

Vaubel, Roland; Ahnefeld, Adolf

**Working Paper — Digitized Version**

## Indexklauseln auf dem Index? Einwände, Mißverständnisse - nicht genutzte Chancen

Kieler Diskussionsbeiträge, No. 34

**Provided in Cooperation with:**

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

*Suggested Citation:* Vaubel, Roland; Ahnefeld, Adolf (1974) : Indexklauseln auf dem Index? Einwände, Mißverständnisse - nicht genutzte Chancen, Kieler Diskussionsbeiträge, No. 34, Institut für Weltwirtschaft (IfW), Kiel

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/48028>

**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.*

### Indexklauseln auf dem Index?

Einwände, Mißverständnisse — nicht genutzte Chancen

von Roland Vaubel und Adolf Ahnefeld

#### A U S D E M I N H A L T

- Indexklauseln helfen nicht nur, die schädlichen Verteilungs- und Allokationswirkungen der Inflation zu mildern, sie dienen auch als beschäftigungspolitischer Flankenschutz einer stabilitätsorientierten Geldpolitik und können zur langfristigen Anlage der Devisenüberschüsse ölexportierender Länder beitragen. Denn sie erhöhen die Flexibilität des Preisniveaus, eliminieren Inflationsrisiken und stellen die Funktionsfähigkeit der Kapitalmärkte wieder her.
- Nicht die Indexbindung, sondern das Verbot der Indexbindung stellt ein „Kurieren am Symptom“ dar. Indexklauseln sind auch nicht ein „Schwungrad der Inflation“; sie verstärken die Inflation nicht, sondern beschleunigen nur die Anpassung des Preisniveaus an veränderte Nachfragebedingungen. Ist die Nachfragesteuerung restriktiv, so beschleunigen sie die Rückkehr zur Preisstabilität. Sie können unter diesen Umständen nicht als „Kapitulation vor der Inflation“ interpretiert werden.
- Nicht die Indexbindung der Löhne schränkt die Tarifautonomie ein, sondern vielmehr ihr Verbot. Denn die wirtschaftspolitischen Instanzen können die vereinbarten Reallöhne nun nicht mehr durch eine überraschende Inflationierung oder Stabilisierung verändern. Indem Indexklauseln den Wirkungszusammenhang zwischen Reallöhnen und Beschäftigungsniveau transparent machen, bieten sie die Chance, den Verteilungskampf zwischen den Tarifpartnern zu entschärfen.
- Im Herbst 1974 käme die Einführung von Lohnindexklauseln - wären sie ab jetzt zugelassen - bereits ein wenig spät: Als Folge des scharfen Restriktionskurses des Vorjahres ist es in der Bundesrepublik schon zu erheblichen Beschäftigungsrückgängen gekommen. Sie würden jedoch sicherstellen, daß der Stabilitätskurs nicht vorzeitig aufgegeben werden muß. Angesichts unsicherer Inflationserwartungen sind stabilitätskonforme Lohnabschlüsse nach wie vor nicht gewährleistet.
- Indexklauseln im Kapitalbereich ermöglichten wieder den Abschluß längerfristiger Verträge ohne Escape-Klauseln. Indexverträge würden sich nicht nur bei gespaltenen, sondern auch bei unsicheren Inflationserwartungen ausbreiten. Denn sie erlauben Gläubigern und Schuldern, das Risiko falscher Inflationserwartungen auszuschalten. Weiter haben sie den Vorteil, daß sie das langfristige Planen erleichtern sowie Informations- und Transaktionskosten ersparen. Der Anstoß zu einer allgemeinen Indexierung von Schuldverträgen könnte in der Ausgabe wertgesicherter Staatsanleihen bestehen.

## Indexklauseln auf dem Index?

### Einwände, Mißverständnisse — nicht genutzte Chancen

Seit etwa einem Jahr erfreut sich das Thema Indexbindung in der Bundesrepublik wie auch in anderen Ländern einer lebhaften Diskussion. Während Indexklauseln im Ausland fast überall ohne Einschränkungen erlaubt und besonders in Tarifverträgen weit- hin üblich sind, wird ihre Ausbreitung in der Bundesrepublik durch den Genehmigungsvorbehalt des § 3 Satz 2 Währungsgesetz und die restriktive Genehmigungspraxis der Deutschen Bundesbank behindert.

Entscheidend ist zunächst die Frage, ob Indexklauseln im Kapitalbereich, in Tarifverträgen und in anderen privaten Schuldverhältnissen, aber auch im Steuerrecht, volkswirtschaftlich erwünscht sind. Während in der Wissenschaft - national wie international - die Zahl derer, die dies bejahen, ständig wächst<sup>1</sup> und im Ausland auch die poli-

Anmerkung: Für die kritische Durchsicht des Manuskripts und zahlreiche Verbesserungsvorschläge danken wir Hubertus Müller-Groeling und Norbert Walter.

<sup>1</sup> In der Bundesrepublik haben sich außer den "neun Professoren" (Ernst Dürr, Ludwig Erhard, Herbert Giersch, Ernst Helmstädter, Otmar Issing, Alfred Müller-Armack, Joachim Starbatty, Christian Watrin, Hans Willgerodt), die im April 1974 ein "Konzept zur Rückgewinnung der Stabilität" vorlegten, zwei Mitglieder des Sachverständigenrats (Professor Armin Gutowski und Professor Norbert Kloten) sowie die Professoren Wolfram Engels, Fritz Neumark, Otto Pfeleiderer, Herbert Timm und Dr. Klaus-Dieter Arndt für Indexklauseln in der einen oder anderen Form ausgesprochen. Unter den wissenschaftlichen Abhandlungen sei besonders auf folgende Neuerscheinungen verwiesen: H. Giersch, Indexklauseln und Inflationsbekämpfung. (Kieler Diskussionsbeiträge, 32.) Kiel, Oktober 1973. Wiederabgedr. in: Probleme der Indexbindung. Beihefte zu Kredit und Kapital, H. 2. Berlin 1974. S. 15 ff. - O. Issing, Indexklauseln, Einkommensverteilung und Inflation. In: Ebenda, S. 57 ff. - F. Neumark, Indexbindungen und Besteuerung. In: Ebenda, S. 75 ff. - O. Pfeleiderer, Indexklauseln im langfristigen Kapitalverkehr als Hilfsmittel der Inflationsbekämpfung. In: Ebenda, S. 41 ff.

In der Schweiz befürworten z. B. die Professoren Karl Brunner, Walter Jöhr, Friedrich Lutz und Jürg Niehans die Indexbindung, in den Vereinigten Staaten die Professoren Milton Friedman (Chicago), James Buchanan (Virginia University), Robert Gordon (Northwestern University), Walter Heller (Minnesota), Franco Modigliani (Harvard), Stanley Fisher (MIT), Richard Musgrave (Harvard) und James Tobin (Yale), in Großbritannien die Professoren David Laidler und Michael Parkin (beide Manchester) sowie das National Institute for Economic and Social Research und in Frankreich z. B. Professor Jean-Marcel Jeanneney (Paris). Unter den Neuerscheinungen vgl. insbesondere folgende Aufsätze: M. Friedman, Using Escalators to Help to Fight Inflation. "Fortune", Chicago, Vol. 90 (1974), July, S. 94 ff. - Derselbe, Monetary Correction. Institute of Economic Affairs, London, July 1974. - S. Fisher, The Demand for Index Bonds. (MIT, Discussion Paper.) Cambridge, Mass., May 1974. - D. Laidler, A Policy for the New Government. "The Banker", London, Vol. 124 (1974), March, S. 216 ff. - F. A. Lutz, Zins und Inflation. Tübingen 1973. S. 45 ff. - M. Parkin, Reducing the Cost of Reducing Inflation: Indexation and Expectations. (Kieler Vorträge, N.F., ersch. demnächst.)

tischen Kräfte zunehmend auf eine verstärkte Anwendung von Indexklauseln drängen<sup>1</sup>, verhalten sich Politiker und Verbände in der Bundesrepublik überwiegend skeptisch<sup>2</sup>. Die Deutsche Bundesbank, die § 3 Währungsgesetz durch eine Generalgenehmigung seine Bedeutung nehmen könnte, sucht nach Gründen, die Indexbindung auf ihrem "Index ökonomischer Todsünden" zu belassen. Die Einwände, die gegen Indexklauseln vorgebracht werden, deuten jedoch auf eine Reihe schwerwiegender Mißverständnisse. Es erscheint deshalb notwendig, die volkswirtschaftlichen Gründe, die für die Zulassung und Anwendung von Indexklauseln sprechen, zunächst noch einmal in systematischer Form zu rekapitulieren; im zweiten Teil dieses Diskussionsbeitrags sollen dann die einzelnen Einwände auf ihre Stichhaltigkeit überprüft werden.

Ist man bereit, Indexklauseln zuzulassen, so stellt sich die Frage, wie ihre Einführung vor dem Hintergrund der gegenwärtigen konjunkturellen Situation zu beurteilen ist. Weiter ist aufzuzeigen, worin ihre Vorteile für die einzelnen Marktteilnehmer bestehen. Nur wenn die Indexbindung für die Marktteilnehmer mehr als ein "Nullsummenspiel" zu sein verspricht, ist damit zu rechnen, daß sie sich allmählich durchsetzen wird. Auf diese Aspekte soll im letzten Teil dieses Beitrags eingegangen werden.

## I. Wozu Indexklauseln?

Sieht man einmal von jenen Mißverständnissen ab, die sich auf den Begriff der Indexbindung beziehen, so scheint insbesondere weithin Unklarheit zu bestehen, welchen wirtschaftspolitischen Zielen die Zulassung und Einführung von Indexklauseln dienen soll. Mindestens vier Ziele lassen sich unterscheiden:

---

<sup>1</sup> In Großbritannien hat die Indexbindung im Herbst 1973 zum ersten Mal in zahlreichen Tarifverträgen Anwendung gefunden. Die neue britische Regierung hat im August 1974 ein Programm für die Indexierung von prämienebegünstigten Sparkonten vorgelegt. In der Presse werden Indexklauseln insbesondere von "Economist", "Financial Times" and "Manchester Guardian" befürwortet. In Frankreich haben sich die sozialistische Partei und Teile der UDR die Forderung nach Indexierung der Löhne zueigen gemacht. Die Kommission der Europäischen Gemeinschaften rät, die Sparzinsen der Inflationsentwicklung anzupassen. In den Vereinigten Staaten liegt dem Kongress ein Gesetzesentwurf Senator Buckleys für die Indexierung der direkten Steuern vor. Die kanadische Regierung ist 1974 dazu übergegangen, die Freibeträge bei der Einkommensteuer zu indexieren.

<sup>2</sup> Unter den deutschen Politikern hat sich neben Arndt, Erhard und Müller-Armack besonders Manfred Schäfer für Indexklauseln eingesetzt. Weiterhin treten z. B. Wilhelm von Schelling, der scheidende Präsident der Landeszentralbank Hamburg, und Fritz Grasmeyer, der Präsident des bayerischen Sparkassen- und Giroverbandes, für die Indexbindung ein.

### 1. Das verteilungspolitische Ziel:

Indexklauseln mildern die unsozialen Verteilungswirkungen der Inflation.

(a) In dem Maße, in dem Steigerungen des Preisniveaus nicht oder nicht in voller Höhe vorausgesehen und berücksichtigt werden - und dies wird in der Regel besonders in einer sich beschleunigenden Inflation der Fall sein - verdienen bekanntlich alle jene an der Geldentwertung, die längerfristig Geldverpflichtungen eingehen. Geschädigt werden die Gläubiger, in erster Linie die Sparer, kurzfristig aber auch oft die Arbeitnehmer. Die Indexbindung beseitigt diese Ungerechtigkeiten: Gutgläubige Sparer und stabilitätsbewußte Gewerkschaften werden nicht mehr dafür bestraft, daß sie auf die Stabilitätsbekenntnisse ihrer Regierung vertrauen; der volle Inflationsausgleich - vom Schuldner gezahlt - ist ihnen sicher. Und wenn die Inflationsraten (und daher die nominalen Erlöse der Unternehmen) einmal geringer als erwartet ausfallen sollten, so werden auch die Schuldner vor bösen Überraschungen bewahrt; denn ihre indexierten Verpflichtungen werden sich nominal entsprechend ermäßigen.

