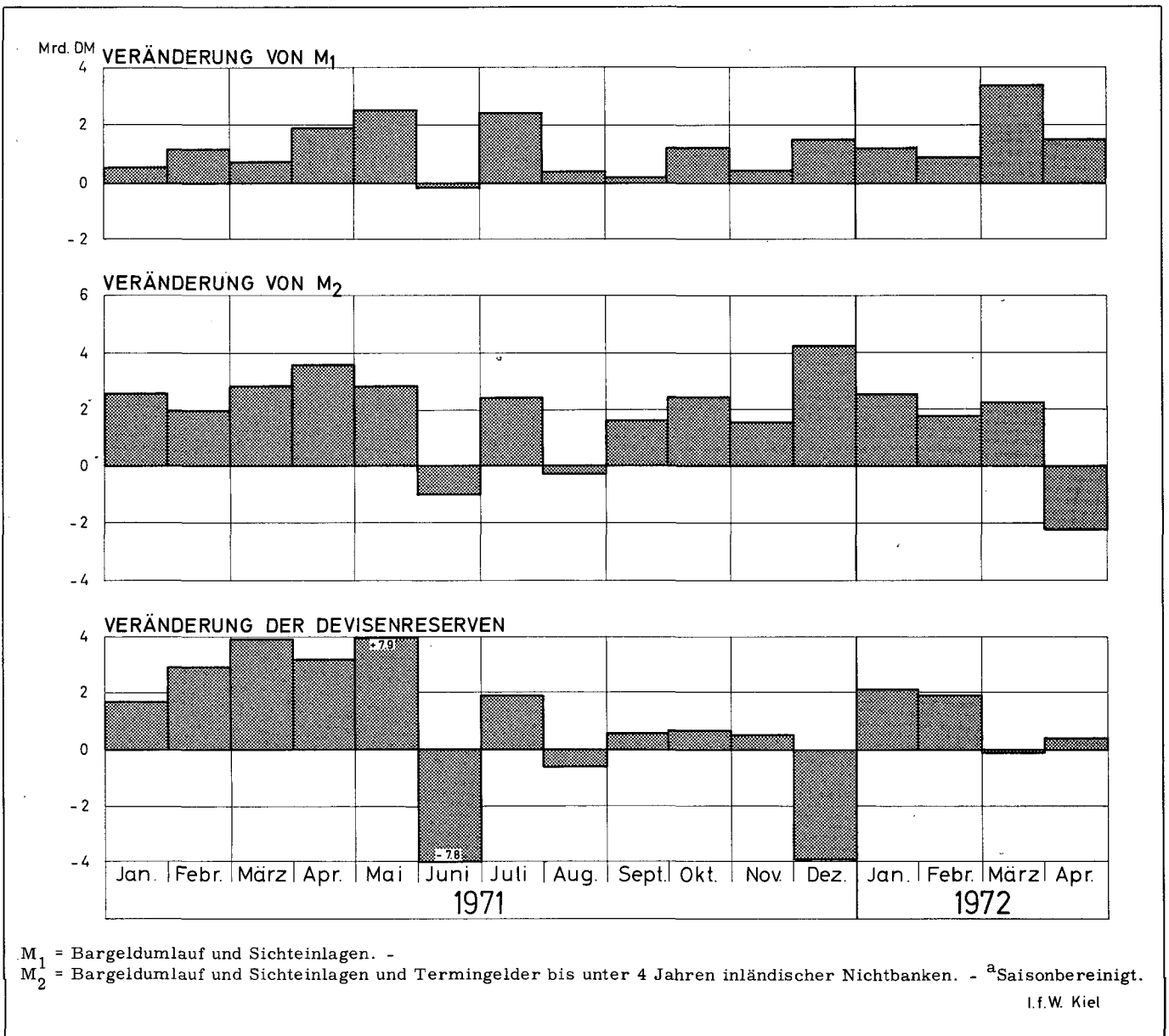


Schaubild 2 - Entwicklung der Geldmenge ( $M_1$  und  $M_2$ )<sup>a</sup> und Veränderung der Devisenreserven

