Fiskalismus kontra Monetarismus

VOLKSWIRTSCHAFTLICHE TAGUNG 1977
DER OESTERREICHISCHEN NATIONALBANK

Fiskalismus kontra Monetarismus

Herausgeber, Eigentümer, Druck und Verlag:
Oesterreichische Nationalbank
Redaktion:
Dkfm. Dr. A. Kanitz, Dkfm. E. Kapfer
Wien 1977

Volkswirtschaftliche Tagung der Oesterreichischen Nationalbank

im Juni 1977

Inhaltsverzeichnis

Erich Streißler

Fiskalismus kontra Monetarismus 7
Einführungsvortrag

Helmut Frisch, Anton Schöpf, Helmut Schuster, Karl Socher

Podiumsgespräch zum Einführungsvortrag *15*

Hans Seidel, Franz Aubele, Günther Chaloupek

Fiskalismus kontra Monetarismus aus der Sicht der Wirtschaftspartner *35*
Podiumsgespräch

Hans Kloss

Das währungspolitische Konzept der Oesterreichischen Nationalbank *57*

Andreas Kees

Normative Währungspolitik in der Europäischen Gemeinschaft *63*

Jacques Baudewyns

Fiskalismus kontra Monetarismus aus der Sicht eines nichtmonetaristischen Praktikers *71*

Claus Köhler

Geldmengenpolitik aus der Sicht des Praktikers *79*

Hermann Dudler

Budgetfinanzierung und Geldpolitik: Jüngste Erfahrungen in OECD-Ländern *89*

Friedrich Levcik

Zahlungsbilanzperspektiven der RGW-Länder *97*

Heinz Kienzl

Resümee der Tagung *103*

Fiskalismus kontra Monetarismus

Einführungsvortrag

Prof. Dr. Erich Streißler
Vorstand des Instituts für Wirtschaftswissenschaften an der Universität Wien

Wie jedes respektable ökonomische Lehrgebäude ist der Monetarismus ein Geflecht von Doktrinen auf *verschiedenen Ebenen:* ein *strategischer* Monetarismus auf höchster Ebene läßt sich von den technischen Aussagen eines *taktischen* Monetarismus unterscheiden.

Um den strategischen Monetarismus geht es gegenwärtig in den USA, wie die eben erschienene Presidential Address von Franco Modigliani belegt, die diesen wie folgt umschreibt[1]): „Non-monetarists accept what I regard to be the fundamental practical message of the General Theory: that a private enterprise economy using an intangible money *needs* to be stabilized, *can* be stabilized and therefore *should* be stabilized by appropriate monetary and fiscal policies. Monetarists by contrast take the view that there is no serious need to stabilize the economy; that even if there were a need, it could not be done, for stabilizing policies would be more likely

1) American Economic Review, März 1977.

to increase than to decrease instability; and, at least some monetarists would, I believe, go so far as to hold that, even in the unlikely event that stabilization policies could on balance prove beneficial, the government should not be trusted with the necessary power."

In diesem Sinne einer dreifachen Annahme des strategischen Monetarismus, nämlich erstens die wirtschaftspolitisch ungestörte Marktwirtschaft sei grundsätzlich stabil, zweitens die geringfügigen Restinstabilitäten könnten grundsätzlich wirtschaftspolitisch nicht beseitigt werden und drittens, wo sie es ausnahmsweise können, sollte die Macht hierzu nicht der Regierung überlassen werden, ist in Österreich wohl *niemand* Monetarist.

Kern des *taktischen* Monetarismus, wie ich ihn nennen möchte, ist hingegen eine technische Sachbehauptung über die *Größenordnung verschiedener Multiplikatoren.* Monetaristen nehmen an, daß der Beschäftigung oder Einkommen schaffende Multiplikator einer einkommenswirksamen Ausgabe, also etwa von zusätzlichen privaten Investitionen, von zusätzlichen Exporten oder von zusätzlichen Staatsausgaben *klein* sei. Umgekehrt sei hingegen der Multiplikatoreffekt einer zusätzlichen Geldinjektion auf Einkommen und Beschäftigung *groß*. Dementsprechend ist die Wirksamkeit der Fiskalpolitik gering, die der Geldpolitik groß. Keynes hingegen nimmt das genaue Gegenteil an.

Zum Beleg M. Friedman: „The permanent income hypothesis implies that the economy is much less sensitive to changes in investment than it would be if consumption were adapted to measured rather than to permanent income — the short-run investment multiplier is decidedly smaller than the long-run multiplier. On the other hand ... the economy is much more sensitive to changes in the stock of money than it would be if money balances were adapted to measured rather than permanent income. A corollary for policy is that the effects of monetary policy may be expected to operate rather more ... through the direct effects of changes in the stock of money on

spending, and rather less through indirect effects on rates of interest, thence on investment, and thence on income. Another corollary is to *emphasize the potency of relatively small changes in the stock money* — a potency . . . for good or evil . . . adequate to offset other changes making for instability . . . (or) an important source of instability."[2])

Die *verhaltenstheoretische Begründung* der *monetaristischen* Multiplikatorannahmen ergibt sich aus Friedmans *Dauereinkommenshypothese.* Sie ist fast bis zur Karikatur neoklassisch, den üblichen Annahmen etwa um 1910 konform gehend.

Die Geldtheorie wird als *Konsumentennachfragetheorie* dargestellt. Friedman: „The quantity theory is in the first instance a theory of the *demand* for money."[3]) „The analysis of the demand for money on the part of *ultimate wealth owning units*" (sozusagen = Vermögens*letztverbraucher*) „in the society can be made formally identical with that of the demand for a *consumption service.*"[4]) „The amount of money that it pays *business enterprises* to hold depends, as for any other service on the *cost of the productive service* . . . the cost depends on how the corresponding capital is raised . . . These ways of financing money holdings are *much the same* as for ultimate wealth holding units."[5])

Nach der Dauereinkommenshypothese orientieren sich Wirtschaftssubjekte in ihren Ausgaben nur an einem *langfristigen Einkommensdurchschnitt.* Wird das angenommene Dauereinkommen durch Rezessionen — als bloß *zeitweiliger* Einkommensveränderung — nicht betroffen und orientieren sich auch die Unternehmer („much the same" wie Konsumenten) in ihren Investitionen gewissermaßen am „Dauergewinn", so wäre freilich die ungestörte Marktwirtschaft hochgradig stabil. Die Fiskalpolitik vermöchte nichts, weil sie auch nur zeitweilige (fast ausgabenunwirksame) Einkommensvariationen auslösen

---

2) Milton Friedman, The Optimum Quantity of Money and Other Essays, London 1969.
3) 4) 5) The Optimum Quantity.

würde. Doch läßt sich der Dauereinkommensgedanke als Sicherheitstheorie nur für *stationäre* Wirtschaften durchhalten.

Auch die Preise gehen bei Friedman nur als *Dauerpreise* in die Planung ein. Weiters bleiben die *relativen* Preise zueinander konstant: die *Preisstruktur* verschiebt sich nicht. Nur das Preis*niveau* verändert sich bei ihm, das aber auch in sicher vorhergesehener Weise (zutreffende Inflationserwartungen). Das impliziert, daß auch die *Zinsstruktur* und das reale *Zinsniveau* konstant bleiben, während der nominelle Zinssatz konstanter realer Zins zuzüglich bekannter Inflationsrate ist. All dies *schließt* ex definitione jedes *Spekulationsverhalten* als a priori sinnlos *aus*.

Gibt es keine Einkommensunsicherheit, keine Preisunsicherheit, ist der Zinssatz und die Inflationsrate bekannt, dann kann es *nur eine Transaktionsnachfrage nach Geld* geben. Friedman: „Our findings . . . cast doubt on the importance of the so-called speculative motive."[6]) „The highly stable secular behaviour of velocity is evidence against (the) view . . . that the amount of cash balances held is highly sensitive to ‚the' or ‚a' rate of interest."[7]) Infolge all dieser Annahmen nimmt Friedman, ohne es je zu sagen, genau das von Adam Smith in das ökonomische Denken eingeführte Saysche Gesetz an: „The sole use of money is to circulate consumable goods."[8]) „That portion which he annually saves, as for the sake of the profit it is immediately employed as capital, is consumed in the same manner and nearly in the same time too, but by a different set of people."[9])

Zu Transaktionszwecken hält nach Friedman jedermann eine gegebene *Realkasse* — Kaufkraft — entsprechend einem bestimmten Güterbündel. Jede zusätzliche Geldmenge wird sofort verausgabt, im allgemeinen für Güter: daher der hohe Geldmultiplikator.

Als Schlußstein des Monetarismus wird angenommen, daß die Banken ebenso handeln wie private Geldhalter. Sie be-

6) 7) The Optimum Quantity.
8) 9) Adam Smith, The Wealth of Nations.

treiben rein passiv Dienst am Kunden. Der Transmissionsmechanismus von der monetären Basis, die die Notenbank allein im Griff hat, zur Kreditschöpfung ist fest und gleichbleibend, der Geldschöpfungsmultiplikator ist konstant.

Nach Keynes hingegen hängt wegen der Einkommensunsicherheit der Konsum vom *laufenden* Einkommen ab, die Investitionen von den laufenden Ertragsschwankungen, die wesentlich stärker sind als die Schwankungen der Kapitalkosten, der Kreditzinsen. Daraus ergibt sich die relative Größe des Einkommensmultiplikators. Weiters gibt es unsichere und von Person zu Person unterschiedliche Erwartungen über die Veränderung der Preisstruktur. Daher kann Geld rational spekulativ gehalten werden: unter Verzicht auf laufende Erträge aber in der Hoffnung auf Kapitalgewinne. Der Geldmultiplikator kann daher verschwinden. Aus analogen Gründen konjunkturell schwankender Debitorenrisken ist der Geldschöpfungsmultiplikator variabel.

Geld dient vor allem als Reservemedium, als Sicherheitspolster gegen unbekannte Risken. Wie schon Carl Menger sagte: „Diejenigen, welche den Geldbedarf einer Volkswirtschaft einerseits aus dem Wert der innerhalb einer bestimmten Periode umzusetzenden Gütermengen ... andererseits aus der Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes zu berechnen suchen: verkennen die wahren Bestimmungsgründe des Geldbedarfes einer Volkswirtschaft. Sie übersehen, daß die Geldmenge, welche bei Zahlungen jeweils zur Verwendung gelangt, nur einen Teil, ja einen relativ geringen Teil, der einem Volk nötigen Barmittel bildet, ein anderer Teil dagegen, in der Form von Reserven mancherlei Art, für die Sicherstellung ungewisser, in zahlreichen Fällen tatsächlich überhaupt nicht stattfindender Zahlungen . . . bereit gehalten werden muß."[10])

Österreich ist kein *monetaristisches Land.* In Österreich sind, dem Keynesschen *Multiplikator* entsprechend, die *laufenden* Einkommen und die laufenden Gewinne ausgabenwirk-

[10]) Gesammelte Schriften (Hayek, Hrsg.), Bd. IV.

samer als die Dauereinkommen; und zwar erstens wegen der Einkommensunsicherheit seines raschen Wirtschaftswachstums, zweitens wegen der Unsicherheit der Exportabhängigkeit, drittens wegen der Bedeutung der laufenden Gewinne für die Investitionen aufgrund der vorzeitigen Abschreibungen.

Die *reine Transaktionskasse* dürfte in Österreich *nicht sehr groß* sein, die Geldhaltung somit variabel; und zwar erstens weil hier, wie überall, bei mangelnder Kapazitätsauslastung die Erträge für zusätzliche Investitionen negativ werden können, zweitens wegen der Verstärkung der Suche nach optimalen Investitionszeitpunkten durch die steuerliche Investitionsrücklage, drittens wegen des Gefühles der Kreditrationierung, unter dem viele Wirtschaftssubjekte, auch kleine Unternehmer, leben (Bedeutung von Kreditlinien und Sparkonten!), viertens wegen der Politik der Konstanz der Zinssätze, fünftens wegen der mangelnden Kontrollierbarkeit der Geschäftskassen in den in Österreich dominierenden Klein- und Mittelbetrieben, sechstens wegen den Schwierigkeiten der Kontrollierbarkeit des in Österreich präponderanten Bargeldes.

Schließlich ist Österreich ein klassisches Land eines außerordentlich stark schwankenden Geldschöpfungsmultiplikators.

In Österreich wird daher, entgegen dem Monetarismus, die Geldpolitik kurzfristig in expansiver Richtung nicht effizient sein und weiters sind Ausmaß und Verzögerung ihrer Wirksamkeit sehr variabel. Selbst zur Blütezeit des Keynesianismus nahm man freilich in Österreich nie an, daß die Geldpolitik schlechthin ineffizient sei. Als Beleg ein Zitat: „Während einer Depression ist Geldpolitik sicher schwächer als Fiskalpolitik, in Zeiten inflationistischer Prosperität ist sie hingegen potentiell die stärkere von beiden. Als zwei Formen der staatlichen Wirtschaftspolitik sollten sie übrigens stets miteinander und nicht gegeneinander arbeiten."[11])

Die Effizienz der Geldpolitik in restriktiver Richtung ergibt sich nach dem Keynesianismus daraus, daß dieser nur

---

11) Wilhelm Weber, Wirtschaftswissenschaft von Heute, Wien 1953.

das Wollen, nicht das Können im Ausgeben beschreibt. Die Gefahr der monetären Restriktion liegt längerfristig freilich darin, daß von ihr vor allem die Investitionen und damit das Wachstum getroffen werden. Weiters kann die Geldpolitik bei ausgeprägtem Reserveverhalten leicht zu einer Übersteuerung kommen und mit der sprunghaften Entladung ihrer kumulierten Effekte konfrontiert werden. Deswegen ist eine langfristige, vor allem vorbeugende, in Krisen eher milde dosierende Geldpolitik vorzuziehen.

Podiumsgespräch zum Einführungsvortrag

Prof. DDr. Helmut Frisch
Vorstand des Instituts für Volkswirtschaftslehre
an der Technischen Universität Wien
DISKUSSIONSLEITER

Prof. Dkfm. Dr. Anton Schöpf
Vorstand des Instituts für Finanzwissenschaft
an der Wirtschaftsuniversität Wien

Prof. Dr. Helmut Schuster
Lehrkanzel für Volkswirtschaftstheorie,
Volkswirtschaftspolitik und Finanzwissenschaft an der
Johannes Kepler Universität Linz

Prof. Dr. Karl Socher
Vorstand des Instituts für Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik
an der Universität Innsbruck

Prof. Frisch:

Monetarismus und monetäre Ökonomie

Wenn die Theoreme, die Prof. Streißler so fulminant widerlegt hat, den Monetarismus bilden, fragt man sich, warum diese Richtung seit Jahren im Zentrum der internationalen Diskussion steht. Streißlers Vortrag erregt eher durch das was nicht gesagt wurde Aufmerksamkeit, als durch das was gesagt wurde. Interessanterweise wurde die für das Thema relevante Literatur nicht einmal erwähnt: Etwa die „Friedman-Diskussion" im Journal of Political Economy 1971/72, an der Monetaristen wie Friedman, Brunner und Meltzer und Nichtmonetaristen wie Tobin und Davidson teilgenommen haben, oder der jüngst erschienene Band (1976) „Monetarism", herausgegeben von J. Stein, mit Beiträgen u. a. von Modigliani, Friedman, Brunner und Meltzer und Tobin oder die eben abgeschlossene internationale Diskussion in der deutschen Zeitschrift „Kredit und Kapital" über die „Struktur des Monetarismus". Es erscheint daher nicht unbillig, zur Einleitung der Diskussion die Monetarismus-Auseinandersetzung zu formulieren, wie sie außerhalb von „Pepita"[1]) durchgeführt wird.

[1]) Prof. Streißler verglich Österreich mit dem Völkchen der „Pepita", das auf einer Insel lebt, und ausländische Gäste, die mit Stahlpanzern gerüstet sind (Monetaristen), um ihre Rüstung beneidet.

Der Monetarismus der geschlossenen Wirtschaft

Der Monetarismus der geschlossenen Wirtschaft, wie er vor allem von M. Friedman (1971, 1972) vertreten wird, stellt das *Akzelerationstheorem* der Geldmenge in den Mittelpunkt. Dieses behauptet einen Zusammenhang zwischen der Änderung der Wachstumsrate der Geldmenge und der Änderung des Nominaleinkommens. Die entscheidende Frage lautet: Wie verteilt sich ein monetärer Impuls (Änderung der Rate der Geldexpansion) in einen Preiseffekt und in einen Effekt auf das reale Sozialprodukt? Das Theorem besagt, daß eine unerwartete Beschleunigung des Wachstums der Geldmenge eine unerwartete Inflation erzeugt, die das reale Wachstum beschleunigt. Nach einer Periode der Anpassung steigen die Inflationserwartungen, wodurch der Effekt auf das reale Wachstum zurückgeht. Langfristig korrespondiert daher mit der höheren Geldmenge nur ein höheres Preisniveau, während der Impuls auf die reale Wirtschaft verlorengeht.

Der „monetäre Ansatz" zur Zahlungsbilanz

Der Monetarismus der offenen Wirtschaft — vertreten vor allem durch H. Johnson — stellt auf die Zahlungsbilanz einer kleinen offenen Volkswirtschaft ab. Die Geldmenge (betrachtet von der Angebotseite) besteht aus den internationalen Reserven und einer heimischen Kreditkomponente. Es wird angenommen, daß ein Regime fixer Wechselkurse besteht und ein kleines Land das internationale Preisniveau nicht beeinflussen kann. Steigt nun die Geldmenge als Folge einer heimischen Kreditexpansion, so kommt es zu einem Überangebot an „Geld" — es wird Geld „exportiert" bzw. Güter importiert, was zu einer Verschlechterung der Zahlungsbilanz bzw. zu einem Verlust von internationalen Reserven führt. Die Pointe besteht darin, daß man es mit einer Umkehr des Ergebnisses, verglichen mit dem Monetarismus der geschlossenen Wirtschaft, zu tun hat. Während nämlich nach Friedman eine Zunahme der

Geldmenge schließlich zu einem Steigen des Preisniveaus führt, erzeugt nach dem „monetären" Ansatz zur Zahlungsbilanz eine Zunahme der (heimischen) Geldmenge nur eine Verschlechterung der Zahlungsbilanz.

Kombiniert man den monetären Ansatz mit dem Skandinavischen Modell der Inflation, wonach der Preis der Güter im exponierten Sektor durch den Weltmarkt bestimmt wird, der Preis der Güter im geschützten Sektor jedoch „hausgemacht" ist, so folgt in einem solchen „synthetischen" Modell aus einer zu raschen Zunahme der heimischen Geldmenge einerseits ein Abfluß an Währungsreserven, andererseits eine Zunahme der heimischen Inflationsrate wegen des Steigens der Preise im geschützten Sektor.

Monetarismus kontra monetäre Ökonomie

Nicht der Gegensatz Fiskalismus kontra Monetarismus mit einer fälschlichen Gleichsetzung von Keynesianismus und Fiskalismus ist relevant, sondern das Gegensatzpaar Monetarismus und monetäre Ökonomie. Der Monetarismus ist die Analyse der monetären Aggregate zusätzlich der weiteren Annahme, der private Sektor der Volkswirtschaft sei inhärent stabil. Dem steht die Hypothese der Neo-Keynesianer gegenüber, der private Sektor tendiere zur Instabilität (z. B. zu einem andauernden Ungleichgewicht am Arbeitsmarkt). Aus dieser grundsätzlich entgegengesetzten Auffassung, die allerdings in beiden Schulen einen A-priori-Charakter hat, folgt nun eine völlig konträre Einstellung zur staatlichen Stabilisierungspolitik, und zwar sowohl zur Fiskal- als auch zur Geldpolitik. Während die Neo-Keynesianer die staatliche Stabilisierungspolitik für wichtig und grundsätzlich durchführbar halten, ist es das Ziel der Monetaristen, die Privatwirtschaft vom Einfluß der Wirtschaftspolitik möglichst freizuhalten. Dazu dient vor allem die bekannte Geldmengenregel, wonach die Geldmenge mit einer konstanten Rate (entsprechend der Zunahme des realen Sozialprodukts) wachsen soll. Diese ist plausibel für eine im Gleich-

gewicht wachsende Wirtschaft. Gibt es aber „Schocks" von der Angebotsseite, etwa eine Verteuerung der Energieimporte oder Änderungen im realen Wachstum (durch Änderungen in den Exporten oder Investitionen), so führt die feste Geldmengenregel zu starken Schwankungen in den Zinssätzen, was zu verstärkten Schwankungen der Investitionen und der Beschäftigung führen kann. Womit sich im Gegensatz zur Vorhersage der Monetaristen eine Zunahme der Instabilität im realen Sektor der Wirtschaft ergibt. Es sei abschließend noch einmal betont, daß der wesentliche Gegensatz zwischen Monetaristen und Nicht-Monetaristen nicht in der eher technischen Frage besteht: wie wirkt die Geldpolitik und wie die Fiskalpolitik, sondern in der grundsätzlicheren Frage: Ist der private Sektor der Wirtschaft stabil oder ist er instabil und als Folge davon, ist eine diskretionäre Geld- und Fiskalpolitik möglich und erfolgversprechend?

