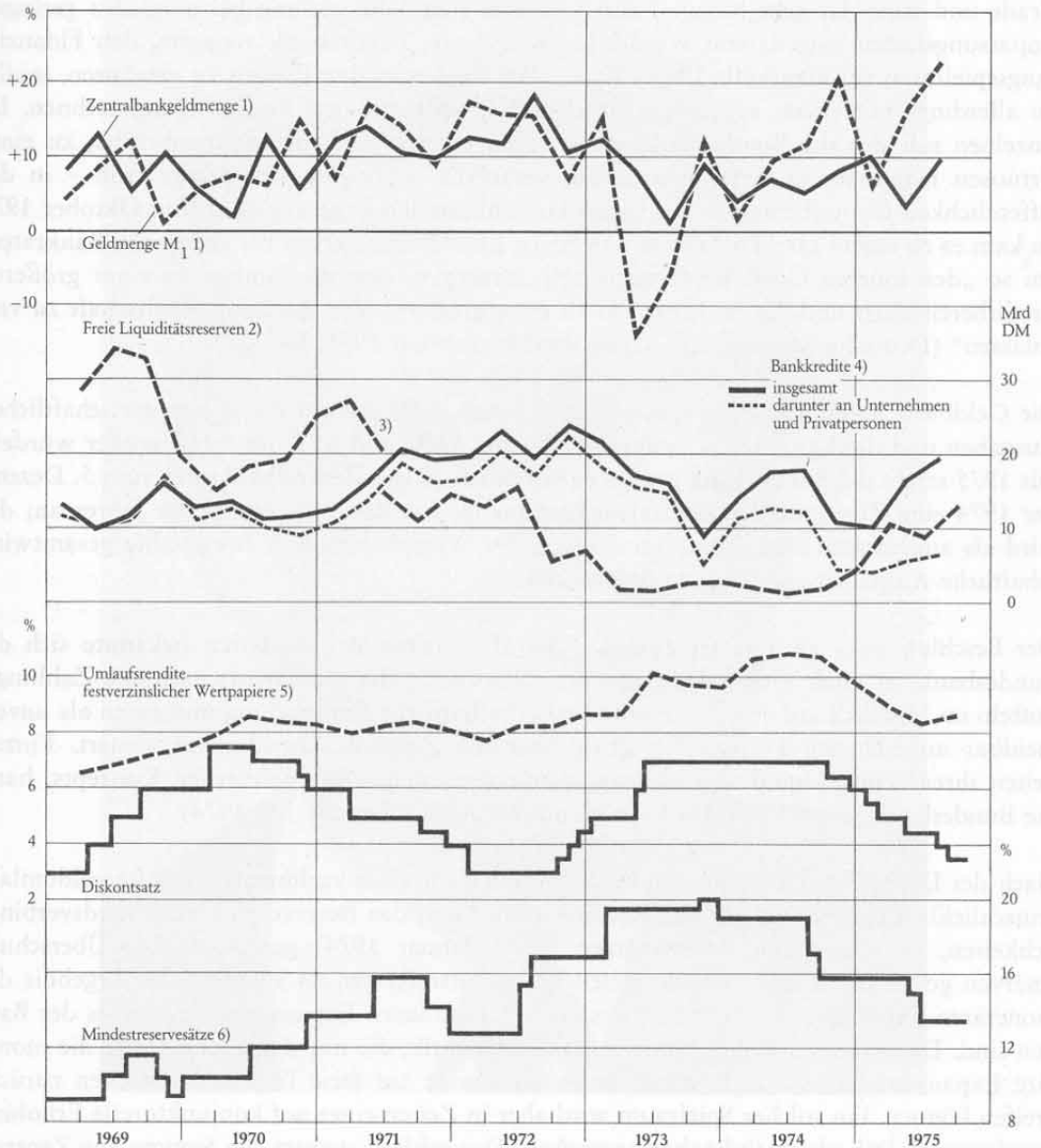


Geldpolitisch relevante Sachverhalte



1) Saisonbereinigte Veränderung im Quartal, auf Jahresrate hochgerechnet.- 2) Bestand in Mrd DM, jeweils im letzten Monat des Quartals.- 3) Änderung der Abgrenzung der freien Liquiditätsreserven und Übergang zur Durchschnittsrechnung.- 4) Saisonbereinigt, Veränderungen im Quartal in Mrd DM (statistisch bedingte Veränderungen sind ausgeschaltet).- 5) Jeweils im letzten Monat des Quartals.- 6) Für Inlandsverbindlichkeiten, Sichtverbindlichkeiten, Bankplatz, Reservekl. 1.- Quelle: Deutsche Bundesbank.

