

Wachstumsstabilisierung statt falscher Geld- und Kreditpolitik

I

Im Jahre 1960 hat *Erwin Topf* unter dem Titel „Konjunkturpolitik müßte man machen“¹⁾ im Anschluß an das berühmt-berüchtigte *Blessing-Memorandum* zur Lohnpolitik eine Analyse der westdeutschen Geld- und Kreditpolitik veröffentlicht, in der das Unzeitgemäße und die Wirkungslosigkeit der derzeitigen Bundesbankpolitik schonungslos offengelegt wurde. Ich weiß nicht, wie weit es im Direktorium der Deutschen Bundesbank üblich ist, Schriften von Wirtschaftsjournalisten überhaupt zur Kenntnis zu nehmen; aus den Analysen einer verfehlten Politik Konsequenzen zu ziehen, ist dort jedenfalls nicht üblich. Oder wie soll man es sich sonst erklären, daß die gleiche fruchtlose — und gefährliche — Restriktionspolitik im Gefolge des Booms 1964/65 wieder praktiziert wird, obgleich die Mißerfolge dieser Politik inzwischen noch viel offenkundiger geworden sind?

Gegen diese respektlosen Thesen mag sehr schnell eingewendet werden, daß es die erste und vornehmste Aufgabe der Bundesbank sei, „Hüterin der Währung“ zu sein. Diese vorrangige Aufgabe der Bundesbank ist unbestritten; aber sie ist ihr seit mindestens 1961 noch weniger gerecht geworden als vorher. Drei bis vier Prozent Anstieg des Preisniveaus im Jahresdurchschnitt sind ein Beweis dieses Versagens, der mit Umschreibungen und statistischen Interpretationen nicht wegdiskutiert werden kann.

Seit dem Mißerfolg mit der Kuponsteuer hält die Bundesbank denn auch einen Kurs harter Kreditpolitik für richtig und allen Verlautbarungen nach will sie diesen Kurs weiterhin steuern. Erfolge dieser kreditpolitischen Linie sind freilich nicht aufzuweisen. Nimmt man den Lebenshaltungskostenindex der vierköpfigen Arbeitnehmerfamilie als Maßstab — und dieser Index gibt bei allen Unzulänglichkeiten, die Preisbewegungen immer noch am besten wieder²⁾ —, so hat sich das Preisniveau im Jahre 1965 gegenüber dem Jahresdurchschnitt 1964 um 3,4 vH erhöht; im Februar 1966 lagen die Lebenshaltungskosten um 4,3 und im März 1966 ebenfalls um 4,3 vH über dem gleichen Vorjahresmonat³⁾. Diese Daten der amtlichen Statistik lassen bei der Bundesbank aber anscheinend immer noch keine Zweifel an der Richtigkeit ihrer Geld- und Kreditpolitik aufkommen, sondern führen nur zu Verlautbarungen, daß die Kreditschraube noch fester anzuziehen sei. (Dabei soll innerhalb des Direktoriums der Deutschen Bundesbank die Meinung vorherrschen, daß die scharfe Restriktionspolitik solange fortgesetzt werden soll, bis ein paar kräftige Pleiten den Ernst der Lage deutlich machen. Auf diese Weise möchte man dort endlich die Gewerkschaften zur „Räson“ bringen⁴⁾.)

Wenn aber die Bundesbank selbst anscheinend keine Zweifel an ihrer kreditpolitischen Linie aufkommen läßt, bzw. bereit zu sein scheint, diese Zweifel durch die Forcierung ihrer Affekte gegen die gewerkschaftliche Einkommenspolitik zu ersticken, so muß hier in aller Deutlichkeit gesagt werden, daß die Fortsetzung der restriktiven Kreditpolitik verantwortungslos ist. In der sozialen Marktwirtschaft stehen die wirtschaftspolitischen Ziele Vollbeschäftigung, Geldwertstabilität, Wirtschaftswachstum und gerechte Einkommens- und Vermögensverteilung gleichrangig nebeneinander, und auch die Bundesbank hat nicht das Recht, um des einen Zieles willen die Erreichung des anderen zu gefährden. Sie hat dieses Recht um so weniger, wenn ihre Maßnahmen offensichtlich nicht geeignet

1) Sewald-Verlag, Stuttgart-Degerloch 1960.

