

# Die US-Inflationsbekämpfung 1966-1970: Einige Konsequenzen für die Bundesrepublik Deutschland

Von Dieter Cassel und H. Jörg Thieme, Gießen\*

Die Bundesrepublik befindet sich seit drei Jahren in einem Inflationsprozeß mit ständig zunehmenden Preissteigerungsraten. Im Jahre 1969 stiegen die Lebenshaltungskosten um 2,7 vH; 1970 nahmen sie — trotz vielfältiger Stabilisierungsbemühungen — bereits um 3,8 vH zu; und im Mai dieses Jahres erreichte ihre Wachstumsrate die 5 Prozent-Grenze. Die Frage, wie diese Entwicklung aufgehalten oder umgekehrt werden soll, wurde bisher von der amtlichen Wirtschaftspolitik nicht hinreichend beantwortet. Statt dessen dominiert im politischen Tageskampf die Auseinandersetzung um Ursachen und Schuldige an der anhaltenden Preisescalation. Es scheint, als würden darüber die steigenden volkswirtschaftlichen Kosten des wirtschaftspolitischen Attentismus unterschätzt.

Der Weg der Bundesrepublik von der Preisstabilität zur Inflationsakzeleration läßt deutliche Parallelen zur Entwicklung in den Vereinigten Staaten erkennen. Ein wesentlicher Unterschied zwischen den USA und der BRD besteht allerdings darin, daß die amerikanische Inflation der deutschen um mindestens eine Phase voraus ist. Das wäre eine Chance, aus den Fehlern der US-Wirtschaftspolitik zu lernen. Um einen solchen Lernprozeß in Gang zu setzen, sollen im vorliegenden Beitrag die Hauptlinien der amerikanischen Entwicklung aufgezeigt (I.), ihr theoretischer Hintergrund verdeutlicht (II.) und daraus einige Konsequenzen für die Wirtschaftspolitik in der Bundesrepublik gezogen werden (III.).

## I.

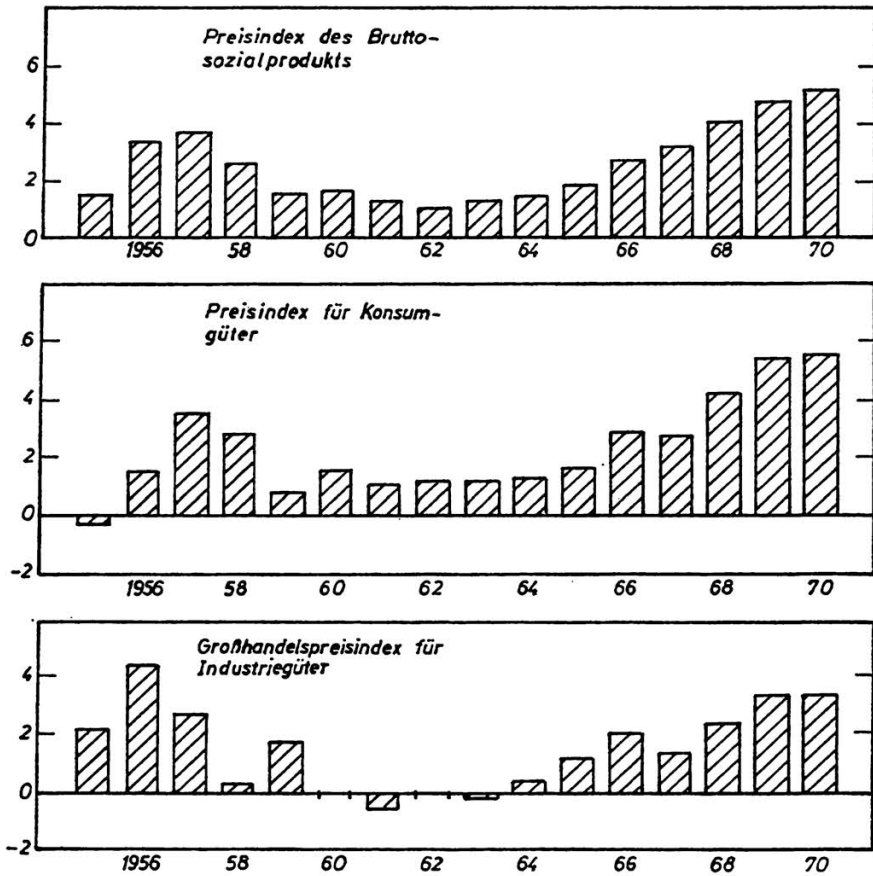
1. Die Wirtschaft der Vereinigten Staaten steht seit 1964 im Zeichen einer inflationären Entwicklung, die 1970 einen vorläufigen Höhepunkt erreicht hat: Die Wachstumsrate des Preisindex des Bruttosozialprodukts

---

\* Die Verfasser danken den Herren Prof. Dr. *M. Willms*, Kiel, und Prof. Dr. *A. Woll*, Gießen, für ihre kritische Durchsicht eines früheren Entwurfs.

(implicit GNP price deflator) stieg zwar erneut an, aber ihre Zunahme war die geringste seit fünf Jahren (Figur 1)<sup>1</sup>; die Wachstumsraten des

*Figur 1*  
**Jährliche Preisänderungen in den USA, 1955 - 1970**  
 Jährliche Änderungsraten in Prozenten. Die Werte für 1970 sind vorläufig



Quelle: First Inflation Alert, a.a.O., I - 5; Federal Reserve Bulletin, a.a.O., A 66.

<sup>1</sup> Die Zahlenangaben entstammen folgenden Quellen: First Inflation Alert, A Report by the Council of Economic Advisers, Washington, D. C., August 7, 1970; Second Inflation Alert, December 1, 1970. Rates of Change in Economic Data for Ten Industrial Countries, prepared by the Federal Reserve Bank of St. Louis: Annual Data 1950 - 1969, Juli 1970; Data Through Third Quarter - 1970, November 23, 1970. Federal Reserve Bulletin, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, D. C., 57 (1971, 3), A 66. Perspective '70, Federal Reserve Bank of New York, January 1971. Monthly

Preisindex für Konsumgüter und des Großhandelspreisindex für Industriegüter — wichtigste Komponenten des GNP-Deflators — verharren sogar auf dem Vorjahresstand; und die Quartalswerte der Preisindices zeigten zumindest im Herbst 1970 eine deutliche Abschwächung des Inflationsdrucks. Obwohl also das vergangene Jahr den USA die größte Preissteigerungswelle seit dem Korea-Boom brachte, ließ die Preisstatistik eine gewisse Tendenzwende erkennen: Während die Inflationsraten seit Mitte der sechziger Jahre ständig stiegen, kamen sie 1970 fast zum Stillstand.

Gemessen an ihrer absoluten Höhe — der amerikanische Konsument mußte im ersten Quartal 1970 immerhin 6,3 vH mehr für die Lebenshaltung ausgeben als im entsprechenden Vorjahreszeitraum — und an der Intensität der Stabilisierungsbemühungen der *Nixon*-Regierung ist jedoch das bloße Abstoppen der Inflationsakzeleration ein äußerst mageres Ergebnis der amerikanischen Restriktionspolitik. Die Gründe dafür sollen durch die Beantwortung der folgenden Fragen aufgedeckt werden: Wie konnte es überhaupt zu einer Inflation solchen Ausmaßes kommen? Welche Instrumente wurden zu ihrer Bekämpfung eingesetzt? Wie lang war der Bremsweg? Und schließlich: Was hat die Inflationsbekämpfung gekostet?

2. Die Entstehungsgeschichte der US-Inflation beginnt mit der Expansionspolitik der frühen sechziger Jahre. Der Rezession von 1957/58 folgte bis 1964 eine Periode, in der die Endproduktpreise praktisch konstant waren<sup>2</sup>. Gleichzeitig erreichte jedoch die Arbeitslosenquote eine selbst für amerikanische Verhältnisse<sup>3</sup> beachtliche Höhe: Sie betrug zeitweise über 7 vH und unterschritt erst 1966 die 4 Prozent-Marke. Die schlechte Beschäftigungslage und die zunächst stagnierende Produktion trugen der amtlichen Wirtschaftspolitik vor allem von keynesianisch orientierten Ökonomen den Vorwurf ein, das Schwergewicht zu sehr auf die Preisstabilität zu legen und das Vollbeschäftigungs- und Wachstumsziel zu vernachlässigen. *Heller, Okun, Samuelson* und andere einflußreiche Keynesianer forderten dagegen eine Vollbeschäftigungspolitik, deren Kern ein expansiv wirkendes Budget sein sollte.

Review, Federal Reserve Bank of New York, verschiedene Ausgaben. Review, Federal Reserve Bank of St. Louis, verschiedene Ausgaben.

<sup>2</sup> Vgl. *M. Friedman*, *The Optimum Quantity of Money*, M. Friedman (Hg.), *The Optimum Quantity of Money and Other Essays*, London 1969, 47.