Prof. Schöpf:

Als ehemaliger „Research-Student" der Universität Cambridge bin ich natürlich „Keynesianer". Trotzdem stellte aber die Entgegensetzung Fiskalismus — Monetarismus für mich nie einen echten Gegensatz dar. Meine Position deckt sich hier vollkommen mit der auch von Prof. Streißler zitierten Meinung Prof. Webers, daß die Wirksamkeit fiskalpolitischer oder geldpolitischer Maßnahmen im wesentlichen davon abhängt, in welcher Phase des Konjunkturzyklus wir uns befinden: In der Wirtschaftskrise wird wohl fiskalpolitischen Maßnahmen — selbstverständlich unterstützt bzw. überhaupt erst ermöglicht durch geldpolitische — der Vorrang zukommen. Zur Bekämpfung der die Hochkonjunktur begleitenden Inflation erscheint dagegen die Geldpolitik zunächst geeigneter, weil ihr vielleicht auch ein gewisser „politischer Entlastungseffekt" zukommt. Doch muß sie unbedingt von fiskalpolitischen Maßnahmen unterstützt werden, wenn sie bei der Inflationsbekämpfung tatsächlich erfolgreich sein soll.

Zusammenfassend möchte ich also feststellen, daß Fiskalismus — Monetarismus auch für mich als „Keynesianer" kein Gegeneinander wirtschaftspolitischer Instrumente bedeutet, sondern ein Miteinander.

Ein kleiner terminologischer Hinweis sei mir aber gestattet, weshalb ich für unser Diskussionsthema lieber die Termini „Fiskalpolitik" oder „Keynesianismus" verwendet sehen würde statt „Fiskalismus". Unter letzterem kann man nämlich auch eine ausschließlich an der Ausgabendeckung orientierte Finanz-

politik verstehen, die von den gesamtwirtschaftlichen Ausgabenwirkungen des Budgets überhaupt absieht, sich im wesentlichen auf dessen Einnahmeseite konzentriert bzw. mit der Aufbringung der Mittel durch die verschiedenen Steuern beschäftigt. Wenn wir davon abgehen, für eine derart orientierte Fiskalpolitik in Zukunft die Bezeichnung „fiskalisch" zu verwenden, werden wir einen neuen Terminus suchen müssen, obwohl zugegebenermaßen ein derartiges finanzpolitisches Verhalten in der Realität recht selten geworden ist.

Weil wir gerade bei der Terminologie sind, so hätte ich auch gerne gewußt, worin sich Prof. Streißlers „Paläoliberalismus" vom übrigen Liberalismus und Keynesianismus noch unterscheidet. Denn nach der Definition, die Prof. Streißler von seiner paläoliberalen Einstellung gegeben hat, scheint mir diese doch dem „Neoliberalismus", wenn nicht gar dem „Keynesianismus" sehr nahe verwandt zu sein.

Im Grunde scheint mir die Fragestellung, über die wir hier diskutieren: Fiskalismus (besser Fiskalpolitik bzw. Keynesianismus) kontra Monetarismus, bereits der Dogmen- oder Lehrgeschichte der Wirtschaftswissenschaft anzugehören. Ich glaube nicht, daß wir mit einem derartigen Instrumentarium, das lediglich auf die Beeinflussung von Aggregatgrößen abzielt, die auf uns zukommenden wirtschaftspolitischen Probleme auf die Dauer bewältigen werden können. Ich schließe mich hier der Meinung Prof. Schusters an, der eine Theorie gefordert hat, die mit mehr sektoralen Modellen arbeitet. Ich möchte dabei aber noch einen Schritt weitergehen: Die Lehrgeschichte zeigt uns, daß wirtschaftliche Fragen immer schon behandelt wurden, früher allerdings eingebettet in andere gesellschaftliche Bezüge. Erst durch die Schaffung einer selbständigen Wirtschaftswissenschaft wurde die wirtschaftliche Problematik von den übrigen gesellschaftlichen Bereichen losgelöst. Das erste geschlossene wirtschaftswissenschaftliche Lehrgebäude, die englische Klassik, etablierte sich als mikroökonomische Theorie, weil eine isolierte wirtschaftliche Betrachtung in dieser Form am leichtesten war. Mit dem Keynesianismus kam dann wieder eine gesamtwirt-

schaftliche, „makroökonomische" Betrachtungsweise auf, der unser heutiges wirtschaftspolitisches Instrumentarium, Fiskalpolitik und Monetarismus, angehört. Ich bin der festen Überzeugung, daß die Wirtschaftswissenschaft aber noch einen weiteren Schritt in Richtung einer Reintegration der Ökonomie in die Gesellschaft gehen wird müssen, um die Zukunft zu bewältigen.

Diese Zukunft scheint mir gekennzeichnet durch:

1. Die zwangsläufige Koexistenz von Gruppen von Volkswirtschaften (Wirtschaftsgemeinschaften) höchst unterschiedlichen Entwicklungsstandes und wirtschaftlicher Dynamik.
2. Die Konfrontation mit der Tatsache, daß die heutigen Industriegesellschaften in Bälde den Übergang zu postindustriellen, d. h. materiell nicht mehr wachsenden Wirtschaften bewältigen werden müssen. Wie eine derartige postindustrielle Wirtschaftsgesellschaft aber funktionieren soll, darüber fehlt uns jede Theorie.

Ich meine daher, daß es längst an der Zeit wäre, davon abzugehen, die neuen Probleme mit dem alten, inadäquaten Instrumentarium bewältigen zu wollen. Wir sollten vielmehr versuchen, neue und wirklich „sozial ökonomische" Vorstellungen und Theorien zur Bewältigung der Zukunft zu diskutieren.

Prof. Schuster:

Den folgenden Überlegungen zur Auseinandersetzung zwischen Monetarismus und Fiskalismus seien zwei Grundthesen vorangestellt. Die erste Grundthese besagt, daß es sich in dieser Diskussion nicht um eine eindimensionale Auseinandersetzung handelt; die Diskussion findet vielmehr auf verschiedenen Ebenen statt. Das Eingehen auf diese verschiedenen Ebenen eröffnet die Möglichkeit, statt eines undifferenzierten Pro oder Kontra bestimmte Positionen einer Richtung auf der einen Ebene zu akzeptieren, auf einer anderen abzulehnen und vice versa. Die zweite Grundthese besagt, daß Fiskalismus und Monetarismus aus der Härte der Diskussion heraus häufig extreme Positionen bezogen haben. Die damit verbundenen Überspitzungen, vor allem aber die Intoleranz, die aus dem Anspruch nach Alleingültigkeit der eigenen Position resultiert, lassen oft übersehen, daß die divergierenden Meinungen wenigstens in Teilbereichen durchaus kompatibel sind.

Diese beiden Grundthesen seien anhand von fünf Diskussionspunkten näher ausgeführt. Die erste Ebene der Auseinandersetzung betrifft die rein geldtheoretische Fragestellung nach der Wechselwirkung zwischen dem geldwirtschaftlichen und dem güterwirtschaftlichen Bereich einer Volkswirtschaft. Bei Keynes findet sich die Verknüpfung zwischen diesen beiden Bereichen nur in rudimentärer Form. Hier hat Friedman durch die Formulierung einer ausgefeilteren Geldnachfragefunktion einen durchaus positiven Beitrag zur Fortentwicklung der volkswirtschaftlichen Theorie geliefert. Er hat neben das klas-

sische Transaktionsmotiv, neben das Spekulationsmotiv von Keynes ein weiteres Nachfragemoment in Form der „permanent income hypothesis" gestellt, die letztlich nichts anderes besagt, als daß für die Geldnachfrage auch Vermögensänderungen eine Rolle spielen. „Permanent income" in Form des diskontierten Einkommens dient dabei lediglich als operationale Kurzformel für den Umfang und die Zusammensetzung der Vermögensbestände. Es ist ohne weiteres einsichtig, daß auch die Höhe und die Zusammensetzung des Vermögens die Geldnachfrage bestimmen können. Die Problematik ergibt sich erst aus der extremen Formulierung. Friedman stellt praktisch ausschließlich auf das permanente Einkommen ab unter Negierung von Transaktions- und Spekulationskasse, die Keynesianer versteifen sich auf die ihnen geläufigen Motive der Geldnachfrage. Die Möglichkeit, beide Richtungen zu integrieren, liegt auf der Hand, indem man sämtliche genannten Geldnachfragefaktoren in einer umfassenderen Geldnachfragefunktion zusammenführt. Es ist dann letztlich eine empirische Frage, wie stark die einzelnen Faktoren zu gewichten sind. Ich persönlich meine, daß Vermögensänderungen bei der Geldnachfrage eher wenig ins Gewicht fallen, in jedem Falle handelt es sich aber um eine theoretische Bereicherung, die nicht von vornherein ausgeklammert werden sollte. Ähnliches gilt von den weiteren Arbeiten der Monetaristen auf geldtheoretischem Gebiet, wobei insbesondere auf die Beiträge von Brunner und Meltzer verwiesen sei: Sie können als wertvolle Ausweitungen des volkswirtschaftlichen Lehrgebäudes angesehen werden, insofern sie die Interdependenz zwischen geldwirtschaftlichem und güterwirtschaftlichem Bereich in Form von Transmissionsmechanismen weiter ausgestaltet und präziser formuliert haben.

Ein zweiter grundsätzlicher Unterschied zwischen beiden Lagern liegt im Methodischen. Die Friedmansche Schule befürwortet aus Prinzip stark reduzierte Modelle mit einfachen Regelmechanismen. Diesen stellen die Keynesianer ihre hoch differenzierten Riesenmodelle oft mit hunderten von Gleichungen gegenüber. Auch hier sehe ich keinen grundsätzlichen

Widerspruch. Es scheint durchaus sinnvoll, einerseits hoch differenzierte Modelle zu bauen, um Detailelemente besser zu erkennen oder zu versuchen, die Genauigkeit der Aussage zu erhöhen — und anderseits mit Hilfe stark aggregierter Modelle die wesentlichen Strukturen einer Volkswirtschaft überschaubarer zu machen. Ein Anlaß zu einem Streit ergibt sich erst dann, wenn die eine oder die andere Richtung glaubt, einen Anspruch auf Ausschließlichkeit ihrer Position anmelden zu können, ein Anspruch, der jedoch nur schwerlich zu begründen ist.

Die dritte Diskussionsebene betrifft die gesellschaftspolitische Auseinandersetzung. Der Keynesianismus hat durch seinen Glauben an die grundsätzliche Machbarkeit der Wirtschaft über fiskalische Maßnahmen der Präsenz des Staates im ökonomischen Bereich entscheidenden Auftrieb gegeben. Dieser Position stellt Friedman, der überzeugte Nicht-Interventionist, seine monetaristischen Überlegungen von der Selbstregulierung der Wirtschaft entgegen, die von Störeinflüssen des Staates freizuhalten ist. Seine theoretischen Konzeptionen sind dabei wesentlich auch als Untermauerung einer aprioristisch vorgegebenen gesellschaftspolitischen Einstellung zu sehen. Ohne Friedman dabei voll zu folgen, scheint es meines Erachtens, in einer Zeit, in der einerseits die Grenzen des Machbaren im Ökonomischen sehr deutlich werden und in der anderseits die Präsenz des Staates erdrückende Ausmaße anzunehmen beginnt, durchaus angezeigt, dem Optimismus der Interventions-Ideologen die Skepsis der Nichtinterventions-Ideologen entgegenzusetzen.

Die vierte Ebene schließlich betrifft den Einsatz geldpolitischer bzw. fiskalpolitischer Mittel zur Steuerung der Konjunktur. Bezüglich des geldpolitischen Instrumentariums kommen beide Richtungen bei diametral entgegengesetzter Begründung zu ähnlichen wirtschaftspolitischen Forderungen. Die Monetaristen weisen der Geldpolitik eine entscheidende Rolle zu, lehnen aber ihren Einsatz als kurzfristiges wirtschaftspolitisches Instrument ab, mit der Begründung, die Unkenntnis

über Phasenverschiebung und Amplitude der „lags" mache einen gezielten Einsatz unmöglich. Die Keynesianer stehen der Geldpolitik insofern skeptisch gegenüber, als sie Zweifel an der Zinsreagibilität der wesentlichen makroökonomischen Größen, insbesondere der Investitionen, anmelden. Der Gegensatz verlagert sich damit auf das fiskalpolitische Gebiet. Während die Monetaristen glauben, über eine verstetigte Geldpolitik endogene Störungen auch im güterwirtschaftlichen Bereich auszuschalten, vertreten die Keynesianer die Auffassung, daß unabhängig von der Geldpolitik endogene Störungen im güterwirtschaftlichen Bereich auftreten, denen durch fiskalische Maßnahmen entgegenzuwirken ist. Mir persönlich erscheint dabei die Aussage der Monetaristen, daß von der Geldpolitik Störungen auf den güterwirtschaftlichen Bereich ausgehen können und diese durch eine Verstetigung der Geldpolitik auszuschalten sind, als notwendige Bedingung für die Ausschaltung solcher Störungen durchaus überzeugend. Die Aussage, daß es sich dabei auch um eine hinreichende Bedingung handelt, womit sich die fiskalischen Interventionen erübrigen würden, stellt die Wirksamkeit des Einkommensmultiplikators bzw. des Akzelerators insbesondere auch bei exogenen Anstößen in Frage und dürfte empirisch schwerlich zu belegen sein.

Der fünfte Punkt meiner Ausführungen betrifft den Einsatz geldpolitischer bzw. fiskalpolitischer Instrumente speziell in Österreich. In den wirtschaftspolitischen Auseinandersetzungen zwischen Fiskalisten und Monetaristen werden die außenwirtschaftlichen Effekte zumeist nur am Rande behandelt. Für Österreich sind es aber gerade die außenwirtschaftlichen Probleme, die zur Zeit im Vordergrund stehen. Während die Meinungen betreffend die Effizienz der Geldpolitik auf die konjunkturelle Entwicklung stark auseinandergehen, sind die Zusammenhänge bezüglich der direkten Wirkung auf die Zahlungsbilanz, insbesondere die Kapitalverkehrsbilanz, leichter und eindeutiger faßbar. Ein heimisches Zinsniveau, das über dem des Auslandes liegt, entlastet ceteris paribus über Kapitalimporte die Zahlungsbilanz und vice versa. Zugleich entlasten

Kreditrestriktionen die Zahlungsbilanz von der Einfuhrseite. Die positive Wirkung der Geldpolitik auf die Zahlungsbilanz dürfte dabei angesichts der hohen Zinsenreagibilität internationaler Kapitalströme und bei hoher marginaler Importneigung ungleich unmittelbarer und größer sein als die negativen Wirkungen auf die heimische Konjunkturlage. Ob die außenwirtschaftliche Ausrichtung der Geldpolitik dann über eine Steuerung der Geldmenge oder über eine direkt am Marktzinssatz orientierte Politik erfolgt, ist letztlich nur eine technische Frage.

Freilich in jedem Falle kann die auf die Zahlungsbilanz ausgerichtete Geldpolitik nur einen kurz- bzw. mittelfristigen Entlastungseffekt bringen. In der dadurch gewonnenen Atempause scheint es dringend erforderlich, Maßnahmen zur langfristigen Sanierung der Handelsbilanz auf fiskalpolitischem Gebiet zu setzen. Allgemein dämpfende Maßnahmen im Sinne der Keynesschen Tradition scheinen dabei wenig zweckmäßig, da sie insbesondere angesichts der starken Zunahme der Erwerbstätigen in den nächsten Jahren die Vollbeschäftigung gefährden und den Beginn einer Stop-go-Politik nach angelsächsischem Muster signalisieren würden. Ebenso scheint im Hinblick auf die Höhe der Importüberschüsse die Realisierung einzelner importsubstituierender oder exportorientierter Großprojekte unzureichend, die Defizite der Zahlungsbilanz aufzufangen. Sie ist insbesondere dann problematisch, wenn die höheren Produktionskosten im Inland das heimische Kosten- und Preisniveau über das internationale Niveau heben. Erforderlich wären meines Erachtens in der aktuellen Situation grundsätzliche Umschichtungen im Budget zugunsten der Exportwirtschaft, etwa in Form massiver steuerlicher Entlastungen dieses Wirtschaftszweiges, bis hin zur Steuerfreiheit für Exportgewinne. Nur eine großangelegte Mobilisierung der Exportindustrie scheint geeignet, sowohl die Probleme der Zahlungsbilanz als auch der Arbeitsplatzsicherung langfristig in den Griff zu bekommen.

Prof. Socher:

Die Frage, was man unter Monetarismus versteht, ist umstritten. Ich möchte mich der Meinung von Thomas Mayer anschließen, der in einem Artikel in „Kredit und Kapital" (Heft 2 und 3, 1975) die Struktur des Monetarismus untersucht und 12 verschiedene Aussagen von Monetaristen zusammenstellt, z. B. die Stabilität der Marktwirtschaft, die Forderung nach Verstetigung der Geldmengenpolitik usw. Er zeigt dann, daß diese 12 Aussagen nicht notwendigerweise zusammenhängen. Man kann also z. B. für eine Verstetigung der Geldmenge eintreten, ohne an die Stabilität der Marktwirtschaft zu glauben. Ich würde mich seiner Schlußfolgerung, daß man besser nicht mehr vom Monetarismus reden sollte, anschließen, wenn der Name nicht schon so eingeführt wäre. Ich bin aber der Auffassung, daß jeweils nur über eine konkrete Hypothese und ihre empirische Relevanz gesprochen werden sollte und nicht generell über den „Monetarismus".

Weil ich in der Diskussion angesprochen wurde, möchte ich meine Auffassung zur Stabilität einer Marktwirtschaft präzisieren, obwohl ich diese These nicht für die zentrale Frage, die es hier zu behandeln gibt, halte. Ich bin der Auffassung, daß die freie Marktwirtschaft nicht von selbst vollkommen stabil ist, vor allem wenn Anstöße von außen, wie der Ölschock usw., auftreten. Sie enthält zwar Stoßdämpfer, die aber manchmal zu lange brauchen, um Stöße zu dämpfen, so daß es zu unerwünscht langen Störungen kommen kann. Allerdings sind in der Wirklichkeit auch Schwankungen zu beobachten, die

durch die Wirtschaftspolitik hervorgerufen wurden, vor allem auch durch die Geldpolitik. Insoweit fühle ich mich im Sinne von Kollegen Streißler der „Sünde" des von ihm so benannten strategischen Monetarismus schuldig.

Der wesentliche Kern der wirtschaftspolitischen Vorschläge des Monetarismus ist die Verstetigung der Geldpolitik. Diese Forderung läßt sich meiner Meinung nach nicht damit kritisieren — wie Streißler ausführt —, daß die Relation zwischen Geldmenge und Nachfrage nicht konstant ist. Auch die fragwürdige Friedmansche Dauereinkommenshypothese in ihrer Anwendung auf die Geldnachfrage ist keine wesentliche Voraussetzung für die Ableitung dieser Forderung. Wenn man nämlich die einzelnen Bestimmungsfaktoren von Multiplikator und Umlaufsgeschwindigkeit kennt und — mit allen Einschränkungen — auch Prognosen über ihre voraussichtliche Entwicklung machen kann, dann läßt sich die Geldmenge als wirtschaftspolitisches Instrument verwenden.

Die Geschichte Prof. Streißlers von den „Pepita"[1]) scheint mir für Österreich nicht ganz zutreffend. Denn wir haben zwar bis jetzt ein relativ befriedigendes Wachstum und Vollbeschäftigung, aber auch ein Leistungsbilanz- und Budgetdefizit, die für die Zukunft Gefahren mit sich bringen können. Um die Geschichte weiter zu spinnen: Hüten wir uns, daß nicht die Männer mit den Rüstungen einmal (sollten wir das Zahlungsbilanzdefizit so weit treiben lassen, bis wir Kredite vom Währungsfonds brauchen) uns eine restriktive Geldpolitik vorschreiben.

Man kann aber nicht nur die *restriktive* Geldpolitik für die Arbeitslosigkeit verantwortlich machen, wenn diese Restriktion durch eine expansive *Geldpolitik* ausgelöst wurde, die zu Überhitzungen führte. Bei einer stetigeren Geldpolitik hätten die Überhitzungen vermieden werden können und die

---

[1]) Prof. Streißler verglich Österreich mit dem Völkchen der „Pepita", das auf einer Insel lebt, und ausländische Gäste, die mit Stahlpanzern gerüstet sind (Monetaristen), um ihre Rüstung beneidet.

anderen Maßnahmen der Konjunkturpolitik wären nicht überfordert worden.

Jedenfalls erscheint mir eine neue Konzeption der Geldpolitik für Österreich notwendig. Weil ich die Verstetigung der Geldpolitik für die wichtigste Forderung des Monetarismus halte, möchte ich auch ganz kurz vier Anwendungen dieser Forderung für Österreich erwähnen.

1. Wir haben bisher keine Verstetigung der Geldmenge erreicht. Ich beziehe mich auf die Jahre 1972 bis heute, wo die Zuwachsraten von M_1 von gut 20% auf 5% zurückgingen, wieder auf rund 20% stiegen und dann wieder auf fast 0% fielen. Dadurch wurde Instabilität, auch für den realen Sektor, erzeugt.
2. Die Auswirkungen der Geldpolitik auf die Zahlungsbilanz wurden bisher zuwenig berücksichtigt.
3. Die durch die Geldpolitik hervorgerufene Instabilität hat zur Überforderung der Finanzpolitik geführt. Die Finanzpolitik kann nicht starke Schwankungen allein ausgleichen. Ihre Hauptaufgabe ist die Rezessionsbekämpfung, zu der sie besser geeignet ist als die Geldpolitik. In einer durch die unstete Geldpolitik ausgelösten Überhitzung kann man von ihr keine stark restriktive Wirkung erwarten, dadurch wird auch der Spielraum für eine expansive Finanzpolitik in der Rezession begrenzt.
4. Die Einkommenspolitik wird überfordert, weil sie auch nicht allein die Instabilität dämpfen kann. Bei einer stetigeren Geldpolitik würden Überhitzungen vermieden, in denen eine zurückhaltende Einkommenspolitik überfordert wird. Eine im vorhinein bekannte Geldmengenpolitik hätte überdies den Vorteil, daß sie eine Orientierung für die Einkommenspolitik bietet.