2) Auch der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung hält den Lebenshaltungskostenindex für den relativ besten Maßstab der Preisbewegungen, vgl. Jahresgutachten 1965/66, Ziffer 13.

3) Statistisches Bundesamt Reihe 6, Fachserie M.

4) Nach einer Notiz im Handelsblatt vom 18. April 1966.

sind, auch nur eine relative Geldwertstabilität zu gewährleisten, wohl aber das wirtschaftliche Wachstum — und damit letzten Endes die Vollbeschäftigung — gefährden können. Dieser Punkt ist vielleicht noch nicht erreicht, aber er kann bei Fortsetzung dieser verfehlten Geld- und Kreditpolitik und weiterer Abstinenz der Bundesregierung in Sachen Konjunkturpolitik erreicht werden. Bundesbank und Bundesregierung seien darum dringend gebeten, die Analysen der Konjunkturforschungsinstitute etwas genauer als bisher zur Kenntnis zu nehmen.

II

Das Deutsche Institut für Wirtschaftsforschung (DIW), Berlin, hat bereits zum Jahresende 1965 erklärt, daß in der begonnenen Spätphase des gegenwärtigen Booms alle konjunkturpolitischen Mittel auf Wachstumsstabilisierung und nicht auf Nachfrageeindämmung zu richten seien. Das Wirtschaftswissenschaftliche Institut der Gewerkschaften (WWI) hat diese Meinung mit der gleichen Entschiedenheit vertreten und die erfolglose und zum falschen Zeitpunkt erfolgende Restriktionspolitik der Bundesbank einer scharfen Kritik unterzogen⁵⁾. Vorsichtig formuliert findet sich diese Kritik auch in der Gemeinschaftsanalyse der westdeutschen Konjunktur im Frühjahr 1966 und ihrer weiteren Aussichten, die von den Mitgliedern der „Arbeitsgemeinschaft deutscher wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute“⁶⁾ am 1. April 1966 abgeschlossen wurde. Können Bundesbank und Bundesregierung die konjunkturelle Situation vielleicht besser beurteilen als die im In- und Ausland hohes Ansehen genießenden Konjunkturforscher? Bisher nicht; bisher haben die Konjunkturforschungsinstitute die kommende Entwicklung immer sehr viel realistischer eingeschätzt als Bundesbank und Bundesregierung zusammengenommen⁷⁾.

Die gegenwärtig⁸⁾ immer noch praktizierte Restriktionspolitik der Bundesbank begann — genau wie bei der von Erwin Topf kritisierten Konjunkturperiode — zum falschen Zeitpunkt, und sie geht von einer unrichtigen Auffassung über die Ursachen des Preisaufliebes aus. Mit „Preispolitik vom falschen Ende her“ hat Topf diese Haltung recht treffend bezeichnet, aber diese vor sechs Jahren getroffene Feststellung hindert die Bundesbank nicht, die aufgezeigten Fehler zu wiederholen. Bruno Gleitze hat in der Konjunkturanalyse des WWI im Frühjahr 1965 mit dem gleichen Recht eine restriktive Bundesbankpolitik gefordert⁹⁾, mit dem er sie im Frühjahr 1966 ablehnt. Vor dem Erreichen des Scheitelpunktes der gegenwärtigen Konjunkturwelle hätte eine entsprechende Restriktionspolitik der Bundesbank — unter der Voraussetzung einer dementsprechenden Wirtschafts- und Finanzpolitik der Bundesregierung freilich — konjunkturelle Übersteigerungen verhindern und den Preisauflieb bremsen können. Damals aber hielt sich die Bundesbank zurück. Ihre Maßnahmen setzten ein, als der Scheitelpunkt überschritten war und die konjunkturelle Situation nicht mehr eine Abschwächung der Investitionsneigung, sondern Wachstumsstabilisierung erforderte. Aber trotz dieser eindeutigen Daten der Konjunkturstatistik und der weiterhin steigenden Preise wird die Restriktionspolitik — eben mit dem Hinweis auf den Preisauflieb — weiterhin beibehalten.