<sup>3</sup> Die USA weisen wegen des mangelhaften Systems der Arbeitslosenvermittlung, der gewerkschaftlichen Beherrschung partieller Arbeitsmärkte und der Besonderheiten der Infrastruktur eine relativ hohe „natürliche“ Arbeitslosenquote auf. International gelten 2 - 3 Prozent als Vollbeschäftigung.

Unter dem Einfluß dieser „New Economics“, die das wirtschaftspolitische Dogma der *Kennedy-Johnson*-Administrationen wurden und eine Reihe fiskalpolitischer Ankurbelungsmaßnahmen — wie die allgemeine Steuersenkung von 1964 — initiierten<sup>4</sup>, konnte schließlich 1961 eine Phase langsamer Erholung eingeleitet werden. Daß sie bis 1964 ohne nennenswerte Preissteigerungen verlief, ist vor allem auf zwei Faktoren zurückzuführen: Einmal hatte sich Ende der fünfziger Jahre in den brachliegenden Kapazitäten, der hohen Arbeitslosenquote und den aufgestauten Produktivitätsreserven ein erhebliches Wachstumspotential gebildet; zum anderen hielt die relativ geringe Zunahme des Geldangebots die gesamtwirtschaftliche Nachfrage im Rahmen der realen Wachstumsmöglichkeiten. Um die Preisstabilität weiter zu sichern, hätte die Wachstumsrate der Geldausgaben nach Auffassung des gegenwärtigen Councils of Economic Advisers abnehmen müssen, als die Vollbeschäftigungsgrenze in erreichbare Nähe gerückt war<sup>5</sup>.

3. Die tatsächliche Entwicklung verlief jedoch in entgegengesetzter Richtung. Obwohl sich die Kapazitätsauslastung der US-Industrie 1965 der 90 Prozent-Grenze näherte, setzte von privater wie staatlicher Seite ein Nachfragesog ein, der sich in einem beschleunigten Anstieg des nominellen Bruttosozialprodukts vom vierten Quartal 1964 an widerspiegelt (Figur 2). Die Zunahme der staatlichen Nachfrage resultierte vorwiegend aus dem wachsenden Vietnam-Engagement, das sich bis 1968 als eine immer größere, die Wirtschaft stimulierende Belastung des Budgets erweisen sollte (Figur 3). Die private Nachfrageexpansion folgte sowohl aus einer Zunahme der Investitionsneigung als auch aus einem einkommensbedingten Anwachsen der Konsumausgaben, das durch den Anstieg der Beschäftigung und die seit Mitte 1964 sprunghaft steigenden Löhne ermöglicht wurde. Der Nachfragesog insgesamt wurde zwischen Mai 1965 und April 1966 mit jährlich 6,6 vH wieder stärker zunehmende Geldmenge finanziert (Figur 4).

Bereits Ende 1965 ging das Wachstum der realen Produktion mit Erreichen der Vollbeschäftigung merklich zurück, so daß die expansive Nachfrageentwicklung nicht ohne Wirkung auf die Preise bleiben konnte.

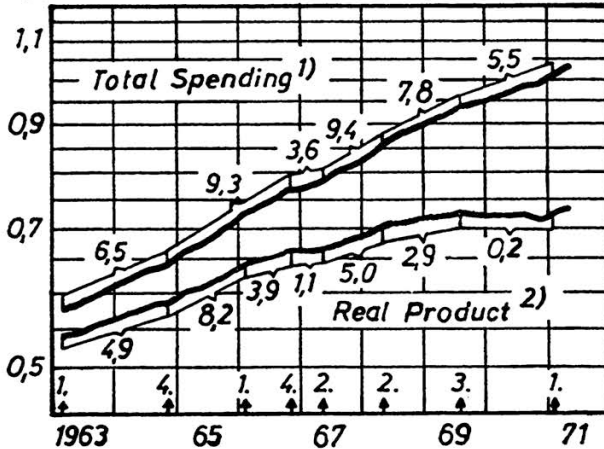
<sup>4</sup> Vgl. *D. I. Fand*, *Keynesian Monetary Theories, Stabilization Policy, and the Recent Inflation*, *Journal of Money, Credit and Banking* (JM CB), 1 (1969), 556 - 9. Siehe auch: A. Okun, *Measuring the Impact of the 1964 Tax Reduction*, *W. W. Heller* (Hg.), *Perspectives on Economic Growth*, New York 1968, 25 - 49.

<sup>5</sup> Vgl. *First Inflation Alert*, a.a.O., II - 15.

Figur 2

Geamtausgaben und reale Produktion in den USA, 1963 - 1970

Billionen Dollar



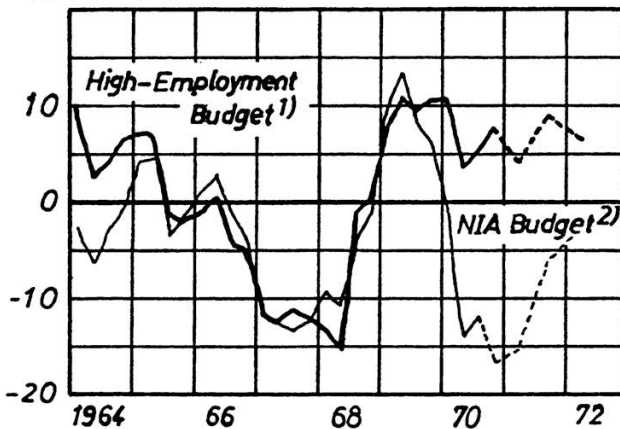
1) Bruttozialprodukt in laufenden Preisen. — 2) Bruttozialprodukt in Preisen von 1958. Die angegebenen Prozentsätze sind jährliche Änderungsraten für die bezeichneten Zeiträume.

Quelle: Review, Federal Reserve Bank of St. Louis, 53 (1971, 5), 21.

Figur 3

Einflüsse der Fiskalpolitik in den USA, 1964 - 1970

Mrd. Dollar

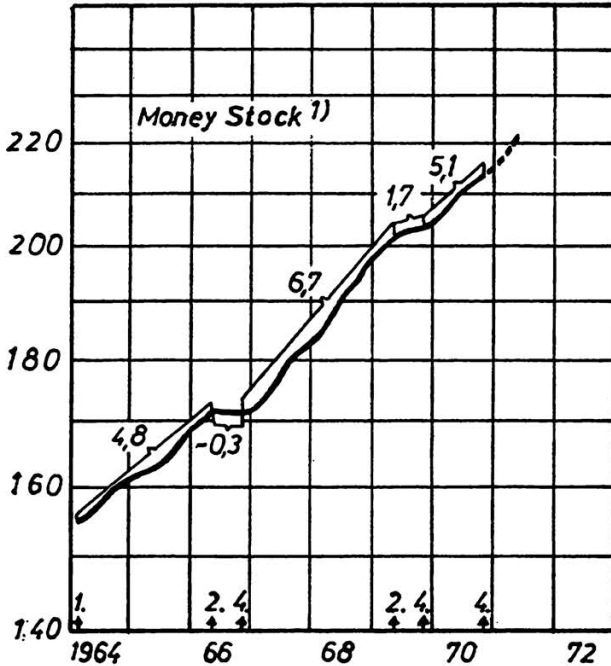


1) Überschüsse und Defizite des Vollbeschäftigungsbudgets. — 2) Überschüsse und Defizite des auf Volkseinkommensbasis berechneten Budgets. Die Abnahme (Zunahme) eines Überschusses oder die Zunahme (Abnahme) eines Defizits indiziert eine expansive (kontraktive) Richtung der Fiskalpolitik. Den unterbrochenen Linien liegen geschätzte Werte zugrunde.

Quelle: Review, Federal Reserve Bank of St. Louis, 53 (1971, 3), 16.

Figur 4  
Geldangebot in den USA, 1964 - 1970

Mrd. Dollar



<sup>1)</sup> Bereinigte Sichteinlagen + Bargeld außerhalb des Bankensektors. Die angegebenen Prozentsätze sind jährliche Änderungsraten für die bezeichneten Zeiträume. Die unterbrochene Linie zeigt vorläufige Werte an.

Quelle: Review, Federal Reserve Bank of St. Louis, 53 (1971, 3 und 5), 13 und 3.

In den ersten neun Monaten des Jahres 1966 schnellten der Preisindex für Konsumgüter um 3,7 und der Großhandelspreis für alle Güter um 3,5 Jahresprozent heraus. Damit waren die Initiatoren der „New Economics“ zum ersten Mal mit dem Inflationsproblem konfrontiert.

4. Ende 1965 suchte *Samuelson* den damaligen Präsidenten *Johnson* für eine Steuererhöhung zu gewinnen, hatte aber keinen Erfolg<sup>6</sup>. Statt dessen wurden die Zahlungsfristen einiger Steuern drastisch verkürzt, Dadurch und durch den Verkauf von Finanzierungspapieren sollte das

<sup>6</sup> Vgl. *P. A. Samuelson*, Reflections on Recent Federal Reserve Policy, *JMCB*, 2 (1970), 40.