Man sollte meiner Meinung nach zwei Schlußfolgerungen ziehen:

1. Die Frage aufwerfen, ob nicht ordnungspolitische Neuerungen notwendig sind, um eine Verstetigung der Geldpolitik zu erleichtern, z. B. eine konkretere Formulierung

der geldpolitischen Ziele durch eine Novellierung des Nationalbankgesetzes.

2. Eine genauere wissenschaftliche Untersuchung des „Transmissionsmechanismus" der österreichischen Geldpolitik anstellen. Über die Bestimmungsgründe der Veränderungen von Multiplikator und Umlaufsgeschwindigkeit ist zuwenig bekannt. Ihre Kenntnis ist aber die Voraussetzung für eine Verbesserung der Geldpolitik.

Fiskalismus kontra Monetarismus aus der Sicht der Wirtschaftspartner

Podiumsgespräch

Prof. Dkfm. Hans Seidel
Leiter des Österreichischen Instituts für Wirtschaftsforschung

Prof. Dr. Franz Aubele
Leiter der Wirtschaftspolitischen Abteilung
der Kammer der gewerblichen Wirtschaft für Tirol in Innsbruck

Dr. Günther Chaloupek
Referent der wissenschaftlichen Abteilung
der Kammer für Arbeiter und Angestellte für Wien

Prof. Seidel:

Monetarismus und österreichische Wirtschaftspolitik

Die „Sozialpartnerschaft" ist ein spezifisches Merkmal der österreichischen Wirtschaftspolitik. Es erscheint daher zulässig, meinen Beitrag auf das Verhältnis von Monetarismus und österreichische Wirtschaftspolitik auszuweiten, zumal Vertreter der Interessenverbände nach mir zu Wort kommen und ihre persönlichen Auffassungen sowie in bestimmten Grenzen auch die Stellungnahmen ihrer Institutionen zu diesem Thema darlegen werden.

Wie monetaristisch ist die österreichische Wirtschaftspolitik? Darauf gibt es eine — so glaube ich zumindest — klare und eindeutige Antwort: Die österreichische Wirtschaftspolitik ist im Prinzip nichtmonetaristisch; sie lehnt die wirtschaftspolitischen Rezepte der Monetaristen ab und befolgt eine taktische und strategische Linie, die die Monetaristen als nicht zielführend bezeichnen.

Der Einwand gegen diese apodiktische Aussage liegt auf der Hand: Der Monetarismus, so wird häufig argumentiert, ist keine einheitliche nationalökonomische Schule; die Grenzen zwischen Monetaristen und Keynesianern sind fließend; man sollte eine solche Etikettierung am besten überhaupt vermeiden und nur von Ökonomen mit einer bestimmten fachlichen Spezialisierung sprechen. Das mag für den akademischen Bereich zutreffend sein, obschon ich auch hier meine Zweifel hege (Prof. Frisch unterscheidet meiner Ansicht nach zu Recht

zwischen „Monetarismus" und „monetaristischer Ökonomie"). Sobald man jedoch die abstrakte Welt der Theorie verläßt und sich in die konkrete Wirklichkeit der wirtschaftspolitischen Normen und Strategien begibt, fallen die Qualifikationen und Differenzierungen weg: Monetarismus als wirtschaftspolitische Doktrin besteht in einigen einfachen und stark ideologisch gefärbten Konzepten und Empfehlungen.

Ich möchte die These, daß die österreichische Wirtschaftspolitik nichtmonetaristisch ist, an drei Beispielen verdeutlichen:

1. Der Monetarismus operiert mit dem Konzept der *„natürlichen Arbeitslosenrate"*. Danach gibt es längerfristig keinen „trade off" zwischen Arbeitslosigkeit und Inflation. Jeder Versuch, durch Ausweitung der kaufkräftigen Nachfrage die Arbeitslosigkeit unter ihre natürliche Rate zu drücken, muß mit steigenden Inflationsraten erkauft werden und ist daher früher oder später zum Scheitern verurteilt, wobei in der Periode des Inflationsabbaues die Arbeitslosigkeit über die natürliche Rate steigt. Viele bekannte Monetaristen sind der Auffassung, daß die weltweite Zunahme der Arbeitslosigkeit seit der Rezession 1975 mit allgemeinen nachfragebelebenden Maßnahmen nicht bekämpft werden könne: sie sei zumindest zu einem erheblichen Teil die Folge einer verstärkten „Such-Arbeitslosigkeit", die ihrerseits wieder eine Folge der Sozialpolitik (hohe Arbeitslosenunterstützungen) sei.

   Demgegenüber bekennt sich die österreichische Wirtschaftspolitik zur *Vollbeschäftigung*. Österreich ist eines der wenigen Länder der westlichen Welt ohne nennenswerte Arbeitslosigkeit. Die Vollbeschäftigungspolitik, zu der auch (aber nicht nur) das keynesianische Rezept der globalen Nachfragesteuerung gehört, mag für ein kleines und stark außenhandelsabhängiges Land auf die Dauer Schwierigkeiten bringen, sofern die Unterbeschäftigung in den führenden Industrieländern anhält. Immerhin konnte demonstriert werden, daß es unter bestimmten institutionellen Voraussetzungen (z. B. Sozialpartnerschaft) und mit

Hilfe bestimmter wirtschaftspolitischer Maßnahmen (z. B. ein hohes Budgetdefizit) möglich war, in einer weltweiten Rezession Arbeitslosigkeit zu vermeiden und auch bei anhaltender Vollbeschäftigung die Preissteigerungsrate zu senken.

2. Der Monetarismus hält die sich selbst überlassene *Marktwirtschaft* für *stabil* und die Politik für instabil. Wirtschaftliche Störungen werden üblicherweise durch wirtschaftspolitische Eingriffe verursacht, wobei sich die Stabilitätseigenschaften des marktwirtschaftlichen Systems darin dokumentieren, daß die Wirtschaft nach einem solchen externen Schock wieder zu einer Gleichgewichtslage hin tendiert. Daraus (und aus der begrenzten Voraussehbarkeit der künftigen wirtschaftlichen Entwicklung) folgt, daß eine Wirtschaftspolitik mit diskretionären Maßnahmen mehr schadet als nutzt. Die Monetaristen fordern daher eine Verstetigung der Wirtschaftspolitik, insbesondere der Geldmengenausweitung.

   Demgegenüber betreibt die österreichische Wirtschaftspolitik eine *antizyklische Geld- und Fiskalpolitik* mit Hilfe diskretionärer Maßnahmen. Das Bekenntnis zu einer antizyklischen Politik gilt (mit gewissen Nuancen) nicht nur für die Regierungspartei, sondern für sämtliche politische Parteien und wirtschaftliche Interessenverbände. Der Interventionismus ist in unserem wirtschaftlichen System und in unserem wirtschaftlichen Denken so verankert, daß auch Vertreter eines betont marktwirtschaftlichen Kurses zur Bewältigung bestimmter Probleme wirtschaftspolitische Maßnahmen fordern.

3. Für die Monetaristen ist ein *Zahlungsbilanzdefizit* ein *monetäres Phänomen:* Jedes Zahlungsbilanzpassivum entspricht einem gesamtwirtschaftlichen Ausgabenüberschuß und jeder gesamtwirtschaftliche Ausgabenüberschuß kann (von einer vorübergehenden Beschleunigung der Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes abgesehen) auf die Dauer nur dann bestehen, wenn er durch eine monetäre Expansion

finanziert wird. Viele Monetaristen ziehen daraus den Schluß, daß eine passive Zahlungsbilanz hauptsächlich durch eine Begrenzung der heimischen Kreditexpansion zu sanieren sei. Dadurch wird die heimische Nachfrage und damit in bestimmten Grenzen auch der Import verringert. Ferner könnten die nicht mehr zur Deckung des heimischen Bedarfs benötigten Ressourcen direkt (bei international gehandelten Gütern) oder indirekt zur Erzeugung von Exportgütern verwendet werden.

Demgegenüber wird das Zahlungsbilanzdefizit in Österreich als ein *komplexes Problem* gesehen, das durch ein Bündel verschiedener Maßnahmen gelöst werden soll, wobei expansiven Maßnahmen der Einnahmensteigerung (Umlenkung der heimischen und internationalen Nachfrage auf heimische Produkte) zumindest ebensoviel Bedeutung beigemessen wird wie restriktiven Maßnahmen zwecks Kürzung der Gesamtausgaben.

Obschon die Extrempositionen des Monetarismus den sozialen und wirtschaftlichen Gegebenheiten unseres Landes widersprechen, lassen sich aus ihnen dennoch einige *nützliche Einsichten* gewinnen: Die vielzitierte Sozialpartnerschaft reicht allein nicht aus, die Inflationsrate im erwünschten Maße zu senken. Der Interventionismus hat in vielen Bereichen so überhandgenommen, daß der Staat zunehmend überfordert wird. Rein monetaristische Lösungen des Zahlungsbilanzproblems mögen zwar soziale Härten verursachen, sind jedoch dann nicht zu vermeiden, wenn andere Maßnahmen mit längerer Reaktionszeit versäumt werden.

Prof. Aubele:

In der theoretisch-wissenschaftlichen Diskussion zum Thema Fiskalismus — Monetarismus gibt es zwischen den extremen Positionen keinen Konsens, die Meinungen gehen nach wie vor auseinander, sie differieren nicht nur hinsichtlich der vorgeschlagenen Stabilisierungsmaßnahmen, sie unterscheiden sich auch in der Ursachenanalyse und in der Beurteilung der Funktionsweise der Wirtschaft.

Die gegenseitigen kritischen Einwendungen zum jeweils entwickelten Konzept der Konjunktursteuerung scheinen auch die Formulierung des Generalthemas dieser Veranstaltung zu rechtfertigen: Fiskalismus kontra Monetarismus. Ein wissenschaftlicher Meinungsstreit über ein brauchbares konjunkturpolitisches Konzept bleibt nicht — wie man vielleicht annehmen könnte — verborgen. In Zeiten konjunktureller Unsicherheit und bewegter gesellschaftspolitischer Auseinandersetzungen werden wissenschaftliche Aussagen mit praktischem Bezug in der interessierten Öffentlichkeit schon mit einer gewissen Aufmerksamkeit verfolgt, weil man sich ja letztlich von wissenschaftlicher Seite Entscheidungshilfe erwartet. In der Wirtschaftspolitik muß gehandelt werden, unabhängig davon, ob sich die Theoretiker über die Lösung eines Problems einig geworden sind.

Wenn jetzt die Wirtschaftspartner oder Sozialpartner angesprochen sind, dann dürfte zunächst als unbestritten gelten, daß sich die Zusammenarbeit der großen Interessenorganisationen bei der Mitwirkung an der Gestaltung der Wirtschafts- und

Sozialpolitik in der jüngsten Vergangenheit hinsichtlich der Lösung unmittelbar aktueller Probleme im großen und ganzen bewährt hat und bei differenten Auffassungen letztlich doch ein Konsens erzielt werden konnte, also etwa im Preisunterausschuß oder im Lohnunterausschuß der Paritätischen Kommission. Aber auch die seit 1963 einvernehmlich erarbeiteten Untersuchungen des Beirates für Wirtschafts- und Sozialfragen, seine Analysen der wirtschaftlichen Entwicklung und wirtschaftspolitischen Empfehlungen zu einzelnen Fragen und Problemen zeigen, daß es auch bei dieser Tätigkeit der Sozialpartner gelungen ist, zu gemeinsamen Auffassungen zu kommen, wenn es darum ging, unter gesamtwirtschaftlichem Aspekt längerfristige Konzepte zu entwickeln oder die Auswirkungen wichtiger wirtschafts- und sozialpolitischer Entscheidungen aufzuzeigen. Die regelmäßige Aussprache in der Paritätischen Kommission über die Konjunkturlage betont darüber hinaus die politische Bedeutung der Sozialpartnerschaft.

In der Wirtschaftspolitik liegt der Akzent eindeutig auf dem Wort Politik; wirtschaftspolitische Probleme gewinnen häufig so sehr an Bedeutung, daß sie von einer den Wirtschaftspolitiker angehenden Sachfrage zu einer taktisch-politischen Angelegenheit werden. Die wirtschaftspolitische Willensbildung vollzieht sich heute durch das Zusammenwirken von Parlament und Regierung, Notenbank und Sozialpartnern; die formal zuständigen Instanzen als Träger der Wirtschaftspolitik stehen bei ihren Entscheidungen im Spannungsfeld der Interessen unserer pluralistischen Gesellschaft. Das gilt zweifellos auch und im besonderen Maße für die Konjunkturpolitik. Das Streben nach Machterhaltung durch Stimmenmaximierung überlagert das objektiv notwendige konjunkturpolitische Handeln, es kommt zu einem Konflikt zwischen politischer und ökonomischer Rationalität. Nicht zufällig wird ja auch von wissenschaftlicher Seite die These vom politisch beeinflußten oder manipulierten Konjunkturzyklus vertreten. Diese These ist vielleicht überspitzt, obwohl der politische Konjunkturzyklus in der Praxis teilweise sicher beobachtet werden kann. Im übrigen

wird ja auch in der wissenschaftlichen Literatur zur Konjunkturtheorie und Konjunkturpolitik immer wieder die Frage offengelassen, ob eine bestimmte Maßnahme politisch durchsetzbar ist.

Von diesem Befund müssen wir ausgehen, wenn wir aus der Sicht der am Prozeß der wirtschaftspolitischen Willensbildung beteiligten Sozialpartner zur wissenschaftlichen Streitfrage Fiskalismus kontra Monetarismus bzw. zu den Problemen, die diese Frage zum Inhalt hat, etwas sagen sollen.

Für den Vertreter der Sozialpartnerschaft, der im unmittelbaren Kontakt zur Unternehmerseite steht, war es naheliegend, den wesentlichen Inhalt unserer Fragestellung Unternehmern verständlich zu machen und im Gespräch zu versuchen, eine Antwort zu bekommen. Um es gleich vorwegzunehmen: die Gegenfrage lautete, warum eigentlich Fiskalismus kontra Monetarismus, fiskalpolitische und geldpolitische Instrumente schließen sich hinsichtlich ihrer Anwendung zur Steuerung des Konjunkturverlaufes und der Inflationsbekämpfung nicht unbedingt aus, es kommt ganz darauf an, was kurzfristig oder längerfristig möglich, zweckmäßig und notwendig ist. Entscheidend ist in einer gegebenen Konjunkturphase immer die jeweils richtige Dosierung, die Berücksichtigung der Haupt- und Nebenwirkungen fiskalpolitischer und geldpolitischer Maßnahmen sowie des time lag und die Beobachtung der Marktkonformität.

Was erwartet sich der Unternehmer von der Geld- und Währungspolitik, was erwartet er sich von der Fiskalpolitik? Der Unternehmer muß an der Stabilität des Geldwertes interessiert sein, damit seine Wirtschaftsrechnung funktioniert und er längerfristig planen und disponieren kann. Das gilt vor allem für die Investitionstätigkeit, für Produktion und Beschäftigung, für die Markt- und Preispolitik ebenso wie für die Lohn- und Einkommenspolitik. Präsident Kloss hat in seiner Ansprache anläßlich der Generalversammlung der Oesterreichischen Nationalbank am 20. April dieses Jahres darauf hingewiesen, daß die für eine längerfristige gedeihliche Entwicklung der

österreichischen Wirtschaft notwendige Stabilität noch nicht erreicht ist.

Inflationserwartungen führen zwangsläufig zu einer ständigen Verunsicherung. Anzustreben ist eine gewisse Kontinuität in der Geldversorgung der Wirtschaft, zwar angepaßt an die jeweilige Konjunkturphase, insgesamt jedoch Verstetigung im Sinne einer längerfristigen Orientierung der Geldmengenpolitik. Ruckartige, unvorhersehbare Maßnahmen in Form von kurzfristigen Restriktionen und Expansionen sind abzulehnen. Dazu kommt das für ein kleines Land mit relativ starker internationaler Verflechtung und demzufolge nur beschränkt autonomer Geldversorgung erforderliche Bemühen um außenwirtschaftliche Absicherung. Das ist in wenigen Worten die Meinung der Unternehmerseite zum Monetarismus.

Dasselbe gilt auch für alle fiskalpolitischen Maßnahmen: richtige Dosierung im Hinblick auf ihre Wirksamkeit in der jeweiligen Konjunkturphase und Bedachtnahme auf die Grenzen der Belastbarkeit der Betriebe. Präsident Kloss hat in der bereits zitierten Ansprache auch auf die ansteigende Lohnkostenbelastung je Produktionseinheit unter Hinweis auf die erhebliche Steigerung der Lohnnebenkosten aufmerksam gemacht. Die Lohnpolitik muß sich im Konjunkturverlauf an Produktivität und Wachstum, an der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung orientieren, wobei auch die Verhältnisse in den Ländern der wichtigsten Außenhandelspartner nicht übersehen werden sollten. Die Budgetpolitik kann zur Milderung der Konjunkturschwankungen beitragen, wobei auch hier — so meinen die Unternehmer — eine gewisse Verstetigung hinsichtlich der Entwicklung des Ausgabenvolumens anzustreben wäre, insbesondere der Investitionsausgaben. Außerdem wäre eine verstärkte Koordinierung des Bundeshaushaltes mit den Haushalten der anderen Gebietskörperschaften im Interesse einer wirksameren Konjunkturpolitik der öffentlichen Hand wesentlich.

Die vergleichsweise zu geringe Investitionsneigung der Unternehmer ist heute auf die vielfach unzureichende Eigenkapitalbasis zurückzuführen, das gilt vor allem für die beson-

ders investitionsintensive Exportindustrie. Die große Bedeutung des Exportes für die österreichische Wirtschaft dürfte unbestritten sein. Auf Unternehmerseite wird jetzt gelegentlich die Richtigkeit und Zweckmäßigkeit der Hartwährungspolitik und der Orientierung des Schilling nur an der D-Mark mit der Begründung in Frage gestellt, daß die Situation in den beiden Ländern nicht gleich ist, die Kosten- und Preisentwicklung (Lohn- und Lohnnebenkosten, Inflationsrate) müßte wenigstens ähnlich verlaufen. Ein hoher Schillingkurs erschwert den Export, gefährdet die Konkurrenzfähigkeit und die Arbeitsplätze in der Exportindustrie. Die Unternehmer müssen hochwertige Güter zu konkurrenzfähigen Preisen anbieten können. Die Bundeswirtschaftskammer hat in diesen Tagen Maßnahmen zur Sanierung der Zahlungsbilanz vorgeschlagen, sie beziehen sich auf die Bereiche der Steuerpolitik, der Kreditpolitik und der Handelspolitik, außerdem wird auf die Notwendigkeit der Budgetsanierung hingewiesen. Im Zusammenhang mit der Handelspolitik warnt sie vor einer Fortsetzung der ausschließlichen Bindung des österreichischen Schilling an die D-Mark, solange die längerfristige Diskrepanz der Inflationsraten beider Länder nicht beseitigt ist.

Zusammenfassend ist die Unternehmerschaft der Meinung, daß die Rechtsnormen der Finanzverfassung und der Geldverfassung in Österreich die Möglichkeiten geben, fiskalpolitische und geldpolitische Instrumente zur Stabilisierung des Geldwertes und zur Verwirklichung konjunkturpolitischer Zielsetzungen in Anwendung zu bringen. Der engen Kooperation zwischen Regierung, Notenbank und Sozialpartnern kommt dabei entscheidende Bedeutung zu. Auch der neueste OECD-Bericht gibt ja zur Frage, mit welchen Mitteln Inflation, Arbeitslosigkeit, geringes Wachstum und Zahlungsbilanzungleichgewichte überwunden werden könnten, sowohl geldmengenpolitische als auch fiskalpolitische Empfehlungen und weist im übrigen gleichfalls auf die permanente Notwendigkeit hin, zwischen dem Staat, den Unternehmern und den Arbeitnehmern zu einem Konsens zu gelangen.

Die zeitliche Wirksamkeit aller fiskalpolitischen und geldpolitischen Maßnahmen im Konjunkturverlauf ist ein Problem der Prognose, der Voraussage unter Bedingungen, die erfüllt sein müssen. Über die Schwierigkeiten einer befriedigenden Lösung dieses Problems ist sich auch die Unternehmerschaft im klaren.

Der Monetarist Milton Friedman hat kürzlich in einem Gespräch mit der Züricher „Weltwoche" auf die Frage, welche Wirtschaftspolitik die westlichen Regierungen zur Zeit verfolgen sollten, geantwortet, daß es nicht eine Politik sein soll, die im Zickzackkurs verläuft, damit die Wirtschaft vorausplanen kann. Man wird ihm in dieser Hinsicht nicht widersprechen können.

Dr. Chaloupek:

Würde man sich auf die Informationen stützen, die die Wirtschaftsseiten der Tages- und Wochenzeitungen bieten, so präsentiert sich der Streit zwischen Monetaristen und Keynesianern bzw. Fiskalisten als eine Kontroverse, die an Verworrenheit und Konfusion kaum zu überbieten wäre. Von Milton Friedman etwa, der Keynes und die Keynesianer wegen der Unterschätzung monetärer Faktoren tadelt, wird der Ausspruch berichtet: „We are all Keynesians now", während Keynesianer von sich behaupten, sie seien alle auch Monetaristen. Während die Monetaristen nicht müde werden, gegen die Starrheit der Löhne als Wurzel des Inflationsmechanismus zu predigen, bescheinigen englische Monetaristen den Gewerkschaften, sie seien nicht schuld an der Inflation. Verwirrend ist auch so manches auf der Ebene der Theorie — die verschiedenen Schattierungen innerhalb der Monetaristen, die Spaltung „*der*" Keynesianer in sogenannte „Bastard-Keynesianer" und „Cambridge-Keynesianer".