Kam es 1973 darauf an, die Rate der monetären Expansion drastisch zu verringern, so war sie 1974 derart zu steuern, daß der Preisauftrieb trotz der Verschlechterung der Terms of Trade und trotz der sehr hohen Tarifabschlüsse vom Jahresanfang bei möglichst geringen Anpassungslasten eingedämmt wurde. Indem sich die Bundesbank weigerte, den Finanzierungsspielraum für eine volle Überwälzung der Kosten in den Preisen zu gewähren, mußte sie allerdings mit einem spürbaren Druck auf Produktion und Beschäftigung rechnen. Im einzelnen sah sich die Bundesbank, auch wegen einiger Bankenzusammenbrüche, zu einer virtuoson Handhabung ihrer Instrumente veranlaßt, wobei sie sich relativ früh – in der Öffentlichkeit fast unbemerkt – der neuen konjunkturellen Lage anpaßte. Von Oktober 1974 an kam es zu einem raschen Aufbau von freien Liquiditätsreserven bei sinkenden Bankraten, um so „den inneren Geldschöpfungsprozeß anzuregen, also die Banken zu einer größeren Kreditbereitschaft und die Nichtbanken zu einer größeren Verschuldungsbereitschaft zu veranlassen“ (Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Februar 1975, S. 13).

Die Geldbasis nahm 1974 um 6,2% zu; um kaum mehr stiegen die gesamtwirtschaftlichen Ausgaben und die Bankkredite, während M 1 um 11% und M 2 um 5,1% größer wurde¹). Für 1975 strebt die Bundesbank gemäß einem Beschluß des Zentralbankrates vom 5. Dezember 1974 eine Zunahme der Zentralbankgeldmenge um 8% im Verlauf des Jahres an; das wird als angemessen angesehen, um das von der Wirtschaftspolitik erwünschte gesamtwirtschaftliche Ausgabenwachstum zu finanzieren.

Der Beschluß ist – auch international – der erste seiner Art. Mit ihm bekannte sich die Bundesbank zu einer Geldpolitik, die die Versorgung der Volkswirtschaft mit Zahlungsmitteln im Hinblick auf eine bestimmte realwirtschaftliche Entwicklung und einen als unvermeidbar angesehenen Preisniveauanstieg über die Zentralbankgeldmenge steuert. Einzelheiten ihrer neuen Liquiditätsrechnung, damit ihres neuen geldpolitischen Konzepts, hatte die Bundesbank schon Mitte 1974 veröffentlicht (Monatsbericht Juli 1974).

Nach der Definition der Bundesbank umfaßt die Zentralbankgeldmenge den Bargeldumlauf (einschließlich Kassenbestände der Kreditinstitute) und das Reserve-Soll auf Inlandsverbindlichkeiten, zu konstanten Reservesätzen (Basis Januar 1974) gerechnet. Die Überschussreserven gelten als Bestandteil der freien Liquiditätsreserven, da sie nicht das Ergebnis der monetären Expansion, sondern Teil des noch vorhandenen Expansionsspielraumes der Banken sind. Dieser stört in einer Phase restriktiver Politik, die nur dann schnell auf die monetäre Expansion durchschlägt, wenn die Banken nicht auf freie Liquiditätsreserven zurückgreifen können. Ein solcher Spielraum wird aber in Zeiten einer auf konjunkturelle Erholung angelegten Politik als unabdingbar angesehen. Das erklärt, warum die Summe aus Zentral-

1 Die allgemeine Zinssenkung hatte zu einer Rückverlagerung der Termineinlagen auf Spar- und Giroeinlagen geführt.



Karl Klasen
Bundesbankpräsident seit 1970

bankgeldmenge und freien Liquiditätsreserven zwar in der Liquiditätsrechnung der Bundesbank eine wichtige Rolle spielt, indessen für sich genommen weder eine Zielgröße der Geldpolitik noch ein Kriterium für das Urteil über die Geldpolitik ist. Primäre Orientierungs- und Steuergröße für die monetäre Expansion ist die (bereinigte) Zentralbankgeldmenge und nicht mehr die Liquiditätsquote.