Aufgrund dieser verzögerten und nicht vollständigen Anpassung der inländischen Geldpolitik (Strategie 1) schwollen die Dollarzuflüsse vor der Wechselkursfreigabe zu einer "wahren Springflut" an: innerhalb eines Jahres (Juni 1970 bis Mai 1971) mußte die Bundesbank für fast 40 Mrd. DM Devisen aus dem Markt nehmen. Wieder zu festen Wechselkursen zurückgekehrt, war ihr nach dieser Erfahrung klar, daß sie ihre Zinspolitik sofort und in vollem Umfang an die internationale Zinsentwicklung anpassen mußte (Strategie 2). Ein Blick auf die Devisenzuflüsse vor und nach der Floating-Periode zeigt die unterschiedliche Wirksamkeit der beiden Strategien der Bundesbank im Hinblick auf die Devisenzuflüsse: Statt um monatsdurchschnittlich 4 Mrd. DM in der Phase vor der Freigabe der Wechselkurse nahmen die Devisenreserven in den ersten vier Monaten 1972 im Monatsdurchschnitt "nur" um rund 1 Mrd. DM zu. Ein Blick auf die Geldmengenentwicklung aber zeigt den gleichen Mißerfolg der beiden Strategien im Hinblick auf die Geldmengenregulierung: mit etwa 20 vH (auf Jahresrate gerechnet) im ersten Quartal 1972 war die Geldmengenexpansion genauso kräftig wie im Halbjahr vor der Aufhebung der Interventionspflicht (vgl. Schaubild 2).

8. Das Dilemma der Geldpolitik ist offensichtlich: Die Bundesbank betreibt zwar ganz im Einklang mit der dem Mundellschen Konzept entsprechenden Rollenverteilung eine an außenwirtschaftliche Gegebenheiten angepaßte Zinspolitik; sie mißt die Ergebnisse dieser Politik aber nicht an der Abnahme der Devisenzuflüsse, also an der außenwirtschaftlichen Stabilisierung, sondern an der Entwicklung des inländischen Geldvolumens. Diese Expansion geht ihrer Meinung nach "ganz erheblich über das Maß hinaus, das mit einem normalen Wachstum der Wirtschaft bei Stabilität zu vereinbaren wäre"<sup>1</sup>. Damit wird deutlich, daß die Bundesbank der Zunahme der Geldmenge eine größere Bedeutung beimißt, als es dem oben beschriebenen theoretischen Konzept nach gerechtfertigt wäre. Sie ist jedoch der Meinung, daß die inflatorische Aufblähung der Geldmenge nicht ihr anzulasten sei: auch ohne störende Devisenzuflüsse habe sich die kräftige Geldmengenexpansion wegen der starken Kreditausweitung im Inland fortgesetzt. "Man kann hieraus nur den Schluß ziehen, daß sich die Banken auch in der Periode stärker angespannter Bankenliquidität als Anbieter von Kredit niemals beenzt fühlten, daß das Ausmaß der Kreditausweitung also im wesentlichen von der Kreditnachfrage bestimmt wurde"<sup>2</sup>.

Eine solche Schlußfolgerung aber widerspricht allen marktwirtschaftlichen Gesetzen: Legt der Anbieter in einem marktwirtschaftlichen System die Preise fest, so muß er seine Angebotsmenge an die jeweilige Nachfrage anpassen. Die durch den festgesetzten Preis induzierte Nachfrage als Ursache für die Mengenentwicklung zu betrachten, heißt, die ökonomischen Gesetze auf den Kopf stellen. Wer niedrige Zinsen garantiert, braucht sich über eine hohe Kreditnachfrage nicht zu wundern, im Gegenteil, er provoziert sie.

Natürlich wäre es auch möglich, Preise und Mengen zu fixieren. Ein solches Verhalten setzt jedoch den Preismechanismus außer Kraft; die Auslese über den Markt wird ersetzt durch Rationierung und Zuteilung.

9. Zahlungsbilanzorientiertes Verhalten, das heißt, die Kopplung der Inlandzinsen an das internationale Niveau, ist also - solange marktwidrige Eingriffe bei der Kreditgewährung ausgeschlossen werden - nicht denkbar ohne eine "marktgerechte" Anpassung des Geldangebots an die Geldnachfrage.