Für den Referenten bleibt angesichts der Zeitbegrenzung nur die Möglichkeit, sich eine bestimmte Version des Fiskalismus bzw. Monetarismus selbst auszuwählen, was naturgemäß die Ausgangspunkte der folgenden Überlegungen etwas willkürlich erscheinen läßt. Immerhin sind aber Milton Friedman auf seiten der Monetaristen und die „New Economics" auf seiten der Keynesianer nicht gerade als Außenseiter zu betrachten. Im Hinblick auf die für die Wirtschaftspolitik aus den kontroversen theoretischen Standpunkten zu ziehenden Kon-

sequenzen ergeben sich zwei Hauptpunkte des Konflikts zwischen den beiden Schulen:

1. die Möglichkeiten bzw. Grenzen der Fiskalpolitik,
2. die Rolle der Geldpolitik.

Im folgenden sollen die Standpunkte von Monetaristen und Keynesianern dazu untersucht werden.

Die Monetaristen zur Fiskalpolitik

In seinem „Monetary and Fiscal Framework for Economic Stability" plädiert Friedman dafür, die Höhe der Staatsausgaben für Güter und Dienstleistungen ausschließlich festzulegen „on the basis of the community's desire, need and willingness to pay for public services ... No attempt should be made to vary expenditures, either directly or inversely, in response to cyclical fluctuations in business activity"[1]). Hinsichtlich der staatlichen Transferzahlungen sieht Friedmans Programm vor, Pensionen, Arbeitslosenunterstützungen und andere Einkommenszuschüsse an Private unter im voraus festgelegten Bedingungen auszuzahlen — ohne Rücksicht auf die Einnahmenentwicklung. Auch für die Transferzahlungen werden diskretionäre Änderungen der Bedingungen als Reaktion auf die Konjunktur abgelehnt.

Das Gesamtvolumen der Staatsausgaben würde nach Friedmans Vorstellungen demnach zwar antizyklisch schwanken, jedoch ausschließlich aufgrund automatisch wirkender Stabilisatoren, nicht aufgrund diskretionärer antizyklischer Veränderungen der Ausgaben. Die von Friedman gegebene Begründung der Ablehnung diskretionärer Maßnahmen fußt einerseits in einer skeptischen Haltung gegenüber ihrer stabilisierenden Wirksamkeit, andererseits auf gesellschaftspolitischen Argumenten.

---

[1]) Essays in Positive Economics.

Die mangelhafte Kenntnis der Wirtschaftswissenschaft über die Wirkungsweise diskretionärer Ausgabenänderungen, insbesondere gegenteilige Effekte infolge von „lags" und Antizipationen, sowie die im politischen Prozeß liegende Schwerfälligkeit des Einsatzes dieses Instruments lassen Friedman zum Schluß kommen, daß eine destabilisierende, d. h. eine amplitudenverstärkende Wirkung eher wahrscheinlich ist als eine Glättung der Konjunkturschwankungen. Gesellschaftspolitisch ist das Argument, daß die Veränderung des Staatsanteils weit schwerwiegendere Auswirkungen auf andere Ziele hat als auf die Stabilität der Konjunktur — auf die „politische Freiheit" und die „ökonomische Effizienz".

Zur Geldpolitik

Gegenüber der von den Keynesianern befürworteten Politik des billigen Geldes, also von notenbankpolitischen Maßnahmen, die den Zinssatz unter einem bestimmten Schwellenwert halten sollen, betont Friedman die Begrenztheit einer solchen Geldpolitik:

„1. It cannot peg interest rates for more than very limited periods;
2. it cannot peg the rate of unemployment for more than very limited periods."[2])

Ich möchte im folgenden nicht auf die Diskussion über Zinsbildung und Philipskurve eingehen, sondern nur auf Friedmans Vorschlag, worin die Geldpolitik bestehen sollte.

„My own prescription is still that the monetary authority go all the way in avoiding such swings by adopting publicly the policy of achieving a steady rate of growth in a specified monetary total. The precise rate of growth, like the precise monetary total, is less important than the adoption of some stated and known rate. I myself have argued for a rate that

[2]) The Role of Monetary Policy, in: American Economic Review, März 1968.

would on the average achieve rough stability in the level of prices of final products, which I have estimated would call for something like a 3 to 5 percent per year rate of growth in currency plus all commercial bank deposits or a slightly lower rate of growth in currency plus demand deposits only. But it would be better to have a fixed rate that would on the average produce moderate inflation or moderate deflation, provided it was steady, than to suffer the wide and erratic perturbations we have experienced."[3])

Eine solche stetige Geldpolitik „would provide a monetary climate favorable to the effective operation of those basic forces of enterprise, ingenuity, invention, hard work, and thrift that are the true springs of economic growth".[4]) Nach Auffassung Friedmans entwickelt sich das kapitalistische System dann zum allgemeinen Besten, wenn sich die von ihm als basic forces bezeichneten Grundtugenden möglichst frei entfalten können. Noch konkreter ist die folgende Aussage über die Funktionsweise des Wirtschaftssystems, seine Fähigkeit, eine Position des Vollbeschäftigungsgleichgewichts zu erreichen: „there is always in principle a price and wage level consistent with full employment, though of course frictions or other disturbances may prevent the economy from attaining such a position at any point in time. Unemployment cannot be attributed to an inherent ‚flaw in the price system'; it requires explanation in terms of such other forces as rigidities in adjustments, external disturbances, and the like".[5]) Daher ist der folgende ordnungspolitische Schluß naheliegend: „The brute fact is that a rational economic program for a free-enterprise system (and perhaps even a collectivist system) must have flexibility of prices (and wages) as one of its cornerstones."[6])

Die Last des Beweises für die Behauptung, daß die Wirtschaft schon von selbst zu einem „Optimum" tendiert, wenn man nur für genügend Flexibilität sorgt, liegt aber seit Keynes und

3) 4) The Role of Monetary Policy, in: American Economic Review, März 1968.
5) Statement on Monetary Theory and Policy.
6) Essays.

neuerdings seit Leijonhufvud doch bei den Monetaristen. Ihr Modell leidet genauso wie jenes der Bastard-Keynesianer an der „auctioneer"-Illusion. Nur unter dieser Fiktion gilt die Aussage, daß ein Gleichgewicht bei vollkommener Konkurrenz stabil ist. Paradoxerweise treffen die Monetaristen gerade hier implizit die Annahme, daß „Geld keine Rolle spielt", während Keynes und Leijonhufvud gezeigt haben, daß der Markt nicht zuletzt wegen der zentralen Funktion des Geldes im Kreislauf nicht die Rolle spielt, die dem Auktionator im Modell zukommt, und daß es zu „false trading" kommen muß. Solcher Austausch zu Ungleichgewichtspreisen löst jedoch kumulative Prozesse aus, die vom Gleichgewicht wegführen. Die Antwort der Monetaristen auf Leijonhufvud steht noch aus. Was aus der Sicht des Interessenvertreters von Bedeutung ist, sind die gesellschaftspolitischen Implikationen von Friedmans Theorie. Die Betonung der Flexibilität richtet sich gegen jede Art von Monopol und Kollektivstrategie, also gegen Gewerkschaften. Uneingestanden liegt ihr ein altliberales Idealbild der bürgerlichen Gesellschaft zugrunde, das von einem ausschließlich isoliert, d. h. als einzelnes, handelnden Individuum ausgeht. In einem solchen Modell gibt es jedoch Gleichheit nur dann, wenn alle Individuen zugleich auch Eigentümer sind. Sobald die Gesellschaft jedoch zerfällt in Eigentümer und Habenichtse, sind letztere ökonomisch von vornherein im Nachteil. Ihre einzige Waffe ist das abgestimmte Verhalten, der kollektive Zusammenschluß — genau dies will Friedman möglichst ausschließen, da es vom „Optimum" wegführt. Daß dieses „Optimum" freilich nur eines für die Eigentümer ist, verschweigt Friedman jedoch.

Ein weiterer Punkt ist die Betonung der absoluten Preisstabilität als Ziel. Begründet wird diese Präferenz damit, daß jede auch noch so mäßige Inflation zur Selbstbeschleunigung tendiert. Meines Erachtens ist dies jedoch eine unbewiesene Behauptung, der ich die Gegenthese gegenüberstellen würde, daß eine mäßige Inflation das Funktionieren unseres Wirtschaftssystems erleichtert und nicht a priori verhängnisvoll sein muß.

Ich habe den Verdacht, daß hinter der funktionalen Argumentation Friedmans sich eine soziale Präferenz verbirgt: die des Rentiers für Preisstabilität. Vom Standpunkt des Rentiers aus ist Inflation immer gefährlich, weil sie sich kaum antizipieren läßt, also den Realzins drückt. Die Neigung der Monetaristen zum politischen Konservativismus wie umgekehrt der Umstand, daß der Monetarismus vor allem in konservativen Kreisen Resonanz findet, lassen doch sehr stark vermuten, daß in der Frage der Preisstabilität die vorgebrachten Argumente nicht auch als die wirklichen Beweggründe gelten können.

Aus allen diesen Gründen fällt dem Vertreter von Arbeitnehmerinteressen die Beurteilung des Monetarismus eigentlich recht leicht. Etwas differenzierter fällt das Urteil über den Fiskalismus aus.

Der Fiskalismus

Die ökonomischen Theorien der Arbeiterbewegung hatten die Auffassung der bürgerlichen Ökonomen des 19. Jahrhunderts vom Kapitalismus als einem System, das quasi-automatisch zu einem Gleichgewicht bei Vollauslastung aller Ressourcen tendiert, stets abgelehnt. Die Bedeutung von Keynes für die Arbeiterbewegung, die zu wesentlichen Teilen die Krisenanfälligkeit der Wirtschaft in deren Systemcharakter als notwendig und gleichzeitig unausweichlich bedingt sah, lag darin, daß Keynes die Krisenanfälligkeit anerkannte, gleichzeitig aber die Möglichkeit von „systemimmanenten" Interventionen aufzeigte. Der Keynesianismus war die Basis eines politischen Kompromisses über das ökonomische System, der einerseits, mit welchen Einschränkungen auch immer, die Zulässigkeit von Marktwirtschaft und Privateigentum anerkannte, sie gleichzeitig jedoch einer kompensatorischen Steuerung durch den Staat unterordnete. Sowohl eine Niedrigzinspolitik als auch eine diskretionär-antizyklische Staatsausgabenpolitik sind für die Arbeitnehmerverbände wie auch für die sozialdemokratischen Parteien Westeuropas unabdingbarer Bestandteil der

Wirtschaftspolitik, deren vornehmster Zweck es ist, die Vollbeschäftigung zu sichern. Eine solche keynesianische Konzeption war in der Praxis von allen relevanten politischen Gruppierungen in westlichen Demokratien akzeptiert, wenn auch die Authentizität des interventionistischen Sentiments mit dem Grad des Konservativismus einer Partei abnahm.

Die wirtschaftspolitischen Konzeptionen von Gewerkschaften und sozialdemokratischen Parteien gingen über den Inhalt dieses Basiskonsenses meist insofern mehr oder weniger beträchtlich hinaus, als sie die Einführung planwirtschaftlicher Elemente in das Wirtschaftssystem postulierten. So etwa heißt es im heute noch gültigen Wiener Programm der SPÖ: „Sozialistische Wirtschaft setzt langfristige Planung voraus . . . Eine Plankommission, die unmittelbar dem Parlament untersteht und zu berichten hat, wird die Wirtschaftspläne ausarbeiten. Sie werden ein elastisches Rahmenprogramm und ein jährliches Nationalbudget umfassen". Der Österreichische Gewerkschaftsbund und die Arbeiterkammer haben sich wiederholt — etwa 1963 in einem Memorandum an die Bundesregierung, dem der Beirat für Wirtschafts- und Sozialfragen seine Existenz verdankt — für eine volkswirtschaftliche Rahmenplanung, damals „Wachstumsprogrammierung" genannt, eingesetzt.

Von einem solchen Standpunkt aus verdiente die Weiterentwicklung des Fiskalismus die sogenannten „New Economics" besonderes Interesse. Es handelt sich dabei um eine Ende der fünfziger, Anfang der sechziger Jahre in den USA entwickelte Konzeption, die von der Regierung Kennedy und später Johnson aufgegriffen wurde und so die Wirtschaftspolitik der USA in den sechziger Jahren bestimmte. Der wichtigste Grundgedanke dieser New Economics war „the conviction that business cycles were not inevitable, that government policy could and should keep the economy close to a path of steady real growth at a constant target rate of unemployment".[7]) Diese auf den ersten Blick vielleicht harmlos erscheinende Zielsetzung impliziert

[7]) Tobin, The New Economics One Decade Older.

jedoch gewaltige Anforderungen an die Wirtschaftspolitik. Die Schwankungen des BNP-Wachstums auf eine geringe Bandbreite einzugrenzen, erforderte die ständige Prognose und Beobachtung einer Vielzahl von Indikatoren sowie die Betätigung einer ebensolchen Zahl von Instrumenten. Es war sicher kein Zufall, daß damals die Idee der „Feinsteuerung der Wirtschaft" Hochkonjunktur hatte und die Wissenschaftsgläubigkeit ihren Gipfelpunkt erreichte. Vom Geist der New Economics geprägt ist das deutsche „Gesetz zur Förderung der Stabilität und des Wachstums der Wirtschaft" aus dem Jahre 1967, und so manches wirtschaftspolitisches Konzept in Österreich zu Ende der sechziger Jahre trägt ihren Stempel.

Ich brauche hier nicht näher zu beschreiben, wie schnell diese ausgeklügelten theoretischen Gebäude unter der Wucht der Ereignisse zu Anfang der siebziger Jahre einstürzten: zunächst war es die Währungskrise, dann die Beschleunigung der Inflationsraten 1972, schließlich die Ölpreiserhöhung vom Oktober 1973 und die internationale Rezession 1974/75, die die „Feinsteuerung" im Stile der New Economics von der wirtschaftspolitischen Tagesordnung absetzten. Diejenigen, die von der Prognostizierbarkeit und von der Möglichkeit des finetuning überzeugt sind, werden freilich aus den Fehlschlägen nur den Schluß ziehen, daß die Modelle verbessert und erweitert werden müssen, bessere und mehr Daten gesammelt werden sollten, um die Treffsicherheit der Prognosen zu erhöhen. Abgesehen davon, daß ich dies für prinzipiell unmöglich halte, glaube ich auch, daß damit eine Verschwendung von Ressourcen und Energie verbunden wäre, die wir — die Anhänger einer kompensatorischen Wirtschaftspolitik — besser auf einer anderen Ebene konzentrieren sollten. Die Erfahrungen der letzten fünf Jahre mit der Wirtschaftspolitik in Österreich liefern meines Erachtens die stärksten Argumente dafür. Ich habe dabei verschiedene Maßnahmen bzw. nicht getroffene Maßnahmen im Auge — die Geldpolitik bis 1972, die zusätzlichen Investitionsbegünstigungen, die Lohnsteuersenkung 1975 etwa —, die man heute wahrscheinlich anders treffen würde. Nicht die

Mangelhaftigkeit der Entscheidungsgrundlage, also der Wissensbasis, war für die jeweilige Wirtschaftspolitik maßgeblich. Daß die Kreditexpansion 1972 nicht ohne Folgen für die Inflationsrate bleiben konnte, war aufgrund der vorliegenden Informationen auch damals hinlänglich klar, nur wurde die wirtschaftspolitische Konsequenz erst zu spät gezogen. Noch so umfangreiche Daten, noch so stark disaggregierte Prognosen hätten darauf kaum einen Einfluß gehabt. Umgekehrt hätte ein, wie hervorragend auch immer, funktionierendes Prognosemodell 1969 nicht vorhersagen können, daß beschäftigungspolitisch der 1. Jänner 1975 der optimale Termin für eine Arbeitszeitverkürzung sein würde.

Die Konsequenzen aus alldem sind für den Keynesianer folgende: auch noch so gute Entscheidungsgrundlagen können nicht ersetzen bzw. kompensieren

1. fehlende oder mangelhafte Instrumente;
2. vor allem die Einheitlichkeit der wirtschaftspolitischen Konzeption, des politischen Willens, der eine solche Konzeption tragen muß.

Verbesserungen des wirtschaftspolitischen Instrumentariums erscheinen vor allem im Hinblick auf die Investitionsförderung (Ablösung des Systems der vorzeitigen Abschreibung durch ein solches nach schwedischem bzw. Schweizer Vorbild), auf die Förderung von Forschung und Entwicklung und auf eine effektivere Kontrolle des Bankensektors angebracht.

Das Postulat der Einheitlichkeit der wirtschaftspolitischen Konzeption müßte vor allem für die Geldpolitik und die Industriepolitik (gezielte Förderung) Konsequenzen haben. Die Wirksamkeit der österreichischen Wirtschaftspolitik, die vor allem in den Bereichen der Beschäftigungs-, Währungs- und Einkommenspolitik auf beachtliche Erfolge zurückblicken kann, würde dadurch noch weiter erhöht werden.

Insgesamt glaube ich feststellen zu können, daß die österreichische Wirtschaftspolitik mit ihrem Verzicht auf monetaristische Elemente gut gefahren ist. Nicht zuletzt wird dies durch einen internationalen Vergleich bestätigt.

Das währungspolitische Konzept der Oesterreichischen Nationalbank

DDr. Hans Kloss
Präsident der Oesterreichischen Nationalbank

Das Nationalbankgesetz sowie das Devisengesetz enthalten die Leitsätze für die Währungspolitik der Notenbank. Diese Gesetze führen die Aufgaben der Nationalbank sowie die Instrumentarien an, mittels welcher sie ihre Aufgaben durchführt. Bekanntlich erfährt der Artikel 18 der Österreichischen Bundesverfassung, wonach die gesamte staatliche Verwaltung nur aufgrund der Gesetze ausgeübt werden darf, eine äußerst enge Auslegung. Diese enge Auslegung von Gesetzen dürfte in erster Linie historisch begründet sein, weil zu Beginn der Ersten Republik die gesetzgeberischen Maßnahmen vorwiegend einer bloßen Hoheitsverwaltung dienten und eine völlig ungebundene Ausübung der Gesetze im Sinne einer konstitutionellen Monarchie verhindert werden sollte. In der Zweiten Republik ist die staatliche Verwaltung der Wirtschaft dermaßen in den Vordergrund getreten, daß eine solche Interpretationsweise eine absolut notwendige flexible Anwendung währungspolitischer Gesetzesvorschriften verhindern würde. Dies hat dazu geführt, daß als weitere Grundlage für währungspolitische Maßnahmen Gentlemen's Agreements mit dem Kreditapparat zum Abschluß gelangten. Das Wirtschaftsgeschehen hat es weiter angezeigt erscheinen lassen, in allen wichtigen währungspolitischen Belangen einen Konsens zwischen Regierung,

Notenbank und Kreditapparat herzustellen. Ein solcher Vorgang wirft zwangsläufig die Frage nach der Unabhängigkeit der Notenbank auf. Die Währungspolitik kann nicht in einem quasi luftleeren Raum verfolgt werden; sie ist vielmehr Teil der gesamten Wirtschaftspolitik eines Landes. Nun besagt das Nationalbankgesetz selbst, daß die Notenbank bei Festsetzung der allgemeinen Richtlinien der Währungs- und Kreditpolitik auf die Wirtschaftspolitik der Bundesregierung Rücksicht zu nehmen hat. Es ist klar, daß bei einer solchen Aufgabestellung auch divergierende Meinungen zwischen Finanzministerium und Notenbank auftreten können. Die Bereinigung solcher Differenzen erfolgt jedoch nicht in der Öffentlichkeit, welcher Weg gerade im Interesse einer ruhigen Währungspolitik gelegen ist. Durch eine solche Bereinigung ist jedoch die Unabhängigkeit der Notenbank nicht gefährdet.

Auf einige Fragen übergehend, welche die Wirtschafts- und Tagespresse immer wieder beschäftigen, möge folgendes bemerkt werden:

Die Kreditgewährung des Kreditapparates hat in den letzten Monaten sehr stark zugenommen, wohingegen der Zuwachs der Einlagen eine sehr deutliche Verlangsamung erfuhr. Hatte die Zwölfmonats-Zuwachsrate im Juni 1976 bei den Krediten 14·6% und jene bei den Einlagen 19·6% betragen, lag Ende April 1977 die Zuwachsrate der Kredite bereits bei 22%, jene der Einlagen hingegen nur bei 16·7%. Die Frage stellt sich für den Beobachter, warum die Notenbank bisher keine Restriktionsmaßnahmen getroffen hat, wo sich doch das Finanzministerium und die Notenbank im Jahre 1972 bei einer Zuwachsrate der Kredite von rund 21·5% zur Einführung der aktivseitigen Kreditkontrolle in Höhe einer 12prozentigen Jahreszuwachsrate entschlossen hatten.[1]) Der Grund für das

[1]) Der Vortrag fand am Vorabend des Zusammentretens des Währungspolitischen Ausschusses des Generalrates der Oesterreichischen Nationalbank statt, in welchem ein Paket von Restriktionsmaßnahmen beschlossen wurde. Ein Hinweis auf einzelne Maßnahmen mußte aus verständlichen Gründen anläßlich der Tagung in Baden unterbleiben. Im Anhang befindet sich das Kommuniqué, mit dem die erwähnten Maßnahmen am 8. Juni 1977 der Öffentlichkeit vorgestellt wurden.

bisherige Unterbleiben einschränkender Maßnahmen im Laufe der letzten zwei Jahre lag in der äußerst unterschiedlichen Konjunkturlage. Zu Beginn der siebziger Jahre herrschte Hochkonjunktur bei voller Kapazitätsauslastung und Überbeschäftigung; zumindest bis in die jüngste Zeit war nach dem schweren Rückschlag im Jahre 1975 nur eine sehr langsame Aufwärtsbewegung mit noch freien Kapazitäten und einem ausreichenden Arbeitskräfteangebot zu verzeichnen. Im Jahre 1972 lag die Einlagenentwicklung weit hinter der Kreditexpansion, während die jetzige Situation, wie obige Zahlen erkennen lassen, erst vor kurzem eine gleichartige Entwicklung nahm. Die Inflation war im Jahre 1972 nachfragebedingt, während die Preiserhöhungen der letzten zwei Jahre einen vorwiegend kostenbedingten Charakter hatten. Die in den letzten zwei Monaten und vor allem in den letzten Wochen aufgetretene Liquiditätssituation legt es jedoch nahe, von dieser „Nichteinmischungspolitik" abzugehen und gezielte Maßnahmen, insbesondere in Richtung einer Sanierung der Leistungsbilanz zu ergreifen.