Die Bundesbank hat sich folglich zwar im Grundsatz für eine Steuerung der Geldmenge über die Geldbasis entschieden, doch handelt es sich bei dem neuen Konzept nicht um die strenge Form einer geldmengenorientierten Politik (die freie Liquiditätsreserven nicht kennt), sondern um eine Variante, die die bestehenden kreditpolitischen Regelungen anders als bisher nutzt, ohne die Regeln als solche zu ändern.

Die Finanzpolitik

Das finanzpolitische Handeln war seit 1969 zum Teil von der Absicht getragen, einen stabilisierungspolitischen Beitrag zu leisten; überwiegend stand es aber im Dienste der Erfüllung allgemeiner staatlicher Aufgaben.

Im einzelnen läßt sich vielfach nicht klären, welches der beiden Ziele dominierte. Das mag an der Motivationsstruktur liegen, die häufig wenig transparent war; auch standen offizielle Begründungen nicht immer für die wahren Entscheidungsgründe. Es ist somit zunächst danach zu fragen, was die konjunkturelle Lage erforderte und wie die Finanzpolitik dem entsprach. Die Vorstellungen, die das finanzpolitische Handeln im ganzen bestimmten, interessieren zusätzlich, jedoch weniger, um Details aufhellen zu wollen, als um einen Zugang zur Rolleninterpretation der Finanzpolitik aus stabilisierungspolitischer Sicht zu erhalten.

Drei Phasen lassen sich unterscheiden:

- Das Jahr 1969,
- die Zeitspanne von Anfang 1970 bis Mai 1973,
- die Zeitspanne ab Mai 1973 bis zur Gegenwart.

Das Jahr 1969 war ein Jahr antizyklischer Politik. Der für die Finanzpolitik zuständige Bundesminister hatte sich im Herbst 1968 gegen die Aufwertung der D-Mark ausgesprochen und die Absicht erklärt, das gesamtwirtschaftliche Gleichgewicht vornehmlich durch finanzpolitisches Handeln zu wahren. Zunächst – Dezember 1968 – wurden die Weichen noch auf mäßige Expansion gestellt, um erwartete Dämpfungseffekte aus der steuerlichen Ersatzaufwertung zu kompensieren. Von März 1969 an ging die Finanzpolitik auf Restriktions-

kurs, anfänglich zögernd, dann ab Juli verschärft. Nach einer befristeten Ausgabenperre in Höhe von 1,8 Mrd DM sowie erhöhten Vorauszahlungen zur Einkommen- und Körperschaftsteuer kam es Mitte des Jahres zur Bildung einer Konjunkturausgleichsrücklage, zur Prolongation der Ausgabenperre, zur vermehrten Rücklagenbildung bei Ländern und Gemeinden und zu einer Umschuldungsaktion, die insgesamt einen Beitrag zur Konjunkturdämpfung darstellte. Das erstrebte Ziel: Wahrung des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichtes, wurde zwar nicht erreicht, doch paßte die Finanzpolitik im großen und ganzen zur konjunkturellen Lage. ✓

Die Finanzpolitik von Anfang 1970 bis Mai 1973 war geprägt

- durch ein insgesamt nicht konjunkturgerechtes Verhalten der öffentlichen Haushalte,
- durch einen sich verstärkenden Zielkonflikt zwischen dem, was der Staat stabilisierungspolitisch beitragen sollte, und dem, was ihm an öffentlichen Leistungen abverlangt wurde,
- durch den Versuch, dem Staat einen größeren Anteil am Sozialprodukt zu sichern,
- durch eine sich verschlechternde Struktur der staatlichen Ausgaben und
- durch ein Versagen der föderativen Kooperation bei finanzpolitischen Entscheidungen.