So führt die außenwirtschaftlich orientierte Zinspolitik gegenwärtig - in einer Phase international niedriger Zinsen - zu einer Geldmengenexpansion von etwa 20 vH p. a. Eine solche Zuwachsrates schafft bei einem Wachstum des Produktionspotentials von weniger als 5 vH einen weiten Spielraum für die Erhöhung von Preisen und Löhnen. Es ist für einen außenstehenden Beobachter schwer einzusehen, wie die Bundesbank vor allem die Regierung und die Tarifpartner für die Geldentwertung verantwortlich machen kann und bei Lohnerhöhungen von unter 10 vH von "keineswegs nur 'marktbedingten'", d. h. die Preisentwicklung eigenständig beeinflussenden Lohnsteigerungen sprechen kann<sup>3</sup>. Gibt es denn irgendein geldpolitisches Konzept, das bei einer solchen Erhöhung der Geldmenge mittelfristig weniger Übernachtfrage und mehr Stabilität erwarten ließe?

10. Dennoch äußert sich der Präsident der Deutschen Bundesbank zuversichtlich: "Wir glauben nicht, daß wir mit unserem kreditpolitischen Instrumentarium am Ende sind. Wir können unsere Mittel ... alle einsetzen. Es ist nur im Augenblick bei uns schwierig wegen der außenwirtschaftlichen Flanke. .. So sind wir in Übereinstimmung mit

<sup>1</sup> Deutsche Bundesbank, Geschäftsbericht für das Jahr 1971, S. 18.

<sup>2</sup> Ebenda, S. 60.

<sup>3</sup> Vgl. ebenda, S. 13.



dem Wirtschaftsministerium der Auffassung, daß im Augenblick das Schwergewicht auf der Fiskalpolitik liegen muß<sup>1</sup>.

Gesteht die Bundesbank damit einerseits die (Handlungs-)Ohnmacht der Geldpolitik in stabilitätspolitischer Hinsicht ein, so versucht sie andererseits die öffentliche Meinung so zu beeinflussen, daß auf Regierung und Tarifpartner ein Druck ausgeübt wird, sich stabilitätsbewußt zu verhalten: Die Regierung soll die Ausgaben kürzen und/oder die Steuern erhöhen und die geplante Nettoverschuldung verringern; die Tarifpartner sollen die (zu erwartenden) Preissteigerungen aus ihren Lohnforderungen herausnehmen.

11. Durch Kürzung von Staatsausgaben und geringere Verschuldung soll die staatliche Absorption auf den Güter- und Kapitalmärkten vermindert werden. Soweit staatliche Ausgabenerhöhungen unverzichtbar sind, soll der Staat durch Steuererhöhungen das verfügbare Einkommen und damit die private inländische Nachfrage entsprechend reduzieren. Die Tarifpartner schließlich sollen sich zu solchen Lohnerhöhungen durchringen, die den Stabilitätserfolg der Fiskalpolitik und ihrer eigenen Zurückhaltung bereits antizipieren. So kann es zwar für einige Monate gelingen, die expansiven Effekte der Geldpolitik hinauszuschieben, aber nur mit der Konsequenz, daß in dieser Zeit die inländische Absorption wegen stabilitätspolitischer Wunschvorstellungen zurückgedrängt und erneut Raum für eine verstärkte Absorption durch das Ausland geschaffen wird. Während sich die Bundesbank, wie oben beschrieben, wegen des internationalen Liquiditätszusammenhangs für nicht fähig hält, binnenwirtschaftliche Ziele zu realisieren, empfiehlt sie Regierung und Tarifpartnern, sich so zu verhalten, als ob es keine Außenwirtschaft gäbe.
12. Vermindert die Öffentliche Hand ihre Ausgaben für Güter und Dienste, so erhöht sich jener Anteil am inländischen Güterangebot, der den privaten Nachfragern aus dem In- und Ausland zur Verfügung steht. Bei einer solchen antizyklischen Politik wird der Staat in eine Lückenbüßerrolle gedrängt; die Erfüllung kollektiver Bedürfnisse muß hinter der Deckung privater Ansprüche zurückstehen. Auf den Märkten, auf denen der Staat nun weniger nachfragt, müssen entweder die Preise der bisher nachgefragten Güter und Dienste und der bisher beschäftigten Faktoren relativ sinken oder es muß sich - wenn das Preissystem nicht reibungslos funktioniert - die Verfügbarkeit der Güter oder der Faktoren für die privaten Nachfrager erhöhen. Bei der enormen Zunahme der Geldmenge im In- und Ausland ist zu erwarten, daß das Weniger an staatlicher Nachfrage rasch durch ein Mehr an privater Nachfrage ausgeglichen wird.
13. Hat die Bundesbank erst einmal die öffentliche Meinung hinter sich gebracht und die Regierung davon überzeugt, daß die geplante Erhöhung der Ausgaben und Verschuldung "die Wirtschaft erneut überfordern wird", so kann sie hoffen, die Gewerkschaften zu einem "stabilitätsgerechten" Verhalten zu bewegen. Der Bundeswirtschaftsminister scheint sich das Konzept der Bundesbank bereits zu eigen gemacht zu haben. Dadurch, daß "Staat, Wirtschaft und Tarifvertragsparteien ihr Handeln von übersteigerten Forderungen freihalten, besteht [nach seiner Auffassung] Aussicht auf einen allmählichen und gezügelten Aufschwung, der den Prozeß der Preisstabilisierung nicht abbricht"<sup>2</sup>. Wie es scheint, hat die Bundesbank, in dem Bewußtsein, die Kontrolle über die Geldversorgung verloren zu haben, durch ihre Überredungsmacht ihren gesetzlichen Auftrag, das Preisniveau stabil zu halten, auf Regierung und Tarifpartner übertragen. Und sicherlich werden die Zurückhaltung des Staates auf den