(b) Der Staat ist zwar selbst Nettogeldgläubiger, er kann sich aber dafür über die "kalte Progression" und die Besteuerung von Scheinzinsen und Scheingewinnen am Steuerzahler schadlos halten. Meist kommt es deshalb zu einer heimlichen und damit politisch bedenklichen Erhöhung der Steuerlastquote ("taxation without legislation"). Und selbst wenn sich die Regierungen und Parlamente von Zeit zu Zeit zu einer Steuersenkung entschließen können, so erwecken sie doch - meist nicht ohne ihr eigenes Zutun - in der Öffentlichkeit einen falschen Eindruck; denn solche "Steuersenkungen" sind ja keinesfalls ein großzügiges Geschenk für die Steuerzahler, sondern die Wiedergutmachung erlittenen Unrechts. Würden die Freibeträge aller Art, die Einkommensteuertarife und die Abschreibungen indexiert und die Zinserträge nur noch insoweit besteuert, als ihnen nicht ein Substanzverlust gegenübersteht, so würden die willkürlichen Umverteilungswirkungen der Inflation nicht mehr zugunsten des Staates ausschlagen. Er verlöre sein Interesse an der Inflation; die Stabilitätsbekenntnisse der Regierungen gewönnen an Glaubwürdigkeit.

(c) Wie bereits mehrfach an konkreten Beispielen nachgewiesen wurde<sup>1</sup>, belastet die kalte Progression in der Bundesrepublik die Bezieher niedriger Einkommen meist relativ stärker als die Bezieher hoher Einkommen. Gleichzeitig hinkt die Anpassung zahlreicher Sozialleistungen, so z. B. der Ausbildungsstipendien, mit mehrjährigem Abstand hinter der Preisentwicklung her. Es ist zu befürchten, daß dies auch für das neue Kindergeld zutreffen wird, wenn es nicht zu einer Indexierung dieser Sozialleistungen kommt.

(d) Die sozial Schwächeren müssen Risiken besonders fürchten. Denn Vermögens- und Einkommensverluste wiegen besonders für sie ungleich schwerer als entsprechende Gewinne. Auch das Geldwertrisiko trifft sie deshalb besonders hart. Indexklauseln bieten ihnen die Möglichkeit, sich davor zu schützen.

(e) Die Verteilungseffekte unerwarteter Preisniveausteigerungen sind nicht nur willkürlich und ungerecht, sie bleiben auch - eben deswegen - nicht ohne Auswirkung auf das soziale Klima. Gewerkschaften, die - wie die deutschen 1973 - einmal in ihren Stabilitätserwartungen getäuscht wurden, versuchen in Zukunft - wie in der

<sup>1</sup> Vgl. zum Beispiel den Aufsatz von Neumark, a. a. O., S. 82 ff.

Bundesrepublik Anfang 1974 -, durch überhöhte Lohnforderungen für den Fall Vorsorge zu treffen, daß ihre schlimmsten Inflationsbefürchtungen eintreffen könnten. Oder aber sie riskieren, daß es zu wilden Streiks kommt. Da Indexklauseln in Tarifverträgen die Gewerkschaften vor den Folgen falscher Inflationserwartungen schützen, verhüten sie eine inflationsbedingte Verschärfung des Tarifkonflikts.

## 2. Das wachstumspolitische Ziel:

Indexklauseln helfen, inflationsbedingte Fehlallokationen der Produktivkräfte zu verhindern und inflationsbedingte Informations-, Risiko- und Transaktionskosten zu beseitigen.

(a) Die Inflation veranlaßt jene Anleger, die nicht der Geldillusion unterliegen, in Sachwerte zu fliehen. Die Produktivkräfte, also die Ersparnisse und die Arbeitsleistung, die zur Produktion dieser Sachwerte benötigt werden, und der Produktionsfaktor und Sachwert Boden fehlen nun dort, wo sie an sich, nämlich bei Preisstabilität, verwendet worden wären. Im übrigen entstehen beim Kauf von Sachwerten in der Regel höhere Informations- und Transaktionskosten als beim Kauf von festverzinslichen Wertpapieren. Die Indexierung von Anleihen und anderen Anlageinstrumenten gibt dem Sparer die Möglichkeit, sein Geld ohne große Kosten in festverzinslichen Titeln anzulegen, die praktisch Sachwertcharakter haben. Sie stoppt deshalb die Flucht in die Sachwerte.

(b) Die Inflation führt zu Fehlallokationen, weil die Wirtschaftssubjekte in verschiedenem Ausmaß der Geldillusion unterliegen. Unterschiede in der Geldillusion führen zum Beispiel dazu, daß die knappen Ersparnisse verstärkt von jenen Investoren in Anspruch genommen werden, die noch nicht gemerkt haben, daß ihre Gewinne real sehr viel niedriger sind, als ihre Gewinn- und Verlustrechnung ausweist. Oder es drängen in erster Linie jene Anleihenehmer an den Kapitalmarkt, die besonders hohe Inflationsraten erwarten. Auch die Nachfrage nach Arbeitskräften und nach Waren, für die längerfristige Lieferverträge üblich sind, wird in der Inflation u. a. durch diese "sachfremden" Gesichtspunkte bestimmt. Entsprechendes gilt für die Angebotsseite. Soweit Zinsen, Löhne und andere Preise, aber auch Abschreibungen usw. indexiert sind, werden die Inflationserwartungen als Allokationskriterium ausgeschaltet und damit inflationsbedingte Fehlallokationen vermieden.

(c) Die Inflation hat zum Zusammenbruch des längerfristigen Kapitalmarkts geführt. Das Risiko beschleunigter Preissteigerungen läßt es den Anlegern nicht geraten erscheinen, sich für lange Zeit zu binden. Für die Unternehmen bedeutet dies, daß sie langfristige Investitionen nicht mehr solide, d. h. fristenkongruent, über Anleihen und Kredite finanzieren können. Denn Roll-over-Kredite bringen nicht nur höhere Transaktionskosten, sie beinhalten - da die Kreditgeber meist auf Escape-Klauseln bestehen - für die Unternehmen auch zusätzliche Risiken. Die resultierende Verlagerung der Investitionstätigkeit von langfristigen Projekten zu kürzerfristigen Investitionen verzerrt die Allokation der Ersparnisse. Die Indexierung von Anleihen und langfristigen Krediten würde den langfristigen Kapitalmarkt wieder zum Leben erwecken. Da weder Anleger noch Schuldner für falsche Inflationserwartungen bestraft würden, könnten die Unternehmen sich wieder langfristig verschulden und entsprechend langfristig planen und investieren, so langfristig, wie sie es auch bei Preisstabilität könnten.

### 3. Das beschäftigungspolitische Ziel im Rahmen der Stabilitätspolitik:

Indexklauseln verhindern stabilisierungsbedingte Beschäftigungseinbrüche und schaffen so die politischen Voraussetzungen für eine konsequente Stabilitätspolitik.

(a) Wenn die Rückkehr zur Preisstabilität ohne schwere Absatzstockungen, Konkurrenz und Massenentlassungen abgehen soll, so müssen Preise, Löhne und Zinsen in dem Maße nachgeben, wie die monetäre Nachfrage gedämpft wird. Geben sie nicht nach und kommt es also zu wesentlichen Beschäftigungseinbrüchen, so werden sich die wirtschaftspolitischen Instanzen veranlaßt sehen, wieder "Gas zu geben", bevor das Ziel der Preisstabilität auch nur annähernd erreicht ist.

Die Verringerung des Preisanstiegs wird desto eher mit der Dämpfung der Nachfrage Schritt halten, je allmählicher die Bremsung erfolgt. Handelt es sich um Inflationsraten von nur zwei oder drei Prozent, so führt eine sanfte Bremsung relativ schnell zum Erfolg. Ist aber bereits ein sehr hoher Inflationssockel erreicht, so entsteht eine völlig neue Situation. Geht man nämlich davon aus, daß alle Regierungen daran interessiert sind, zum Zeitpunkt der nächsten Wahl die konjunkturpolitische Traumkonstellation einer sich schon belebenden Absatz- und Arbeitsmarktlage, aber einer noch anhaltenden Preisberuhigung vorzuweisen (wie sie für den beginnenden Konjunkturaufschwung typisch ist), so besteht nur dann eine Chance für die Rückkehr zur Preisstabilität, wenn sie in relativ kurzer Frist und möglichst ohne schwere Beschäftigungsverluste vollzogen werden kann; denn rechtzeitig vor dem Wahltermin wird die Konjunkturpolitik nach aller Erfahrung wieder auf Expansion umschalten. Da der Wahlzyklus den Regierungen in den meisten Ländern des Westens nicht genug Zeit läßt, eine Politik der Konjunkturdämpfung über eine Reihe von Jahren durchzuhalten, kommt es entscheidend darauf an, daß Mittel gefunden werden, mit deren Hilfe die Rückkehr zur Preisstabilität in relativ kurzer Zeit ohne schwere Beschäftigungseinbrüche bewerkstelligt werden kann. Das Niveau der Preise, Löhne und Zinsen muß flexibler gemacht werden. Dazu dienen Indexklauseln, und zwar auf zweierlei Weise.

- Zum einen bewirken sie, daß Inflationserwartungen nicht mehr fest in Löhne, Zinsen und andere längerfristige Preisvereinbarungen eingebaut werden. Eine unerwartete Verlangsamung der Inflation führt nun nicht mehr zu einer unbeabsichtigten Erhöhung der Reallöhne und Realzinsen; es kommt also insofern nicht mehr zu einer stabilisierungsbedingten Schrumpfung der Gewinne, zu einer Dämpfung der Investitionsnachfrage, Überschuldungsbankrotten und einer verstärkten Arbeitslosigkeit. Denn in dem Maße, in dem die Preissteigerungen zurückgehen, steigen ja auch die indexierten Nominallöhne und -zinsen weniger stark. Die Indexbindung verhindert also gewissermaßen "konjunkturpolitische Auffahrunfälle", d. h. lag-bedingte Verzerrungen der Lohn/Zins-Preisstruktur im Stabilisierungsprozeß.

Voraussetzung dafür, daß die Löhne und Zinsen, also die Kosten der Unternehmer, weniger steigen, ist natürlich, daß der Preisanstieg tatsächlich unter Kontrolle gebracht wird. Reagieren die Preise aller jener Waren, für die keine langfristigen Lieferverträge bestehen, auf eine Dämpfung der Nachfrage nicht, so helfen auch Indexklauseln nicht, Beschäftigungseinbrüche zu verhindern. Es ist deshalb wichtig zu erkennen, daß die Anwendung von Indexklauseln auch die Flexibilität des Warenpreinsniveaus erhöht, und zwar aus folgendem Grund.

- Die Warenpreise reagieren zwar - mit einer gewissen Verzögerung - auch dort auf die Nachfragesteuerung, wo Indexklauseln verboten oder zumindest nicht in Gebrauch sind; die Indexbindung der Löhne, Zinsen und anderer Betriebskosten begünstigt aber diese Anpassung, indem sie den Unternehmen eine kostenorientierte Preispolitik erschwert<sup>1</sup>. Die Produzenten können nicht mehr im Anschluß an die Lohnrunde in Eintracht und für die gesamte Dauer des Tarifvertrags die Preise ihrer Produkte so stark erhöhen, wie als Konsequenz der Lohnerhöhungen ihre Lohnstückkosten steigen. Enthalten die Tarifverträge Indexklauseln, so wissen die Unternehmen nämlich gar nicht im voraus, in welchem Maße ihre Nominallöhne im Laufe des Jahres steigen werden; sie wissen zwar, daß die Löhne bis zum Abschluß des nächsten Tarifvertrags insgesamt real konstant sein werden, aber die Preissteigerungsraten können sie bei ihren Lohnzahlungen erst berücksichtigen, wenn die Preissteigerungen tatsächlich anfallen. Daraus folgt, daß sich die Preispolitik der Unternehmen immer weniger an den (nicht mehr im voraus zu kalkulierenden) nominellen Kosten und immer mehr an der Nachfrage orientieren wird. In den Unternehmen werden, was die Preispolitik angeht, die Kalkulationsabteilungen "entmachtet" und stattdessen die Verkaufsabteilungen "in den Sattel gehoben". Die Reagibilität der Preise auf Nachfrageveränderungen steigt.