Ein Blick auf den aufgegliederten Index der Lebenshaltungskosten zeigt aber bereits, daß die Bundesbankpolitik hier allein deshalb nicht wirksam werden kann, weil das Gros

5) Bruno Gleitze, „Bundesbank hemmt Konjunkturentfaltung“, WWI-Mitteilungen, Heft 3/1966, S. 57 ff.

6) Vgl. „Die Lage der Weltwirtschaft und der westdeutschen Wirtschaft im Frühjahr 1966“ in Wochenbericht des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung, Nr. 14/15, 1966.

7) Neben der völligen Fehleinschätzung der künftigen wirtschaftlichen Entwicklung durch das „Blessing-Memorandum“ vom Januar 1960 sei hier auf die Bundeswirtschaftsberichte verwiesen, deren Vorausschätzungen der Wirklichkeit jeweils sehr viel weniger entsprachen als die Prognosen der Konjunkturforscher. Vgl. die ausführliche Gegenüberstellung des ersten und zweiten Bundeswirtschaftsberichts mit den Veröffentlichungen der Konjunkturforschungsinstitute in Herbert Ehrenberg, „Die Erhard-Saga“, Stuttgart 1965, S. 121 ff.

8) Jedenfalls bis zum Abschluß des Manuskripts Anfang Mai 1966.

9) Vgl. WWI-Mitteilungen, Heft 5/6, Jahrg. 1965, S. 111.

WACHSTUMSSTABILISIERUNG STATT FALSCHER GELD- UND KREDITPOLITIK

der Preissteigerungen nicht marktbedingt ist, sondern auf politische Entscheidungen — versteckte Einkommensübertragungen — zurückzuführen ist. Im Februar 1966 z. B. zeigt der Index der Lebenshaltung in den einzelnen Sparten gegenüber dem Vormonat und gleichen Vorjahresmonat folgende Veränderungen:

Preisindex für die Lebenshaltung

4-Personen-Arbeitnehmer-Haushalte mit mittlerem Einkommen
des alleinverdienenden Haushaltsvorstandes
Neuer „Warenkorb“ des Jahres 1962

| Bedarfsgruppe | Veränderung in % Februar 1966 gegen Februar 1965 Januar 1966 | |
|---|---|-------|
| Nahrungs- und Genußmittel | + 5,0 | — 0,1 |
| Kleidung, Schuhe | + 3,3 | + 0,2 |
| Wohnungsmiete | + 8,5 | + 0,7 |
| Elektrizität, Gas, Brennstoffe | + 1,5 | + 0,1 |
| Übrige Waren und Dienstleistungen für die Haushaltsführung | + 2,6 | + 0,1 |
| Waren und Dienstleistungen für: | | |
| Verkehrszwecke, Nachrichtenübermittlung | + 1,4 | — |
| die Körper- und Gesundheitspflege | + 4,8 | + 0,4 |
| Bildungs- und Unterhaltungszwecke | + 2,8 | + 0,2 |
| Persönliche Ausstattung; sonstige Waren und Dienstleistungen | + 3,1 | + 0,1 |
| Gesamtlebenshaltung | + 4,3 | + 0,2 |

Überproportional gestiegen sind in der obigen Tabelle die Ausgaben für Ernährung mit 5 vH und die für Wohnungsmieten mit 8,5 vH; auf Grund des hohen Anteils dieser beiden Bedarfsgruppen an der Gesamtlebenshaltung sind damit bereits rund zwei Drittel der Verteuerung der Lebenshaltung während der Vergleichsperiode erklärt.