Budgetdefizit des im Juni 1966 zu Ende gehenden Haushaltsjahres gedeckt werden<sup>7</sup>.

Um die vordatierten Steuerschulden ohne Abstriche an den Investitionsvorhaben tilgen zu können, mußte die Privatwirtschaft allein im ersten Quartal 1966 rund 1,2 Mrd. DM mehr Kredite aufnehmen als im selben Vorjahreszeitraum. Auch die Neuverschuldung des Staates heizte die Kreditnachfrage stark an. Diesem Kreditboom stand jedoch eine im März 1966 vom Federal Open Market Committee eingeleitete restriktive Geldpolitik entgegen, die die jährliche Wachstumsrate des Geldangebots innerhab eines Monats von 6,6 vH auf -0,3 vH für den Rest des Jahres verminderte. Die Banken konnten dieser Restriktion zunächst durch Mobilisierung ihrer Liquiditätsreserven begegnen und die Kreditgewährung — bei stark ansteigenden Zinsen — weiter ausdehnen. Die absehbare Liquiditätskrise folgte im August: Die Kredite stagnierten plötzlich auf dem erreichten Niveau und begannen erst wieder zu steigen, nachdem das Federal Reserve System Ende November erneut auf Expansionskurs gegangen war.

5. Die Folge dieser von Fiskalisten wie Monetaristen gleichermaßen kritisierten geldpolitischen Episode<sup>8</sup> zeigte sich bereits gegen Ende 1966 in einem Rückgang des Wachstums der monetären Gesamtnachfrage (Figur 2), der seinerseits in zwei Richtungen wirkte: auf die reale Produktion und die Preise. Die Wachstumsrate der realen Produktion sank im selben Zeitraum nahezu auf das niedrige Niveau der Jahre 1959/60, ohne jedoch mit einer merklichen Verschlechterung der Beschäftigungslage verbunden zu sein. Darüber hinaus wurde die Nachfragedämpfung durch eine unerwartet hohe Preisflexibilität aufgefangen, die allerdings in den Jahreswerten der Figur 1 nur unzulänglich zum Ausdruck kommt. Immerhin fiel die jährliche Steigerungsrate des GNP-Deflators von 3,5 vH während des zweiten und dritten Quartals 1966 auf 2,5 vH in der Zeit zwischen Oktober 1966 und Juni 1967.

<sup>7</sup> Siehe hierzu und im folgenden: *A. E. Burger*, A Historical Analysis of the Credit Crunch of 1966, Review, Federal Reserve Bank of St. Louis, 51 (1969, 9), 13 - 30.

<sup>8</sup> Siehe z. B.: *P. A. Samuelson*, Reflections . . . , a.a.O., 37 und 40 - 2. *L. C. Andersen and E. Goldstein*, 1966 — A Year of Challenge for Monetary Management, Review, Federal Reserve Bank of St. Louis, 49 (1967, 4), 8 - 23. Kritisiert wurde vor allem die drastische Senkung der Wachstumsrate der Geldmenge, die weder der Friedmanschen Doktrin einer konstanten Wachstumsrate der Geldmenge noch dem seitens der „New Economics“ propagierten „fine tuning“ der Konjunkturpolitik entsprach.

Aus Figur 1 geht hervor, daß die Preisauftriebstendenzen vor allem auf der Großhandelsstufe gestoppt wurden. Unter Berücksichtigung der zeitlichen Verzögerung, mit der nachgelagerte Stufen üblicherweise auf Änderungen der Einstandspreise reagieren, hätte man mit einem weiteren Rückgang der Inflationsrate rechnen können, wenn die Restriktionsphase nicht so kurz gewesen wäre. Die Reaktion der amerikanischen Wirtschaft auf den „Credit Crunch“ zeigt jedenfalls, daß es 1966/67 durchaus möglich gewesen wäre, auf hohem Beschäftigungsniveau zur Preisstabilität der frühen sechziger Jahre zurückzukehren.

6. Diese Chance wurde nicht genutzt. Ende 1966 beschloß das Federal Reserve System, die Kreditbremsen zu lockern und den Banken durch Offenmarktkäufe verstärkte Primärliquidität zu verschaffen. Bereits im Dezember 1966 begannen die Kredite wieder zu steigen und expandierten während des folgenden Jahres mit einer Rate von 11,4 vH. Das Geldangebot folgte zwei Monate später und spiegelte für die nächsten beiden Jahre mit einer ungewöhnlich hohen Steigerungsrate von jährlich 6,7 vH (Figur 4) die anhaltend expansiven Offenmarktoperationen der US-Notenbank. Die Folgen dieser geldpolitischen Kehrtwendung zeigten sich bereits im zweiten Quartal 1967, als ein neuer Nachfrageboom einsetzte, der bis zum Sommer 1968 die Wachstumsrate der realen Produktion auf 5 vH und des GNP-Deflators auf 4,4 vH jährlich hochschnellen ließ. Figur (2). Damit war eine neue Phase der inflationären Entwicklung eingeleitet.

Über die Motive und Initiatoren des Rückfalls in die Geldmengenerweiterung besteht auch heute noch keine völlige Klarheit. Höchstwahrscheinlich wurde die Geldpolitik das Opfer der seit dem „Credit Crunch“ immer stärker um sich greifenden Furcht vor einer monetär verursachten Rezession. Vielfach sieht man in ihr — verbunden mit einer Überschätzung der Wirksamkeit der Fiskalpolitik — das wichtigste Motiv für die Einleitung und Beibehaltung des geldpolitischen Expansionskurses, mit dem vor allem die Zinsen wieder auf ein wachstums- und vollbeschäftigungsadäquates Niveau gebracht werden sollten<sup>9</sup>. Manche Autoren erklären die neuerliche Politik des leichten Geldes mit der systematischen Unterschätzung der Stoßkraft von Geldmengenänderungen durch die „New Economics“, die auf gravierenden Defekten der zugrunde liegenden keynesianischen Theorie beruhe<sup>10</sup>. In einer anderen Version wird das Schwergewicht auf die auch in der Bundesrepublik beobachtbare Tat-

<sup>9</sup> So z. B.: *P. A. Samuelson*, *Reflections . . .*, a.a.O., 39 - 42.

<sup>10</sup> So z. B.: *D. I. Fand*, *Keynesian Monetary Theories . . .*, a.a.O., *passim*.



sache gelegt, daß sich Regierung und Notenbank gegenseitig die Hauptlast der Inflationsbekämpfung zuschoben und die von der konkurrierenden Instanz jeweils ergriffene Maßnahme als Alibi für die eigene Tatenlosigkeit benutzten<sup>11</sup>.

Welche Gründe auch immer genannt werden, die Widersprüchlichkeit der von den Keynesianern inspirierten amerikanischen Wirtschaftspolitik der Jahre 1966/67 ist unverkennbar: nicht nur, daß die Geldpolitik jegliches „fine tuning“ vermissen ließ; sie stand während ihrer restriktiven Phase auch in scharfem Gegensatz zur Fiskalpolitik, die während dieser Zeit — gemessen am Vollbeschäftigungsbudget (Figur 3) — stark expansiv war. Den Monetaristen lieferte dieses wirtschaftspolitische Zwischenspiel einen vieldiskutierten „mutatis-mutandis-Fall“, der von ihnen als empirische Evidenz für die Theorie der Dominanz monetärer Impulse gewertet wird<sup>12</sup>.

7. Nachdem 1967 die Geld- und Fiskalpolitik gemeinsam die Inflation angeheizt hatten und das Federal Reserve System aus den genannten Gründen nicht bereit war zu bremsen, mußte sich die Regierung *Johnson* dem wachsenden Inflationsdruck entgegenstemmen. Im Februar 1968 forderte der Präsident vom US-Kongreß einen zehnprozentigen Zuschlag zur Einkommen- und Körperschaftsteuer. Obwohl Änderungen der Steuerbelastung spätestens seit den theoretischen und empirischen Arbeiten von *Duesenberry*, *Friedman*, *Modigliani* und *Brumberg* ein fragwürdiges Mittel zur Steuerung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage sind, wurde die Forderung auch von vielen Ökonomen außerhalb des Councils of Economic Advisers unterstützt. Aber erst im Juni — nachdem *Johnson* einer zusätzlichen Ausgabenkürzung von 6 Mrd. Dollar zugestimmt hatte — passierte das Steueränderungsgesetz die Legislative. Beide Maßnahmen bewirkten eine spontane Tendenzumkehr im Vollbeschäftigungsbudget, so daß innerhalb der zweiten Jahreshälfte ein restriktiver Nettoeffekt von über 20 Mrd. Dollar entstand (Figur 3). Überrascht vom Ausmaß dieses Effekts und überzeugt von seiner konjunkturellen Durchschlagskraft, empfahlen *Okun* und andere einflußreiche Keynesianer, die Gefahr einer vermeintlichen Übersteuerung nicht noch

---

<sup>11</sup> So z. B.: *H. Stein*, Where Stands the New Fiscal Policy?, JMCB, 1 (1969), 470 - 3.