Wiederholt wird von Außenstehenden die Frage aufgeworfen, warum die Oesterreichische Nationalbank nicht eine Geldmengenpolitik verfolgt, wie dies beispielsweise in der BRD, in der Schweiz und den Vereinigten Staaten der Fall ist. Hiezu sei folgendes bemerkt: Die Notenbank hat lange bevor die „Geldmengenpolitik" in der Wissenschaft vorgetragen und in den genannten Staaten eingeführt wurde, die Entwicklung der Geldmenge als einen Indikator bei der Verfolgung ihrer Währungspolitik herangezogen. Sie ist jedoch nicht bereit, sich selbst — entsprechend der Geldmengenpolitik — konkrete Sätze für die Zunahme der Geldmenge zu setzen, noch insbesondere formelle Erklärungen darüber nach ausländischem Muster abzugeben. Eine Steuerung der Geldmenge im Sinne der Festsetzung einer exakt zu verfolgenden Zunahme wäre in Österreich praktisch nur mittels Beschränkung der Kapitalimporte oder durch Freigabe der Wechselkurse, das heißt durch völlig freies Floaten des Schilling, möglich. Von Kapitalimportbeschränkungen würde — abgesehen von einer Aufhebung

international eingegangener Verpflichtungen betreffend die Liberalisierung von Kapitalbewegungen — die österreichische Wirtschaft äußerst getroffen werden. Eine Neutralisierung der durch die Einfuhr von Kapitalbeträgen hervorgerufenen Zunahme der Geldmenge im Wege der Erhöhung der Mindestreserven wäre sinnwidrig, da hiedurch letztlich die inländischen Zinssätze in die Höhe getrieben würden und damit ein weiteres Einströmen ausländischen Geldes angeheizt würde.

Eine Beschränkung der Geldmenge durch Verhinderung des Einströmens ausländischer Gelder nach dem Inland im Wege der Nichtintervention auf dem Devisenmarkt würde der Verfolgung eines *stabilen* Wechselkurssystems, für das sich die österreichische Bundesregierung und die Notenbank entschlossen haben, zuwiderlaufen. Die von der Notenbank nicht aufgekauften Devisen würden den Schillingkurs in einer völlig unerwünschten Weise in die Höhe treiben und damit den österreichischen Exportinteressen entgegenwirken. Eine Nichtintervention auf dem Devisenmarkt bei nicht hinreichendem Devisenangebot würde jedoch zu einem Verfall des Schilling führen und damit gerade eine nicht erwünschte importierte Inflation herbeiführen. Schließlich wäre der Kreditapparat überhaupt ohne Refinanzierungshilfe der Notenbank nicht in der Lage, die Fremdwährungsbeträge, welche aus dem Einströmen ausländischer Kapitalbeträge stammen, aufzunehmen; die Notenbank müßte daher die entsprechenden Schilling-Mittel dem Kreditapparat zur Verfügung stellen, womit sich selbstverständlich die Frage verbindet, warum unter solchen Umständen die Notenbank nicht gleich die Devisen aufkauft.

Gerade in Zeiten eines Zahlungsbilanzdefizits müßte das Geldmengenziel einer stets neuen Formulierung unterworfen werden, wenn nicht durch die Beibehaltung des unveränderten Zieles inflationäre Auswirkungen hervorgerufen werden sollen. Im übrigen würde eine Geldmengenpolitik steter Zuwachsraten in Österreich lediglich bewirken, daß die gesamte Wirtschaftspolitik einschließlich der Budget-, Zahlungsbilanz- und Einkommenspolitik dem Geldmengenkonzept zu unterwerfen wäre.

So bestechend dies dem theoretischen Konzept nach sein möge, so realpolitisch unwirklich wäre eine solche völlige Neuorientierung der Wirtschaftspolitik.

Kommuniqué vom 8. Juni 1977

Die Oesterreichische Nationalbank hat heute im Interesse einer verstärkten Stabilisierungspolitik und der Verbesserung der österreichischen Zahlungs- und Leistungsbilanz folgende Maßnahmen beschlossen:

1. Erhöhung des Eskont- und Lombardsatzes mit Wirkung vom 10. Juni 1977 um je 1½ Prozentpunkte auf 5½ bzw. 6%.
2. Die Notenbank wird ab 1. Juli 1977 Refinanzierungskredite (Eskont- und Lombardkredite) grundsätzlich nur dann gewähren, wenn das einen Refinanzierungskredit beanspruchende Kreditunternehmen den Stand seiner an inländische Nichtbanken gewährten Schillingkredite im Zeitraum 31. Mai 1977 bis 31. Mai 1978 maximal pro Monat um nicht mehr als 1·1 Prozentpunkte des aushaftenden Standes dieser Kredite per 31. März 1977 ausweitet. Die Notenbank erwartet, daß der Kreditapparat innerhalb der vorgenannten Beschränkung die Konsumkredite wegen der derzeit hohen Importlastigkeit des privaten Konsums stärker drosselt als die Investitionskredite. Die Entwicklung der Kredite an unselbständig Erwerbstätige und Private, die Werbung um solche Kreditkunden und die Entwicklung des Verhältnisses zwischen lang- und kurzfristigen Krediten stellen Momente dar, die von der Notenbank bei der Beurteilung von Refinanzierungswünschen der Kreditunternehmungen besonders berücksichtigt werden.
3. Die Oesterreichische Nationalbank wird mit Wirkung 1. Juli 1977 an die Österreichische Kontrollbank AG eine Refinanzierungszusage in Höhe von 1 Mrd S mit einer Endlaufzeit bis 30. Juni 1978 für Exporte erteilen.

4. Sie hat ferner beschlossen, ab 1. Juli 1977 im Rahmen ihres Eskont- und Lombardgeschäftes den Patronanzunternehmungen der Österreichischen Investitionskredit AG mit Befristung bis 30. Juni 1979 zusätzliche Refinanzierungsplafonds bis zu einem Gesamtbetrag von 1 Mrd S einzuräumen. Diese Zusage der Notenbank dient der Sicherstellung einer Refinanzierungszusage der genannten Kreditunternehmungen an die Österreichische Investitionskredit AG in gleicher Höhe, wobei diese Mittel in erster Linie zur Finanzierung von Investitionen einzusetzen sind, die einer Verbesserung der österreichischen Leistungsbilanz dienen.

Normative Währungspolitik in der Europäischen Gemeinschaft

Dr. Andreas Kees
Leiter der Abteilung nationale und gemeinschaftliche Währungs- und Kreditpolitik der Kommission der Europäischen Gemeinschaften

Die folgenden Ausführungen beziehen sich auf die innere Währungspolitik. Sie klammern die Wechselkurspolitik aus, um so die Probleme der Koordinierung der Geld- und Kreditpolitik stärker aufzuzeigen.

Das Ziel normativer Währungspolitik in der Gemeinschaft

Oberster Beweggrund für eine normative Währungspolitik ist es, die in der Währungspolitik liegenden Steuerungsmöglichkeiten besser auszunutzen. Die Gemeinschaft betreibt bereits seit längerem im Bereich der Budgetpolitik normative Politik. Seit der Entscheidung des Rats vom 22. März 1971, übernommen in der Entscheidung vom 18. Februar 1974, werden im zweiten Vierteljahr vom Rat jeweils Leitlinien über die Entwicklung

des Haushaltsvolumens, über Ausmaß und Finanzierung des Saldos der Zentralhaushalte der Mitgliedstaaten beschlossen. Dieser überwiegend keynesianische Ansatz enthält bereits durch die Einbeziehung der Finanzierung des Haushaltssaldos eine monetäre Komponente. Eine eindimensionale Motivation der normativen Politik gemäß der übergeordneten Thematik dieser Tagung besteht daher nicht. Es galt, den durch die Budgetpolitik bereits eingeschlagenen Weg zu ergänzen und zu verbreitern. Die zitierte Entscheidung gibt dafür bereits einen Ansatzpunkt, denn Artikel 8 weist auf die Entscheidung des Rats vom 22. März 1971 zurück. Artikel 2 dieser Entscheidung „ersucht die Zentralbanken, in den Grenzen ihrer Befugnisse und unter Wahrung ihrer Eigenverantwortung allgemeine Leitlinien aufzustellen, die jede von ihnen einhalten soll, und zwar insbesondere hinsichtlich der Entwicklung der Bankenliquidität, der Bedingungen für die Kreditversorgung und der Höhe der Zinssätze".

Ziel der normativen Währungspolitik der Gemeinschaft ist es:

- die Koordinierung der einzelstaatlichen Politiken zu objektivieren und zu konkretisieren. Die Ausarbeitung und Festlegung von Normen ermöglicht es, das Konvergenzziel des jeweiligen Jahres in den Griff zu bekommen;
- die Währungspolitik in einen kohärenten Handlungsrahmen der Budgetpolitik zu bringen;
- die von der Währungspolitik ausgehenden Handlungszwänge im Sinne der gemeinsam vereinbarten gesamtwirtschaftlichen Ziele zum Zuge zu bringen. Das heißt, erfolgreich koordinierte Währungspolitik wird einen Zwang auf andere Bereiche der Wirtschaftspolitik ausüben; Einengung des Spielraums für Defizitfinanzierung und für Einkommensforderungen;
- das konzeptuelle Verhalten der nationalen währungspolitischen Entscheidungszentren anzunähern und eine Verstetigung der monetären Expansion zu erzielen.

Die besonderen Bedingungen normativer Währungspolitik in der Gemeinschaft

Unterschiedliche Rahmenbedingungen

Währungspolitik in der Gemeinschaft ist nicht zentralisierte Währungspolitik. Weit davon entfernt besteht sie in dem Versuch, eine Reihe eigenständiger Entscheidungszentren zu einer koordinierten Politik anzuhalten. In der vorföderativen Integrationsphase kommt es vor allem darauf an, das Fehlen eines übergeordneten Entscheidungszentrums durch den Aufbau eines wirkungsvollen Koordinierungszentrums wettzumachen. Das ist weniger eine Sache formaler Koordinierungsbeschlüsse als vielmehr der Versuch, übergeordnete „Überzeugungsmacht" zu entwickeln.

Integration der Handlungskonzepte

Überzeugungsmacht steht und fällt mit der Annäherung der Konzepte und mit der allmählichen Entwicklung eines Gemeinschaftskonzepts. Annäherung und Vereinheitlichung bedeutet dabei nicht Egalisierung.

Zur Zeit besteht eine Disparität zwischen den einheitlichen Absichten und den unterschiedlichen Ausgangsbedingungen. Normative Währungspolitik ist ein Mittel, diese Kluft zu verringern. Es entsteht ein erhöhter währungspolitischer Spielraum dadurch, daß auf der Handlungsebene die vorhandene Einheitlichkeit auf dem Niveau der Hauptziele nach unten — das heißt auf die Zwischenziele — „durchdefiniert" wird. Das bedeutet nichts anderes, als von der Ebene der Hauptziele operationelle Zwischenziele möglichst quantitativ abzuleiten, damit sie während eines Jahres zur klaren Richtschnur der Währungspolitik werden können.

Erzeugen eines gemeinschaftlichen Verhaltensmusters der Währungspolitik

Die Währungspolitik bietet im Vergleich zu anderen Bereichen der Integrationspolitik an sich günstige Einfluß- und Steuerungsmöglichkeiten. Der Versuch, ein gemeinschaftliches Verhaltensmuster zu entwickeln, kann innerhalb des schon bestehenden institutionellen Rahmens erfolgen. Hierzu braucht es keine neuen Beschlüsse des Rats. Im übrigen würde höchstwahrscheinlich diese Entwicklung sehr verstärkt, wenn sie institutionell mit einer Integration der Notenbanken einherginge, die dem Vorbild einer möglichst unabhängigen Notenbank folgen würde.

Normen und Sanktionen

Normative Politik in der Gemeinschaft zielt darauf ab, die wirksamsten Zwischenziele zu quantifizieren und sie schrittweise im Sinne einer Handlungsnorm auszugestalten. Das ist weniger eine Frage der rechtlichen Festlegung, sondern in erster Linie Aufgabe eines langjährigen Prozesses, an dessen Ende erprobte Normen stehen. Jede Überstürzung ist fehl am Platz und würde die Entwicklung nur hemmen.

Wer von Normen spricht, kann eine Aussage über Sanktionen nicht umgehen. Zunächst sei vorangestellt, daß selbst vom Ministerrat verabschiedete Normen über makroökonomische Größen gerichtlich kaum einklagbar sind. Die Gemeinschaft muß ihre normative Politik vorerst im institutionell rechtlichen Vorfeld entwickeln.

In den zweckrationalen Beziehungen der Währungspolitik müssen überhaupt erst einmal reziproke Verhaltenserwartungen geschaffen und gefestigt werden. Von vornherein eingebaute Strafen kann es dabei nicht geben. Darüber hinaus würden alle Versuche dieser Art, etwa durch Verknüpfung von normenkonformem Verhalten mit dem Zugang zu Kreditquellen, an der Besonderheit der hier zugrunde liegenden Beziehungen

scheitern. Erfolgversprechender ist ein pragmatisches Vorgehen. Im Zuge der Zeit müßte die Durchschlagskraft der Normen von ihrem in der Praxis bewährten Erfolg getragen werden.

Die bisherigen Aktionsansätze

Konzeptuelle Vorarbeiten in den fachlichen Arbeitsgruppen

Der Währungsausschuß und der Ausschuß der Zentralbankpräsidenten haben 1974 eine Arbeitsgruppe „Harmonisierung der währungspolitischen Instrumente" eingesetzt. Die Gruppe umfaßt Vertreter der Zentralbanken, der Finanzministerien und der Kommission. Ihr Mandat ist sehr weitgehend, ihre Bezeichnung aber fehldeutend. Der Bezug auf die Harmonisierung erklärt sich historisch und spiegelt einen Ansatz des Werner-Plans wider. Die Gruppe arbeitet nicht mit einem institutionellen statischen Begriff der Harmonisierung, sondern legt Wert auf ein dynamisches Verständnis. Im übrigen vermeidet sie währungsphilosophische Begriffübungen. Im Anhang zum Zwischenbericht erklärt die Gruppe die benutzten Begriffe. Sie gibt eine vorläufige Erläuterung der Harmonisierung: „Sie ist die schrittweise Verringerung von Unterschieden institutioneller und konzeptueller Art zwischen den Mitgliedsländern. Die volle Harmonisierung bedeutet die Anwendung von Zwischenzielen und Instrumenten gleichen Typs."

Ihr erster Zwischenbericht, der im diesjährigen Jahresbericht des Währungsausschusses veröffentlicht ist, konzentriert sich auf die Zwischenziele der Währungspolitik. Der konzeptuelle Ausgangspunkt künftiger Währungspolitik ist ein solcher, der nicht unbedingt in allen Mitgliedsländern gleiche Zwischenziele verlangt. Vielmehr sollen die wirkungsvollsten Zwischenziele für eine gemeinsame Strategie verwendet werden, wobei die Taktik durchaus unterschiedlich sein kann. Unterschwellig besteht dabei eine gewisse Neigung, das Geldvolumen als Ansatzpunkt der Währungspolitik zu wählen.

Die Gruppe beabsichtigt, im Jahre 1978 einen zweiten Zwischenbericht vorzulegen. In ihm werden die Arbeiten über den Vergleich des Entwicklungsverlaufs verschiedener Zwischenziele ihren Niederschlag finden. Der praktischen Währungspolitik wäre in der gegenwärtigen Phase sehr geholfen, wenn bei Anwendung unterschiedlicher Zwischenziele Vergleichs- und Umsetzungskriterien vorlägen, die es einem Mitgliedsland ermöglichten, die Währungsentwicklung in den Partnerstaaten an Hand des eigenen Konzepts beurteilen zu können. Ein weiterer Schwerpunkt des zweiten Zwischenberichts werden die Arbeiten über den Übertragungsprozeß sein.

Erwähnenswert ist eine weitere Expertengruppe des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten, die in etwa vierteljährlichem Zeitabstand eine umfassende Analyse der Währungslage vorlegt. Im Rahmen dieser Gruppe sind wichtige Arbeiten über die Verwendung vergleichbarer Statistiken geleistet worden. In den analytisch besonders wertvollen Berichten bemüht sich die Gruppe in jüngster Zeit, auch die währungspolitische Konvergenzfrage herauszuarbeiten. Die Berichte der Gruppe werden auch den Mitgliedern des Währungsausschusses zur Verfügung gestellt.

Anstöße der Kommission

Die Kommission hat in einer Mitteilung an den Europäischen Rat am 1. und 2. April 1976 auf die Notwendigkeit hingewiesen, daß die Koordinierung der Wirtschafts- und Währungspolitik sich auf die Festlegung von gemeinschaftlichen Normen über die Ausrichtung der internen Währungspolitik stützen sollte.

Hierdurch erfolgte der erste entscheidende Anstoß in Richtung einer normativen Währungspolitik. Die Mitteilung der Kommission hat eine intensive Auseinandersetzung zunächst im Währungsausschuß und dann im Rat hervorgerufen.

Die Kommission hat dann in der zweiten Jahreshälfte in ihrem Jahresbericht über die Wirtschaftslage erstmals quanti-

tative währungspolitische Orientierungen für das Jahr 1977 vorgeschlagen. In der folgenden Auseinandersetzung auf Ebene des Rats hat sich dieser, mit Ausnahme für Frankreich und für Irland, die quantitativen Orientierungen jedoch nicht zu eigen gemacht. Der Jahresbericht der Kommission behält aber in der wirtschaftspolitischen Diskussion auch ohne das Votum des Rats sein Eigengewicht.

Die Kommission wird den beschrittenen Weg konsequent weiter entwickeln. Man ist sich bewußt, daß in dieser Sache neue Formen der Zusammenarbeit gefunden werden müssen, bei der die Formalisierung von Gemeinschaftsbeschlüssen erst nach einer Erprobungszeit erfolgen sollte. Anläßlich der Vorlage des Wirtschaftsberichts für das Jahr 1978 wird auf Gemeinschaftsebene erneut eine intensive Auseinandersetzung über die Verstetigung der monetären Expansion stattfinden.

Zögernde Reaktion der Mitgliedstaaten

Der Währungsausschuß führte 1976 einen intensiven Meinungsaustausch über die Möglichkeiten normativer Währungspolitik: „Der Währungsausschuß kam zu dem Ergebnis, daß die von den Mitgliedstaaten intern festgelegten, national unterschiedlichen monetären Ziele regelmäßig im Währungsausschuß erörtert werden sollten. Dabei sollen die tatsächliche Entwicklung mit den Zielvorstellungen verglichen, Abweichungen untersucht und begründet und mögliche Abhilfemaßnahmen erörtert werden. Die theoretisch-technischen Untersuchungen über die Möglichkeit einer allmählichen Annäherung der Zwischenziele, ohne Beeinträchtigung nationaler Befugnisse und Verantwortlichkeiten, werden in der Arbeitsgruppe weitergeführt."

Auf seiner Tagung am 8. November 1976 hat der Rat — Abteilung Wirtschaft/Finanzen — sich diese Stellungnahme zu eigen gemacht und die Pressemitteilung übernommen.

Diese Haltung erklärt sich zum großen Teil daraus, daß die Mitgliedstaaten eine zum gegenwärtigen Zeitpunkt formelle

Einengung ihres währungspolitischen Spielraums befürchten. Darüber hinaus gilt zu berücksichtigen, daß selbst in den Ländern, in denen in den letzten Jahren erfolgreich normative Geld- und Kreditpolitik geführt wurde, die Verstetigung der monetären Expansion noch experimentellen Charakter hat. Schließlich mögen einige Mitgliedstaaten befürchten, daß sie über gemeinschaftlich festgelegte Zwischenziele stabilitätspolitisch auf ein weicheres Zielniveau herabgezogen werden. Dem ist jedoch entgegenzuhalten, daß die Flexibilität im Ansatz genügend Spielraum bietet, um unterschiedlichen wirtschaftspolitischen Ausgangssituationen Rechnung zu tragen. Ferner ist in der gegenwärtigen Situation durch die Existenz der Schlange das bestimmende Konvergenzziel für die Gemeinschaft in deutlicher Richtung vorgegeben.

Die normative Währungspolitik bietet eine interessante Möglichkeit für eine wirksame Koordinierung der Währungspolitik. Sie darf aber auch nicht überschätzt werden, etwa in dem Sinne, daß durch eine normative Geldvolumenspolitik die gesamten Probleme der Wirtschaftspolitik in der Gemeinschaft gelöst werden. Normative Währungspolitik in der Gemeinschaft kann in der ersten Phase nur eine Politik sein, die differenziert ist, die also nicht alle Länder zu einer Geldvolumenspolitik anhält. Außerdem muß sie als Teil einer umfassenderen Politik — der Budgetpolitik und der Wechselkurspolitik — gesehen werden. In dieser Eingliederung sollte normative Währungspolitik aber voll ausgenutzt werden.