Natürlich werden Preise, Löhne und Zinsen damit auch nach oben flexibler: Schafft die Globalsteuerung Inflationierungsspielräume, so folgt die Strafe nun auf dem Fuß. Indexklauseln sind deshalb keineswegs ein Ersatz für eine konsequente Stabilitätspolitik. Notwendige Bedingung für die Rückkehr zur Preisstabilität ist nach wie vor eine stabilitätskonforme Geldpolitik<sup>2</sup>. Nicht die Indexbindung, sondern die Geldpolitik ist das Instrument, das dem Ziel der Preisstabilität zuzuordnen ist. Aber genau wie die interne Geldpolitik - soll sie wirksam sein - des außenwirtschaftlichen Flankenschutzes, nämlich der Flexibilität des Wechselkurses, bedarf, so bedarf sie - soll sie politisch durchsetzbar sein - auch des beschäftigungspolitischen Flankenschutzes, nämlich einer erhöhten Flexibilität des inländischen Preisniveaus. Diesen Flankenschutz bietet die Indexbindung.

(b) Der inflationsbedingte Zusammenbruch des langfristigen Kapitalmarkts hat nicht nur allokativen, sondern auch konjunkturpolitische Konsequenzen. In dem Maße nämlich, in dem längerfristige Investitionen, zu deren Finanzierung früher langfristige Anleihen und Kredite aufgenommen wurden, heute über Roll-over-Kredite finanziert werden, wird entweder, wie bereits erwähnt, die Fristenkongruenz bei den Investoren verletzt oder aber - soweit die Kreditinstitute trotz Verkürzung ihrer Einlauffristen nicht auf Escape-Klauseln bestehen - die Fristentransformation der Kreditinstitute immer stärker überdehnt. Setzt nun eine restriktive Geldpolitik ein, so kann ein Teil der Roll-over-Kredite nicht mehr verlängert werden; die Fristenkongruenz bei den Investoren und die Überdehnung der Fristentransformation bei den Kreditinstituten verstärkt dann die Gefahr von Bank- und anderen Unternehmenszusammenbrüchen mit allen ihren beschäftigungspolitischen Konsequenzen.

<sup>1</sup> Vgl. hierzu Giersch, Indexklauseln und Inflationsbekämpfung, a. a. O., Ziffer 16.

<sup>2</sup> Wenn im folgenden der Prägnanz halber nur noch auf die Geldpolitik Bezug genommen wird, so heißt dies keinesfalls, daß jene Keynesianer, die die Fiskalpolitik für ein längerfristig wirksames oder gar wirksameres Instrument der Globalsteuerung halten, nicht genauso für die Indexbindung eintreten müßten wie die "Monetaristen".



Die Indexbindung von Krediten und Anleihen würde zu einer Sanierung des langfristigen Kapitalmarkts führen, den Hang zu unsoliden Finanzierungsmethoden schwächen und auch insofern eine "weiche Landung" in der Konjunkturpolitik begünstigen.

#### 4. Das außenwirtschaftliche Ziel:

Die Ausgabe indexierter Anleihen würde es zahlreichen Industrie- und Entwicklungsländern erleichtern, ihre Ölpreisbedingten Zahlungsbilanzdefizite langfristig zu finanzieren und ihre Ölversorgung für die Zukunft zu sichern.

Die Ölpreiserhöhungen des letzten Jahres bringen den ölexportierenden Ländern zusätzliche Deviseneinnahmen in Höhe von jährlich etwa 70 Mrd. Dollar. Sie können diese Zuflüsse kurzfristig nur zu einem geringen Teil durch erhöhte Importnachfrage absorbieren. Sie legen diese Gelder zwar wieder auf den internationalen Geldmärkten und zum Teil bei internationalen Organisationen an und entscheiden sich auch hier und dort zu Direktinvestitionen in Industrieländern. Im großen und ganzen droht aber das inflationsbedingte Versagen der langfristigen Kapitalmärkte zu verhindern, daß diese Mittel so langfristig angelegt werden, wie es ihrer Natur entspräche. Die Ausgabe von Indexanleihen wäre in dieser Situation ein sehr geeignetes Mittel, um den drohenden "Ölüberhang" zu konsolidieren<sup>1</sup>.

Vielleicht ist die Ausgabe von Indexanleihen sogar eine Voraussetzung dafür, daß die Ölländer weiter ihr Öl in den notwendigen Mengen anbieten. Denn Öl ist ein Sachwert, erschöpflich und unbegrenzt lagerfähig: Es zu verkaufen ist wenig attraktiv, wenn die Anlage der Erlöse einem erheblichen Inflationsrisiko unterliegt. Bietet man den ölexportierenden Ländern aber im Tausch gegen den Sachwert Öl Indexanleihen, also Papiere mit Sachwertcharakter und einem garantierten Realzins an, so wäre dies zweifellos ein wichtiger Schritt, um für die Zukunft eine kontinuierliche und langfristige Versorgung mit Rohöl zu sichern<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> Ein erster Versuch könnte mit der geplanten Anleihe der Europäischen Gemeinschaft gemacht werden, die ja den zahlungsbilanzschwachen Mitgliedsländern zugute kommen soll. Um das Währungsrisiko zu minimieren, sollte sie in EURCO denominiert werden; die in diesem Währungskorb enthaltenen Beträge nationaler Mitgliedswährungen müßten dann entsprechend der Inflationsentwicklung in den einzelnen Mitgliedsländern aufgestockt, also indexiert werden. Da die Anleihe nicht auf DM lauten würde, stünde ihre Emission nicht im Widerspruch zu den Genehmigungsrichtlinien der Deutschen Bundesbank.

<sup>2</sup> Vgl. hierzu H. Giersch, Einige unkonventionelle Bemerkungen zum Energieproblem. Kiel, Januar 1974. (Unveröff. Manuskript.) - S. Brittan, The Way to Indexed Bonds. "The Financial Times", London, vom 6. Juni 1974. - J. Riboud, Pour une monnaie européenne stable. "Combat", Paris, vom 12. Juli 1974. - Der saudiarabische Industrieminister forderte vor kurzem, die Kredite der ölexportierenden Länder für die IMF-"Ölfazilität" sollten in Dollar konstanter Kaufkraft denominiert werden.

## II. Zu den Einwänden gegen Indexklauseln

Auch die Einwände gegen Indexklauseln orientieren sich an beschäftigungspolitischen, wachstumspolitischen, verteilungspolitischen und außenwirtschaftlichen Zielsetzungen. Im Vordergrund aber scheint die Befürchtung zu stehen, Indexklauseln würden die Rückkehr zu Preisstabilität nicht erleichtern, sondern im Gegenteil erschweren.

### 1. Indexklauseln und Preisstabilität

(a) In seiner mildesten Form besagt der Einwand, Indexklauseln seien nicht mehr als ein "Kurieren am Symptom"; die Ursachen der Krankheit, nämlich die inflationäre Geldpolitik der Notenbank, würden durch Indexklauseln nicht beseitigt.

Läuft dieser Einwand nur auf die Aussage hinaus, Indexklauseln seien kein Ersatz für eine konsequente Stabilitätspolitik, so stößt er ins Leere. Denn die Anhänger von Indexklauseln betonen ja gerade, daß das übermäßige Wachstum der Geldmenge die Ursache der Inflation ist; sie weisen nur darauf hin, daß die Ursache für die inflationäre Geldschöpfung weitgehend in beschäftigungspolitischen Rücksichtnahmen der Notenbank zu sehen ist und daß Indexklauseln, indem sie die beschäftigungspolitischen Konsequenzen einer restriktiven Geldpolitik minimieren, der letztlich entscheidenden, nämlich politischen Ursache der Inflation weitgehend ihre Bedeutung nehmen. Solange der Stabilisierungsprozeß noch nicht abgeschlossen ist, haben Indexklauseln überdies den Vorteil, daß sie den noch verbleibenden Erhöhungen des Preisniveaus weitgehend ihre unsozialen Verteilungswirkungen und verzerrenden Allokationswirkungen nehmen; sie kurieren deshalb nicht nur an Symptomen, sondern sie verhindern, daß die Krankheit Inflation zu schweren Störungen des volkswirtschaftlichen Organismus führt und bleibende Schäden hinterläßt. Um ein Bekämpfen von Symptomen handelt es sich vielmehr bei dem Verbot von Indexklauseln. Denn das Verlangen der Marktteilnehmer nach Indexklauseln ist ein Indikator für ihr Mißtrauen in die Stabilität des Geldwertes. Indem man Indexklauseln verbietet, hofft man, das (Inflations-)Fieber zu verschleiern, man zerstört also nur das Thermometer.

(b) Beliebter noch als dieser erste ist ein zweiter Einwand: die Indexbindung sei ein "Schwungrad der Inflation"; dadurch, daß sie die Überwälzung von Preissteigerungen automatisiere, verstärke sie die Lohn-Preis-Spirale; Löhne und Preise schaukelten sich gegenseitig immer schneller in die Höhe; es komme zu einer "unkontrollierten Selbstaufheizung" der Inflation.

Hinter diesem Einwand steht die Theorie der Kosteninflation. Die Rechnung wird ohne die Güternachfrage, ohne die Globalsteuerung gemacht. Es wird unterstellt, das Geldangebot sei beliebig elastisch, es passe sich der Geldnachfrage an, die Notenbank sanktioniere jedwedes Preisverhalten der Marktteilnehmer. Diese Annahme ist jedoch, wie bereits dargelegt wurde, weder ökonomisch noch politisch zwingend. Selbst wenn der Kostendruck auf eine Erhöhung der indirekten Steuern zurückzuführen ist oder auf eine Erhöhung der Einfuhrpreise, wie sie sich bei

Verschlechterungen der Terms of Trade, insbesondere im Gefolge von Abwertungen<sup>1</sup>, ergibt, steht es in der Hand der Notenbank, Steigerungen des inländischen Preisniveaus zu verhindern. Ob Preiserhöhungen für Rohöl und andere Rohstoffimporte im Durchschnitt zu einer Erhöhung des inländischen Preisniveaus führen, hängt - mit oder ohne Indexklauseln - davon ab, ob die Geldpolitik restriktiv genug ist, zum Ausgleich die Preise der inländischen Erzeugnisse um so stärker zu dämpfen. Ist sie dies, so werden - wie in früheren Jahrzehnten - die Preise von mehr inländischen Produkten eine fallende Tendenz aufweisen müssen<sup>2</sup>. Da die Inflation letztlich ein Produkt der Nachfragesteuerung ist, können Indexklauseln auch nicht ein Schwungrad der Inflation sein, also inflationsverstärkend wirken. Sie können nur helfen, Friktionen im Preisverhalten der Marktteilnehmer abzubauen und damit die Anpassung des Preisniveaus an veränderte Nachfragebedingungen zu beschleunigen. Genau dies ist jedoch der Grund, warum sie die Rückkehr zur Preisstabilität erleichtern.

(c) Es ist behauptet worden, die Ausbreitung von Indexklauseln werde die Inflation beschleunigen, da sie bei Sparern und Investoren die letzten Reste der Geldillusion zerstören werde: Wenn Sparer und Investoren erkannten, daß der Realzins niedriger ist, als sie geglaubt hatten, so würde die Sparneigung abnehmen und die Investitionsneigung zunehmen, die Konjunktur also angeregt.