Bei beiden Gruppen aber handelt es sich bei der Mehrzahl der Preise nicht um Marktpreise, sondern um Folgewirkungen politischer Entscheidungen. Die überwiegende Mehrheit aller Preise für Ernährungsgüter wird durch die europäischen Marktordnungen bestimmt — und die Bundesregierung hat entscheidend dabei mitgewirkt, im Rahmen der einzelnen Marktordnungen zu den jeweils höchstmöglichen Preisen zu kommen; es sei nur an das Drama um den europäischen Getreidepreis erinnert. Der überproportionale Anstieg der Ausgaben für Wohnungsmieten geht zu einem guten Teil zu Lasten der Inhaber von Altbauwohnungen, weil die überstürzte Durchführung eines auf unrichtigen Voraussetzungen aufbauenden Planes (*Lückeplan*) die notwendige Freigabe der Altbauwohnungen zu einem viel zu frühen Zeitpunkt erzwungen hat. Die Restriktionspolitik der Bundesbank hat aber in diesem Sektor noch zusätzlich preistreibend gewirkt. Bei immer noch unausgeglichenem Wohnungsmarkt führt das gestiegene Zinsniveau — verstärkt durch die Verkürzung der öffentlichen Wohnungsbaumittel — zu einer Verringerung der möglichen Ausweitung des Wohnungsangebots, während gleichzeitig der gestiegene Zinssatz die Kostenmieten verteuert. (Bei dem gegenwärtigen Finanzierungssystem wirkt sich die Erhöhung des langfristigen Zinssatzes um 1 vH auf die Kostenmiete in gleicher Weise aus wie eine Baupreissteigerung um 8 vH!)^{9a)}

Die Fortsetzung der restriktiven Kreditpolitik kann auch nicht damit verteidigt werden, daß es ja darum ginge, die Übernachtfrage im ganzen zu dämpfen, und nicht um die

9a) Vgl. Gottfried Schneider im Handelsblatt vom 18. 4. 1966.

Lebenshaltungskosten allein. Dieser Einwand wäre allein von den konjunkturellen Fakten her falsch, denn von einer globalen Übernachfrage kann in der Bundesrepublik schon seit Monaten nicht mehr gesprochen werden. Das ist bereits im März dieses Jahres in der Konjunkturanalyse des WWI in aller Deutlichkeit festgestellt worden. Da sich die Situation seitdem lediglich in der aufgezeigten Richtung verändert hat, seien diese Feststellungen hier wiedergegeben¹⁰⁾:

„Es gibt zur Zeit keine Überhangnachfrage, die wirtschaftlich bedingt wäre. Die Investoren, nicht die Lieferanten beherrschen zunehmend den Markt, denn die Lieferfähigkeit ist größer als die effektive Inlandsnachfrage. Das gilt besonders für die Verbrauchsgüter, und daran wird sich 1966 nichts ändern. Heute von bedrohlicher effektiver Übernachfrage zu sprechen, ist irreführend. Wenn damit jedoch nur die Tatsache gemeint ist, daß das industrielle Produktionsniveau sich auf einem sehr hohen Stande bewegt, der nicht nur eine Vollbeschäftigung erlaubt, sondern auch Ausländern eine Beschäftigung bietet, dann zielt die Kritik der Bundesbank nicht auf eine zu hohe effektive Nachfrage, sondern auf eine für die Geldpolitik unbequeme und die Preisbeeinflussung erschwerende hohe Auslastung der vorhandenen Produktionsfaktoren. Praktisch stellt sie die deutsche Wirtschaftspolitik vor die Entscheidung: Preisstabilität *oder* Vollbeschäftigung.“