<sup>12</sup> *Friedmann* spricht sogar von einem „controlled experiment“. *M. Friedman and W. W. Heller*, Monetary vs. Fiscal Policy. A Dialogue, New York 1969, 57.

durch eine restriktive Geldpolitik zu erhöhen<sup>13</sup>. Dementsprechend ließ das Federal Reserve System das Geldangebot auch in der zweiten Jahreshälfte 1968 nahezu unverändert stark steigen, so daß bis Ende des Jahres Geld- und Fiskalpolitik gegenläufig waren.

Die fiskalpolitischen Maßnahmen haben jedoch keine Änderung des konjunkturpolitischen Klimas herbeigeführt. Die Steigerungsrate der Gesamtausgaben blieb auf einem im Vergleich zu den realen Wachstumsmöglichkeiten zu hohen Niveau. Insbesondere gelang es nicht, den privaten Konsum zu drosseln, weil die Steuererhöhungen zum größten Teil aus den Ersparnissen finanziert wurden<sup>14</sup>. Während die Wachstumsrate der realen Produktion im Zeichen der mit 3,6 vH niedrigsten Arbeitslosenquote seit dem Korea-Boom zu sinken begann, hielt der Inflationsdruck unvermindert an. Wie Figur 2 zeigt, öffnete sich die Schere zwischen Gesamtausgaben und realer Produktion vom zweiten Quartal 1968 bis zum dritten Quartal 1969 so weit, daß der GNP-Deflator über 5 vH jährlich zunehmen konnte.

8. Ende 1968 zeichnete sich eine Tendenzumkehr in der Geldpolitik ab. Die Wachstumsraten der verschiedenen Geldaggregate lagen um die Jahreswende 1968/69 deutlich unter dem zuvor erreichten Niveau. Zwischen Januar und Juni 1969 wuchs das Geldangebot nur noch um 4 vH jährlich und von da an bis Ende 1969 fast gar nicht mehr (Figur 4). Die Geldpolitik war damit nahezu ebenso restriktiv wie 1966, ohne jedoch den Fehler eines zu abrupten Kurswechsels zu wiederholen. Da im gleichen Zeitraum die Fiskalpolitik ebenfalls kontraktiv agierte (Figur 3), waren aus monetaristischer wie fiskalistischer Sicht die Weichen für eine wirkungsvolle Inflationsbekämpfung gestellt.

Aber anders als in 1966/67, als die Preise bereits ein halbes Jahr nach der Änderung des Geldangebots deutlich reagierten, ließ die Dämpfung des Preisauftriebs bis zum Sommer 1970 auf sich warten. Die Preissteigerungsraten des GNP-Deflators und seiner Komponenten gingen erstmalig im zweiten Quartal 1970 zurück, also knapp eineinhalb Jahre nach Einleitung der restriktiven Geldpolitik und rund zwei Jahre nach dem fiskalpolitischen Tendenzumschwung (Tabelle 1). Auch Ausmaß und Dauer

<sup>13</sup> Vgl. R. Eisner, *Fiscal and Monetary Policy Reconsidered*, *The American Economic Review* (AER), 59 (1969), 900 - 1.

<sup>14</sup> Die privaten Ersparnisse als Differenz zwischen laufendem Einkommen nach Steuern und den Konsumausgaben fielen von 7,5 vH des disponiblen Einkommens in 1967 und in der ersten Hälfte von 1968 auf 6,6 vH in der zweiten Hälfte und 6,1 vH im ersten Quartal von 1969. Vgl. *Federal Reserve Bulletin*, 55 (1969, 6), 467.

Tabelle 1: Preisänderungen in den USA, 1969 - 1971

	1969	1970				1971
	2. Hljbj.	1. Qrt.	2. Qrt.	3. Qrt.	4. Qrt.	1. Qrt.
Preisindex des Bruttosozialprodukts .....	5,3	6,4	4,3	4,6	5,7	
Preisindex für Konsumgüter .....	5,9	6,3	5,8	4,2	5,7	2,1
Großhandelspreisindex aller Güter	4,2	4,0	1,1	3,9	1,0	
Großhandelspreisindex für Industriegüter .....	4,2	3,1	4,5	2,9	3,5	5,6
Großhandelspreisindex für Agrarprodukte und veredelte Nahrungsmittel .....	5,5	6,8	-9,8	8,9	-7,2	-1,7

Änderungsraten in Prozenten, umgerechnet auf Jahresbasis. Die Werte der letzten Spalte sind vorläufig. Quelle: Second Inflation Alert, a.a.O., 11; Perspective '70, a.a.O., 2 - 3.

der konjunkturpolitisch bewirkten Preisdämpfung sind viel geringer als 1966/67, da die für das zweite Quartal 1970 ausgewiesene Abnahme der Preissteigerungsraten größtenteils durch Sondereinflüsse entstanden ist<sup>15</sup> und die Zahlen für das vierte Quartal 1970 und das erste Quartal 1971 nicht auf eine weitere signifikante Abnahme des Inflationsdrucks hindeuten<sup>16</sup>. Die restriktive Konjunkturpolitik konnte also lediglich die weitere Akzeleration der Inflation verhindern.

Dieser relativ geringe Erfolg mußte allerdings teuer erkaufte werden: Während der jährliche Zuwachs der Gesamtausgaben zwischen drittem Quartal 1969 und zweitem Quartal 1970 gegenüber den fünf vorhergehenden Quartalen nahezu halbiert wurde, nahm die reale Produktion — umgerechnet auf Jahresbasis — sogar absolut um 1,1 vH ab (Figur 2). Bei der industriellen Produktion war der Einbruch noch stärker; hier folgte für dieselben Zeiträume einer jährlichen Zunahme von fast 5 vH eine Abnahme um 3 vH. Entsprechend stieg die Arbeitslosenquote, die im Frühjahr 1969 mit 3,3 vH ihr absolutes Minimum erreicht hatte, kontinuierlich bis auf 6,2 vH Ende 1970. Sie lag damit noch über dem hohen Niveau von 1962 bis 1964 — allerdings mit dem Unterschied, daß die Preise in jener Periode stabil waren. Eineinhalb Jahre konsequente Restriktionspolitik führten somit die amerikanische Wirtschaft in eine bedenkliche konjunkturelle Abschwächung, ohne den Preisauftrieb merklich zu mindern.

9. Nachdem sich diese Entwicklung im Herbst 1969 abzeichnen begann, forderten — wie schon 1966/67 — Monetaristen wie Fiskalisten aus Furcht vor einer noch stärkeren Rezession eine konjunkturpolitische Kursänderung<sup>17</sup>. Sie wurde Anfang 1970 durch die *Nixon-Administration* eingeleitet, indem der seinerzeit erhobene Steuerzuschlag gekürzt und die Gehälter im öffentlichen Dienst rückwirkend erhöht wurden. Als Folge davon sank der Überschuß des Vollbeschäftigungsbudgets in der ersten Jahreshälfte von 11 auf weniger als 5 Mrd. Dollar (Figur 3).

<sup>15</sup> Sondereinflüsse resultierten vor allem aus einem angebotsbedingten Rückgang der Agrarpreise und aus den rückwirkend gezahlten Gehaltserhöhungen im öffentlichen Sektor, die in den GND-Deflator eingehen. Vgl. First Inflation Alert, a.a.O., III - 1 bis III - 6.

<sup>16</sup> Die jüngsten Quartalswerte müssen äußerst vorsichtig interpretiert werden, weil in ihnen nicht nur erneute Sondereinflüsse aus dem Agrarsektor, sondern auch die Auswirkungen des Streiks bei General Motors vom Herbst 1970 zum Ausdruck kommen.

<sup>17</sup> So z. B.: *M. Friedman* in der Titelstory: The Risk of Recession, *Time*, December 19, 1969, 44 - 5. *P. A. Samuelson*, *Reflections . . .*, a.a.O., 44.

Unter dem Einfluß der Monetaristen, die seit der *Nixon*-Wahl auch den Council of Economic Advisers majorisieren, beschloß das Federal Open Market Committee im Januar 1970, das Geldmengenwachstum langsam zu beschleunigen, um einerseits die Wirtschaft wieder anzukurbeln, andererseits eine erneute Beschleunigung des Inflationstempos zu vermeiden. Tatsächlich stieg das Geldangebot im Jahre 1970 wieder erheblich stärker als in der davorliegenden Restriktionsperiode und nahm in den ersten fünf Monaten dieses Jahres sogar um 13,6 vH jährlich zu (Figur 4). Infolgedessen entspannten sich die Kreditmärkte zusehends und ließen zum ersten Mal seit drei Jahren eine merkliche Zinssenkung zu, die bis auf den Euro-Dollar-Markt durchschlug und wesentlich zu den jüngsten Zahlungsbilanzproblemen der Bundesrepublik beitrug.