Die Beobachtung, die diesem Einwand zugrunde liegt, erscheint plausibel. Wenn immer die Wirtschaftssubjekte erkennen, daß der geltende Zins real niedriger ist, als sie geglaubt hatten, so werden sie zum geltenden Nominalzins weniger sparen bzw. sich stärker verschulden wollen als zuvor<sup>3</sup>. Weist das Bankensystem eine gewisse Elastizität auf, so kann es selbst ohne Veränderungen der Zentralbankgeldmenge vorübergehend zu einer merklichen Verstärkung der Kreditschöpfung

<sup>1</sup> Sowohl in Frankreich (1958) als auch in Finnland (1968) rückte man von der Indexbindung ab, als Währungsabwertungen notwendig wurden. Es kann aber keineswegs davon ausgegangen werden, daß Finnland und Frankreich mit der Indexbindung schlechte Erfahrungen gemacht hätten. Vgl. hierzu A. Ahnefeld, Indexklauseln im Rahmen einer Stabilisierungsstrategie: Die Erfahrungen in Finnland und Brasilien. In: Beihefte der Konjunkturpolitik, Berlin (ersch. demnächst). - L. Paull, Die Rolle der Geldwertsicherung monetärer Aktiva im Inflationsprozeß - Dargestellt am Beispiel des finnischen Indexsystems. In: Probleme der Indexbindung, a. a. O., S. 169 ff. - Pfleiderer, a. a. O., S. 52.

<sup>2</sup> Einige Befürworter von Indexklauseln haben vorgeschlagen, die Indexbindung solle Änderungen der Einfuhrpreise und, wie in Dänemark, Änderungen der Verbrauchsteuern nicht berücksichtigen. Selbst wenn man die gewagte Annahme machte, diese Methode der Indexbindung sei zugleich jene, welche sich am Markt durchsetzen würde, so bleibt zu fragen, ob eine derart "bereinigte" Indexbindung aus volkswirtschaftlicher Sicht wirklich Vorzüge hätte. Werden nämlich Änderungen der Einfuhrpreise und der indirekten Steuern aus dem Index "herausgerechnet", so kann sich umgekehrt der Kostendruck auch nicht mehr verringern, wenn die indirekten Steuern gesenkt werden oder die Importpreise im Durchschnitt weniger steigen (bzw. stärker fallen) als die Preise der inländischen Erzeugnisse.

<sup>3</sup> Vgl. Anhang.

kommen. Diese Wirkung müßte sogar bereits in der Vergangenheit in dem Maße eingetreten sein, in dem insbesondere die Investoren die Geldentwertung und damit die Erleichterung ihrer realen Zinslast vorhergesehen haben. Der Einwand übersieht jedoch, daß eine Notenbank, die sich in ihrer Geldpolitik nicht an der monetären Basis oder der Erhaltung von Kreditschöpfungsspielräumen, sondern an der Geldmenge orientiert, derartige Schwankungen des Kreditschöpfungsmultiplikators automatisch ausgleicht.

(d) Es ist die These vertreten worden, die Indexbindung im Kapitalbereich schwäche die stabilitätspolitische Wirksamkeit einer restriktiven Geldpolitik, denn sie verhindere, daß das Einsetzen der Preisberuhigung die reale Schuldenlast der Altschuldner erhöhe und so ihre Investitionsbereitschaft dämpfe.

In der Tat verhindern Indexklauseln, daß die Preiswirkungen einer restriktiven Geldpolitik eine reale Aufwertung der Altschulden zur Folge haben. Sie helfen Überschuldungskrisen verhüten. Eben dieses ist ihr Zweck. Es soll nicht mehr möglich sein, daß solide Finanzierungsalkulationen nachträglich infolge einer unvorhergesehenen und möglicherweise unvorhersehbaren Preisberuhigung zu Makulatur werden. Stattdessen soll die Geldpolitik die Kreditnachfrage dämpfen, indem sie den Realzins für neue Kredite anhebt. Indexklauseln behindern daher nicht eine stabilitätswirksame Geldpolitik, sondern sie sorgen dafür, daß die Geldpolitik auf die richtigen Größen wirkt, nämlich so, daß eine Stabilisierungskrise ausbleibt.

(e) Es ist eingewandt worden, die Regierungen würden, um ein Wirksamwerden des Indexmechanismus zu verhindern, zu Preis-subventionen greifen; sie würden diese Subventionen dann über eine erhöhte Geldschöpfung finanzieren und damit die Inflation nur weiter anheizen.

Bei diesem Einwand steht das finnische Beispiel des "Punktekaufens" Pate. Die Versuchung zu Preissubventionen ist dann besonders groß, wenn die Indexautomatik - wie in Finnland - erst bei Erreichen einer bestimmten Inflationsschwelle ("Threshold") in Kraft tritt. Finden die Anpassungen an die Preisentwicklung in regelmäßigen und relativ kurzen Abständen statt, so gibt es eine derartige psychologische Barriere nicht. Geht außerdem die Geldpolitik auf Stabilitätskurs, so wird für die Regierung auch keine Veranlassung bestehen, die Preise künstlich zu subventionieren; sie werden auf die Dämpfung der Nachfrage reagieren. Der Einwand bestätigt daher nur, daß Indexklauseln kein Ersatz für eine konsequente Stabilitätspolitik sind.

(f) Des weiteren wird befürchtet, die Zulassung von Indexklauseln werde verheerende psychologische Auswirkungen haben; sie werde als "Kapitulation vor der Inflation" verstanden werden und infolgedessen zu einer Erhöhung der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes und konsekutiven oder auch antizipativen Preiserhöhungen führen.

Ob die Inflationserwartungen negativ beeinflußt werden, hängt entscheidend davon ab, ob die Zulassung von Indexklauseln im Rahmen eines Stabilitätsprogramms erfolgt oder nicht. Kommt es jedoch trotzdem zu dieser Fehlinterpretation, so verlangt der Stabilitätskurs, daß die Notenbank etwaige vorübergehende Erhöhungen der Umlauf-

geschwindigkeit durch ihre Offenmarktoperationen - genauer: durch die Ausgabe von zusätzlichen Indexanleihen - kompensiert<sup>1</sup>. - Trotzdem ist es nicht ganz ungefährlich, wenn immer wieder verbreitet wird, die Zulassung von Indexklauseln müsse in jedem Fall als Kapitulation vor der Inflation verstanden werden. Wer sich nämlich dieser Fehlinterpretation anschließt, wird auf die Zulassung von Indexklauseln zunächst mit "antizipativen" Preiserhöhungen reagieren, dann aber entsprechende Absatzverluste erleiden und erst mit einer gewissen Verzögerung die Anpassung an die Nachfragedämpfung vollziehen. Er müßte seinen Irrtum mit vermeidbaren Fehldispositionen bezahlen.

(g) Es ist die Vermutung geäußert worden, die Ausbreitung der Indexbindung nehme den Wirtschaftspolitikern das Interesse an der Inflationsbekämpfung. Da die Indexbindung die Schäden der Inflation mildere, werde der Druck der öffentlichen Meinung nachlassen und der Stabilitätswille der wirtschaftspolitischen Instanzen geschwächt<sup>2</sup>.

Dieser Einwand beruht auf einem Mißverständnis über die politischen Ursachen der Inflation. Wenn die wirtschaftspolitischen Instanzen in der Vergangenheit hohe Preissteigerungsraten hingenommen haben, so taten sie dies in der Regel nicht, weil sie nicht gewußt hätten, daß Inflationen unerwünschte Verteilungs- und Allokationswirkungen haben, sondern weil sie glaubten, sie könnten durch eine expansive Geld- und Fiskalpolitik längerfristig ein höheres Beschäftigungsniveau erreichen, als dies unter einer Stabilitätspolitik möglich wäre (die sogenannte "Phillips-Illusion"), und weil sie dieses beschäftigungspolitische Ziel für wichtiger hielten als die Vorteile der Preisstabilität. In dem Maße, in dem die Gewöhnung an die Geldentwertung die Geldillusion hat schwinden lassen, hat die Inflation ihre beschäftigungspolitische Wirksamkeit eingebüßt: Verstärkte Geldschöpfung führte immer weniger zu einer stärkeren Auslastung der Kapazitäten und immer mehr zu Preissteigerungen. Indexklauseln nun machen die Ausbeutung von Geldillusion vollends unmöglich, denn Löhne, Zinsen und andere indexierte Preise sind für die Dauer der Verträge als reale Größen fixiert. Und auch die erhöhte Flexibilität der nicht-indexierten Preise läßt für die Mengenwirkungen einer expansiven Geld- und Fiskalpolitik immer weniger Raum. Da die Wirtschaftspolitiker kaum mehr hoffen können, durch eine bewußte Inflationierung das Beschäftigungsniveau nennenswert zu erhöhen, nimmt ihnen die Indexbindung ihr Interesse an der Inflation; und da dieses Interesse an der Inflation in den letzten Jahren zur Hauptursache der Inflation geworden ist, können Indexklauseln die Rückkehr zur Preisstabilität nur erleichtern. Entfällt nämlich das Interesse an der Inflation, so ist es unerheblich, daß Indexklauseln

<sup>1</sup> Darüber hinaus gibt die Koexistenz von (neuen) indexierten und (alten) nicht indexierten Anleihen der Notenbank die Möglichkeit, durch Offenmarktgeschäfte die Zinsdifferenz zwischen beiden Arten von Papieren zu vermindern. Genau wie Interventionen im Devisenterminmarkt für die Zentralbank ein zusätzliches Instrument sind, um die Wechselkursänderungserwartungen zu beeinflussen, genauso bietet ihr die Indexbindung von Anleihen ein zusätzliches Instrument, über die Verringerung dieser Zinsdifferenz die Inflationserwartungen der Marktteilnehmer auf ein realistisches Niveau zu senken.

<sup>2</sup> Dieser Gesichtspunkt ist zwar für Justiz, Wissenschaft und Öffentlichkeit durchaus relevant, er kann es aber nicht für die Wirtschaftspolitiker selbst sein, es sei denn, sie wollten sich selbst das Mißtrauen aussprechen.

auch die Schäden der Inflation mildern; denn verglichen mit Preisstabilität sind sie offensichtlich nie mehr als ein Notbehelf.

Im übrigen beseitigen Indexklauseln nicht nur das beschäftigungspolitische Hauptmotiv, sondern auch ein eventuelles verteilungspolitisches Interesse an der Inflation. Zum einen nimmt die Indexbindung der direkten Steuern und Transfers dem Fiskus einen wesentlichen Teil seiner Inflationsgewinne. Emittiert er Indexanleihen, so verliert er auch als Schuldner sein Interesse an der Inflation und braucht nicht mehr zu fürchten, daß ihm die Rückkehr zur Preisstabilität eine reale Erhöhung seiner Schuldenlast beschert. Ähnliches gilt insbesondere für die Gruppe der Nettogeldschuldner, d.h. den Unternehmenssektor und seinen Einfluß auf die Konjunkturpolitik. Denn genauso wie die institutionelle Überlegenheit der Produzenten über die Konsumenten Aufwertungen politisch erschwert, so erschwert die institutionelle Überlegenheit der Kreditnehmer über die Sparer eine stabilitätsorientierte Geldpolitik.

Alle Anzeichen deuten daher darauf hin, daß Indexklauseln den Stabilitätswillen der wirtschaftspolitischen Instanzen eher stärken als schwächen würden. Das Land, das eine durch Indexbindung flankierte Stabilisierungsaktion vorexerziert hat, ist Brasilien. In wenigen Jahren wurde die Inflationsrate ohne stabilisierungsbedingte Beschäftigungseinbrüche von fast 90 % (1964) auf fast 15 % (1973) gesenkt. Es besteht kein Grund zur Annahme, daß eine durch Indexbindung flankierte Stabilitätsstrategie nicht auch in einer Demokratie wie der Bundesrepublik funktionieren würde. Die Zulassung von Indexklauseln im Rahmen eines konsequenten Stabilitätsprogramms wäre jedenfalls, wie das Beispiel Brasiliens zeigt, keineswegs das tollkühne "Experiment mit 60 Millionen Bürgern", als das es von einem deutschen Politiker einmal dargestellt wurde. Eine Demokratie wie die Bundesrepublik braucht die erhöhte Flexibilität des Preisniveaus, die Indexklauseln bewirken, sogar noch viel dringender; denn sie kann es sich am wenigsten leisten, eine stabilisierungsbedingte Arbeitslosigkeit in Kauf zu nehmen<sup>1</sup>.