Von keinem Konjunkturforscher wird heute bestritten, daß Bruno Gleitze hier die wirtschaftliche Situation richtig eingeschätzt hat. Inzwischen hat sich die Konjunktur weiter differenziert, bei insgesamt stagnierender Inlandsnachfrage und kräftigem Anstieg der Auslandsaufträge zeigen sich in den einzelnen Bereichen starke Tendenzunterschiede. Bei anhaltend hohen Zuwachsraten in den Wachstumsindustrien (Chemie, Elektronik, Kraftfahrzeugbau) hat die Differenzierung der Inlandsnachfrage bei fast einem Viertel der Industrie (vor allem der Eisen- und Metallverarbeitung) zu einer erheblichen Konjunkturdämpfung geführt¹¹⁾. In dieser differenzierten Situation können von einer Fortsetzung der restriktiven Kreditpolitik nur die gegenteiligen Wirkungen anstelle der beabsichtigten eintreten. Die Wachstumsindustrien werden sich durch verknappte Kredite und erhöhte Kreditkosten nicht in ihrer Expansion aufhalten lassen, notfalls steht ihnen der ausländische Kreditmarkt zur Verfügung. In den von der Nachfrigestagnation betroffenen Wirtschaftszweigen aber muß sich die Lage durch die Bundesbankpolitik noch verschärfen. Denn die Bundesbank trifft damit jene Branchen, in denen nicht ein Zuviel an Nachfrage, sondern Auftragsmangel herrscht, sie meint aber den angeblich allgemein vorhandenen Nachfrageüberhang.

III

Entspricht die kreditpolitische Linie der Bundesbank einer Situation, die schon seit gut einem Jahr nicht mehr besteht, so hat die *Bundesregierung* überhaupt kein konjunkturpolitisches Konzept. Die Kritik an dem wohlabgewogenen Stufenplan einer „konzertierten Stabilisierungsaktion“ des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung und die pauschalen Erklärungen des *Bundeskanzlers*, noch im Jahre 1966 vollkommene Preisstabilität anzustreben, kann ja wohl kaum als konjunkturpolitisches Programm gewertet werden.

In der Bundestagsdebatte über das Sachverständigengutachten antwortete der Bundeskanzler auf die Frage des Abgeordneten *Schüler* nach dem Zeitpunkt, zu dem die Bundesregierung Preisstabilität erreichen wolle, daß ihm diese Frage zu „planwirtschaftlich, zu mechanistisch“ sei, und der Abgeordnete *Schmidt*, Hamburg, erhielt auf die Frage, welche Möglichkeiten der Bundesregierung denn fehlen würden, um die programmierte Politik durchzuführen, die für *Erhard* charakteristische Antwort: „Herr Kollege Schmidt, die Fragestellung ist mir wieder zu exakt!“¹²⁾. Eine Antwort, die einen Politiker in den angelsächsischen Ländern einer tödlichen Lächerlichkeit ausliefern würde, in Bonn aber den Zustand der Politik repräsentiert.

10) WWI-Mitteilungen II Heft 3/1966, S. 63.

11) Vgl. das ausführliche Zahlenmaterial in WI-Mitteilungen, Heft 4/5, Jahrg. 1966, S. 94 ff.

12) Vgl. „Deutscher Bundestag“, 22. Sitzung, 17. Februar 1966, S. 933.