Nach den Erfahrungen von 1967/68 und den theoretischen Einsichten der Monetaristen müßte diese Geldmengenexpansion ausreichen, um die Rezession relativ schnell zu überwinden. Ob damit aber auch das Inflationsproblem gelöst wird, ist äußerst zweifelhaft: Simulationen der amerikanischen Wirtschaftsentwicklung für die nächsten Jahre zeigen, daß die Wachstumsrate des GNP-Deflators selbst dann nicht vor Ende 1972 unter die 3-Prozent-Grenze gedrückt werden könnte, wenn man die bestehende Arbeitslosenquote von über 6 vH längerfristig hinzuzunehmen bereit wäre<sup>18</sup>. Die Bekämpfung einer so dauerhaften und fortgeschrittenen Inflation wie die amerikanische scheint demnach sehr langwierig und — gemessen an den realen Wachstumseinbußen und der Arbeitslosigkeit — ökonomisch äußerst kostspielig zu sein. Der erneute Expansionskurs der amerikanischen Wirtschaftspolitik spricht dafür, daß sie deshalb inzwischen politisch unmöglich geworden ist.

## II.

1. Vergleicht man die beiden Perioden der US-Inflationsbekämpfung von 1966/67 und 1969/70, lassen sich einige bemerkenswerte Unterschiede herausstellen, die nach einer theoretischen Erklärung verlangen. Am auffallendsten sind die unterschiedlichen Preiswirkungen der Restriktionsmaßnahmen: Obwohl die Geldpolitik im zweiten Fall wesentlich länger kontraktiv war als im ersten, etwa den gleichen Rückgang der Wachstumsrate des Geldangebots bewirkte und noch dazu von der Fiskalpolitik unterstützt wurde, reagierten die Preise erheblich später und in viel geringerem Maße. Andererseits gingen das Wachstum des

---

<sup>18</sup> Vgl. Review, Federal Reserve Bank of St. Louis, 52 (1970, 9), 5 - 7.

realen Bruttosozialprodukts und die Arbeitslosenquote 1969/70 weit stärker zurück als 1966/67. Dabei folgte das nominale Bruttosozialprodukt der geldpolitischen Kursänderung jeweils mit demselben verhältnismäßig kurzen lag und zeigte in beiden Fällen etwa den gleichen Rückgang seiner Wachstumsrate.

Offenbar sind die Gesamtausgaben relativ schnell und sicher durch eine Verringerung des Geldmengenwachstums beeinflussbar, wie auch statistische Untersuchungen neueren Datums zeigen<sup>19</sup>; fraglich scheint dagegen die Aufteilung des Dämpfungseffektes in Preis- und Outputwirkungen zu sein, d. h., zu welchen Teilen sich geldpolitische Restriktionen jeweils in den Preisen und den realen Größen niederschlagen<sup>20</sup>. Dieses „Splittingproblem“ dürfte in seiner allgemeinen Fassung so alt wie die Theorie der Konjunkturpolitik selbst sein. Solange es ungelöst ist, tragen „erfolgreiche“ konjunkturpolitische Stabilisierungsaktionen immer den Schein eines Zufallsergebnisses. Zu seiner Lösung wäre aber ein System von Hypothesen erforderlich, die die durch konjunkturpolitische Maßnahmen ausgelösten Interaktionen zwischen Nominal- und Realgrößen einer Volkswirtschaft beschreiben und die benötigten empirischen Informationen liefern.

2. Im makroökonomischen Bereich scheint trotz vielfältiger Ansätze kein derartiges, zudem empirisch bestätigtes Hypothesensystem zu existieren. Eine Überprüfung der bekannten einkommens- und beschäftigungstheoretischen Modelle zeigt, daß in ihnen jeweils eine strategisch wichtige Größe, das Preisniveau ( $P$ ) oder das reale Volkseinkommen ( $y$ ), als exogen determiniert eingeführt wird. Modelle etwa, die vom

---

<sup>19</sup> Der größte Teil der Einkommenswirkungen geldpolitischer Maßnahmen zeigt sich bereits nach drei bis sechs Monaten. Auch *Friedman* weicht neuerdings von seiner früher formulierten long lag-Hypothese ab. Siehe dazu *J. E. Tanner*, Lags in the Effects of Monetary Policy: A Statistical Investigation, *AER*, 59 (1969), 794 - 805. *W. E. Gibson*, The Lag in the Effect of Monetary Policy on Income and Interest Rates, *Quarterly Journal of Economics*, 84 (1970), 288 - 300. *M. Friedman*, The Counter-Revolution in Monetary Theory, *The Institute of Economic Affairs* (Hg.), Tonbridge 1970, 22 - 3.

<sup>20</sup> *D. R. Francis*, Präsident der Federal Reserve Bank of St. Louis, bemerkt zum gegenwärtigen Stand diesbezüglichen Wissens: „We have been able to make fairly reliable predictions of the rate at which total spending will accelerate or decelerate in response to substantial accelerations or decelerations in the growth of the money stock. There is less certainty, however, about the breakdown of the changes in total spending into the real product and price component parts.“ *D. R. Francis*, Review, Federal Reserve Bank of St. Louis, 53 (1971, 6), 10.

$C + I$ -Ansatz ausgehen, implizieren konstante Preis- und (oder) Nominallohniveaus. So enthalten z. B. orthodox-keynesianische Modelle nur Realgrößen als endogene Variablen; sie sind deshalb zur Analyse inflationärer Prozesse unbrauchbar. Quantitätstheoretische Modelle dagegen basieren in der Regel auf der Annahme eines konstanten realen Volkseinkommens oder dessen konstanter Wachstumsrate und erklären aus diesem Grunde lediglich nominale Größen. Die herkömmlichen Ansätze lassen also entweder nur Preisreaktionen oder nur Änderungen realer Größen zu:

$$(1) \quad \frac{\dot{Y}}{Y} = \frac{\dot{y}}{y} \text{ für } P = \text{const. (einfacher } C + I\text{-Ansatz); oder}$$

$$(2) \quad \frac{\dot{Y}}{Y} = \frac{\dot{P}}{P} \text{ für } y = \text{const. (einfacher quantitätstheoretischer Ansatz),}$$

wobei  $\dot{Y}/Y$  die Änderungsrate des nominalen Volkseinkommens,  $\dot{P}/P$  die des Preisniveaus für Endprodukte und  $\dot{y}/y$  die des realen Volkseinkommens symbolisieren<sup>21</sup>.

Formal gesehen sind (1) und (2) alternativ verwendbare, zur Lösung eines Systems simultaner Gleichungen führende „missing equations“<sup>22</sup>; ökonomisch gesehen reduzieren sie die tatsächlichen Reaktionsmöglichkeiten auf zwei denkbare Grenzfälle. Die Wirklichkeit dürfte aber dazwischen liegen, wie auch das Beispiel der USA zeigt.

Im Zentrum neuerer geldtheoretischer Ansätze steht deshalb die Frage, wie die klassische Dichotomie, nach der Realgrößen im realen und Nominalgrößen im monetären Sektor determiniert sind, überwunden werden kann. Könnte der Transmissionsmechanismus zwischen realen und monetären Variablen aufgedeckt werden, wären das Splittingproblem gelöst und insofern die Voraussetzungen für eine Prognose der Wirkungen kurzfristiger Stabilisierungsaktionen geschaffen. Neuerdings haben sich

<sup>21</sup> (1) und (2) folgen aus der Differentialgleichung  $\dot{Y}/Y = \dot{y}/y + \dot{P}/P$ , die ihrerseits aus der Definitionsgleichung für das nominale Volkseinkommen ( $Y = y \cdot P$ ) ableitbar ist.

<sup>22</sup> Nach Friedman lassen sich das keynesianische und das quantitätstheoretische Grundmodell als Gleichungssysteme mit sieben Unbekannten formulieren, die sich nur insoweit voneinander unterscheiden, als (1) oder (2) die zur Lösung noch fehlende siebte Gleichung darstellen. Vgl. *M. Friedman, A Theoretical Framework for Monetary Analysis, The Journal of Political Economy (JPE)*, 78 (1970), 217 - 21. Ders., *A Monetary Theory of Nominal Income, JPE*, 79 (1971), 323 - 37.

damit vor allem *Friedman* und *Brunner* beschäftigt, deren Lösungsvorschläge im folgenden kurz angedeutet und diskutiert werden sollen.