<sup>1</sup> Interview von Bundesbankpräsident Klasen, a. a. O., S. 2.

<sup>2</sup> Der Bundesminister für Wirtschaft und Finanzen, "Monatsbericht", Mai 1972, S. 2.

Güter- und Faktormärkten und die Beschränkung der Lohnsteigerungen auf eine Rate, die unter dem liegt, was nationaler Produktivitätsfortschritt und internationaler Preisanstieg erlauben, auch die internationale Wettbewerbsfähigkeit unserer Wirtschaft erhöhen. Unter diesen Umständen wird es nicht lange dauern, bis die Exportnachfrage die Konjunktur wieder kräftig anheizen wird. Wie schon 1968 und auch früher wird durch eine entsprechende Fiskalpolitik und durch Ausbeutung von Geldillusion bei den Gewerkschaften ein exportinduzierter Aufschwung in der Bundesrepublik in die Wege geleitet. Zwar wird die Zurückhaltung von Staat, Wirtschaft und Tarifvertragsparteien auf kurze Sicht mit einer trügerischen Ruhe an der Preis- und Lohnfront "belohnt". Sorgt ein flexibler Wechselkurs jedoch nicht dafür, daß die Abweichung vom internationalen Inflationstrend außenwirtschaftlich abgesichert wird, so kommt es früher oder später zu einer Anpassungsinflation. Aufwertungen, die erst in dieser Phase erfolgen, können den Inflationsprozeß nur noch mildern, nicht aber vermeiden.

14. Nach der Festsetzung der Leitkurse am 18. Dezember 1971, die zwar im Vergleich zur alten Parität eine Aufwertung von etwa 6 vH, im Vergleich zur Floating-Periode aber eine Abwertung mit sich brachte, stieg der Handelsbilanzüberschuß weiter an (im ersten Jahresdrittel 1972 lag er mit 5,8 Mrd. DM um über 20 vH über dem Ergebnis des entsprechenden Vorjahreszeitraums). Sollte sich diese Entwicklung fortsetzen, so könnte die Bundesbank wie 1968 versuchen, die Handelsbilanzüberschüsse dadurch zu kompensieren, daß sie den Kapitalexport fördert, indem sie, nachdem die staatliche Kapitalnachfrage erfolgreich zurückgedrängt wurde, durch weitergehende Liquiditätserleichterungen den inländischen Kapitalmarktzins relativ niedrig hält. Bei einer solchen Politik könnte das externe Gleichgewicht auch bei steigenden Handelsbilanzüberschüssen durch zunehmende Kapitalexporte gewahrt werden.

Ein auf diese Weise künstlich erreichtes Gleichgewicht entspricht jedoch nicht gleichzeitig der Notwendigkeit, dringende kollektive Bedürfnisse im Inland zu decken. Es ist nicht einzusehen, warum man dem Staat Zurückhaltung bei seinen Ausgaben und in seiner Kreditfinanzierung auferlegen will, während man bereit ist, dem Ausland größere Anteile am Sozialprodukt zur Verfügung zu stellen und ihm dies sogar durch die Förderung des Kapitalexports, d. h. einer Kreditgewährung des Inlandes an das Ausland, erleichtert, nur um ein formales außenwirtschaftliches Gleichgewicht zu erreichen.