Seit der Aufwertung im Herbst 1969 waren wertvolle Monate vergangen. Anfang 1970, also noch vor der erwarteten konjunkturellen Wende, war die Nutzung der Möglichkeiten des Stabilitäts- und Wachstumsgesetzes das Gebot der Stunde. Es geschah jedoch nichts. Erst Mitte des Jahres, als der Preisanstieg unvermindert anhielt, beschloß die Bundesregierung einen rückzahlbaren Konjunkturzuschlag zur Einkommen- und Körperschaftsteuer und eine zeitweise Aussetzung der degressiven Abschreibungen. Wiederum, wie schon beim Absicherungsgesetz vom November 1969, wurden Maßnahmen ergriffen, die einer neuen Gesetzesgrundlage bedurften und die zudem schlechte Substitute für gesetzlich vorgeschriebenes Handeln waren.

Waren schon 1970 von den Haushalten der Gebietskörperschaften unerwartet starke expansive Impulse ausgegangen, so hielt die Ausgabenausweitung zunächst an; die stabilisierungspolitischen Bemühungen vom Mai 1971 haben die expansiven Impulse nur noch mildern, nicht mehr abfangen können. Das hat zwar zum unerwartet raschen Stillstand des Konjunkturabschwungs beigetragen, doch auch den Preisauftrieb begünstigt. Ohnehin unfähig, den expansiven Kurs noch zu verlassen, mußte der Staat die späten Folgen von früheren Kunstfehlern der Politik und von Fehlentwicklungen hinnehmen: Die Rückzahlung des Konjunkturzuschlages (letzter Termin: März 1973) sowie die Einkommensverbesserung für die Rentner (durch die vorgezogene Rentenanpassung), zu deren Lasten ein Gutteil der inflationär übersteigerten allgemeinen Einkommensexpansion in den Jahren zuvor gegangen war.

Auch 1973 wurden zunächst trotz einer geradezu rasanten Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage die öffentlichen Ausgabenpläne nicht korrigiert. Das erste Stabilitäts-

programm der Bundesregierung vom Februar 1973 war stabilisierungspolitisch ein Non-valeur. Die Wende brachte erst der Mai 1973 mit dem zweiten Stabilitätsprogramm. Das finanzpolitische Handeln wurde wieder konjunkturgerecht. Zwar blieben die öffentlichen Haushalte, für sich genommen, expansiv; auch gab es Beispiele einer programmierten Unwirksamkeit scheinbar stabilisierungspolitischen Vorgehens, wie etwa die Schuldendeckelverordnung vom 1. Juni 1973, doch wirkten die konjunkturpolitischen Sonderregelungen: die Investitionsteuer und der Zuschlag zur Einkommen- und Körperschaftsteuer, konjunkturdämpfend – die erste Maßnahme freilich weit mehr als die zweite. Hilfreich war auch die Stabilitätsanleihe. Das Stabilitäts- und Wachstumsgesetz blieb allerdings erneut ungenutzt in der Schublade.

Unter dem Eindruck der Ölkrise hob die Bundesregierung die konjunkturpolitischen Maßnahmen des zweiten Stabilitätsprogramms im Dezember 1973 mit Ausnahme des befristeten Stabilitätszuschlages wieder auf; einzelnen Bereichen wurden gezielte Unterstützungen gewährt. Stabilitätspolitisch motivierte Ausgabenkürzungen wurden für entbehrlich, das vorgesehene Ausgabenvolumen für konjunkturgerecht gehalten. Rückläufige Steuereinnahmen zwangen, vermehrt Kredite aufzunehmen; die öffentlichen Haushalte konkurrierten mit den Privaten auf dem überaus angespannten Geld- und Kapitalmarkt.