3. Kernstück der *Friedmanschen* Lösung des Splittingproblems sind zwei Funktionen zur Bestimmung der Preisniveau- und Volkseinkommensänderung in der Zeit. Sie enthalten als Argumente sowohl Veränderungen und Niveaus von Variablen als auch deren Aktual- und Erwartungswerte, wie die von *Friedman* angegebenen linearen Versionen zeigen<sup>23</sup>:

$$(3) \quad \frac{\dot{P}}{P} = \left(\frac{\dot{P}}{P}\right)^* + \alpha \left[ \frac{\dot{Y}}{Y} - \left(\frac{\dot{Y}}{Y}\right)^* \right] + \gamma [\log y - (\log y)^*] \quad \text{und}$$

$$(4) \quad \frac{\dot{Y}}{Y} = \left(\frac{\dot{Y}}{Y}\right)^* + \psi \left( \frac{\dot{M}^S}{M^S} - \frac{\dot{M}^D}{M^D} \right) + \Phi (\log M^S - \log M^D).$$

Während (3) als „missing equation“ an die Stelle der Gleichungen (1) und (2) tritt, ersetzt (4) die übliche  $M^S$ ,  $M^D$ -Identität des keynesianischen und quantitätstheoretischen Grundmodells. Geldangebot und -nachfrage können deshalb nicht nur voneinander abweichen, sondern werden zum Angelpunkt des ökonomischen Transmissionsprozesses. *Friedman* gelingt es durch Verwendung des aus der Konsumtheorie bereits bekannten Erwartungskonzeptes, Anpassungsprozesse an geänderte Datenkonstellationen (z. B. an eine autonome Änderung des Geldangebots) endogen zu erklären. Dadurch werden gleichzeitig die dem System immanenten Wirkungsverzögerungen erkennbar. Entscheidender Vorzug dieses dynamischen Konzepts ist, daß das System die genannten Extremlösungen als Spezialfälle enthält und folglich einen allgemeineren Erklärungsansatz bietet. Insofern scheint *Friedman* formal das Splittingproblem gelöst zu haben.

Kann es damit aber gelingen, die tatsächlichen Wirkungen monetärer Impulse auf die makroökonomischen Variablen und folglich die Effekte einer kurzfristigen Stabilisierungspolitik auf Preisniveau, Beschäftigung und Output zu prognostizieren? Diese Frage muß verneint werden, weil die Parameter der Verhaltenshypothesen (3) und (4) während der Anpassungsprozesse konstant gehalten, also nicht selbst endogen erklärt

<sup>23</sup> Vgl. *M. Friedman*, A Theoretical Framework for Monetary Analysis, a.a.O., 224 - 6.  $\alpha$ ,  $\gamma$ ,  $\psi$  und  $\Phi$  sind Parameter, die alle Werte zwischen Null und  $+\infty$  annehmen können;  $M^S$  und  $M^D$  symbolisieren Geldangebot und -nachfrage und die mit \* bezeichneten Variablen sind Erwartungsgrößen.



werden. Dadurch wird die Aufteilung der Wirkung monetärer Impulse auf das Preisniveau und das reale Volkseinkommen einerseits, sowie auf die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes und das nominale Volkseinkommen andererseits festgelegt und bleibt ohne Rückkoppelung mit der Entwicklung der makroökonomischen Variablen. Wie das Beispiel der jüngsten US-Inflationsbekämpfung zeigt, sind jedoch die Werte der Parameter sogar in ähnlichen gesamtwirtschaftlichen Situationen unterschiedlich groß: In 1966/67, als der Anteil der Preiswirkungen der monetären Restriktion relativ hoch war, müssen z. B. die Parameter  $\alpha$  und  $\gamma$  absolut größer gewesen sein als in 1969/70, als der Anteil der Preiswirkungen relativ klein war. Das Splittingproblem ist von *Friedman* also nicht gelöst, sondern nur elegant verlagert worden: Es besteht nach seiner Theorie in der Frage nach der numerischen Bestimmung der Parameter  $\alpha$  und  $\gamma$ , die empirisch eher Variablen als Konstanten sein dürften. Darauf vermag der *Friedmansche* Gleichungsansatz weder explizit noch implizit eine Antwort zu geben.

4. In *Brunners* Neuformulierung der Quantitätstheorie liegt das Schwergewicht ebenfalls auf der Erklärung des ökonomischen Transmissionsmechanismus<sup>24</sup>. Im Zentrum seiner Theorie der relativen Preise stehen die Reaktionen der Wirtschaftssubjekte auf monetäre und fiskalische Impulse. Durch sie wird eine Änderung der relativen Preise und Ertragsraten der verschiedenen Vermögensobjekte ausgelöst, woran sich die Wirtschaftssubjekte anpassen und dadurch eine Änderung der Vermögensstruktur sowie der absoluten Höhe der Vermögensposten bewirken. Da die Vermögensbilanzen neben Geld, Wertpapieren und Krediten das Realkapital in einer weiten Begriffsfassung (Ausrüstungen, Bauten, Lagerhaltung, „human capital“) enthalten und gleichzeitig zwischen vorhandenen und neu produzierten Vermögensobjekten unterschieden wird, haben die Anpassungsprozesse, die durch die unterschiedliche Höhe der Informationskosten bei den verschiedenen Vermögensobjekten geprägt sind, einen unmittelbaren Effekt auf die Gesamtnachfrage und somit den Umfang der ökonomischen Aktivität.

---

<sup>24</sup> Siehe *K. Brunner*, Eine Neuformulierung der Quantitätstheorie des Geldes, Kredit und Kapital, 3 (1970), 1 - 30. Ders., A Survey of Selected Issues in Monetary Theory, Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, 107 (1971), 1 - 146. Ders., The „Monetarist Revolution“ in Monetary Theory, Weltwirtschaftliches Archiv, 105 (1970), 1 - 30. Ders. u. *A. Meltzer*, A Monetarist Hypothesis of Economic Fluctuations, *K. Brunner* (Hg.), Proceedings of the Konstanz Seminar on Monetary Theory and Monetary Policy 1970, Kredit und Kapital, 4 (1971).

Um die quantitative und zeitliche Wirkung eines monetären Impulses auf Preisniveau, Output und Beschäftigung feststellen zu können, führt *Brunner* ebenfalls das Erwartungskonzept ein. Er unterscheidet zwischen aktueller und erwarteter Inflationsrate sowie zwischen konstanter und variierender Wachstumsrate der Geldmenge. Eine steigende Wachstumsrate der Geldmenge habe in einer Zeit, in der die Wirtschaftssubjekte ohne Inflationserfahrung und -erwartung sind, kurzfristig einen expansiven Effekt auf Output und Beschäftigung. Antizipierten die Wirtschaftssubjekte jedoch die Inflationsrate in ihren Planentscheidungen, dann würde diese Wirkung enden und stattdessen die aktuelle Inflationsrate steigen. Von einer über Jahre hinweg konstanten Wachstumsrate der Geldmenge seien insofern keine Einflüsse auf Beschäftigung und Output zu erwarten, da sie von den Wirtschaftssubjekten voll antizipiert werde. Solche Wirkungen entstünden nur bei einer Akzeleration (Dezele-ration) des Geldmengenwachstums, wobei die Dauer des Effekts von der jeweiligen Geschwindigkeit abhängen, mit der die Wirtschaftssubjekte ihre Erwartungen ändern<sup>25</sup>. Monetäre Impulse beeinflussen also „... in the short run essentially output, and in the longer run essentially prices. This follows immediately from the distinctive role of monetary growth and monetary acceleration“<sup>26</sup>.

Obwohl der Ansatz *Brunners* plausibel ist, dürfte damit das Splittingproblem beim gegenwärtigen Informationsniveau über Reaktionsrichtung und -geschwindigkeit der Wirtschaftssubjekte kaum gelöst sein: Das Beispiel der Inflationsbekämpfung in den USA zeigt ja gerade, daß restriktive monetäre Impulse kurzfristig (bis zu zwei Jahren) nicht nur auf Output und Beschäftigung, sondern auch auf die Preise wirken; und zwar in den betrachteten Perioden in unterschiedlichem Ausmaß. Dies kann in den jeweils differenzierten Erwartungsstrukturen und den daraus resultierenden unterschiedlichen Anpassungsreaktionen der Wirtschafts-

<sup>25</sup> Der Unterschied zwischen konstanter und variierender Wachstumsrate der Geldmenge sowie seine Bedeutung für die Erwartungen der Wirtschaftssubjekte spielt bereits bei der Kritik des im *Phillips*-Theorem konstatierten trade off zwischen Beschäftigung und Preisniveau eine entscheidende Rolle. Siehe *M. Friedman*, *The Role of Monetary Policy*, AER, 58 (1968), 7 - 11. *A. Woll*, Inflationstheoretische Begründung der konzertierten Einkommenspolitik, *E. Hoppmann* (Hg.), *Konzertierte Aktion. Kritische Beiträge zu einem Experiment*, Frankfurt 1971, *L. A. Rapping*, *The Trade-Off Between Employment and Prices*, *D. P. Jacobs* (Hg.), *Savings and Residential Financing*, 1970 Conference Proceedings, Chicago 1970, 11 - 29.