## 2. Indexklauseln und Vollbeschäftigung

(a) Es ist darauf hingewiesen worden, daß Indexklauseln es den wirtschaftspolitischen Instanzen nahezu unmöglich machen, überhöhte (Nominal-) Lohnsteigerungen durch eine forcierte Inflationspolitik real zu entwerten und so das Beschäftigungsniveau zu stützen.

Dieser Hinweis ist, wie bereits dargelegt, in jeder Beziehung berechtigt. Indexklauseln entheben die Konjunkturpolitik ihrer keynesianischen Funktion als Garant einer bedingungslosen Vollbeschäftigungsgarantie. Die Reallöhne werden nunmehr allein von den Tarifpartnern festgelegt; also entscheiden sie auch über den Beschäftigungsstand. Genauso wäre es bei Geldwertstabilität. Der Staat kann zwar noch durch Subventionen unvorhersehbar in Not geratenen Branchen zu Hilfe kommen, aber die Inflation scheidet als Mittel der Beschäftigungspolitik aus. Als Argument gegen Indexklauseln kann man diese Feststellung jedoch nur dann werten, wenn man dafür eintritt, daß die wirtschaftspolitischen Instanzen durch eine sich stark beschleunigende und daher nicht vorhergesehene Inflationierung die Beschäftigung über dem sonst erreichbaren Niveau halten sollten.

<sup>1</sup> Vgl. H. Giersch, Chancen und Risiken der Inflationsbekämpfung. Kiel 1974. (Unveröffentl. Manuskript.)

(b) Es ist eingewandt worden, die Anwendung von Indexklauseln käme dem Übergang zu einer produktivitätsorientierten Lohnpolitik gleich, die Tarifautonomie werde damit beschränkt. - Von anderer Seite ist in gleichem Zusammenhang geltend gemacht worden, Indexklauseln könnten den Verteilungskampf und damit auch die Arbeitslosigkeit nicht aus der Welt schaffen und seien deshalb überflüssig.

Die beiden Einwände widersprechen sich. Es ist in der Tat nicht einzusehen, wieso die unbeschränkte Zulassung von Indexklauseln die Tarifautonomie beschränken sollte. Selbst wenn Indexklauseln für Tarifverträge vorgeschrieben wären, könnten die Tarifpartner völlig autonom bei jedem neuen Tarifabschluß das Ausmaß der Lohnerhöhungen bestimmen. Die Indexbindung würde die Tarifautonomie sogar realiter überhaupt erst herstellen, denn nur sie macht es den Tarifpartnern möglich, statt über Nominallöhne über Reallöhne zu verhandeln. Die wirtschaftspolitischen Instanzen können nun nicht mehr die von den Tarifpartnern ausgehandelten Lohnerhöhungen nachträglich durch eine unerwartete Inflationspolitik entwerten. - Auch der Einwand, die Gewerkschaften hätten ihren Mitgliedern nun rein "optisch" weniger zu bieten, leuchtet nicht ein<sup>1</sup>. Denn zum Ausgleich dafür, daß in den Tarifverhandlungen die Inflationsrate zunächst nicht berücksichtigt wird, erhalten die Arbeitnehmer ja später in regelmäßigen Abständen einen Inflationszuschlag. Das Verdienst, diesen Zuschlag ausgehandelt zu haben, können die Gewerkschaften für sich in Anspruch nehmen. Was sich ändert, ist nur die Periodisierung der Nominallohnerhöhungen.

Da die Indexbindung die Tarifautonomie nicht einschränkt, kann sie die Arbeitnehmer auch nicht dazu verpflichten, ihre Lohnforderungen am Fortschritt der Wertproduktivität zu orientieren. Es steht ihnen frei, sich für den Verteilungskampf zu entscheiden<sup>2</sup>. Gleiches gilt für die Unternehmer. Fordern auf der einen Seite die Gewerkschaften eine Umverteilungszulage, so können auf der anderen Seite die Unternehmer versuchen, durch rasche Preiserhöhungen der Indexanpassung zuvorzukommen. Selbst bei einer inflationären Geldpolitik kann dies den Produzenten jedoch nur gelingen, wenn die Arbeitnehmer einem relativ langsamen Anpassungsrythmus zustimmen und auch auf eine Verzinsung der Kaufkraftverluste verzichten. Längerfristig wird dies jedoch kaum der Fall sein. Die Produzenten werden deshalb sehr bald merken, daß derartige Preiserhöhungen zu empfindlichen Absatzverlusten führen, und die Gewerkschaften werden die Erfahrung machen, daß Umverteilungszulagen Arbeitslo-

<sup>1</sup> Eine Ausnahme dürften jene strukturschwachen Branchen darstellen, in denen die Aufrechterhaltung des Beschäftigungsstandes eine Reallohnsenkung erfordert. Derartige Reallohnsenkungen sind wahrscheinlich, wenn überhaupt, am ehesten dann durchzusetzen, wenn an die Stelle einer Nominallohnsenkung die Entwertung durch die Inflation tritt. Trifft dies zu, so wird der Marktmechanismus von selbst dafür sorgen, daß Indexklauseln in jenen Branchen nicht zur Anwendung kommen.

<sup>2</sup> Ob bereits heute ein Verteilungskampf stattfindet, der mehr ist als ein Scheingefecht und mehr als der ganz natürliche Versuch, einen bestehenden monetären Rahmen durch Lohn- und Preiserhöhungen auszufüllen, muß noch bewiesen werden. Der Beweis wäre erst dann erbracht, wenn bei Geldwertstabilität (oder bei vollständiger Indexbindung der Löhne) eine beträchtliche, nicht friktionsbedingte Dauerarbeitslosigkeit herrschte.

sigkeit zur Folge haben, je höher, desto mehr. Dadurch, daß die Indexbindung diesen Wirkungszusammenhang für eine breite Öffentlichkeit transparent macht, bietet sie die Chance - die einzige Chance - einen entsprechenden Lernprozeß einzuleiten, die Verhaltensweisen zu ändern. Indexklauseln erzwingen die produktivitätsorientierte Lohnpolitik nicht, aber sie leisten den Beweis, daß eine produktivitätsorientierte Lohnpolitik notwendig ist, wenn das Umverteilungsziel nicht von allen gesellschaftlichen Gruppen akzeptiert wird und Arbeitslosigkeit vermieden werden soll.

Ob es unter einem System der Lohnindexierung tatsächlich längerfristig einen Verteilungskampf gäbe, bleibt deshalb abzuwarten. Selbst wenn es ihn gäbe, wären Indexklauseln beschäftigungspolitisch jedoch damit noch nicht überflüssig. Denn Verteilungskampf ist nicht der einzig mögliche Grund für Arbeitslosigkeit; sie kann auch auf eine überraschende Preisberuhigung und damit eine unbeabsichtigte Erhöhung der Reallöhne zurückzuführen sein. Eine derartige stabilisierungsbedingte Verstärkung der Arbeitslosigkeit helfen Indexklauseln zu mildern.

### 3. Indexklauseln und stetiges Wachstum

(a) Es ist eingewandt worden, die Indexbindung der Steuern mindere die automatische konjunkturstabilisierende Wirkung der Steuerprogression.

Der Einwand mag auf kurze Sicht zutreffen, seine Bedeutung wird aber meist weit überschätzt. Zum einen ist zu bemerken, daß die Progression auch nach Einführung der Indexbindung noch bei Veränderungen des Realeinkommens zur Geltung kommen und als eingebauter Stabilisator wirken würde. Zum anderen bleibt zu fragen, inwieweit die zusätzlichen Steuereinnahmen, die dem Staat im Aufschwung über die kalte Progression zufließen, in der Vergangenheit tatsächlich vorübergehend stillgelegt wurden; denn nur wenn sie nicht gleich im folgenden wieder ausgegeben wurden, können sie verstetigend auf den Konjunkturverlauf gewirkt haben - und auch dies nur dann, wenn die Geldpolitik diesen Liquiditätsentzug nicht berücksichtigte. Schließlich hat es sich gezeigt, daß der inflationsbedingte Anstieg der Lohn- und Einkommensbesteuerung oft zu erhöhten Lohnforderungen führte. Um eine Verstärkung der Arbeitslosigkeit zu verhindern, fanden sich die wirtschaftspolitischen Instanzen dann meist zu einer vermehrten Geldschöpfung bereit; eine konjunktur-stabilisierende Wirkung trat also im Endeffekt nicht ein.

(b) Desgleichen wird bemerkt, daß vorübergehende Erhöhungen des nominalen Kapitalmarktzinses, die auf vorübergehende Abweichungen der Inflationsrate von ihrem erwarteten Trend zurückzuführen sind, nicht zu einem Kursrückgang und zu einem entsprechenden konjunkturdämpfenden Locking-in-Effekt bei Anleihen führen, deren Zinsfuß indexiert ist.

Ob dieser Einwand zutrifft, hängt von zwei Faktoren ab. Zum einen setzt er voraus, daß nicht Kapitalsumme und Zinsbetrag, sondern der Zinsfuß indexiert wird. Zum anderen stützt er sich auf die unbewiesene Annahme, daß der Locking-in-Effekt nicht auf der Erwartung einer höheren Nettoeffektivverzinsung, sondern auf einer irrationalen Scheu vor der Realisierung von Kursverlusten beruhe. Sinkt nämlich die Verkaufsbereitschaft der Anleger nach einem Kurssturz nur deswegen, weil sie für die Zukunft eine um so höhere Nettoeffektivverzinsung erwarten, so



müßte dies in gleicher Weise für die Besitzer indexierter wie nicht-indexierter Anleihen gelten; denn es muß davon ausgegangen werden, daß die erwartete Nettoeffektivverzinsung für beide Anleihtypen gleich ist. Der Unterschied besteht nur darin, daß die höhere Nettoeffektivverzinsung nicht-indexierter Anleihen stärker die Form von Kursgewinnen annehmen würde, während sie bei Anleihen, deren Zinsfuß indexiert ist, in Form höherer Zinsen anfielen.

#### 4. Indexklauseln und angemessenes Wachstum

(a) Es ist eingewandt worden, die Anwendung von Indexklauseln werde, da sie die letzten Reste der Geldillusion bei den Sparern zerstören würde, zu einer Verminderung der Ersparnisbildung und einer Verlangsamung des wirtschaftlichen Wachstums führen.

Es ist nicht zu bestreiten, daß die Sparneigung geschwächt würde, wenn die Geldillusion der Sparer zerstört würde. Der Realzins würde steigen und das Ersparnis- und Investitionsvolumen sinken. Die Abnahme des Ersparnis- und Investitionsvolumens würde aber um so geringer ausfallen, je mehr Reste von Geldillusion auch noch bei den Investoren zu zerstören wären, d. h. je stärker die Investitionsneigung zunähme und der Realzins entsprechend stiege. Im übrigen ist dieser "Desillusionierungseffekt" nur ein partieller Gesichtspunkt. Denn die Indexbindung hat außerdem einen "Risikoeffekt": Da sie Sparern und Investoren das Inflationsrisiko abnimmt, hebt sie sowohl die Sparneigung als auch die Investitionsneigung. Die Ersparnisbildung und das Investitionsvolumen müßten also insofern steigen. Ob sich der "Desillusionierungseffekt" stärker auswirken wird als der "Risikoeffekt", oder ob es sich nicht vielmehr umgekehrt verhält, ist theoretisch nicht zu klären<sup>1</sup>. Selbst wenn Ersparnisbildung und Wachstum netto abnehmen, wäre allerdings weiter zu fragen, ob Betrug an den Sparern tatsächlich - wie der Einwand dies impliziert - als legitimes Mittel der Wachstumspolitik angesehen werden kann.