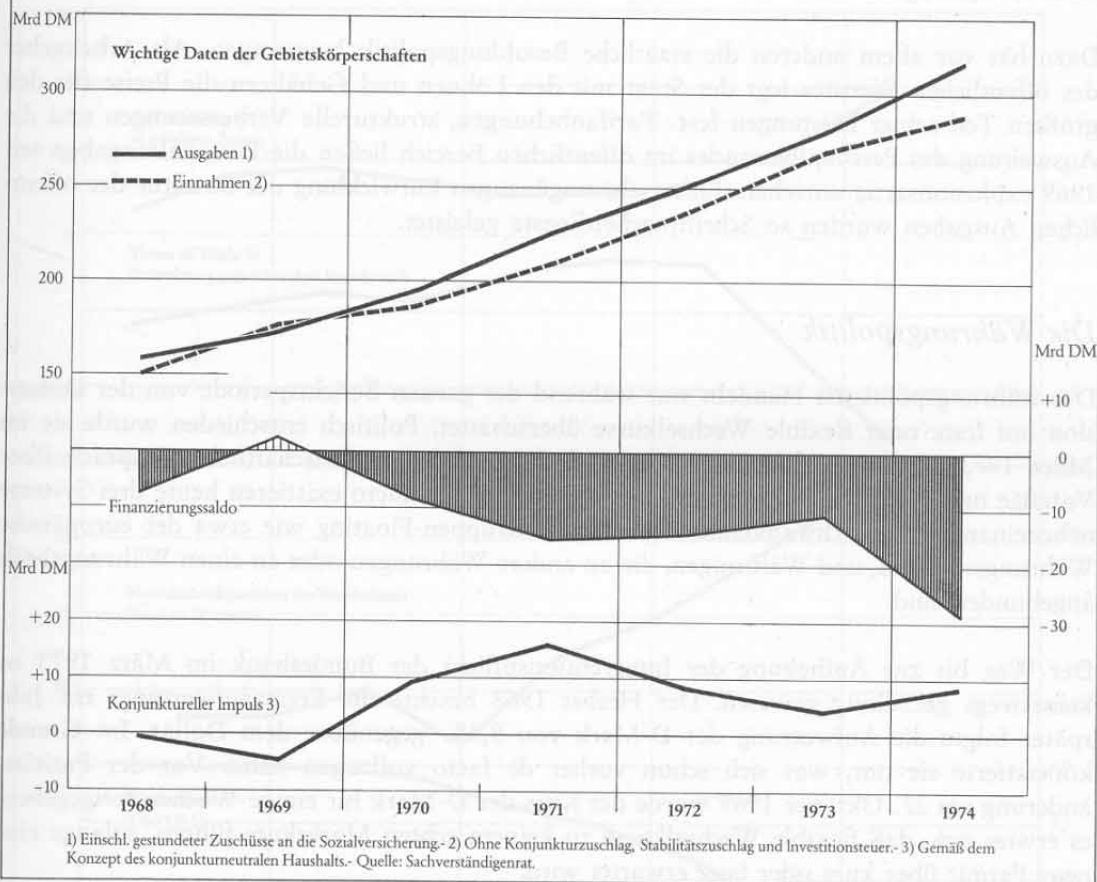
Die rezessiven Tendenzen setzten sich immer stärker durch. Die Bundesregierung, die schon mit dem Jahreswirtschaftsbericht 1974 ein Sonderprogramm für Gebiete mit besonderen Strukturproblemen (900 Mio DM) bekanntgegeben hatte, beschloß am 25. September ein Sonderprogramm zur regionalen und lokalen Abstützung der Beschäftigung (950 Mio DM). Ihm folgte am 12. Dezember 1974 ein gesamtwirtschaftliches Stützungsprogramm; es sah u. a.

- zusätzliche Investitionen des Bundes (1,1 Mrd DM),
- Lohnkostenzuschüsse und Mobilitätszulagen (0,6 Mrd DM),
- Verlagerung öffentlicher Investitionen auf das erste Halbjahr 1975 und
- eine Investitionszulage in Höhe von 7,5% für die Zeit vom 1. Dezember 1974 bis zum 30. Juni 1975

vor. Wenig später – am 1. Januar 1975 – traten steuerrechtliche Regelungen in Kraft, durch die die Steuerzahler 1975 nach offizieller Schätzung um insgesamt etwa 18 Mrd DM entlastet werden.