<sup>26</sup> *K. Brunner*, *The „Monetarist Revolution“ in Monetary Theory*, a.a.O., 14.

subjekte begründet sein. Diese Aussage hat jedoch keinen wirtschaftspolitisch brauchbaren Informationsgehalt. Solange über die Rolle der Erwartungen bei den Entscheidungen der Wirtschaftssubjekte — wie gegenwärtig — keine oder nur unzureichend empirisch abgesicherte Hypothesen vorliegen<sup>27</sup>, ist das Erwartungskonzept ein elegantes, jedoch kaum über tatsächliche Wirkungszusammenhänge kurzfristiger Art informierendes Denkmodell.

5. „Missing equations“, die der Wirtschaftspolitik die zur Abschätzung der Wirkungen ihrer Maßnahmen notwendigen Informationen liefern müßten, sind bisher nicht gefunden. Die Unsicherheit über kurzfristige Wirkungszusammenhänge konnte auch durch die dynamischen Gleichungssätze der Monetaristen bisher nicht beseitigt werden. Ihr Vorteil liegt unzweifelhaft darin, die brüchigen, empirisch nicht abgesicherten Glieder der Kausalkette aufgezeigt, auf die unhaltbaren Annahmen orthodoxer Modelle hingewiesen und richtungweisende Impulse zur Komplettierung des Wissens über sozio-ökonomische Prozesse gegeben zu haben.

### III.

1. Aus der US-Inflationsbekämpfung sowie dem gegenwärtigen Stand ökonomischen Wissens sind verschiedene wirtschaftspolitische Konsequenzen für die Bundesrepublik zu ziehen, in der das Inflationsproblem in den letzten Jahren zunehmend an Aktualität gewann. Inflationsprozesse sind ein Problem der Geldmengensteuerung. Die verschiedenen Versionen angebotsorientierter Inflationstheorien sowie insbesondere die 1970/71 in der Bundesrepublik immer wieder strapazierte Kostendruck-Hypothese sind als Erklärungssatz von Inflationen zurückzuweisen: Jede dauerhafte, inflationäre Erhöhung der nominalen Lohnsätze und Güterpreise muß finanziell alimentiert, also von einer entsprechenden Geldmengenausweitung begleitet sein. Tariflohnvereinbarungen am Arbeitsmarkt würden, sofern sie weit über den gesamtwirtschaftlichen Produktivitätszuwachs hinausgehen und voll auf die Effektivlöhne durchschlagen, nur dann zwangsläufig einen Inflationsprozess auslösen oder verschärfen, wenn zwischen ihnen und der Geldmengenversorgung ein fester Wirkungsmechanismus bestünde. Das ist in der Bundesrepublik nicht der Fall. Die währungspolitischen Entscheidungsträger (Bundes-

<sup>27</sup> Vgl. H. Möller, Die „Geldillusion“ als Problem der nationalökonomischen Theorie, Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, 185 (1971), 13 - 28.

bank und — soweit es außenwirtschaftlich bedingte monetäre Einflüsse betrifft — Regierung) sind, abgesehen von internationalen Vereinbarungen, in ihrer stabilitätspolitischen Strategie autonom. Sie müssen deshalb auch die volle Verantwortung für Entwicklungen übernehmen, die einen Konflikt zu den im Stabilitätsgesetz verankerten wirtschaftspolitischen Zielen offenbaren.

2. Die Geldpolitik sollte — entsprechend ihres gesetzlichen Auftrags — nur zur Sicherung des Geldwerts und nicht zur Verwirklichung von Beschäftigungs- und Wachstumszielen eingesetzt werden. Dieses Postulat folgt aus der Hypothese, daß konstante Inflationsraten in den Lohn- und Preiskalkülen der Wirtschaftssubjekte antizipiert werden und insofern keinen dauerhaften Effekt auf die Beschäftigungssituation haben. Beschäftigungsziele könnten nur durch eine akzelerierte Wachstumsrate der Geldmenge realisiert werden, wie auch die jüngsten Erfahrungen in den USA deutlich zeigen. Die volkswirtschaftlichen Nachteile der dabei entstehenden Inflationsakzeleration sind jedoch hinreichend bekannt; sie bestehen insbesondere in den unerwünschten Allokations- und Umverteilungsprozessen, von denen hauptsächlich die Wirtschaftssubjekte mit relativ niedrigen Einkommen betroffen sind, weil sie infolge mangelhafter Informationen und hoher Anpassungskosten nur verzögert oder gar nicht reagieren<sup>28</sup>.

3. Zu den Nachteilen der akzelerierten Inflation sind die volkswirtschaftlichen Kosten der Inflationsbekämpfung zu addieren, da in einem Land wie der Bundesrepublik mit einem relativ stark ausgeprägten Bewußtsein der Bevölkerung zur Preisniveaustabilität Inflationsprozesse auf die Dauer nicht von den unter demokratischem Wahlzwang stehenden Parteien politisch tragbar sein dürften. Wie das amerikanische Beispiel zeigt, bestehen diese Kosten vor allem in einem kurzfristigen Rückgang der Beschäftigung und des realen Outputs. Da das Splittingproblem ungelöst ist, sind generelle Aussagen über das quantitative Ausmaß der realwirtschaftlichen Einbußen nicht möglich. Nach den vorliegenden Erfahrungen dürften sie um so größer sein, je höher die Inflationsraten

---

<sup>28</sup> Siehe *M. Zierke*, Die redistributiven Wirkungen von Inflationen, Göttingen 1970. Ders., Wem schadet die schleichende Inflation?, Wirtschaftsdienst (1970, 10), 593 - 6. Die zur Lösung des Inflationsproblems häufig geforderte Relativierung der makroökonomischen Zielvariablen ist jedoch eine Resignations- und zugleich Scheinlösung, die so lange unbegründet ist, wie die geldpolitischen Vorschläge der Monetaristen unverwirklicht und insofern empirisch nicht widerlegt sind.

sind, je länger die Inflationsperiode andauert und je schneller der Inflationsprozess durch massive Geldmengenrestriktionen gestoppt oder abgebaut werden soll.

4. Der Glaube an die Möglichkeit einer schnellen Stabilisierung oder gar Senkung der Inflationsrate in der Bundesrepublik ist insofern illusorisch: So lange die Bundesregierung an der Vollbeschäftigungsgarantie im Sinne einer sehr engen Zieldefinition (Arbeitslosenquote von 0,7 - 1,2 vH) festhält, ist bei geringfügigen Beschäftigungsreaktionen auf eine kontraktive Geldpolitik mit der Aufgabe des Restriktionskurses zu rechnen. Eine wirksame Inflationsbekämpfung setzt im gegenwärtigen Stadium die Aufhebung der absoluten Vollbeschäftigungsgarantie voraus<sup>29</sup>. Die neuerdings mehrfach betonte Alternative, die Inflationsrate unter Beibehaltung des erreichten Beschäftigungsstandes durch Erhöhung des gesamtwirtschaftlichen Produktions- und Angebotspotentials zu senken, kann eher lang- als mittelfristig, keineswegs jedoch für die nächsten ein bis zwei Jahre als Lösungsvorschlag akzeptiert werden: Bei relativ hohem Auslastungsgrad der Produktionskapazitäten ist eine Steigerung des Güterangebots nur durch eine defizitäre Leistungsbilanz und eine produktivitätssteigernde Umstrukturierung der Wirtschaft möglich, die einen hohen Zeitbedarf erfordern.

5. Das Wissen um die gegenwärtige Dilemma-Situation der amerikanischen und deutschen Wirtschaftspolitik sollte Anlaß genug sein, kurzfristig gesehen die ohnehin schon hohen Kosten der Inflationsbekämpfung in Kauf zu nehmen, bevor sie politisch völlig untragbar und zur unüberwindlichen Barriere einer an sich möglichen Restriktionspolitik werden. Zur Lösung des gegenwärtigen Zielkonflikts, also zur Wiederherstellung einer niedrigeren und insbesondere konstanten Inflationsrate wird ein gedämpfter geldmengenpolitischer Restriktionskurs für die nächsten zwei, drei Jahre notwendig sein, wenn gravierende Beschäftigungseinbrüche vermieden werden sollen. Die Freigabe des Wechselkurses im Mai 1971 und die dadurch bewirkte außenwirtschaftliche Absicherung der Geldpolitik der Bundesbank haben günstige Voraussetzun-

---

<sup>29</sup> Um Mißverständnissen vorzubeugen, sei diese Aussage konkretisiert: Die Verfasser plädieren nicht dafür, die Beschäftigungslage als konjunkturelle Zufallsgröße zu betrachten und Arbeitslosigkeit mehr oder minder großen Ausmaßes als notwendigen Korrekturfaktor konjunktureller Prozesse zu akzeptieren. Es sollte lediglich deutlich darauf hingewiesen werden, daß die Geldpolitik ein untaugliches Instrument zur Verwirklichung des Vollbeschäftigungszieles ist. Dafür ist der Einsatz anderer, nämlich mobilitätsfördernder struktur- und wettbewerbspolitischer Instrumente notwendig.

gen dafür geschaffen. Dennoch dürfte es den wirtschaftspolitischen Autoritäten nicht leicht fallen, die viel zitierte „Einflugschneise“ anzupeilen und ohne Reibungsverluste zu überstehen.