(b) Es ist behauptet worden, Indexklauseln hätten eine Erstarrung der Lohn- und Preisstruktur zur Folge, die marktwirtschaftliche Lenkungsfunction der Preise werde beeinträchtigt, die optimale Allokation der Ressourcen verhindert.

Es besteht kein Zweifel, daß die Indexbindung den Abschluß längerfristiger Verträge begünstigt. Eben dies ist ihr Zweck. Sie erlaubt es den Wirtschaftssubjekten, wieder so langfristig zu planen, wie sie es bei Preisstabilität könnten. Wer gegen Indexklauseln einwendet, sie führten zu einer Erstarrung der Preisstruktur, muß diesen Einwand also auch gegen die Rückkehr zur Preisstabilität erheben. Im übrigen werden genau wie bei Preisstabilität auch nach Zulassung von Indexklauseln die meisten Verträge kurzfristiger Natur sein; sie werden daher auch keine Indexklauseln enthalten. Dies gilt insbesondere für alle jene Verbindlichkeiten, die auf der Stelle eingegangen und erfüllt werden, also z. B. Einkäufe im Einzelhandel und alle anderen "Kassageschäfte".

---

<sup>1</sup> Vgl. auch die graphische Analyse im Anhang.

(c) Eben dies wird von anderer Seite an dem Indexierungsvorschlag kritisiert. Da Indexklauseln nicht überall anwendbar seien, würden die Verzerrungen im Inflationsprozeß nur noch verstärkt. Verzerrungen ähnlicher Art würden weiterhin dadurch hervorgerufen werden, daß eine Reihe verschiedener Indices zur Anwendung kommen würde.

Daß nicht alle Preise (ausschließlich) an den allgemeinen Preisindex gebunden sind, ist Voraussetzung dafür, daß eine Verlangsamung oder Beschleunigung der Inflation überhaupt möglich ist. Ansonsten wäre nämlich die Status quo zementiert. Daß viele Preise nicht indexiert sein werden, heißt aber nicht, daß sie sich nicht ebenfalls mehr oder weniger im Gleichschritt bewegen würden. Denn die nicht-indexierten Preise sind ja gerade deswegen nicht indexiert, weil sie kurzfristig neu festgesetzt, also angepaßt werden können.

Werden der Indexbindung in verschiedenen Verträgen verschiedene Indices zugrunde gelegt, so gilt dieses Argument nicht. Entscheidend ist hier die Überlegung, daß die Vertragspartner in der Regel selbst am besten wissen, welcher Index für sie der geeignetste ist, d. h. wie sie ihre Risiken am besten untereinander aufteilen und minimieren können. Verzerrungen würden im Gegenteil entstehen, wenn nur die Bindung an einen bestimmten Index zugelassen würde. Dem steht nicht entgegen, daß es auch im Bereich der Indexbindung economies of scale gibt: Je weniger verschiedene Indices benutzt werden, desto geringer sind die Kalkulationskosten. Dies ist wahrscheinlich auch der Grund, warum sich in Brasilien, Finnland und inzwischen auch in Israel, also den Ländern, die die meisten Erfahrungen mit der Indexbindung haben, der Lebenshaltungskostenindex gegenüber allen anderen Indices durchgesetzt hat. Auch in der Bundesrepublik beziehen sich etwa 80 % der Anträge auf Genehmigung von Wertsicherungsklauseln auf den Preisindex für die Lebenshaltung aller privaten Haushalte.

(d) Es ist eingewandt worden, die Indexbindung erhöhe die Kalkulationskosten und verringere die Kalkulationssicherheit. Insbesondere sei zu befürchten, daß die Indices manipuliert würden oder daß die Indexbindung nachträglich durch Gesetz aufgehoben oder im Gegenteil rückwirkend vorgeschrieben werde.

Die Indexierung von Löhnen, Zinsen und anderen Kosten macht die nicht-indexierten Preise flexibler, indem sie eine längerfristige Kostenkalkulation in nominellen Größen erschwert. Dadurch, daß sie die Kosten an die Preise der nicht-indexierten Verbrauchsgüter koppelt, erleichtert sie aber - und dies ist entscheidend - eine Kostenkalkulation in realen Größen. Denn der Produzent weiß nun, daß seine Kosten in dem gleichen Maße von der allgemeinen Inflationsentwicklung betroffen sein werden wie die Preise seiner Erzeugnisse; der Sparer kann sicher sein, daß er für seine Ersparnisse und seine Zinserträge in Zukunft im Durchschnitt genauso viel kaufen können wie zuvor; und Entsprechendes gilt für die Einkommen der Arbeitnehmer. Die Risiken werden durch die Indexbindung also nicht erhöht, sondern gemindert. Es ist richtig, daß die Realwertrechnung, die diese Risikominde- rung möglich macht, einen höheren Rechenaufwand erfordert. Dies ist der Preis des richtigen Rechnens. Wer trotz Inflation richtig rechnen will, muß Nominal- löhne, -zinsen usw. regelmäßig an die Entwicklung des allgemeinen Preisniveaus anpassen. Ob sich das längere Rechnen für ihn lohnt, muß jeder selbst entscheiden dürfen.

Ob die Indexbindung für den einzelnen mit politischen oder rechtlichen Risiken verbunden ist, hängt in erster Linie von den Institutionen ab. Es ist schwer vorstellbar, daß eine unabhängige Institution wie das Statistische Bundesamt in der Bundesrepublik Deutschland die Indices manipulieren könnte. Die Indices mögen ihre rein statistisch bedingten Mängel haben, aber selbst die Bindung an einen schlechten Index ist sicher besser als Geldillusion. Die Befürchtung, der Staat könne nachträglich alle Indexklauseln für ungültig erklären, ist gerade in Deutschland nicht ohne historischen Hintergrund. Sie erscheint jedoch nur dann berechtigt, wenn man davon ausgeht, daß der Rechtsstaat in der Bundesrepublik nicht mehr lange überleben wird. Im übrigen: Selbst wenn die Indexbindung später wieder verboten würde, so könnte sie in der Zwischenzeit doch eine überaus nützliche Funktion erfüllen. Schließlich würde sie ohnehin kaum mehr in Neuverträgen zur Anwendung kommen, wenn die Rückkehr zur Preisstabilität vollzogen ist<sup>1</sup>.

Zu Rechtsunsicherheit würde es führen, wenn der Gesetzgeber oder die Rechtsprechung dazu übergangen, zahlreichen Gläubigern einen Anspruch auf Inflationsentschädigung zuzuerkennen, obwohl die betreffenden Verträge Indexklauseln nicht enthalten haben. Wenn das Bundesarbeitsgericht trotzdem im März und Mai vorigen Jahres unter Berufung auf den Grundsatz von Treu und Glauben entschieden hat, daß betriebliche Ruhegehälter auch ohne vertragliche Indexklausel der Preisentwicklung angepaßt werden müssen, wenn die Geldentwertung seit der Pensionierung 40 Prozent erreicht hat, so mag dies wegen der besonderen sozialen Bedeutung von Unterhaltszahlungen hingehen. Teil der Forderung nach unbeschränkter Zulassung von Indexklauseln ist die Aufwertung von Altschulden jedoch nicht. Eben dies ist von anderer Seite kritisiert worden.

## 5. Indexklauseln und eine gerechte Einkommens- und Vermögensverteilung

(a) Es wird eingewandt, die Einführung von Indexklauseln sei sozial ungerecht, da sie zu Lasten der Altsparer gehe; denn die Indexbindung werde eine Erhöhung des Realzinses zur Folge haben und den Besitzern "alter" festverzinslicher Wertpapiere Kursverluste bescheren.

Daß die Indexbindung eine Erhöhung des Realzinses bewirkt, wurde bereits dargelegt. Denn soweit die Ausbreitung von Indexklauseln mit einer Zerstörung der verbliebenen Geldillusion einhergeht, steigt die Investitionsneigung und fällt die Sparneigung. Da der Fortfall des Inflationsrisikos sowohl die Sparneigung als auch die Investitionsneigung stärkt, also im Gegensatz zum "Desillusionierungseffekt" symmetrisch wirkt, kann auch der "Risikoeffekt" nicht verhindern, daß der Realzins steigt<sup>2</sup>. Solange die Inflationsrate nicht fällt, hat die Indexbindung daher eine Er-

<sup>1</sup> Daß das Interesse an Indexklauseln nachläßt, wenn das Ziel der Preisstabilität nahe rückt, läßt sich an historischen Beispielen belegen. Als z. B. in den USA die Inflationsrate (gemessen am Lebenshaltungskostenindex) von etwa 3 % in den Jahren 1956 und 1957 auf etwa 1,5 % im Durchschnitt der Jahre 1959/64 sank, fiel der Anteil der Arbeitnehmer, deren Tarifverträge der Indexbindung unterlagen, von etwa 4,5 % (1958/60) auf etwa 2,5 % (1962/66). Auch in der Bundesrepublik nahm die Zahl der Anträge auf Genehmigung von Wertsicherungsklauseln deutlich ab, als 1967 eine Preisberuhigung eintrat.

<sup>2</sup> Vgl. auch die graphische Analyse im Anhang.

höhung des Nominalzinses und entsprechende Kursverluste bei den Altspargern zur Folge. Aber dies gilt eben nur, solange die Inflationsrate nicht (oder nicht genügend) fällt. Gelingt es, die Preisentwicklung zu dämpfen, so wird sehr bald auch der Nominalzins fallen. Da Indexklauseln eine konsequente Stabilitätspolitik erleichtern, sind sie also - zumindest mittelfristig - auch und gerade im Interesse derjenigen, die ihre Ersparnisse in (nicht-indexierten) festverzinslichen Wertpapieren angelegt haben.

(b) Es ist dagegen protestiert worden, daß durch die Indexbindung den Arbeitnehmern unbeabsichtigte Realloohnerhöhungen und den Sparern, genauer: den Neuerwerbern festverzinslicher Forderungen, unbeabsichtigte Realzinserhöhungen im Stabilisierungsprozeß genommen werden sollen.

Es ist richtig, daß Indexklauseln stabilisierungsbedingte Realzinssteigerungen und Realloohnerhöhungen verhindern. Eben dies ist ja der Grund, warum sie verhüten helfen, daß es im Stabilisierungsprozeß zu Überschuldungskrisen und Beschäftigungseinbrüchen kommt. Sind Löhne und Zinsen nicht indexiert und können sich die wirtschaftspolitischen Instanzen daher aus Furcht vor stabilisierungsbedingter Arbeitslosigkeit nicht zu einer konsequenten Stabilitätspolitik entschließen, so ergeht es Arbeitnehmern und Neuanlegern aber auch nicht besser.

(c) Es ist argumentiert worden, Indexklauseln würden die Auseinandersetzungen zwischen den Tarifparteien weiter verschärfen; denn jede Lohnverhandlung werde nun von dem unvermeidlichen Streit um den richtigen Index belastet werden.

In zahlreichen Ländern, in denen Indexlöhne üblich sind, ist in der Tat zu beobachten, daß die Tarifpartner verschiedene Indices bevorzugen. Offen bleiben muß jedoch, ob die Wahl des Index ein echtes Verhandlungshindernis ist oder nicht vielmehr ein willkommener Anlaß, um die Verhandlungen in die Länge zu ziehen. Im übrigen tritt der Verhandlungspunkt "Indexwahl" ja nur an die Stelle eines anderen, der sehr viel mehr tarifpolitischen Sprengstoff enthält: die Frage, von welcher zukünftigen Inflationsrate bei den Verhandlungen auszugehen sei. Es gibt zwar auch Fälle, in denen divergierende Inflationserwartungen die Einigung erleichtern, das Gegenteil ist aber genauso wahrscheinlich. Entscheidend ist daher, daß Forderung und Angebot keine Risikoprämie mehr enthalten. Die Tarifpartner können leichter handelseinig werden.

## 6. Indexklauseln und außenwirtschaftliches Gleichgewicht

Es wird bemängelt, daß die Anwendung von Indexklauseln auf dem deutschen Kapitalmarkt zu Zahlungsbilanzüberschüssen und/oder zu einer effektiven Aufwertung der D-Mark führen würde; entweder werde das außenwirtschaftliche Gleichgewicht gestört oder der deutsche Export ohne guten Grund beeinträchtigt.