Fiskalismus kontra Monetarismus aus der Sicht eines nichtmonetaristischen Praktikers

Jacques Baudewyns
Stellvertretender Direktor und Leiter der Volkswirtschaftlichen Abteilung der Banque Nationale de Belgique

ÜBERSETZUNG UND BERICHT: DR. DIETER PROSKE
Oesterreichische Nationalbank

In vielen Ländern ist man dazu übergegangen, Wachstumsziele für bestimmte monetäre Aggregate festzusetzen. Die Belgische Nationalbank setzt keine solchen Ziele fest. Dies erfordert eine Erklärung.

Selbstverständlich akzeptiert auch die belgische Notenbank die bekannte Quantitätsgleichung, die in der Regel als $M.V = P.Y$ angeschrieben wird. M steht für das Geldvolumen, V für die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes, P für das allgemeine Preisniveau und Y für das reale Bruttonationalprodukt. Da es sich bei dieser Gleichung um eine Identität handelt, ist sie natürlich immer richtig. Allerdings kann sie, gerade weil sie eine Identität ist, nichts über die Richtung der Kausalbeziehung aussagen. Mit anderen Worten, sie gibt keine Auskunft darüber, ob M.V durch P.Y oder umgekehrt P.Y durch M.V beeinflußt wird. Tatsächlich wird die

Richtung der Kausalbeziehung von der jeweiligen Situation abhängen. Im Falle einer Kosteninflation ist die Richtung eindeutig von P.Y nach M.V. Allerdings ist es auch in einer solchen Situation denkbar, daß die Notenbank eine entsprechende Anpassung der Geldmenge an das nominelle Bruttonationalprodukt verhindert, das heißt einen Einfluß in der umgekehrten Richtung ausübt. Das Ergebnis wäre vermutlich eine Verminderung der Wachstumsrate des realen Bruttonationalprodukts, statt einer Verminderung des Preisanstiegs. Gelegentlich wird eingewandt, daß die oben beschriebenen negativen Auswirkungen einer restriktiven Geldpolitik vermieden werden können, wenn die Notenbank im vorhinein ein Geldmengenziel festsetzt und bekanntgibt. Die Wirtschaftspartner würden auf diese Weise davor gewarnt, exzessive Lohnabschlüsse zu tätigen. Möglicherweise können in manchen Ländern Lohnverhandlungen wirklich auf diese Weise beeinflußt werden. In Belgien scheint dies jedenfalls nicht der Fall zu sein.

Eine Situation, in der die Kausalbeziehung eindeutig von M.V nach P.Y geht, liegt vor, wenn das Budgetdefizit der Regierung durch Geldschöpfung finanziert wird. Für den Fall, daß ein solches Defizit inflationär wirkt, bleibt allerdings noch immer die Frage offen, ob die Geldschöpfung für die Inflation verantwortlich gemacht werden kann. Möglicherweise hätte auch ein durch Plazierung von Regierungsanleihen bei Nichtbanken finanziertes Defizit inflationär gewirkt. Die Problematik soll durch die folgenden beiden Beispiele illustriert werden:

Nehmen wir an, daß den Versicherungsgesellschaften eines Landes jährlich Mittel im Ausmaß von 1.000 Einheiten zufließen, die bisher je zur Hälfte zur Zeichnung von Regierungsschuldverschreibungen und zur Gewährung von Hypothekardarlehen verwendet wurden. Nun steigt im laufenden Jahr die Nachfrage nach Hypothekarkrediten plötzlich so stark, daß die gesamten 1.000 Einheiten für die Gewährung von Hypothekarkrediten eingesetzt werden. Die Regierung ist dadurch gezwungen, 500 Einheiten von der Zentralbank zu leihen. Was würden

Sie als tatsächliche Ursache des Wachstums der Geldmenge bezeichnen? Ist es nicht der Wohnbauboom und nicht das Budgetdefizit?

In unserem zweiten Beispiel wollen wir annehmen, daß ein Land einen anhaltenden Leistungsbilanzüberschuß aufweist. Nach einiger Zeit wird diesem Überschuß ein etwa gleich hoher Betrag an heimischen Ersparnissen gegenüberstehen. Die Ersparnisse werden dazu benutzt, Regierungsschuldverschreibungen zu zeichnen, und die Regierung, mit zusätzlichen Mitteln ausgestattet, erhöht ihre Ausgaben. Sind es dann nicht diese Ausgaben, die den Inflationsdruck verstärken?

Man kann aus den vorangegangenen Überlegungen die Schlußfolgerung ziehen, daß die Höhe des Budgetdefizits zumindest genauso wichtig ist wie die Art und Weise seiner Finanzierung. Allerdings fällt die Entscheidung über die Höhe des Budgetdefizits unmittelbar in den Verantwortungsbereich der politischen Instanzen und nicht in jenen der Geldpolitik. Letztlich wirkt sie sich aber doch auf die Geldpolitik aus, denn der Bund beansprucht Mittel, die ansonsten dem privaten Sektor zur Verfügung gestanden wären.

Und wie sieht es mit der Einflußnahme der Notenbank auf den privaten Sektor aus? Was kann die Notenbank gegen eine zu geringe oder zu hohe Kreditnachfrage des privaten Sektors unternehmen? Im Falle einer zu geringen Nachfrage ist die Frage verhältnismäßig einfach zu beantworten. Die Notenbank kann verhältnismäßig wenig dagegen tun. Zur Illustration dieser Tatsache wird häufig das Beispiel vom „Pferd, das man zwar zum Brunnen führen, aber nicht zum Trinken zwingen kann" verwendet. Oder das Beispiel von der Schnur, an der man zwar ziehen, mit der man aber nur sehr schlecht stoßen kann. Daneben gibt es aber in einer offenen Wirtschaft noch weitere, sehr triftige Gründe für die relative Machtlosigkeit der Notenbankpolitik in einer Situation zu geringer Kreditnachfrage. Im folgenden seien zwei genannt:

Will die Notenbank die Kreditnachfrage anregen, so muß sie die Zinssätze senken. Dadurch kommt es zu einem Kapital-

abfluß ins Ausland und in dessen Folge zu einem Verlust von Währungsreserven oder zu einem Nachgeben des Wechselkurses. Ohne Zweifel wäre der Rückgang des Wechselkurses von den beiden Übeln das größere. Er hätte nämlich eine importierte Kosteninflation zur Folge.

Ganz ähnliche Auswirkungen, wenn auch über einen anderen Übertragungsmechanismus, kann die Erhöhung des Kreditvolumens selbst haben. Vorausgesetzt der Notenbank ist es erst einmal gelungen, eine solche herbeizuführen. Ein großer Teil der zusätzlichen Kredite an den privaten Sektor wird zum Kauf ausländischer Güter und Dienstleistungen verwendet werden. Dadurch wird sich die Leistungsbilanz verschlechtern, mit allen negativen Auswirkungen auf Devisenreserven oder Wechselkurs. Die günstige Auswirkung der Kreditausweitung auf die heimische Produktion und Beschäftigung wird dagegen nur gering sein.

Und wie sind die Möglichkeiten der Notenbank im Falle einer zu hohen Kreditnachfrage des privaten Sektors einzuschätzen? Hier sind grundsätzlich zwei Fälle zu unterscheiden:

Ist die hohe Kreditnachfrage durch eine Kosteninflation verursacht, so kann die Notenbank so gut wie gar nichts dagegen tun. Durch restriktive Maßnahmen würde sie die Situation nur noch verschlechtern, wie bereits zu Beginn aufgezeigt worden ist. Zweckmäßig ist das Eingreifen der Notenbank dagegen im Falle eines Nachfrageüberhanges. Hier gilt es, durch entsprechende Restriktionsmaßnahmen die Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen auf das Ausmaß des Angebots zurückzuführen. Wobei diese Aufgabe der Nachfragesteuerung nicht nur global, sondern auch sektoral zu verstehen ist.

Man geht vermutlich nicht zu weit, wenn man behauptet, daß es sich bei der Situation des Nachfrageüberhanges so ziemlich um den einzigen Fall handelt, in dem die Notenbankpolitik einen wirklich wesentlichen Beitrag zur Wahrung des wirtschaftlichen Gleichgewichts leisten kann.

Ein anderer wesentlicher Punkt ist die der Wirtschaft zur Verfügung stehende Liquidität. Es wird auch ein Nichtmone-

tarist zugeben müssen, daß eine hohe Liquidität im privaten Sektor der Wirtschaft einen potentiellen Gefahrenherd darstellt. Wird diese Liquidität plötzlich zur Finanzierung einer Übernachfrage verwendet, so kann die Notenbank unmittelbar nichts dagegen tun. Allerdings kann Liquidität nicht unbedingt mit M_1, ja nicht einmal mit M_2 oder M_3 gleichgesetzt werden. Nicht zuletzt sind auch ungenützte Kreditrahmen zur Liquidität zu zählen. In Belgien entspricht ihre Größenordnung etwa jener von M_1, auf das wieder ein Drittel aller finanziellen Aktiva mit einer Laufzeit von einem Jahr oder darunter entfällt. Darüber hinaus ist zu bedenken, daß Ausgaben nicht nur durch Rückgriff auf vorhandene Liquiditäten finanziert werden können, sondern auch dadurch, daß der Bestand an finanziellen Aktiva weniger stark aufgestockt wird (Verringerung der Sparneigung). Und hier besteht ebenfalls ein verhältnismäßig großer Spielraum. In Belgien belaufen sich die jährlich neu hinzukommenden finanziellen Aktiva auf etwa 15% des Bruttonationalprodukts.

Einschränkende Bemerkungen sind jedoch nicht nur in bezug auf die Definition der für die Gesamtausgaben relevanten Liquidität, sondern auch in bezug auf die Art des Zusammenhanges zwischen monetären Aggregaten und Gesamtausgaben angebracht. Auch in Belgien trifft es zu — und dies ist eines der stärksten Argumente zugunsten der monetaristischen Auffassung —, daß einem Anstieg der monetären Aggregate einige Zeit später ein Anstieg der Gesamtausgaben folgt. Eine Aufgliederung nach Sektoren zeigt jedoch, daß die Korrelation im Unternehmenssektor nicht besonders gut ist und der gute statistische Zusammenhang in der Gesamtwirtschaft praktisch nur auf den Haushaltssektor zurückzuführen ist. In letzterem Sektor läßt sich der Zusammenhang zwischen monetären Aggregaten und Ausgaben mit Hilfe eines keynesianischen Multiplikators erklären: Wenn die Einkommen der privaten Haushalte infolge eines Anstiegs der Nettoexporte oder infolge erhöhter Regierungsausgaben steigen, vergeht einige Zeit, bis die Konsumausgaben sich an das erhöhte Einkommensniveau angepaßt

haben (Konsumremanenz). In der Zwischenzeit erhöhen sich die Bestände der Haushalte an liquiden Aktiva.

Aus der unterschiedlichen Definition der Liquidität leiten sich auch unterschiedliche Auffassungen über die besten Steuerungsmöglichkeiten der Liquidität durch die Notenbank ab. Vermutlich wird es leichter sein, die unausgenutzten Kreditrahmen zu reduzieren (indem z. B. die Banken veranlaßt werden, eine Provision darauf einzuheben) als M_2 oder M_3 einzuschränken. Eine Einschränkung des Geldvolumens im weiteren Sinn wäre entweder durch Kreditrestriktionen oder durch Beeinflussung der Zinssätze möglich. Im ersten Fall läuft man Gefahr, eine unmittelbare Rezession hervorzurufen, nur um eine hypothetische spätere Inflation zu vermeiden. Im zweiten Fall ist der Erfolg äußerst unsicher. Selbst wenn es gelingt, durch Zinsänderungen eine Umschichtung von kurzfristigen zu langfristigen Aktiva zu erreichen, bleibt offen, ob diese geänderte Aktivastruktur in Zukunft die Ausgabenneigung tatsächlich vermindern wird.

Aufgrund der vorausgegangenen Bemerkungen läßt sich die Schlußfolgerung ziehen, daß die Währungsbehörde auf die Liquidität des privaten Sektors achten sollte. Denn letztere birgt, wenn sie zu hoch ist, das Risiko einer späteren Inflation in sich bzw. kann ein Indikator dafür sein, daß sich der Ausgabenmultiplikator noch nicht zur Gänze auswirken konnte. Die Währungsbehörden sollten aber nicht *nur* auf die Liquidität achten. In einer offenen Wirtschaft muß die Aufmerksamkeit häufig den internationalen Kapitalströmen zugewandt werden. Die Notwendigkeit zur Abwendung eines Kapitalabflusses ins Ausland sowie seiner Folge, der importierten Kosteninflation, ist manchmal so dringend, daß alle anderen (Zwischen-)Ziele der Währungspolitik in den Hintergrund treten. Belgien hat sich 1976 in einer solchen Situation befunden. Einen großen Teil ihrer Aufmerksamkeit sollten die Währungsbehörden ferner dem nichtmonetären Bereich zuwenden. Dazu zählen die Situation der gesamten Weltwirtschaft, der Leistungsbilanzsaldo, die Höhe des Budgets und das Budgetdefizit, die voraussichtliche

Investitionstätigkeit der Unternehmen, die Wohnungsnachfrage, das Produktionsniveau und die Beschäftigungssituation, der Monopolisierungsgrad der Wirtschaft und vieles andere mehr.

Ist die Entwicklung in all diesen Belangen befriedigend, so hat die Notenbank nur mehr Sorge dafür zu tragen, daß das Gleichgewicht nicht von der finanziellen Seite her gestört wird. Zeigen sich dagegen in dem einen oder anderen Bereich Störungen, so ist zu überlegen, ob nicht mit Hilfe einkommenspolitischer, fiskalpolitischer oder ähnlicher Maßnahmen besser Abhilfe geschaffen werden kann als mit Hilfe der Notenbankpolitik. Denn selbst wenn der Einsatz notenbankpolitischer Instrumente prinzipiell eine gute Lösung darstellen würde, können praktische Hindernisse dem entgegen stehen. Ein Beispiel dafür wäre eine reflationäre Geldpolitik, die ein kleines offenes Land nicht unabhängig von den übrigen Ländern durchführen kann.

Es soll in diesem Zusammenhang nochmals darauf hingewiesen werden, daß die Notenbankpolitik vor allem bei der Bekämpfung einer kreditfinanzierten Nachfrageinflation eine wirklich nützliche Rolle spielen kann. Allerdings müssen in einem solchen Fall die Kredite des gesamten Kredit- und Versicherungsapparates (das heißt auch Kredite von Bausparkassen, Versicherungsanstalten, Teilzahlungsinstituten usw.) eingeschränkt werden und nicht nur jene, die von Instituten gewährt werden, die Geld schöpfen (Bankkredite). Denn die Kredite der nicht geldschöpfenden Institute verändern zwar nicht die Geldmenge, wohl aber erhöhen sie die Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes (leiten sie doch Mittel von Wirtschaftseinheiten mit geringer zu solcher mit hoher Ausgabenneigung). Das Ziel einer im eigentlichen Sinn monetären Politik muß die Beeinflussung von M.V sein und nicht nur die Steuerung von M allein.

Zum Problemkreis Ausrichtung der Notenbankpolitik auf Wachstumsziele für monetäre Aggregate erscheint eine weitere Bemerkung angebracht. Die Erreichung des Ziels garantiert keineswegs, daß alles in Ordnung ist. Etwa würde ein kreditfinanzierter Kapitalabfluß ins Ausland unter der Voraussetzung

flexibler Wechselkurse das Geldvolumen nicht beeinflussen. Dennoch würde er korrektive Maßnahmen erforderlich machen, soll eine Kosteninflation vermieden werden. Umgekehrt kann das monetäre Ziel über- oder unterschritten werden und dennoch — oder gerade deswegen — kann alles in Ordnung sein. Wie bereits erwähnt, hat die Notenbank ihr Augenmerk auf ein breites Spektrum von Teilbereichen zu richten. Werden nun Ziele für monetäre Aggregate festgelegt, so müssen gleichzeitig auch Annahmen über die damit verbundene Entwicklung in allen diesen Teilbereichen gemacht werden. Erweist sich eine dieser Annahmen als falsch, so hat das monetäre Ziel keine Gültigkeit mehr. Gestatten Sie mir in diesem Zusammenhang den folgenden Abschnitt aus dem letzten Jahresbericht der Belgischen Nationalbank zu zitieren: „Der Mensch liebt automatisierte Verfahren, die auf einfachen Mechanismen beruhen, und einfache Regeln waren schon immer sehr attraktiv. Allerdings ist die Notenbankpolitik eine im Grunde zu komplexe Angelegenheit, als daß die in ihrem Rahmen ergriffenen Maßnahmen in ein monolithisches Schema eingeordnet werden könnten."

Die Schlußfolgerungen aus den vorangegangenen Ausführungen können abschließend wie folgt zusammengefaßt werden: Die Erarbeitung einer Entscheidung darüber, welche notenbankpolitischen Maßnahmen in einer gegebenen Situation am geeignetsten sind, ist ein komplizierter Prozeß, der eine vollständige Analyse der gesamten ökonomischen und finanziellen Situation sowohl im Inland als auch im Ausland erfordert. Darüber hinaus wird man in vielen Fällen finden, daß mit Hilfe der Notenbankpolitik nicht viel erreicht werden kann. Nur in einigen, klar abgegrenzten Situationen wird sie eine wirklich bedeutende Rolle spielen können.

Wahrlich eine bescheidene Schlußfolgerung vom Standpunkt der Notenbankpolitik aus gesehen. Und beinahe das genaue Gegenteil der monetaristischen Schlußfolgerung, daß die Notenbankpolitik hochwirksam und leicht auszuführen ist.

Geldmengenpolitik aus der Sicht des Praktikers

Prof. Dr. Claus Köhler
Mitglied des Direktoriums der Deutschen Bundesbank

BERICHT: MAG. GERTRUDE GUGERELL
Oesterreichische Nationalbank

Im Dezember 1974 gab die Deutsche Bundesbank erstmals ein quantitatives monetäres Ziel bekannt. Auch in den beiden darauffolgenden Jahren wurde eine bestimmte Zuwachsrate der Zentralbankgeldmenge festgelegt. Das Geldmengenziel für 1977 lautet: Die Zentralbankgeldmenge soll im Durchschnitt des Jahres 1977 gegenüber dem Durchschnitt des Jahres 1976 um 8% steigen.

Mit dieser monetären Budgetierung unterstützt die Bundesbank das allgemeine wirtschaftspolitische Ziel der Bundesregierung, das etwa folgendermaßen formuliert werden kann: Die Erreichung einer bestimmten Zuwachsrate der Gesamtnachfrage soll helfen, bestehende Fehlentwicklungen langsam abzubauen und die Annäherung an einen störungsfreien Wirtschaftsablauf bringen.

Wie ist nun diese Meßgröße der Geldmengenausweitung, die Zentralbankgeldmenge, definiert? Unter Zentralbankgeldmenge (= ZBGM; üblicherweise die Summe aus Bargeldumlauf

und Sichteinlagen bei der Zentralbank) wird in diesem Zusammenhang die Summe aus Bargeldumlauf und dem — um Mindestreservesatzänderungen bereinigten — Mindestreservesoll auf Inlandsverbindlichkeiten verstanden. Dieser Begriff schließt damit im Gegensatz zum gebräuchlichen

- die Überschußreserven der Banken,
- die Sichteinlagen der öffentlichen Haushalte und der Wirtschaftsunternehmungen bei der Zentralbank,
- die Sichteinlagen des Auslandes bei der Zentralbank und
- das Mindestreservesoll auf Auslandsverbindlichkeiten aus.

Auf der einen Seite stellt diese ZBGM einen Indikator der monetären Expansion dar: Das Mindestreservesoll (berechnet zu konstanten Reservesätzen) spiegelt die Ausweitung des Einlagenvolumens der deutschen Banken im Inland wider. Andererseits enthält die genannte Größe nur Bestandteile, die die Zentralbank selbst schaffen kann. Zieht man verschiedene Geldmengendefinitionen, wie ZBGM, M_1, M_2 oder M_3, in Erwägung, so ist zu beachten, daß je geringer die Zielgröße gemessen am gesamten Mittelaufkommen der Banken ist, desto mehr die Gefahr wächst, daß das Risiko monetärer Expansion nicht mehr exakt widergespiegelt wird (das heißt, M_3 und ZBGM sind in diesem Zusammenhang M_1 und M_2 vorzuziehen).

Welche Probleme stellen sich nun bei der Festlegung eines Geldmengenzieles? Einige von ihnen sollen im folgenden kurz dargestellt werden.

Potentialorientierte Zielfixierung

Die Erreichung wirtschaftspolitischer Ziele, wie Preisstabilität, Vollbeschäftigung und Wachstum, verlangt von der Wirtschaftspolitik die Erhaltung des Nachfragevolumens in dem Umfang der Angebotsmöglichkeiten (das heißt des Produktionspotentials).

Das Ziel von Bundesbank und Bundesregierung ist es, wieder zu mehr Preisstabilität zu kommen. Voraussetzung

dafür ist, daß die Ansprüche an das Sozialprodukt das produzierbare Güterangebot nicht übersteigen.

Potentialorientierte Wirtschaftspolitik heißt, die Nachfrage den Angebotsmöglichkeiten anzupassen. Dabei sind drei Faktoren zu beachten:

- Die Wachstumsrate des Produktionspotentials (das heißt das in einer Periode durch zusätzliche Sachkapazitäten produzierbare Güterangebot),
- Veränderungen im Auslastungsgrad der Sachkapazitäten (wenn die Kapazitätsauslastung in der vorangegangenen Periode nicht optimal war) und
- unvermeidliche Preissteigerungen (unvermeidlich deshalb, weil die Preissteigerungsrate der vergangenen Periode nicht innerhalb eines Jahres auf Null gesenkt werden kann).