6. Sieht man von der aktuellen Situation ab, so sollten die Nachteile einer akzelerierten Inflation und die erheblichen volkswirtschaftlichen Kosten der Inflationsbekämpfung Anlaß genug sein, die Forderung nach einer neuen stabilitätspolitischen Konzeption ernst zu nehmen. Aus der ungenügenden theoretischen und empirischen Absicherung kurzfristiger Wirkungszusammenhänge zwischen monetären und realen Variablen folgt notwendigerweise, daß jede kurzfristig ausgerichtete, antizyklische Geld-(und Budget-)politik nur zufällig die ökonomische Aktivität auf dem im Zielkatalog anvisierten Niveau zu stabilisieren vermag. Die empirisch festgestellten Wirkungsverzögerungen stabilisierungspolitischer Maßnahmen sowie die Beobachtung relativ stark streuender lags legen eher den Schluß nahe, daß die Instabilität der ökonomischen Aktivität nicht — wie in keynesianischen Modellen unterstellt — a priori ein Phänomen privater Wirtschaftstätigkeit ist, sondern erst durch kurzfristige Datenänderungen seitens der Wirtschaftspolitik im allgemeinen und der Geldpolitik im besonderen induziert wird.

Hinzu kommt, daß der Stabilisierungserfolg geldpolitischer Eingriffe von der richtigen Wahl der Indikatoren der Geldpolitik abhängt: Wurden früher die Zinssätze entsprechend der keynesianischen Doktrin als wichtigste Indikatoren der Geldpolitik<sup>30</sup> angesehen, so scheint heute das Geldmengenkonzept der Neoquantitätstheoretiker bei der Interpretation geldpolitischer Aktionen offiziell zu dominieren. Dagegen verwendet die Bundesbank bei der Beurteilung ihrer Geldpolitik noch immer verschiedene Indikatoren, wie Zinssätze, Bankkreditvolumen und Liquiditätssalden, deren relevanter Informationsgehalt — verglichen mit dem der Geldmenge oder der monetären Basis — relativ gering ist<sup>31</sup>. Aus diesem Grunde wahrscheinliche Fehlinterpretationen erhöhen die Gefahr destabilisierend wirkender Aktionen einer kurzfristig ausgerichteten Geldpolitik.

7. Der kurzfristigen, antizyklischen und vorwiegend zinsorientierten Geldpolitik keynesianischer Prägung ist es nicht gelungen, die gesetzlich auferlegte Pflicht der Geldwertsicherung zu erfüllen; und sie wird diese

<sup>30</sup> Zur Bedeutung des Indikatorproblems siehe *K. Brunner* (Hg.), *Targets and Indicators of Monetary Policy*, San Francisco 1969.

<sup>31</sup> Siehe dazu *M. Willms*, *An Evaluation of Monetary Indicators in Germany*, *K. Brunner* (Hg.), *Proceedings of the Konstanz Seminar . . .*, a.a.O.

Aufgabe in ihrer gegenwärtigen Ausgestaltung aus den genannten Gründen auch zukünftig nicht bewältigen können. Die Erkenntnisse der modernen Geldtheorie legen den Übergang von der kurzfristig operierenden zu einer längerfristigen, an der zukünftig erwarteten Wachstumsrate des Produktionspotentials ausgerichteten Geldmengenpolitik nahe. Sie würde eine kontinuierliche Geldmengenversorgung sicherstellen und insofern einen wichtigen Beitrag zur Stabilisierung ökonomischer Prozesse leisten. Preisniveauperänderungen wären auch dann — allein schon wegen der Möglichkeit fehlerhafter Kapazitätsprognosen — nicht völlig auszuschließen. Die Nachteile, die in Perioden der Inflationsakzeleration entstehen, sowie die volkswirtschaftlichen Kosten der an solche Phasen anschließenden, wirtschaftspolitisch verordneten Rezessionen könnten jedoch weitgehend vermieden werden. Dabei mag dahingestellt bleiben, ob ein längerfristig angelegtes Konzept der Geldmengenversorgung besser durch eine Regelbindung der Geldpolitik der Bundesbank oder einen Automatismus *Friedmanscher* Prägung zu realisieren ist, und welches der gegenwärtig diskutierten Konzepte einer außenwirtschaftlichen Absicherung als Voraussetzung seiner Funktionsfähigkeit zu wählen wäre<sup>32</sup>.

### Summary

#### Combatting Inflation in the USA, 1966 - 1970 Some Consequences for the Federal Republic of Germany

The path of the Federal Republic of Germany from the price level stability of 1967/68 to the current acceleration of inflation has some parallels with developments in the USA. In order to avoid a repetition in the Federal Republic of Germany of the US economic policy mistakes since 1965, the most important stabilization policy measures are described and their effects interpreted from the monetary standpoint. It becomes evident that not only the inflation itself causes costs to the national economy, but also the combating of inflation. The further the inflation process has progressed, the higher are those costs. At the present time, however, the theoretical groundwork is lacking for a short-term, optimal-cost and politically practicable stabilization programme. As shown by a critical examination of *Friedmann's* and *Brunner's* approaches the monetarist theories also provide no politically exploitable information as yet on the ratio in which the damping effect of monetary

<sup>32</sup> Siehe hierzu *H. Müller* u. *A. Woll*, Neuere Vorschläge zur Geldpolitik und die Möglichkeit ihrer Verwirklichung in der Bundesrepublik Deutschland, erscheint demnächst in: *D. Cassel, G. Gutmann, H. J. Thieme* (Hg.), 25 Jahre Marktwirtschaft in der Bundesrepublik Deutschland — Konzeption und Wirklichkeit (Stuttgart 1972).

restrictions is broken down into price and output effects. As long as this splitting problem is unsolved, the economic costs of stabilization policy cannot be calculated. This makes them a shuttlecock for widely differing interests, whose growing influence prevent a solution of the inflation problem.

For the Federal Republic of Germany, the consequences are as follows: The observed shift of responsibility for inflationary processes as a result of the ground gained by non-monetary inflation theories must unequivocally be transferred back to the Government and the Bundesbank. The latter should make the best of the already high costs of combatting inflation before they become completely intolerable politically and inflation becomes a permanent phenomenon sanctioned in the interests of pressure groups. In the long run, the best strategy consists in not allowing inflationary trends even to start. To attain this goal, however, a change in economic policy conceptions would be necessary, the contours of which are outlined.

## Résumé

### **La Lutte contre l'Inflation US 1966 à 1970: Quelques Conséquences pour la République Fédérale d'Allemagne (RFA)**

Le passage de la RFA de la stabilité du niveau des prix de 1967—1968 à l'actuelle accélération inflationniste permet d'établir certains parallèles avec l'évolution qu'ont connue les Etats-Unis. Afin de pouvoir éviter la répétition en RFA des erreurs commises dans la politique économique américaine depuis 1965, les principales mesures de politique de stabilisation sont explicitées et leurs répercussions interprétées sous l'aspect monétariste. Il apparaît que si l'inflation est cause de coûts économiques, c'est également le cas de la lutte qui lui est opposée. Et les coûts de la seconde sont d'autant plus élevés que le processus inflationniste est plus avancé. Mais les bases théoriques font encore aujourd'hui défaut pour fonder un programme de stabilisation à court terme, aux coûts optimaux et politiquement praticable. L'étude critique des éléments fournis par *Friedmann* et *Brunner* démontre que les théories monétaristes ne livrent pas d'informations utilisables en politique économique sur la répartition de l'effet modérateur de restrictions monétaires sur les prix et l'output. Aussi longtemps que ce problème de ventilation ne sera pas résolu, les coûts économiques d'une politique de stabilisation demeureront incalculables. Cette politique est de ce fait soumise à des intérêts divergents dont l'influence croissante interdit de solutionner le problème de l'inflation.

Les conséquences sont les suivantes pour la RFA: La responsabilité des processus inflationnistes, qui a été déplacée suite à la poussée de théories non monétaires de l'inflation, doit clairement être reportée sur le gouvernement



et sur la banque d'émission. Ils doivent prendre en considération les coûts de toute manière très élevés de la lutte contre l'inflation, avant que celle-ci ne devienne politiquement insupportable et que l'inflation ne soit sanctionnée par divers milieux intéressés comme un phénomène durable. A long terme, la meilleure stratégie consiste à ne pas laisser naître l'inflation. En vue de parvenir à cet objectif, il convient de revoir les conceptions politico-économiques, et les contours en sont esquissés dans l'article.