Die empirische Prämisse dieses Arguments ist überzeugend, und zwar aus zwei Gründen. Zum einen dürfte die Einführung von Indexklauseln, wie bereits erwähnt, tendenziell einen leichten Anstieg des inländischen Realzinses und damit Kapitalzuflüsse zur Folge haben. Zum anderen könnte die Bundesrepublik zum Hauptumschlagplatz für

internationale Indexanleihen werden, die Dienstleistungsbilanz würde sich also "verbessern". Enthielte sich die Bundesbank jeglicher Interventionen am Devisenmarkt, so müßte ceteris paribus der Wechselkurs der D-Mark steigen. Eine derartige Entwicklung wäre aber ökonomisch in keiner Weise bedenklich, sondern im Gegenteil folgerichtiger und wünschenswerter. Denn der inländische Realzins hätte ja nur deswegen eine steigende Tendenz, weil inländische Sparer und Investoren ihre Geldillusion verlieren; er würde also seiner Funktion als Indikator der realen Kapitalknappheit besser gerecht werden. Ebenso würde die Verbesserung der Dienstleistungsbilanz durchaus auf einer realen Ursache beruhen; denn die Anwendung von Indexklauseln würde die Wertproduktivität des deutschen Kapitalmarkts im Vergleich zu den ausländischen Kapitalmärkten erhöhen. Die Bundesrepublik könnte ihren Export vermindern, ohne in ein Zahlungsbilanzungleichgewicht zu geraten.

### III. Nicht genutzte Chancen der Indexbindung

Wenn im Herbst 1974 erneut auf die Vorzüge der Indexbindung hingewiesen wird, so heißt das nicht, daß in der Bundesrepublik Deutschland erst jetzt eine gesamtwirtschaftliche Situation vorliegt, die die Einführung von Indexklauseln besonders ratsam erscheinen läßt<sup>1</sup>. Was die Lohnindexierung und deren Rolle im Rahmen einer Stabilisierungsstrategie anbetrifft, so käme ihre Einführung bereits ein wenig spät: Im Zuge des Anfang 1973 eingeschlagenen Stabilisierungskurses ist es schon zu erheblichen Beschäftigungseinbußen gekommen. Aber auch im Kapitalbereich wären Indexklauseln seit längerem nötig gewesen, hätte man einen funktionsfähigen Kapitalmarkt aufrechterhalten sowie Finanzierungskrisen als Folge allzu kurzer Kreditfristen vermeiden wollen.

#### Lohnindexklauseln

Der anhaltende Beschäftigungsrückgang hätte zumindest gedämpft werden können, wenn parallel zu der seit Frühjahr 1973 wirksamen Restriktionspolitik Lohnindexklauseln vereinbart worden wären<sup>2</sup>. Denn es kann kein Zweifel bestehen, daß der Reallohnanstieg im Jahre 1974 nicht zuletzt deshalb über den Produktivitätszuwachs hinausging, weil der Preisanstieg geringer ausfiel als erwartet. Wären Indexklauseln üblich gewesen, hätte man in der Lohnrunde 1973/74 davon absehen können, die seinerzeit hohen Inflationserwartungen in die Tarifverträge einzurechnen; folglich hätte die Preisberuhigung auch keine unbeabsichtigt hohen Reallohnsteigerungen mit sich gebracht.

Selbst wenn man Indexklauseln besser bereits im Vorjahr vereinbart hätte, so wäre ihre Einführung auch heute noch wünschenswert. Denn noch kann nicht von Stabilisie-

<sup>1</sup> Vgl. Giersch, Indexklauseln und Inflationsbekämpfung, a. a. O.

<sup>2</sup> Ob Indexklauseln in Tarifverträgen genehmigungspflichtig sind, ist umstritten. Führende Juristen verneinen diese Frage, da es sich bei Tarifverträgen um materielle Rechtssetzung und nicht um die Eingehung von Geldschulden handelt. So enthält zum Beispiel der gegenwärtig geltende Bundesrahmentarif für Apotheken eine Indexklausel, ohne daß die Bundesbank oder sonst jemand dagegen vorgegangen wäre.

rungserfolgen gesprochen werden, die eine fortschreitende Lockerung der Stabilisierungsbemühungen als unbedenklich erscheinen ließen<sup>1</sup>. Angesichts der inzwischen eingetretenen Verschlechterung der Arbeitsmarktsituation ist die Fortsetzung der Stabilisierungspolitik aber mehr denn je auf einen beschäftigungspolitischen Flankenschutz angewiesen: Die Tatsache, daß insbesondere beim Anstieg der Industriegüterpreise bislang keine Tendenzwende zu erkennen ist, läßt auch für die Lohnrunde 1974/75 ein stabilisierungskonformes Verhalten keineswegs als gesichert erscheinen.

Lohnindexklauseln lägen nicht nur im gesamtwirtschaftlichen Interesse, sie wären auch für die Tarifpartner von Nutzen. Was die Gewerkschaften anbetrifft, so entsprechen Indexklauseln ihrer seit dem Vorjahr überwiegend proklamierten Zielsetzung, den vereinbarten Reallohnanstieg gegen eine inflationsbedingte Auszehrung abzusichern:

- Daß die Gewerkschaften dieses Ziel betonen, geht entscheidend auf die Erfahrungen zurück, die sie zuletzt im Verlauf des Jahres 1973 mit den zuvor eingeleiteten globalen Stabilisierungsbemühungen machen mußten. Deren mangelnde außenwirtschaftliche Absicherung war nicht zuletzt der Grund dafür, daß die von den Gewerkschaften Ende 1972 gezeigte Lohnzurückhaltung nicht von den Unternehmen "honoriert" wurde, d. h. diese setzten die Preise stärker herauf als erwartet<sup>2</sup>. Folglich sahen die Gewerkschaften Ende 1973 in den sich häufenden Mahnungen zu stabilisierungskonformem Verhalten nichts anderes als die Aufforderung zu abermaligen "Vorleistungen". In dieser Situation hätten Indexklauseln den Gewerkschaften die nötige Reallohngarantie geben können, die es ihnen erlaubt hätte, dem eingeschlagenen Restriktionskurs durch zurückhaltende Lohnforderungen Rechnung zu tragen.
- Zwar steht die Lohnrunde 1974/75 insofern unter einem günstigeren Vorzeichen, als viele Gewerkschaften angesichts der jüngsten Arbeitsmarktentwicklung das Risiko überhöhter Reallohnsteigerungen erkennen mußten. Nach wie vor sind sie aber nicht bereit, sich der Gefahr einer nachträglichen Verringerung des Reallohnanstiegs auszusetzen. Eine solche Entwicklung ist bei Nominallohnsteigerungen, die für 1975 wesentlich niedriger ausfallen als für 1974, allerdings nicht auszuschließen, kann doch eine weitere Inflationsberuhigung keineswegs als sicher unterstellt werden. Folgerichtig erklärten sich in jüngster Zeit einige Gewerkschaften bereit, sich dann stabilisierungskonform zu verhalten, wenn bei einem stärkeren als unterstellten Preisaufrtrieb im Jahre 1975 - ähnlich wie bei Indexbindung - Lohnnachbesserungen in Aussicht gestellt würden<sup>3</sup>.

Auf Arbeitgeberseite hätte man nicht erst angesichts der 1974 tatsächlich eingetretenen Preisentwicklung feststellen können, daß das Angebot von Indexklauseln im Herbst 1973 die richtige Strategie gewesen wäre. Bereits im Verlaufe des Jahres 1973 zeichnete sich als Folge der monetären Restriktionen eine zunehmende Verengung der Überwälzungsspielräume ab, die Anlaß gab, die Standhaftigkeit der wirtschaftspolitischen Instanzen nicht länger in Zweifel zu ziehen. Da nicht auszuschließen ist - jedenfalls wollen Notenbank und Regierung die bisherigen Lockerungsmaßnahmen nicht als Kurswechsel verstanden wissen -, daß 1975 eine weitere Preisberuhigung eintritt, sind Indexklauseln auch heute noch für die Unternehmen erwägenswert. Ja, selbst dann, wenn allmählich ein Expansionskurs eingeschlagen werden sollte, wären Indexklauseln vertretbar: Vieles spricht dafür, daß die eingetretenen Beschäftigungsrückgänge sie

<sup>1</sup> Vgl. auch S. 5.

<sup>2</sup> Vgl. auch S. 3 f.

<sup>3</sup> Vgl. u. a. das Interview mit H. Brandt, Vorsitzender der Deutschen Angestellten-Gewerkschaft. "Die Zeit", Hamburg, vom 13. September 1974.

nicht zu Hoffnungen berechtigt, bei den Arbeitnehmern für eine gewisse Zeit wieder Geldillusionen ausbeuten zu können, d. h. den ausgehandelten Reallohn nachträglich über eine stärkere Inflationierung drücken zu können.

Besonders große Aussichten, daß sich die Lohnindexierung allgemein durchsetzen würde, bestünden, wenn der Staat als Arbeitgeber mit dem Angebot von Indexklauseln voranginge. Für das Jahr 1975 hieße das konkret, daß er den öffentlich Bediensteten einen Bruttolohnanstieg entsprechend dem Zuwachs des realen Sozialprodukts, der gegenwärtig auf 2-3 vH geschätzt wird, sowie eine vierteljährliche Anpassung an den Verbraucherpreisindex offerieren sollte. Wenig spricht dafür, daß die von den zuständigen Gewerkschaften hier und da noch gehegten Befürchtungen um die Tarifautonomie<sup>1</sup> ausreichen würden, um dieses Angebot auszuschlagen, zumal die angekündigte steuerliche Entlastung den Nettolohn allein schon etwa um 2 vH steigen lassen wird. Der Staat könnte mit diesem Schritt demonstrieren, daß er selbst vom Stabilisierungserfolg der Bremsmaßnahmen überzeugt ist und daß er diese beizubehalten gedenkt. Genau daran mangelte es im Vorjahr, als er der gewerkschaftlichen Forderung nach Einrechnung einer hohen Inflationsrate in den Lohnvertrag nachgab. Im Vorjahr setzte dieses Verhalten Maßstäbe für die in anderen Bereichen anstehenden Lohnverhandlungen. Warum sollte dies nicht auch der Fall sein, ginge der Staat mit dem Angebot eines Indexlohns voran?

#### Indexklauseln im Kapitalbereich

Das Verbot von Indexklauseln im Geld- und Kapitalverkehr, an dem die Bundesbank so vehement festhält, hatte keineswegs zur Folge, daß die Marktpartner darauf verzichteten, die fortschreitende Geldwertverschlechterung in ihr Entscheidungskalkül miteinzubeziehen. Die Wege, die man dabei fand, erscheinen allerdings problematisch: So äußerte sich die Anpassung an die Inflation vor allem in einer nachhaltigen Verkürzung der Laufzeiten. Am Rentenmarkt wurden 1974 öffentliche Anleihen mit einer Laufzeit von nur 5 Jahren aufgelegt; Anfang vorigen Jahres hatten sie noch eine feste Laufzeit von 12 Jahren. Ebenso wie die Fristenverkürzung auf dem Rentenmarkt hat auch die zunehmende Ablösung langfristiger Bankkredite zu festen Konditionen durch Roll-over-Kredite die Funktion, den Zinssatz im Zeitablauf variabler zu gestalten, so daß er leichter an die Inflationsentwicklung angepaßt werden kann.

Indexklauseln sind das Instrument, um im Kapitalbereich wieder langfristige Verträge ohne Escape-Klauseln zu ermöglichen. Solche Verträge erscheinen für Gläubiger und Schuldner gleichermaßen vorteilhaft. Zum einen wird dadurch nicht unwesentlich die langfristige Planung erleichtert. Zum anderen werden Transaktionskosten gespart, die mit der Vereinbarung immer neuer kurzfristiger Verträge verbunden sind. Zudem entfallen Informationskosten, die Gläubiger und Schuldner bei nicht-indexierten Verträgen auf sich nehmen müssen, um die zukünftige Preisentwicklung abzutasten. Schließlich bewahren langfristige, indexierte Verträge vor einer Belastung der Kundenbeziehungen, die Escape-Klauseln sehr leicht nach sich ziehen.