Unvermeidlich sind — laut Gutachten des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung in der Bundesrepublik — Preissteigerungen, die keine marktwirtschaftliche Strategie zu verhindern vermag, es sei denn, man nehme Beschäftigungseinbußen in Kauf, die von der Gesellschaft als untragbar beurteilt werden.

Da zur Zeit in der Bundesrepublik eine Million Menschen arbeitslos sind, gelten diejenigen Preissteigerungen als unvermeidlich, die, soll nicht die Beschäftigung zusätzlich beeinflußt werden, unumgänglich sind.

Unvermeidliche Preissteigerungen setzen sich zusammen aus

- dem Preisüberhang, das sind Preissteigerungen, die nicht innerhalb eines Jahres auf Null abgesenkt werden können, und
- Einfuhrpreissteigerungen.

Potentialorientierter Wirtschaftspolitik liegt jedoch nicht eine bestimmte, für einen längeren Zeitraum gültige Zuwachsrate monetärer Aggregate zugrunde. Solange es zyklische Schwankungen gibt, wäre eine derartige Regelgebundenheit sogar gefährlich.

Zielfixierung und das Verhalten von Banken und Nichtbanken

Im Laufe eines Jahres kann das Verhalten von Banken und Nichtbanken den Zusammenhang zwischen monetären Größen und gesamtwirtschaftlicher Nachfrage beeinträchtigen, also lockern oder festigen. Diese möglichen Einflüsse sind daher bei der Festlegung einer Wachstumsrate der ZBGM zu berücksichtigen.

Aus der Beobachtung früherer wirtschaftlicher Entwicklungen weiß man, daß im Aufschwung Zahlungseingänge regelmäßiger und damit die Kassenhaltungen rationeller werden, daß also die Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes steigt. Gegenteiliges gilt für den konjunkturellen Abschwung.

Die Beziehung zwischen Geldmenge und Nachfrage mag zwar langfristig stabil sein, aber für wirtschaftspolitisch interessante Zeiträume trifft dies nicht zu. Bei seinem Versuch, die kurzfristigen Veränderungen der Umlaufsgeschwindigkeit in den Griff zu bekommen, mußte der Zentralbankrat der Bundesbank feststellen, daß die Wissenschaft nicht in der Lage war, Methoden anzugeben, mit deren Hilfe Schätzungen für kreditpolitisch relevante Zeiträume angestellt werden könnten. Veränderungen der zu schätzenden Größe innerhalb eines Jahres wurden durch die Schätzgleichungen nicht angezeigt, weil diese Schwankungen im Durchschnitt eines Regressionskoeffizienten verschwinden.

Dennoch mußte der Zentralbankrat bestimmte Annahmen treffen, und das Ergebnis der Überlegungen für 1977 lautet:

Wachstumsrate des Produktionspotentials	3%
Steigerung der Kapazitätsauslastung	2%
unvermeidliche Preissteigerungsrate	4%
Summe	9%
minus Steigerung der Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes	—1%
angestrebte Wachstumsrate der ZBGM	8%

Laufende oder durchschnittliche Wachstumsrate?

Im Jahre 1975, als man in der BRD erstmals ein Geldmengenziel festgelegt hatte, blieb die monetäre Expansion in den ersten zehn Monaten des Jahres auf dem angestrebten Pfad. Im November und Dezember wurde das gesteckte Ziel verfehlt und damit auch die — an Jahresendständen gemessene — Jahreszuwachsrate.

Für das Jahr 1976 wählte man deshalb eine im Durchschnitt eines Jahres zu erzielende Geldmengenausweitung als Ziel. Für das laufende Jahr sind zwei Raten vorgegeben: eine durchschnittliche Steigerungsrate von 8% und eine Verlaufsrate (Durchschnitt des 4. Quartals 1977 verglichen mit dem Durchschnitt des 4. Quartals 1976) von 6 bis 7%.

Psychologische Faktoren bei der Zielfixierung

Da es nicht möglich ist, komplizierte Abläufe im monetären Bereich in einer Größe zu erfassen, kann die Festlegung einer einzigen Zielgröße das Risiko einer Simplifizierung, einer Überschätzung monetärer Möglichkeiten mit sich bringen und damit zum Problem für den Erfolg der Wirtschaftspolitik werden.

Eine durchschnittliche Wachstumsrate der ZBGM von 8% ist ein Orientierungsdatum und besagt, daß die Bundesbank bereit ist, den Aufschwung weiter zu finanzieren, das heißt, für den Abbau der Arbeitslosigkeit zu sorgen; allerdings bei weiterer Zurückführung der Preissteigerungsrate. Die Bundesbank ist jedoch nicht bereit, alle beliebigen Ansprüche an das Sozialprodukt zu finanzieren. Die Zuwachsrate von 8% ist auch kein Orientierungsdatum für Preise und Löhne, also für die Einkommensentwicklung; etwa in dem Sinn, daß Löhne und Preise einheitlich in diesem Ausmaß zunehmen können oder sollen.

Ist einmal ein Geldmengenziel festgelegt, so wird an dieser Rate festgehalten. Schon ein geringes Abweichen nach unten

oder oben könnte als deflatorische bzw. inflatorische Abweichung in der Kreditpolitik interpretiert werden. Dieses Festhalten an einem Ziel bedeutet aber möglicherweise eine Einschränkung in der Flexibilität der Kreditpolitik.

Steuerung der ZBGM und das Verhalten von Banken und Nichtbanken

Neben der Bundesbank haben auch andere Zentralbanken monetäre Ziele festgelegt. Die Fixierung einer solchen Größe berechtigt aber noch nicht zur Annahme geänderter Wirkungen der Kreditpolitik. Die „incentives" der Zentralbank führen über Maßnahmen, die sich in Bankenliquidität und Zins niederschlagen, zu einer Kreditexpansion oder -restriktion. Eine Zunahme im Mittelaufkommen bedeutet einen Anstieg der Termin- und Spareinlagen und damit auch des Mindestreservesolls. Dies bewirkt wiederum eine Erhöhung der ZBGM.

Dabei ist jedoch noch ungewiß, ob die Kreditunternehmungen von den Zentralbankmitteln Gebrauch machen, ob die Kreditaufnahme der Wirtschaftsunternehmungen via Banken steigt, ob sich nicht Fristigkeiten und Tilgungsgewohnheiten ändern. Aufgrund dieser ständig stattfindenden Umschichtungsprozesse muß ein vorgegebener „incentive" nicht unbedingt eine entsprechende ZBGM-Steigerung nach sich ziehen; das Verhalten von Banken und Nichtbanken ist daher stets im Auge zu behalten.

Zentralbankgeldversorgung kontra ZBGM

Die ZBGM, bestehend aus Bargeldumlauf und Mindestreservesoll (zu konstanten Mindestreservesätzen), ist von der Zentralbank nur über die Zentralbankgeldversorgung, das sind die den Banken via Rediskontkontingente, Mindestreservesatzänderungen und Offenmarktpolitik zur Verfügung gestellten Mittel, beeinflußbar.

Daß Zentralbankgeldversorgung und ZBGM nicht identisch sind, soll an folgenden zwei Beispielen gezeigt werden:

- Die ZBGM sollte Anfang 1975 um 7·5 Mrd DM steigen, als die Kreditunternehmungen über kein Zentralbankgeldpotential (freie Reserven) verfügten. Zunächst versuchte die Bundesbank, die ZBGM-Steigerung über Offenmarktpolitik zu erreichen, in weiterer Folge wurden alle kreditpolitischen Register (Rediskont-, Mindestreserve- und Offenmarktpolitik) gezogen. Ende 1975 war die ZBGM um 9 Mrd DM gestiegen. Erfordert hatte die Erreichung dieses Zieles 26 Mrd DM, von denen 15 bis 16 Mrd DM bei den Kreditunternehmungen als freie Reserven landeten.
- In den Jahren 1976/77, als der Aufschwung allmählich selbsttragend wurde, ließ man die freien Reserven abschmelzen; die Expansion von Krediten, Einlagen und ZBGM vollzog sich zu Lasten der freien Liquiditätsreserven. Die Zentralbankgeldversorgung war negativ, der ZBGM-Anstieg positiv.

Geldmengenziel und Zinspolitik

Häufig wird die These vertreten, daß bei Geldmengensteuerung eine Zinssteuerung nicht mehr möglich, der Zins also die Resultante sei. Tatsächlich ist die Politik jedoch nicht auf eine derartige Alternative zugespitzt. Angenommen eine bestimmte Geldmengenzuwachsrate soll gesenkt werden: Versucht man, die Angebotsmöglichkeiten durch liquiditätspolitische Maßnahmen zu verknappen, so können gleichzeitig auch die Zinssätze erhöht werden. Beide Maßnahmen wirken in die gleiche Richtung, eine Kombination von Zins- und Liquiditätspolitik ist also durchaus möglich.

Es gibt jedoch kein Zinsziel der Bundesbank. Zinspolitik soll vielmehr dazu dienen, ein bestimmtes Geldmengenziel zu erreichen.

Änderung der Zielsetzung

Das für 1977 angenommene Geldmengenziel von 8% durchschnittlichem Wachstum der ZBGM beruht auf der Annahme eines 5%igen Realwachstums. Neuesten Schätzungen zufolge beträgt die wahrscheinliche Zuwachsrate jedoch nur 3 bis 4½%. Würde nun die Bundesbank ihr Ziel ändern, also nach unten revidieren, hätte dies — wie schon erwähnt — prozyklische Effekte. Am einmal fixierten Ziel festzuhalten, stellt eine Art automatischen Stabilisator dar. Außerdem können die Kreditunternehmungen freie Liquiditätsreserven bilden, die bei einem eventuellen Abschwung auf das Zinsniveau drücken.

Ein monetäres Ziel sollte nur abgeändert werden, wenn die Grundannahmen nicht mehr gelten, z. B. die Schätzung des Produktionspotentials falsch war, oder sich der angestrebte Auslastungsgrad bzw. die Vorstellung über die unvermeidlichen Preissteigerungen ändern.

Einsatz der Instrumente

Laut Sachverständigenrat sind Rediskont- und Lombardkontingentierung zur Erreichung eines monetären Ziels ungeeignet; die Banken könnten sich dann im Rahmen der Kontingente am Zentralbankgeld selbst bedienen. Da Mindestreservesatzänderungen zu starke Signalwirkung haben, sei die Offenmarktpolitik ideal.

Nun ist die Offenmarktpolitik zwar das optimale Instrument, das sozusagen „geräuschlos" wirkt, aber es läßt sich nicht immer einsetzen. Die konstatierende Offenmarktpolitik, die für „orderly conditions" sorgt, hat sich sehr bewährt. Die operationale, aggressive Offenmarktpolitik ist in ihrer praktischen Anwendung jedoch mit vielen Fragezeichen versehen.

Geldmengenziel und der Gegensatz Monetarismus — Fiskalismus

Während einerseits der Fiskalismus die monetäre Praxis stark vernachlässigt und angenommen wird, daß sich die monetäre Seite elastisch anpaßt, behandelt andererseits der Monetarismus die Fiskalpolitik als vernachlässigbar. Wird eine sehr enge Beziehung zwischen monetären Aggregaten und Nachfrageentwicklung unterstellt, so ist dies mit fraglichen Implikationen verbunden: Wäre der Zusammenhang zwischen Geldmenge und Nachfrage tatsächlich so eng, dann könnte ja der Einfluß von öffentlichen Haushalten, Wirtschaftsunternehmungen und Gewerkschaften vernachlässigt werden. Kurzfristig trifft diese Annahme sicher nicht zu, für die dahinterstehende These von der Stabilität des privaten Sektors gibt es keine überzeugende Argumentation.

Kreditpolitik verlangt nach wie vor eine sehr differenzierte Analyse. Geld-, Kredit- und Fiskalpolitik basieren auf dem wirtschaftspolitischen Gesamtkonzept der Nachfragesteuerung in Übereinstimmung mit den Angebotsmöglichkeiten.

Eine wachstumspotentialorientierte Strategie kann Fehlentwicklungen, wie Preissteigerungen und Arbeitslosigkeit, nur sehr langsam abbauen. Innerhalb eines Jahres können wir nicht wieder zum Optimum gelangen, wenn nicht neue Fehlentwicklungen bei den Preisen entstehen sollen. Es ist dafür Sorge zu tragen, daß bis zur Erreichung des Optimums der soziale Friede aufrechterhalten werden kann und der Pessimismus der Unternehmer in einer Phase der Unterauslastung der Kapazitäten nicht überhandnimmt.

Budgetfinanzierung und Geldpolitik: Jüngste Erfahrungen in OECD-Ländern

Dr. Hermann Dudler
Leiter der Monetary and Fiscal Policy Division, OECD Economics and Statistics Department

Das geld- und fiskalpolitische Gebaren der 24 Mitgliedsländer der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) wird seit dem Schockerlebnis der Weltrezession und Weltinflation der letzten Jahre mitbestimmt von einer kritischen Rückbesinnung auf die Grundlagen und Grenzen kurzfristiger Globalsteuerung der Wirtschaft.

„Aufgeklärter Fiskalismus" als Konzeption

Die Regierungen der Industrieländer und ihre nationalen und internationalen Beraterstäbe sehen heute mit zunehmender Klarheit, daß die Instrumente des Staatshaushaltes und der Geld- und Kreditpolitik nur mit Vorsicht für die Sicherung von Wachstum und Vollbeschäftigung eingesetzt werden können und daß insbesondere die monetären Aspekte des Weltinflationsproblems deutlich gesehen werden müssen. Hierin kommt zum einen die Rezeption akademischer und empirischer Forschungsarbeiten durch die praktische Wirtschaftspolitik zum Ausdruck, die während des letzten Jahrzehnts durch die Auseinandersetzung mit dem „Monetarismus" befruchtet worden ist.

Zum anderen besinnt sich die Wirtschaftspolitik auf mögliche Fehleinschätzungen und Fehldispositionen in der Vergangenheit, aus der wichtige Lehren für die Gegenwart gezogen werden können. So wird insbesondere die Frage gestellt, ob eine permanente „Feinsteuerung" der Wirtschaft hart an den technischen Vollauslastungsgrenzen nicht zu risikoreich gewesen ist. Wirtschaftspolitische Ambitionen dieser Art haben möglicherweise in der Vergangenheit in manchen Ländern Inflations- und Realeinkommenserwartungen langfristig „hochgeschaukelt" und den Sozialpartnern die Illusion vermittelt, Verteilungskämpfe letztlich schmerzlos austragen zu können.

Im Rückblick auf das Jahrzehnt zwischen Mitte der sechziger und siebziger Jahre entsteht der Eindruck, daß die konjunkturpolitischen Steuerungsmöglichkeiten über den Staatshaushalt überschätzt und die Geldpolitik der Notenbanken überlastet oder zu großzügig gehandhabt wurde. Drängende Ansprüche an den Staat haben die Flexibilität der öffentlichen Ausgaben nach unten vermindert. Gleichzeitig hat die steigende Abgabenbelastung der Bevölkerung Steuerwiderstände und Überwälzungstendenzen ausgelöst, die den wirksamen Einsatz von Steuererhöhungen zur Kaufkraftabschöpfung in Frage gestellt haben. Der zweimaligen Verdopplung der OECD-Inflationsrate in den Jahren 1969/70 und 1974/75 gingen jeweils Wellen monetärer Überexpansion voraus, die geldpolitische Dispositionsfehler, politische Einflußnahmen auf die Notenbanken und internationle Inflationsübertragungsmechanismen zur Ursache hatten. Überdies gab es Beispiele restriktiver monetärer Übersteuerung — zuletzt in der Periode nach der Ölkrise des Jahres 1974. Solche Ereignisse hatten ihren Ursprung vor allem darin, daß die Kontrolle der Inflation einseitig den Notenbanken aufgebürdet wurde.

Die wachsende Erkenntnis dieser Zusammenhänge und das ungelöste Inflationsproblem trugen wesentlich mit dazu bei, daß die geld- und fiskalpolitischen Wiederankurbelungsversuche in der jüngsten Weltrezession nur zögernd und in begrenzter Dosis durchgeführt wurden.

„Vorsichtiger Aktivismus" als Handlungsmaxime

Die Sicht wirtschaftspolitischer Prioritäten und die ökonomisch-sozialen Strukturen sind von Land zu Land unterschiedlich, um das geld- und fiskalpolitische Handeln der OECD-Mitgliedsländer seit der Rezession in allgemeingültiger Weise genauer zu charakterisieren. Jedoch läßt sich nach nunmehr zwei- bis dreijähriger gedämpfter Konjunkturerholung für einige relativ homogene Ländergruppen ein einigermaßen typisches Verhalten feststellen.

Die Spitzenländergruppe

Die drei größten Volkswirtschaften des OECD-Raumes — die Vereinigten Staaten, Japan und die Bundesrepublik Deutschland — repräsentieren gemeinsam mit der Schweiz eine Ländergruppe, die zunächst eine rigorose Stabilisierungspolitik betrieben hat, um die Inflation mit dem klassischen Mittel der Nachfragedämpfung unter Kontrolle zu bringen. Die von den größeren Ländern im folgenden Stadium getroffenen Maßnahmen zur Wiederbelebung der Konjunktur wurden überdies sehr vorsichtig dosiert. Hierin kam eine — teilweise bis heute durchgehaltene — Skepsis über die Effizienz des konventionellen „Deficit-Spending" als Rezessionstherapie zum Ausdruck. Auf dem Höhepunkt der jüngsten Rezession wurde vielfach befürchtet, die Ausweitung der Staatsdefizite und ihre Finanzierung über eine Politik „leichten Geldes" könne zu einer raschen Wiederbelebung extremer Inflationserwartungen führen. Bei vorsichtiger Geldpolitik sei andererseits eine budgetäre Expansion wirkungslos, da sie Zinssteigerungen induzieren und damit die Erholung der privaten Nachfrage verhindern müsse („crowding-out"-These).

Tatsächlich haben jedoch die größeren Länder den Beweis erbracht, daß nach Wiederherstellung des Vertrauens und Dämpfung der Inflationserwartungen ein vorsichtig angelegtes „Deficit-Spending" durchaus die erhofften Wirkungen zeitigen

kann. In allen größeren Ländern gelang es, das Wachstum wieder in Gang zu bringen, die Inflationsraten beträchtlich zu senken und die Marktzinssätze zu drücken oder über längere Zeiträume stabil zu halten. Dabei wurden im Rezessionsjahr 1975 historisch hohe Staatsdefizite finanziert, ohne die Geldmenge real oder nominal explosiv auszuweiten. Dies war deshalb möglich, weil in Anbetracht abnorm gedrückter Kreditnachfrage der Privaten der Staat unverhältnismäßig hohe Anteile der privaten Geldvermögensbildung und des Bankkreditgewährungspotentials zu seinen Gunsten mobilisieren konnte.

„Deficit-Spending" in der Rezession 1975

	Vereinigte Staaten	Japan	Bundesrepublik Deutschland
Staatsdefizit (% des BNP) ...	4½%	7%	6%
Öffentliche Kreditaufnahme (% der privaten Geldvermögensbildung)	36%	23%	48%
Bankkredite an den Staat (% der gesamten Bankkreditgewährung)	95%	31%	50%
Wachstum der Geldmenge (weite Abgrenzung)	11%	14½%	10%
Verbraucherpreisanstieg	9%	12%	6%

Abhängige, offene Volkswirtschaften

Eine Anzahl kleinerer und mittlerer Volkswirtschaften hat die drastische Stabilitätspolitik der Spitzengruppe nicht — oder nicht vollständig — mitvollzogen. Hierin spiegelte sich eine andere Gewichtung wirtschaftspolitischer Prioritäten und zum Teil auch eine größere Neigung, das Inflationsproblem unter stärkerem Rückgriff auf preis- und einkommenspolitische Instrumente anzugehen. In der Zwischenzeit hat sich jedoch

herausgestellt, daß ein solches „Schwimmen gegen den Strom" auf längere Sicht für offene, mehr oder weniger abhängige Länder erhebliche innere und äußere Schwierigkeiten mit sich bringen kann. Und zwar gilt dies sowohl für Länder, die für einen freien Wechselkurs optiert haben (Kanada), schrittweise Kurskorrekturen am Wechselkurs vorgenommen haben (skandinavische Länder) oder eine konsequente Hartwährungspolitik verfolgen (Österreich).

Die Gründe für diese Schwierigkeiten, die zum Teil durch längerfristige Strukturschwächen der Zahlungsbilanz und das „Öldefizit" verstärkt werden, liegen in der zyklischen Verschlechterung der Leistungsbilanz und einem rascheren Fortschreiten der Inflation als in großen Nachbarländern. Daraus resultieren externe Finanzierungsschwierigkeiten und Rentabilitäts- und Investitionsschwächen des „exponierten" Sektors der Volkswirtschaft. In einer Reihe dieser Länder (Kanada, Dänemark, Schweden, Österreich) wurden daher zwischen Mitte 1975 und Mitte 1977 Geld- und Fiskalpolitik auf einen weniger expansiven Kurs gebracht.