Diese Maßnahmen dürften bei voller Realisierung der geplanten Staatsausgaben und bei erwarteten Steuereinnahmen, die aus konjunkturellen Gründen schon mehrfach im Verlauf des ersten Halbjahres 1975 niedriger geschätzt werden mußten, zu einem Finanzierungsdefizit der öffentlichen Hände von über 70 Mrd DM führen. Etwa die Hälfte dieses Be-

Finanzpolitisch relevante Sachverhalte



trages ist als expansiver konjunktureller Impuls zu werten. Damit stützt der Staat, dessen Haushaltsführung bisher weitgehend den gesetzten Leitlinien entsprach, die konjunkturelle Entwicklung auf breiter Front, mildert also den Wachstumseinbruch.

Die außerordentliche Expansion der Staatsausgaben von 1970 an kann als Versuch interpretiert werden, das gesamtwirtschaftliche Produktionspotential stärker als bisher durch den Staat in Anspruch zu nehmen. Da nicht zugleich die Ansprüche der Privaten entsprechend zurückgedrängt wurden, hat der Staat mit darauf hingewirkt, daß – wegen der Preisentwicklung im Bereich der Staatsnachfrage – für den Staatsanteil am Produktionspotential nichts oder nur sehr wenig gewonnen wurde. So stiegen zwar die Staatsausgaben in den Jahren 1970 und 1971 um zusammen 27%, doch war der reale Anteil des Staates am

Produktionspotential schließlich niedriger als vorher. Auch 1972 verteuerten sich die vom Staat nachgefragten Güter und Dienste stärker als die der Privaten.

Dazu hat vor allem anderen die staatliche Besoldungspolitik beigetragen. Als Arbeitgeber des öffentlichen Dienstes legt der Staat mit den Löhnen und Gehältern die Preise für den größten Teil seiner Leistungen fest. Tarifierhebungen, strukturelle Verbesserungen und die Ausweitung des Personalbestandes im öffentlichen Bereich ließen die Personalausgaben seit 1969 explosionsartig anziehen. Einer sehr ungünstigen Entwicklung der Struktur der öffentlichen Ausgaben wurden so Schrittmacherdienste geleistet.

Die Währungspolitik

Das währungspolitische Handeln war während der ganzen Berichtsperiode von der Diskussion um feste oder flexible Wechselkurse überschattet. Politisch entschieden wurde sie im März 1973 zugunsten floatender Kurse, doch ging das wissenschaftliche Gespräch über Vorzüge und Nachteile alternativer Lösungen weiter. De facto existieren heute drei Systeme nebeneinander: frei schwankende Währungen, Gruppen-Floating wie etwa der europäische Währungsverbund, und Währungen, die an andere Währungen oder an einen Währungskorb angebunden sind.

Der Weg bis zur Aufhebung der Interventionspflicht der Bundesbank im März 1973 ist keineswegs geradlinig gewesen. Der Herbst 1968 brachte die Ersatzaufwertung; ein Jahr später folgte die Aufwertung der D-Mark von 9,3% gegenüber dem Dollar. Im Grunde konstatierte sie nur, was sich schon vorher de facto vollzogen hatte. Vor der Paritätsänderung am 27. Oktober 1969 wurde der Kurs der D-Mark für einige Wochen freigegeben; es erwies sich, daß flexible Wechselkurse zu keinem echten Marktkurs führen, solange eine neue Parität über kurz oder lang erwartet wird.

Wesentlich konsequenter angelegt war die Freigabe des Wechselkurses am 10. Mai 1971. Sie schirmte die Bundesrepublik gegen Liquiditätszuflüsse ab, auch als sich der Dollar offiziell vom Gold löste, und sie war ein Ferment bei der Lösung anderer Währungen vom Weltwährungssystem. Doch die zweite Aufhebung der Interventionspflicht der Bundesbank blieb nur ein Experiment; beendet wurde es durch das Washingtoner Realignment vom 18. Dezember 1971, das trotz aller Konzessionen wie Dollarabwertung und Ausdehnung der Bandbreiten im Kern nichts weiter war als ein großangelegter Restaurationsversuch des bestehenden Systems. Die D-Mark wurde durch die neuen Leitkurse um 5,9% gegenüber den Währungen aller Länder und um 13,6% gegenüber dem Dollar aufgewertet.