Somit erweist sich der Policy Mix, wie er von Mundell vorgeschlagen wurde und von der Bundesbank erfolgreich propagiert wird, als eine stabilitätspolitische Illusion, die eine exportlastige Produktionsstruktur zur Folge hat.

15. Im Gegensatz zur Bundesbank, die immer gezwungen ist, "im Augenblick zu handeln, d. h. für die unmittelbar nächste Zeit .. [ihre] Maßnahmen [zu] treffen"<sup>1</sup>, orientieren sich die "Spekulanten" bei ihren Dispositionen nicht nur an kurzfristigen Zinssätzen, sondern vor allem daran, welchen Erfolg die unterschiedlichen Stabilisierungsbemühungen in den einzelnen Ländern erwarten lassen. Es genügt daher bereits, wenn man im In- und Ausland vermutet, daß in der Bundesrepublik ein konsequenterer Stabilitätskurs als in der übrigen Welt verfolgt wird, um die Spekulation wieder auf den Plan zu rufen. Mehren sich die Anzeichen dafür, so bedarf es erst gar keines fundamentalen Ungleichgewichts der Zahlungsbilanz, um die Anlage in D-Mark wieder zunehmend attraktiv zu machen. Wie sich dies in den Devisenzuflüssen niederschlägt und welche Folgen es für die inländische Geldversorgung hat, ist aus der jüngsten Vergangenheit bekannt.

---

<sup>1</sup> Interview von Bundesbankpräsident Klasen, a. a. O., S. 2.

16. Bei hinreichend großer Wechselkursflexibilität können nationale Stabilisierungsbestrebungen weitgehend unabhängig vom internationalen Inflationstrend durchgesetzt werden. Nachdem der Bedarf an mehr Wechselkursflexibilität die Diskussion über die Neuordnung des Weltwährungssystems in den letzten Jahren bestimmte, schien mit der Wechselkursfreigabe wichtiger Währungen im Sommer 1971 ein entscheidender Schritt in diese Richtung unternommen worden zu sein. Doch bereits die Washingtoner Währungskonferenz vom 18. Dezember 1971 brachte wieder eine Abkehr von der Idee flexibler Wechselkurse; man einigte sich auf eine bescheidene Erweiterung der Bandbreiten auf 4,5 vH. Bei dem Entschluß, die Bandbreiten innerhalb der EWG auf 2,25 vH zu verengen, ging man wohl davon aus, daß dieser Spielraum den nationalen Konjunkturpolitikern eine ausreichende Autonomie belasse. Aber bereits der Druck auf das britische Pfund in der jüngsten Zeit, der andere Notenbanken der EWG-Länder dazu zwang, in erheblichem Umfang am Devisenmarkt zu intervenieren, und das Floaten des Pfundes dürften diese Annahme gründlich erschüttert haben.

Wieder einmal sind die Nachteile zu starrer Wechselkurse offensichtlich geworden. Doch statt daraus die Lehre zu ziehen und eine flexiblere Wechselkursgestaltung anzustreben, wird allenthalben der Ruf nach Devisenkontrollen laut.

17. Die Deutsche Bundesbank hat mit dem Bardepot bereits ein Instrument in die Hand bekommen, um bestimmte Kapitalzuflüsse abzuwehren. In weiser Voraussicht bereitet sie die Öffentlichkeit aber schon jetzt darauf vor, daß "in besonders zugepunkteten Situationen . . . auch weitere Abwehrmaßnahmen devisenrechtlicher Art gegen unerwünschte Devisenzuflüsse unter Umständen nicht zu vermeiden sein" werden<sup>1</sup>.

Solche Empfehlungen lösen jedoch dann Verwunderung aus, wenn die Bundesbank selbst devisenwirtschaftliche Kontrollen auf die Dauer als nicht erfolgversprechend ansieht<sup>2</sup>. "Administrative Kontrollen des Zahlungsverkehrs, wie sie auch jetzt wieder propagiert werden, bringen allenfalls einen kurzfristigen Aufschub, und dies für einen sehr hohen Preis. Solange die Marktteilnehmer davon überzeugt sind, daß solche Kontrollen nicht - wie schon einmal in der Vergangenheit - zur Überwindung des Systems führen, wird sich der Markt als stärker erweisen als das Kontrollnetz der Administration"<sup>3</sup>.