Inflations- und Nachfrageabweichungen zwischen „dominanten" und „abhängigen" Volkswirtschaften (in %)

	Wachstum des realen BNP			Anstieg gewerblicher Stundenlöhne			Verbraucherpreisanstieg		
	1974	1975	1976	1974	1975	1976	1974	1975	1976
USA	−2·1	−1·8	6·1	8·1	9·1	7·9	11·0	9·1	5·8
Kanada	2·8	0·6	4·6	13·5	15·8	13·8	10·8	10·8	7·5
BRD	0·4	−3·2	5·6	10·6	8·2	6·5	7·0	6·0	4·5
Dänemark	1·3	−1·1	5·5	19·8	19·8	12·4	15·3	9·6	9·0
Schweden	4·2	0·6	1·5	11·1	14·8	17·9	9·9	9·8	10·3
Norwegen	3·7	3·5	6·0	17·8	19·8	16·6	9·4	11·7	9·1
Österreich[1])	4·1	−2·0	5·2	15·9	13·4	9·0	9·5	8·4	7·3

[1]) Monatsverdienste.

Länder mit resistenten Stabilisierungs- und ökonomisch-sozialen Strukturproblemen

Größere offene Volkswirtschaften mit ungelösten inneren und äußeren Stabilisierungssorgen, wie Großbritannien und Italien, haben seit der Ölkrise zunehmend die Kontrolle über den Einsatz geld- und fiskalpolitischer Instrumente zu beschäftigungspolitischen Zwecken verloren. Die innere Wirtschaftspolitik dieser Länder mußte unter dem Einfluß massiver internationaler Spekulationswellen auf einen restriktiven Kurs gebracht werden und wird — nach den Abwertungskrisen des Pfundes und der Lira im vergangenen Jahre — heute weitgehend von den Auflagen mitbestimmt, die internationale Einrichtungen (IWF, EWG) mit der Vergabe von Stützungskrediten verbunden haben.

Bei einer Problemgruppe kleinerer, weniger entwickelter Industrieländer vor allem im mediterranen Raum treten zu den durch die Ölkrise und die Weltrezession geschaffenen Sonderproblemen (Gastarbeiterrückstrom) langfristige strukturelle und zum Teil politische Schwierigkeiten. Diese erschweren eine konventionelle Handhabung geld- und fiskalpolitischer Instrumente oder machen sie praktisch unmöglich.

„Fiskalistische" und „monetaristische" Geleitzug-Optionen

In dem heute vorherrschenden Klima selbstverordneter Abstinenz von ambitiösem „Aktivismus" in den größeren Ländern und zahlungsbilanz- oder inflationsdiktierter beschäftigungspolitischer Zurückhaltung in abhängigeren oder krisengeschüttelten Volkswirtschaften hat sich der Aufschwung im OECD-Raum etwa seit Mitte 1976 stark verlangsamt. Ein kräftiger Investitionsaufschwung und eine deutliche Verbesserung der Arbeitsmarktlage hat sich nur in den Vereinigten Staaten durchsetzen können. Bei dieser Ausgangslage verharrt die

Gesamtzahl der Arbeitslosen im OECD-Raum auf dem Rezessionsniveau von rund 15 Millionen.

Zur Verbesserung dieser unbefriedigenden Gesamtlage stehen im Sommer 1977 zwei alternative Vorschläge im Raume:

1. Eine „aufgeklärt-fiskalistische" Geleitzug-Empfehlung, die auf dem „Londoner Gipfel" und in den Beratungen des Wirtschaftspolitischen Ausschusses und des Ministerrats der OECD in Paris diskutiert wurde. Danach sollten die größeren OECD-Länder, die ihr Inflationsproblem im Griff zu haben scheinen und sich in starker externer Position befinden, dem OECD-Raum etwas stärkere Nachfrageimpulse geben. Dies könnte zu einer Umkehr der verzerrten Leistungsbilanzrelationen führen, auf weitere Sicht eine Wachstumssteigerung auf eine vielleicht gut fünfprozentige Jahresrate ermöglichen und bis zu den frühen achtziger Jahren die Arbeitslosenzahl deutlich verringern.
2. Eine „monetaristische" Geleitzug-Empfehlung, die von dem im Mai 1977 in Paris ins Leben gerufenen „Schattenausschuß für Europäische Wirtschaftspolitik" (SEEPC) formuliert wurde. Nach dieser These, die von führenden amerikanischen und europäischen „Monetaristen" aufgestellt wurde, würden zusätzliche Stimulierungsmaßnahmen lediglich zu einem neuen Inflationsschub in den größeren Ländern führen. Die „monetaristische" Schattengruppe empfiehlt daher den Spitzenländern, im laufenden Jahrzehnt abnehmende jährliche Zuwachsraten für die Geldmenge durchzusetzen, die Staatsausgaben zu drosseln und die öffentlichen Defizite zu beseitigen. Nur mit einer solchen Therapie könne die Inflation eliminiert, mehr Raum für private Investitionen geschaffen und das Arbeitslosenproblem auf längere Sicht gelöst werden.

Zahlungsbilanzperspektiven der RGW-Länder

DDr. Friedrich Levcik
Wissenschaftlicher Direktor des Wiener Instituts für internationale Wirtschaftsvergleiche

Das Außenhandelspassivum der Oststaaten gegenüber dem Westen ist im Rezessionsjahr 1975 auf fast 11 Mrd $ gestiegen und auch 1976, als sich die Weltwirtschaft zu erholen begann, nur auf 10 Mrd $ gesunken. Gleichzeitig hat sich das Wirtschaftswachstum der Oststaaten, teils aus inneren Gründen, teils aber auch infolge der westlichen Rezession, merklich verlangsamt. Die beträchtlichen Importüberschüsse der Oststaaten wurden durch Kreditaufnahmen im Westen finanziert. Ende 1976 erreichten westliche Kredite an die europäischen RGW-Staaten und RGW-Banken netto 40 Mrd $, wobei am höchsten die UdSSR mit 12·5 Mrd $ und Polen mit 10 Mrd $ verschuldet sind.

Die Bruttoverschuldung betrug Ende 1976 etwa 46 Mrd $. Rund 60% der gesamten Bruttoverschuldung entfielen auf Anleihen und Kredite westlicher Banken. Außer den Bankkrediten müssen auch Regierungskredite und Kredite mit Regierungsgarantie oder öffentlich-rechtlichen Bürgschaften berücksichtigt werden. Schließlich kommen noch Lieferkredite ohne

Bürgschaften (z. B. Röhrengeschäft), der Swing-Kredit der DDR aus dem innerdeutschen Handel und Kredite des Internationalen Währungsfonds und der Weltbank hinzu.

Die Nettoverschuldung erhält man, wenn von der Bruttoverschuldung die ausgewiesenen Hartwährungseinlagen der RGW-Länder und RGW-Banken bei westlichen Banken abgezogen werden. Manche Autoren sind der Ansicht, daß auch noch andere Hartwährungsreserven der RGW-Länder (über deren Höhe nichts bekannt ist), Goldbestände (in der UdSSR auf mindestens 5 Mrd $ geschätzt) sowie von den RGW-Staaten an Entwicklungsländer vergebene Kredite, die zum Teil auch in Hartwährungen gewährt worden sind, bei der Berechnung der Nettoverschuldung berücksichtigt werden sollten. Die für Ende 1976 angegebene Höhe der Nettoverschuldung einschließlich der RGW-Banken von rund 40 Mrd $ ist eher die obere Grenze von möglichen Schätzungen, die nicht nur infolge der Unsicherheit über die Höhe der einzelnen Positionen stark voneinander abweichen, sondern auch auf verschiedene Berechnungsmethoden zurückzuführen sind.

Zur Kontrolle dieser Schätzungen können die Handelsbilanzsalden der Oststaaten gegenüber den westlichen Industrieländern über eine längere Zeitspanne kumuliert werden. Im Westhandel der RGW-Länder ergibt sich (nach OECD-Statistik) per Ende der Periode 1965/1976 ein kumuliertes Passivum von 30 Mrd $, gemäß der Statistik der RGW-Länder ein kumuliertes Passivum von 40 Mrd $. Bei diesen Berechnungen werden Netto-Zinszahlungen, Lizenz-, Transport- und Versicherungsgebühren, welche die RGW-Staaten belasten, andererseits aber auch die Netto-Einnahmen aus dem Reiseverkehr und einseitige Transferleistungen zugunsten der RGW-Länder außer acht gelassen.

Aus den von der ECE in Genf für die Jahre 1965/1975 zusammengestellten regionalen Zahlungsbilanzen der westlichen Industrieländer insgesamt (ohne Japan) gegenüber den europäischen RGW-Ländern geht hervor, daß die Handelsbilanzen bis 1973 jeweils gegen 90% der Leistungsbilanzen ausmachten.

Bis 1973 konnte daher der RGW-Raum sein Passivum der Handelsbilanz und der Netto-Dienstleistungen durch Einnahmenüberschüsse bei einseitigen Transferzahlungen etwas verringern. Ab 1973 kommen jedoch zum Passivum der Handelsbilanz noch die Defizite der übrigen Posten der Leistungsbilanz hinzu. Gegen vier Fünftel der westlichen Überschüsse aus der Leistungsbilanz wurden durch Kreditgewährungen finanziert, der Rest wurde kurzfristig multilateral verrechnet oder durch Devisen- und Goldüberweisungen abgedeckt.

Die aus der Kumulierung der Handelsbilanzen errechnete Verschuldung der Oststaaten dürfte daher das wirkliche Ausmaß bis 1973 etwas überschätzen, ab 1974 jedoch unterschätzen. Insbesondere ist bei der stark wachsenden Verschuldung mit einem raschen Zunehmen der Zinszahlungen und infolgedessen des Postens „Einkommen" zu rechnen.

Auch die österreichischen Ostexporte werden zu einem erheblichen Teil durch Kredite finanziert. In der Periode 1972 bis 1975 ergab sich im österreichischen Osthandel ein kumulatives Aktivum von fast 10·5 Mrd S, aus der Dienstleistungsbilanz ein weiteres Aktivum von 2·5 Mrd S. Der Überhang der Leistungsbilanz ohne Transithandel belief sich auf 13 Mrd S. Gegenüber Osteuropa ohne UdSSR hatte Österreich ein Aktivum von 16 Mrd S, welches etwa zur Hälfte (8 Mrd S) mit langfristigen und zu einem Viertel (4 Mrd S) mit kurzfristigen Bankkrediten finanziert wurde. Lieferantenkredite, über welche es in Österreich kaum statistische Unterlagen gibt, werden auf etwa 3·5 Mrd S geschätzt. Gegenüber der UdSSR war die Leistungsbilanz ohne Transithandel mit 3 Mrd S passiv. Bei langfristigen Bankkrediten hat die UdSSR Rückzahlungen in etwa derselben Höhe geleistet als sie neue Kredite aufgenommen hat. Aus dem Transithandel, welcher mit freien Devisen bezahlt wird, resultierte ein österreichisches Aktivum gegenüber dem Osten in der Höhe von 14 Mrd S.

Einschließlich der bisher noch zum Teil unvollständigen Daten für das Jahr 1976 kann die Nettoverschuldung der Oststaaten in Österreich Ende 1976 auf 29·5 Mrd S, d. h. auf

1·75 Mrd $, geschätzt werden. Die österreichischen Kredite belaufen sich somit auf etwa 4·5% der Gesamtverschuldung der Oststaaten im Westen, was auch etwa dem Anteil Österreichs an den Ostexporten westlicher Industriestaaten entspricht. Die langfristige Verschuldung der Oststaaten in Österreich dürfte 21·5 Mrd S betragen, davon 18 Mrd S bei österreichischen Banken. Innerhalb von zwei Jahren haben die Oststaaten ihre langfristige Bankverschuldung verdreifacht.

Gemessen am Wirtschaftspotential der RGW-Staaten hat die Verschuldung der Oststaaten gegenüber dem Westen noch keine bedrohlichen Ausmaße erreicht. Im Verhältnis zum aggregierten BNP des RGW-Raumes repräsentierten die Gesamtschulden des RGW nicht mehr als 4%. Die nichtölproduzierenden Entwicklungsländer sind bei einem weitaus geringerem Wirtschaftspotential vier- bis fünfmal stärker verschuldet als die RGW-Staaten. Die Kreditaufnahmen der Oststaaten waren zwar Jahr für Jahr wesentlich geringer als jene der Entwicklungsländer, sie haben sich aber in den vergangenen Jahren schneller vergrößert. Zumindest in den nächsten fünf bis sechs Jahren dürfte die Verschuldung der Oststaaten gegenüber dem Westen weiter zunehmen. Wenn es den Oststaaten gelingen sollte, ihr Handelsbilanzdefizit auf dem Niveau des Jahres 1976 zu stabilisieren, würde dies einen Anstieg der Verschuldung einschließlich des Zinsendienstes auf 90 Mrd $ im Jahr 1980 bedeuten. Eine solche Entwicklung hätte aber zur Voraussetzung, daß die Oststaaten das Wachstum ihrer Westimporte auf etwa 7·5% pro Jahr drosseln, ihre Westexporte aber um 10·5% jährlich ausweiten und Marktanteile im Westen gewinnen. Dabei wurde angenommen, daß die Welthandelspreise im Jahresdurchschnitt um etwa 3% steigen werden. Sollten die Oststaaten ihre Westimporte auf 5% pro Jahr kürzen, was einer realen Importsteigerung von nur 2% im Jahresdurchschnitt gleichkommt, wären Wachstumseinbußen gegenüber den Fünfjahresplänen kaum vermeidbar. Die Verschuldung wäre allerdings im Jahr 1980 um etwa 10 Mrd $ geringer. Bei einer Fortsetzung des bisherigen Trends in den Ost-West-

Handelsbeziehungen würde die Verschuldung im Jahr 1980 die Grenze von 110 Mrd $ überschreiten, was kaum als realistisch bezeichnet werden kann.

Im Grunde geht es darum, ob die unerläßliche Modifizierung der Importpolitik der RGW-Staaten mit einer weiteren Aufwärtsentwicklung des Ost-West-Handels verbunden werden kann oder ob sie zu einer Verminderung der Außenhandelsumsätze führen muß. Da die RGW-Staaten ihre Importe künftig nur innerhalb relativ enger Grenzen ausweiten können, werden sie noch stärker als bisher trachten, Geschäftsabschlüsse mit Gegenlieferungen in Form von Kooperations- und Kompensationsgeschäften zu verbinden. Jene westlichen Industriestaaten, welche diese Situation rechtzeitig erkennen und für die Zwangslage der RGW-Länder in eigenem Interesse Verständnis zeigen, haben die besten Chancen, auch auf einem nur langsam wachsenden Markt unter verschärften Konkurrenzbedingungen ihre Stellung zu bewahren und weiter auszubauen.

Auch Österreich könnte seine Handelsbilanzüberschüsse gegenüber den osteuropäischen Ländern durch gezielte Maßnahmen abbauen. Der Anteil der Ostexporte und Ostimporte am österreichischen Außenhandel ist im Vergleich zu den europäischen OECD-Staaten insgesamt, aber auch im Vergleich zur Bundesrepublik Deutschland oder zu Schweden relativ hoch. Die höhere Ostimportintensität konzentriert sich aber fast ausschließlich auf Nahrungsmittel, Rohstoffe und Brennstoffe. Dagegen ist der Ostimportanteil von Halb- und Fertigwaren keineswegs höher als z. B. in der Bundesrepublik Deutschland oder in Schweden. Der Anteil der Maschinen und Transportmittel an den Ostimporten ist in Schweden sogar viel größer als in Österreich, und der Anteil der Konsumwaren an den Ostimporten ist in der Bundesrepublik Deutschland und in Schweden mehr als doppelt so groß wie in Österreich.

Vermutlich spielt der Zollschutz eine wesentliche Rolle. Die durchschnittliche nominelle Zollbelastung war bei Industriewaren in Österreich mit 16·8% doppelt so hoch wie in den EG (8%) und in Schweden (7·8%).

Die künftige Entwicklung des österreichischen Osthandels wird daher auch von der Möglichkeit abhängen, den Fertigwarenimporten aus dem Osten eine ähnliche Bedeutung einzuräumen, wie es z. B. in der BRD oder in Schweden der Fall ist. Wenn es gelingt, die Handelsbilanzdefizite mit Osteuropa zu reduzieren, kann mit einem weiteren Exportanstieg auf der Basis neuer Kredite gerechnet werden.

Resümee der Tagung

Dkfm. Dr. Heinz Kienzl
Generaldirektor der Oesterreichischen Nationalbank

Obwohl die Volkswirtschaftliche Tagung der Oesterreichischen Nationalbank zunächst als Forum für eine theoretische Fundierung der Währungspolitik geplant war, lieferte sie einen wesentlichen Beitrag zur Aufhellung des Weges, der zur Lösung der aktuellen wirtschaftspolitischen Probleme eingeschlagen werden muß.

Das Thema der Tagung lautete „Monetarismus kontra Fiskalismus". Die theoretische Diskussion hat zweifellos vieles klargestellt und es muß anerkannt werden, daß die monetaristische Schule die Nationalökonomen und Wirtschaftspolitiker gezwungen hat, ihre Annahmen, wie Konjunkturpolitik betrieben werden muß und welche Rolle geld- und kreditpolitische Maßnahmen dabei spielen können, neu zu überdenken.

Was die konkrete wirtschaftspolitische Situation in unserem Lande betrifft, wurden wir auf dieser Tagung ganz entschieden in der Auffassung bestärkt, daß wir bei unserem jetzigen Kernproblem — der Verbesserung der Zahlungsbilanz — auf den Einsatz des geld- und kreditpolitischen Instrumentariums nicht verzichten können. Theoretisch wäre eine Wiederherstellung des äußeren Gleichgewichts unserer Volkswirtschaft sogar ausschließlich mit geld- und kreditpolitischen Maßnahmen

möglich; man bräuchte nur den Liquiditätseffekt des Zahlungsbilanzdefizits voll durchschlagen lassen, um die Zahlungsbilanz in kürzester Zeit ins Gleichgewicht zu bringen. Dafür müßte allerdings ein untragbar hoher Preis bezahlt werden: denn derartige monetäre Restriktionsmaßnahmen müßten zwangsläufig zu einem Verlust der Vollbeschäftigung und einer empfindlichen Schrumpfung des Sozialprodukts führen.

Mit einer solchen eindimensionalen Vorgangsweise können wir dem Problem daher nicht begegnen. In Fortsetzung unserer bewährten wirtschaftspolitischen Praxis bedienen wir uns auch hier wieder eines „multiinstrumentalen Policy-Mix", also einer Kombination von geld-, budget-, einkommenspolitischen und sonstigen Maßnahmen im Zusammenwirken von Regierung, Notenbank und Sozialpartnern. Dieses Zusammenwirken und eine flexible Wirtschaftspolitik haben es uns auch bisher ermöglicht, über kritische weltwirtschaftliche Entwicklungen — wie Inflationskrise und Wirtschaftsrückschlag — relativ unverletzt hinwegzukommen. Unserem Gebäude der erfolgreichen Krisenabwehr fehlt allerdings jetzt ein wichtiger Schlußstein: die Verbesserung unserer Zahlungsbilanz. Würde dieser Schlußstein nicht eingesetzt werden, so wäre das ganze Gebäude gefährdet und die Erfolge, die wir erzielt haben, müßten sich als nur vorübergehend erweisen.

Ein umfassendes und gut ausbalanciertes Programm zur Zahlungsbilanzverbesserung bedarf der Unterstützung aller für die Wirtschaftspolitik verantwortlichen Kräfte sowie der Mitwirkung breiter Bevölkerungsschichten. Die Notenbank ist sich dessen bewußt, daß Initiativen in hohem Maße von ihr ausgehen müssen. Sie wird sich daher — auch diesmal — nicht in einen weltentrückten Elfenbeinturm zurückziehen, sondern wie ein Prediger auf die Marktplätze gehen und allen Beteiligten nachdrücklich ihren jeweiligen Teil der Verantwortung vor Augen führen.

Die von der Notenbank unmittelbar getroffenen geld- und kreditpolitischen Maßnahmen gehen von der Erkenntnis aus, daß die Förderung der Investitions- und Exportfinanzierung im

Vordergrund stehen muß, während die Konsumfinanzierung zurückzustehen hat. Die Annahme, daß eine Erhöhung der disponiblen Einkommen mit mehr als 50% ihres Ausmaßes die Handelsbilanz verschlechtert, unterstreicht die Notwendigkeit ergänzender Maßnahmen im Bereiche der Einkommenspolitik. Zusammen mit den vorgesehenen budgetpolitischen Maßnahmen müßten wir mit einem solchen ausgewogenen und durch die Kooperation der Sozialpartner abgesicherten Policy-Mix in der Lage sein, 1978 fast eine Halbierung des Leistungsbilanzdefizits zu erreichen.

Ein weiterer Beitrag müßte von anderen handelsbilanzverbessernden Maßnahmen kommen: durch Energiesparen und -produzieren wäre der Aufwand für den Primärenergieimport beträchtlich zu reduzieren. Verkehrspolitische Maßnahmen, Recycling von Rohstoffen, Maßnahmen zur Verbesserung der Konkurrenzfähigkeit der heimischen Industrie im In- und Ausland sowie zur Hebung der Leistungsfähigkeit im Fremdenverkehr sind unumgänglich notwendig.

Und noch eines: Zur Stärkung unserer Konkurrenzfähigkeit im Export bedarf es in einem gewissen Sinn auch einer Änderung der Geisteshaltung breiter Kreise. Hier geht es um die Beseitigung einer nostalgischen, romantischen Einstellung, die sich dem industriellen Fortschritt entgegenstellt und einer Rückkehr zu früheren Lebensformen das Wort redet.

Stillstand oder Rückkehr kann und darf es nicht geben. Schon deswegen, weil uns die industriell aufholenden „Schwellenländer" bei konventionellen Produkten immer näher rücken und gerüstet sind, uns auf den Weltmärkten die denkbar schärfste Konkurrenz zu bieten.

Unsere Chance liegt daher einzig und allein in der *Vorwärtsstrategie.*