So hat denn die Bundesregierung bis heute dem unverminderten Preisauftrieb tatenlos zugesehen bzw. wie im Falle der Erhöhungen der Automobilpreise den Produzenten noch bescheinigt, daß ihr Vorgehen maßvoll sei, wie das Bundesschatzministerium im Anschluß an die Erhöhung der Volkswagenpreise verlauten ließ. Bundeskanzler Erhard beschränkt sich darauf, das deutsche Volk wiederholt zur Mehrarbeit aufzufordern, und erklärte noch Ende April, daß ein Steigen der Preise stets ein Ausdruck dafür sei, daß „die Bevölkerung über ihre Verhältnisse lebe“¹³). Mit derart schwammigen Begriffen ist Konjunkturpolitik freilich nicht zu machen, und wie ein eventueller Mehreinsatz von Arbeitskräften sinnvollerweise erfolgen solle, wenn gleichzeitig die Bundesbank die Investitionsneigung drosselt, bleibt ebenfalls hinter des „Volkskanzlers“ barocker Sprache verborgen. Nimmt man hinzu, daß Professor Erhard in der Bundestagsdebatte über das Sachverständigengutachten auch erklärt hat, daß er bei der Alternative Wachstum oder Stabilität der Stabilität den Vorzug geben würde, dann wird die Konzeptionslosigkeit der Bonner Wirtschaftspolitik völlig offenbar. Seit *Keynes'* „General Theory“ sollte es bereits den Studenten der Nationalökonomie in den ersten Semestern deutlich werden, daß in der hochindustrialisierten Welt Wirtschaftswachstum und Geldwertstabilität keine Alternativen sein können, weil jede Stagnation bereits den Ansatz zur Depression in sich trägt. Aber weder Bundesregierung noch Bundesbank scheinen sich über diese Konsequenzen einer „Stagnation ohne Stabilisierung“ Gedanken zu machen.

Die Bundesbank ist in der Bundesrepublik aus guten Gründen autonom. Jede Autonomie aber erfordert verantwortungsvolles Handeln. Die Bundesbank wird ihrer Verantwortung nicht gerecht, wenn sie gebannt auf den Preisindex starrt, mit untauglichen Maßnahmen gegen weitere Erhöhungen des Preisniveaus vorgeht und dabei das weitere Wachstum der Wirtschaft blockiert. Der gegenwärtige Preisauftrieb hat seine Ursachen nicht in zu großer Nachfrage, sondern geht überwiegend auf politisch gewollte Einkommensübertragungen zurück und ist eine Folge des zu geringen Wettbewerbsgrads in der Bundesrepublik. Hier liegen die Ansatzpunkte erfolgreicher Konjunktur- und Preispolitik und nicht bei einer Dämpfung der Investitionsneigung zum falschen Zeitpunkt. Das Kartellrecht in der Bundesrepublik ist — vor allem wegen der starr geschützten Preisbindung der zweiten Hand — nur wenig wettbewerbsfreundlich; aber selbst mit dem vorhandenen schwachen Gesetz wäre mehr zu machen, wenn ein entschiedener wettbewerbspolitischer Wille dahinter stände.

Eine „durchgreifende Wettbewerbspolitik“ des Staates und eine strenge Fiskalpolitik hat der Sachverständigenrat in seinem ersten Jahresgutachten als wirksamste Instrumente zur Preisstabilisierung empfohlen; diese Empfehlung ist heute noch unverändert gültig. Begleitet von einer Kreditpolitik der leichten Hand und einer breit angelegten Sparförderung bei den Beziehern mittlerer und kleinerer Einkommen könnte mit einer nach diesen Empfehlungen angesetzten Wirtschafts- und Finanzpolitik eine wenigstens relative Stabilisierung bei weiterem kräftigem Wirtschaftswachstum erreicht werden. Bei Fortsetzung der bisherigen Kreditpolitik dagegen besteht keine Aussicht, eine Stabilisierung zu erreichen, aber das wirtschaftliche Wachstum — und damit auf lange Sicht die Vollbeschäftigung — wird gefährdet.

Die Bundesrepublik hat einen in der Wirtschaftsgeschichte bisher nicht verzeichneten Wirtschaftsaufschwung aufzuweisen und befindet sich seit Jahren in einer permanenten Hochkonjunktur mit Wellenbewegungen so geringen Ausschlags, daß der hohe Beschäftigungsstand bisher davon unberührt blieb. Es bleibt zu hoffen, daß wenigstens die Bundesbank — wenn schon von der Bundesregierung keine Konjunkturpolitik zu erwarten ist bei diesem Kanzler — zur Einsicht kommt, damit sie sich nicht den traurigen Ruhm erwirbt, eine gute Dauerkonjunktur gewaltsam beendet zu haben.

13) In seiner Ansprache vor den Deutschen Auslandshandelskammern am 28. April 1966, vgl. Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 29. April 1966.