18. Alle diese Schwierigkeiten könnten vermieden werden, wenn

- die Gewerkschaften frei von Geldillusion wären, das heißt, das Zurückbleiben der Löhne hinter dem nationalen Produktivitätsfortschritt und dem internationalen Preisanstieg vermeiden würden,
- der Staat es nicht zuließe, daß ein zu großer Teil der inländischen Nachfrage zugunsten der Auslandsnachfrage zurückgedrängt wird,
- die Unternehmen ihre Preise sofort und in vollem Umfang an die Nachfrageentwicklung und damit an den internationalen Preistrend anpassen.

Dieses Verhalten von Staat, Gewerkschaften und Unternehmen wäre komplementär zur außenwirtschaftlich orientierten Geldpolitik der Bundesbank, weil dabei nicht nur die Zinsen, sondern auch Löhne und Preise an die internationale Entwicklung angepaßt würden. Eine solche Strategie hätte zwar den Vorteil, konsistent zu sein, wäre aber unvereinbar mit dem Ziel der Geldwertstabilität, wie es im Stabilitäts- und Wachstumsgesetz verankert ist.

<sup>1</sup> Deutsche Bundesbank, Geschäftsbericht für das Jahr 1971, S. 36.

<sup>2</sup> Vgl. ebenda.

<sup>3</sup> H. Giersch, Europa und der Dollarstandard. Kiel, 21. Februar 1972. S. 6 f.

19. Richtet man nur die Zinsen am internationalen Niveau aus, strebt im Inland aber Lohn- und Preisentwicklungen an, die vom internationalen Durchschnitt abweichen, so setzen sich die wirtschaftspolitischen Verantwortlichen Ziele, die sie nicht erreichen können, und bewirken Ergebnisse, die sie nicht wünschen. Die Öffentlichkeit wird verwirrt, weil die Wirtschaftspolitik machtlos erscheint. In dieser Situation bedarf es einer konsistenten Strategie, die den wirtschaftspolitischen Entscheidungsträgern jene Rollen zuteilt, die sie erfüllen können. Wird neben der Preisniveaustabilität, der Vollbeschäftigung der Arbeitskräfte, der optimalen Ausnutzung der Sachkapazitäten und dem außenwirtschaftlichen Gleichgewicht auch eine angemessene Versorgung mit öffentlichen Gütern angestrebt, so müssen nach dem bekannten Gesetz von Tinbergen mindestens fünf Mittel für diese fünf Ziele zur Verfügung stehen.

Bei einer konsistenten Strategie müßte in einem marktwirtschaftlichen System die Zuordnung der Mittel so erfolgen, daß die Verantwortung dafür, daß

- Preisniveaustabilität erreicht wird, allein bei der Geldpolitik liegt,
- die Vollbeschäftigung der Arbeitskräfte gesichert ist, ausschließlich der Lohnpolitik der Tarifvertragsparteien übertragen wird,
- eine volle Auslastung der Sachkapazitäten realisiert wird, allein der Preispolitik der Unternehmen überlassen wird,
- eine angemessene Versorgung mit öffentlichen Gütern sichergestellt wird, allein in der Hand der Fiskalpolitik liegt.

Neben diesen Instrumenten, der Geld- und Fiskalpolitik auf Seiten des Staates, der Lohnpolitik der Tarifpartner und der Preispolitik der Unternehmen, ist also noch ein fünftes Mittel erforderlich, um das noch ausstehende der genannten Ziele, das außenwirtschaftliche Gleichgewicht, realisieren zu können: Externes Gleichgewicht ist bei unterschiedlichen nationalen Inflationsraten nur durch ausreichende und rechtzeitige Wechselkursänderungen zu erreichen. Nur bei einem frei flexiblen Wechselkurs werden sich Friktionen durch vorübergehende Verzerrungen und Aufholprozesse vermeiden lassen. Um in der gegenwärtigen Situation die fünf Ziele tatsächlich erreichen zu können - und dies nicht nur für kurze Zeit - muß die D-Mark floaten.

Eine solche Strategie entläßt den Staat aus seiner Rolle als Lückenbüßer und befreit Unternehmen und Gewerkschaften von der widernatürlichen Verpflichtung, ihr Verhalten am Gemeinwohl, nicht aber an ihren eigenen Interessen zu orientieren. Die Bundesbank schließlich ist nicht mehr darauf angewiesen, durch ihre Überredungsmacht andere zu einem stabilitätsbewußten Verhalten zu veranlassen: sie besitzt wieder die Handlungsmacht, die Währung zu sichern.