All dies ist auch der Grund dafür, daß Verträge mit Indexklauseln nicht nur dann für die Marktpartner von Nutzen sind, wenn gespaltene Inflationserwartungen vorliegen, d. h. die Gläubiger einen stärkeren Preisauftrieb erwarten als die Schuldner - eine für die Einführung von Indexklauseln besonders günstige Konstellation. Herrschen unsichere Inflationserwartungen vor - wie dies gegenwärtig wohl der Fall ist -, so spricht

<sup>1</sup> Vgl. auch S. 13.

für die Indexbindung zusätzlich das Interesse derjenigen Gläubiger und Schuldner, die das Risiko falscher Inflationserwartungen nicht tragen wollen. Aber auch jene, die diversifizieren, d. h. Risiken und Chancen streuen wollen, mögen sich in dieser Situation zum Abschluß von Indexverträgen veranlaßt sehen.

Es gibt gute Gründe anzunehmen, daß Indexklauseln durchaus im Interesse der Banken liegen, auf deren Verhalten es bei der Durchsetzung dieses Instruments vor allem ankäme. So nehmen die Kreditinstitute insgesamt die Position eines Nettogeldgläubigers ein. Selbst von Bankenvertretern wird zugestanden, daß Anpassungsklauseln im Passivgeschäft zu dem erwünschten stärkeren Zufluß von längerfristigen Einlagen führen könnten. Um ihre Intermediärfunktion zu wahren, müßte den Banken auch daran liegen, daß sich die Zinsen ihrer (längerfristigen) Anlagen im Aktivgeschäft der Inflation ebenso schnell anpassen wie die Zinsen, die sie auf ihre (kürzerfristigen) Einlagen - auch ohne Indexklauseln im Passivgeschäft - zahlen müssen<sup>1</sup>. Denn sonst würden sie mehr und mehr dazu übergehen müssen, auf eine Fristentransformation zu verzichten und sich auf die Vergabe von Roll-over-Krediten zu beschränken. Schließlich gäbe die Indexbindung den Banken die Chance, das Intermediärgeschäft von den Sachwertvermittlern, den Maklern, Kunsthändlern usw. zurückzugewinnen: Indexklauseln würden helfen, die Flucht in die Sachwerte zu stoppen<sup>2</sup>.

Wenn die Banken Indexklauseln dennoch kaum für durchsetzbar halten, so deshalb, weil sie glauben, daß diese von den Kreditnehmern nach wie vor abgelehnt würden. Erstens ist jedoch nicht einzusehen, warum das Schuldnerinteresse weiterhin so sehr im Vordergrund stehen sollte. Zweitens überzeugt diese Aussage nicht einmal, erlauben doch die heutigen Kreditfazilitäten den Investoren immer weniger eine fristenkongruente Finanzierung.

Der sicherste Weg, um die Einführung von Indexklauseln im Kapitalbereich in Gang zu bringen, sie also nicht länger an Mißverständnissen scheitern zu lassen, wäre - ähnlich wie zuvor in anderen Ländern - die Ausgabe einer indexierten Staatsanleihe. Eine solche Anleihe würde sicherlich vor allem von jenen gezeichnet, die von einem Anhalten des Inflationstrends überzeugt, gleichzeitig aber an einer längerfristigen Kapitalanlage interessiert sind. Böten die Banken daraufhin nicht ihrerseits indexgesicherte Anlagemöglichkeiten an, liefen sie Gefahr, daß es immer stärker zu direkten Kontrakten zwischen Sparern und Investoren käme, mit der Folge, daß ihre Kreditvermittlungsfunktion spürbar beeinträchtigt würde.

Wenn sich Anpassungsklauseln im Passivgeschäft dadurch leichter durchsetzen ließen, daß man die Indexbindung im Aktivgeschäft und damit die Kongruenz der Recheneinheiten förderte, so sollte man den Banken erlauben, Indexanleihen in den Eigenbestand zu übernehmen. Aus dem gleichen Grunde wäre in Erwägung zu ziehen, ob man die bei der Notenbank unterhaltenen Mindestreserven nicht verzinsen und indexieren sollte.

Daß die Indexbindung, wäre sie erst einmal an einer Stelle installiert, aller Voraussicht nach eine rasche marktmäßige Verbreitung finden würde, wird übrigens auch von den Gegnern der Indexbindung angenommen. Man kann ihnen nur beipflichten, wenn sie vermuten, daß Indexklauseln gleich einem Ölfleck nach und nach in alle Bereiche vordringen würden.

---

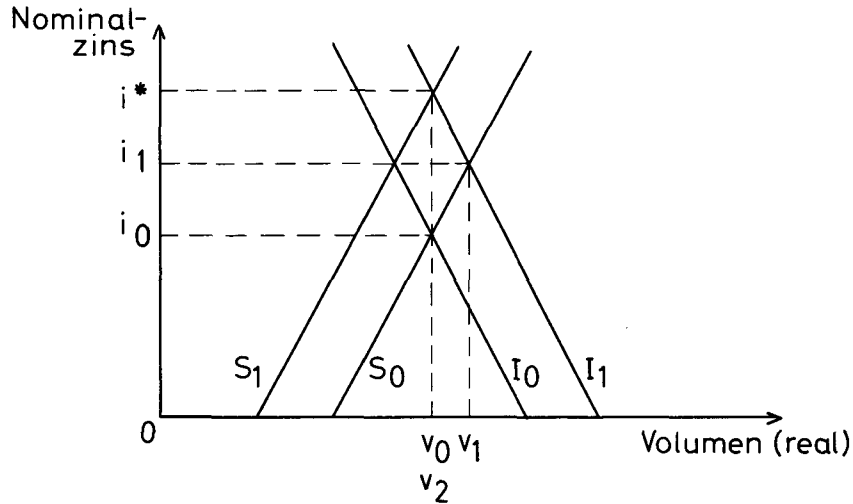
<sup>1</sup> Die Indexbindung wäre somit ein Mittel, um der Verwirklichung des Schmidtschen Prinzips von der "Wertgleichheit in der Bilanz" näher zu kommen.

<sup>2</sup> Vgl. auch S. 4.



### Anhang: Die Wirkung von Indexklauseln auf Investitionsneigung, Sparneigung und Zins

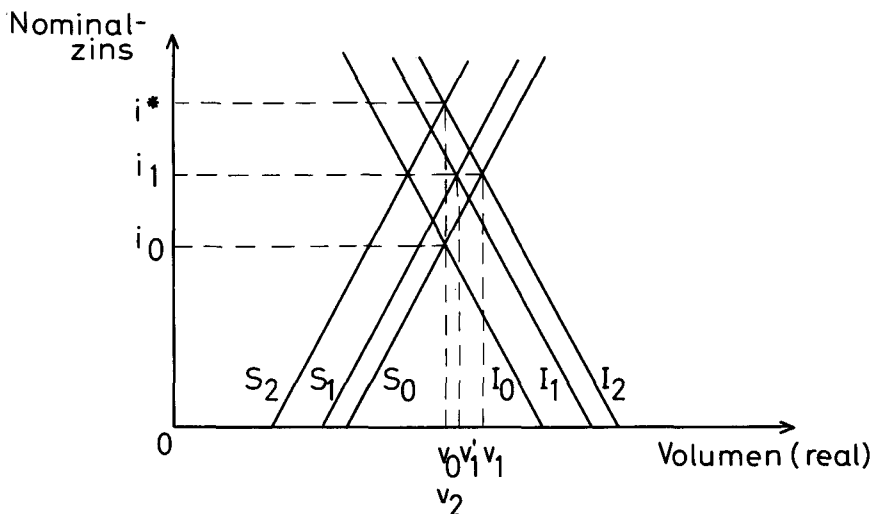
Geht man davon aus, daß das Ersparnisangebot (das Zwecksparen inbegriffen) und die Investitionsnachfrage in gleicher Weise zinselastisch sind und daß (ohne Indexbindung) die Sparer stärker der Geldillusion unterliegen als die Investoren, so führt die Inflation zu einer Erhöhung des Spar- und Investitionsvolumens, einer Zunahme des Nominalzinses, aber einer Abnahme des Realzinses.



Nimmt man der Einfachheit halber an, die Sparer unterliegen völlig der Geldillusion, die Investoren aber überhaupt nicht, so wird eine Preissteigerung um  $i^* - i_0$  die Investitionsneigung von  $I_0$  auf  $I_1$  verschieben, der Nominalzins wird von  $i_0$  auf  $i_1$  steigen und der Realzins von  $i_0$  auf  $i_1 - (i^* - i_0)$  fallen. In diesem Fall wird das Spar- und Investitionsvolumen von  $v_0$  auf  $v_1$  steigen.

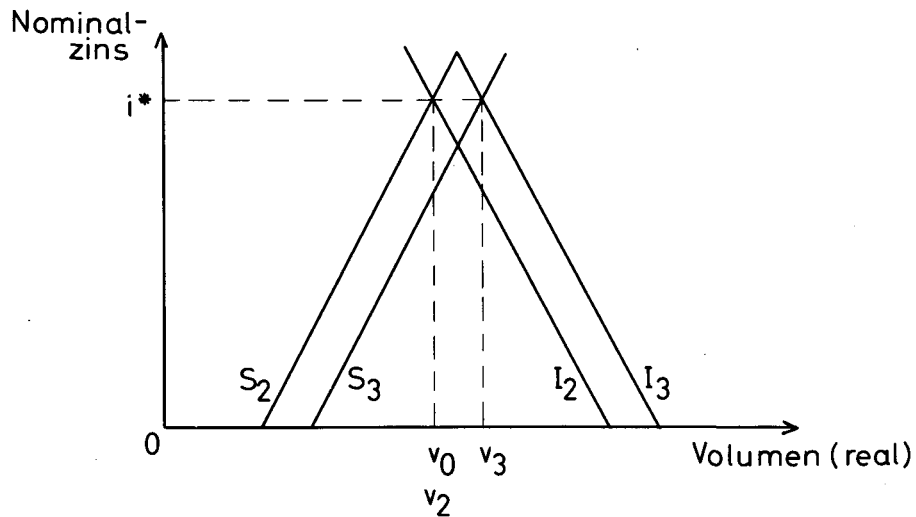
Werden alle neuen festverzinslichen Anlagen der Indexbindung unterworfen, so wird die Geldillusion der Sparer zerstört, der Nominalzins steigt von  $i_1$  auf  $i^*$ , der Realzins steigt wieder von  $i_1 - (i^* - i_0)$  auf  $i_0$ . Es fällt das Spar- und Investitionsvolumen (von  $v_1$  auf  $v_2$ ), die Investitionsneigung bleibt unverändert.

Geht man davon aus, daß bereits vor Einführung der Indexbindung bei den Sparern soviel Geldillusion verloren ging wie bei den Investoren vor Einführung noch übrig war, so sind die Zinswirkungen der Inflation und der Einführung der Indexbindung die gleichen wie zuvor:



Die Inflation führt dann nur zu einer geringeren Zunahme des Spar- und Investitionsvolumens (von  $v_0$  auf  $v'_1$ ) bzw. die Einführung der Indexbindung zu einer geringeren Abnahme (von  $v'_1$  auf  $v_2$ ).

Zieht man zusätzlich in Betracht, daß der Fortfall des Inflationsrisikos unter der Indexbindung Sparen und Investieren gleichermaßen attraktiver macht, so ergibt sich eine Zunahme des Spar- und Investitionsvolumens, aber - bei gleicher Risikoeinschätzung auf Sparer- und Investorenmenseite - keine Zinsveränderung:



Ob das Spar- und Investitionsvolumen nach Einführung der Indexbindung größer sein wird als vorher, d. h. ob  $v_3$  größer ist als  $v_1$  bzw.  $v'_1$ , kann nicht gesagt werden.