

## INHALTSÜBERSICHT

Seite

### Teil 1: Einleitung und theoretischer Ausgangspunkt

|  |    |
|--|----|
| A. Einführung - Fragestellung und Methodik.....  | 1  |
| B. Die Grundgedanken und Politikempfehlungen der Theorien                                    | 5  |
| I. Die ältere Quantitätstheorie.....   | 5  |
| II. Die Keynesianische Theorie.....  | 6  |
| III. Der Monetarismus.....   | 12 |
| C. Empirische Befunde.....   | 17 |
| D. Die Abbildung von Geldbewegungen in der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung..... | 19 |

### Teil 2: Der Entscheidungsverlauf

|  |     |
|--|-----|
| A. Die Bundesbankpolitik von 1969 bis zum Ende des Systems fester Wechselkurse zum US-Dollar 1973..... | 23  |
| I. Die Ausgangslage 1969.....  | 23  |
| II. Bundesbankpolitik unter dem Diktat der Devisenwellen.....  | 33  |
| III. Der Einkommenspolitische Rahmen: Lose Zügel im Verteilungskampf.....                              | 50  |
| IV. Die Entwicklung auf dem Rentenmarkt.....   | 67  |
| V. Elastische Finanzierungsquellen und wachsende Geldvermögenspräferenz der Produktionsunternehmen     | 68  |
| VI. Das Verhältnis von Fiskal- und Geldpolitik und die allgemeine Wirtschaftspolitik.....              | 72  |
| VII. Kurze Zusammenfassung.....  | 92  |
| B. Die Restriktion ab 1973 bis zum Konjunkturtief 1975   | 95  |
| I. Scharf restriktive Bundesbankpolitik durch umfassende Kürzung der Bankenliquidität.....             | 95  |
| II. Investitionsaufschwung im Würgegriff der Wirtschaftspolitik.....                                   | 96  |
| III. Hat die Bundesbank den Konjunkturreinbruch zu verantworten?.....                                  | 103 |
| IV. Geldpolitik unter neuem konzeptionellem Anspruch   | 111 |
| V. Wirkungen auf die Investitionsnachfrage.....  | 128 |
| VI. Die wirtschaftspolitische Aufgabenstellung Ende 1975   | 138 |
| VII. Kurze Zusammenfassung.....  | 140 |
| C. 1976-1978: Unstetiger Weg zum Vollbeschäftigungsziel  | 142 |
| I. Die Konstruktion der Geldmengenpolitik.....   | 142 |
| II. Der wirtschaftspolitische Entscheidungsverlauf 1976 bis 1978.....                                  | 147 |
| III. Vergab die Bundesbank die Chance autonom ver-<br>stetigter Geldmengenpolitik?.....                | 161 |
| IV. Zusammenfassung.....   | 164 |

|      |  |    |
|------|--|----|
| II.  | Bundesbankpolitik unter dem Diktat der Devisenwellen.....  | 33 |
| 1.   | Zinsgipfel und zögernder Abbau der Restriktionspolitik.....  | 33 |
|      | a) Perspektive der Zahlungsbilanzpolitik im Herbst 1969.....   | 33 |
|      | b) Bundesbank in Liquiditätssorgen.....  | 33 |
|      | c) Festhalten am hohen Zinsniveau.....   | 35 |
| 2.   | Zur Diskussion flexibler Wechselkurse vor 1973   | 37 |
| 3.   | Interregnum freier Wechselkurse.....   | 40 |
|      | a) Erneute Restriktion.....  | 40 |
|      | b) Wechselkurszwänge.....  | 40 |
|      | c) Wiederherstellung fester Wechselkurse   | 42 |
| 4.   | Das Festkurssystem zerfällt.....   | 43 |
| 5.   | Zusammenfassung: Die deutsche Währungspolitik 1969 - 1973.....   | 46 |
| III. | Der Einkommenspolitische Rahmen: Lose Zügel im Verteilungskampf.....   | 50 |
| 1.   | Einkommenspolitische Fehlentwicklungen.....  | 50 |
|      | a) Aggressive Lohnforderungen nach den wilden Streiks.....   | 50 |
|      | b) Einkommenspolitik in Erwartung des konjunkturellen Abschwungs - die Rolle der "Konzertierten Aktion"..... | 50 |
|      | c) Stabilitätspolitische Enttäuschungen.....   | 54 |
|      | d) Versuche einkommenspolitischer "moral suasion".....   | 57 |
|      | e) Der gesellschaftspolitische Rahmen.....   | 59 |
| 2.   | Die Entwicklung von Preisen, Produktion und Einkommen.....   | 62 |
|      | a) Nachfrageelastische Lohnkosteninflation   | 62 |
|      | b) Ergebnis des Verteilungskampfes.....  | 64 |
| 3.   | Wirkung der Preissteigerungen auf das Nachfrageverhalten.....  | 64 |
| IV.  | Die Entwicklung auf dem Rentenmarkt.....   | 67 |

|      |   |     |
|------|---|-----|
| V.   | Elastische Finanzierungsquellen und wachsende Geldvermögenspräferenz der Produktionsunternehmen | 68  |
| VI.  | Das Verhältnis von Fiskal- und Geldpolitik und die allgemeine Wirtschaftspolitik.....           | 72  |
|      | 1. Fiskalpolitik unter der Norm des Stabilitätsgesetzes.....                                    | 72  |
|      | a) Bestimmungsfaktoren der öffentlichen Budgeteffekte und ihre Finanzierung.....                | 72  |
|      | i) Gebietskörperschaften.....   | 72  |
|      | ii) Sozialversicherungen.....   | 74  |
|      | b) Ziele der Finanzpolitik - Die Regierungserklärung.....                                       | 74  |
|      | c) Vollzug der Fiskalpolitik.....   | 76  |
|      | 2. Wendepunkt der Wirtschaftspolitik: Schillers Rücktritt.....                                  | 81  |
|      | 3. Die Wirtschaftspolitik nach Schiller: Von der Globalsteuerung zum Monetarismus?.....         | 84  |
|      | 4. Zur monetären Expansion 1971/72.....   | 90  |
| VII. | Kurze Zusammenfassung.....  | 92  |
| B.   | Die Restriktion ab 1973 bis zum Konjunkturtief 1975   | 95  |
|      | I. Scharf restriktive Bundesbankpolitik durch umfassende Kürzung der Bankenliquidität.....      | 95  |
|      | II. Investitionsaufschwung im Würgegriff der Wirtschaftspolitik.....                            | 96  |
|      | 1. Konjunktur- und wachstumspolitische Begründung der Investitionsdrosselung.....               | 96  |
|      | a) Fullstart: Lohnzurückhaltung in einer "un-konzertierten Aktion".....                         | 96  |
|      | b) Die Bundesbank diagnostiziert bleibenden Arbeitskräftemangel.....                            | 98  |
|      | 2. Weiterer Druck auf die Investitionen infolge des Öl-Schocks.....                             | 99  |
|      | a) Die Ölkrise als Katalysator.....   | 99  |
|      | b) Katastasis: Der Tarifabschluß im öffentlichen Dienst.....                                    | 101 |

|      |   |     |
|------|---|-----|
| III. | Hat die Bundesbank den Konjunktur einbruch zu verantworten?.....  | 103 |
|      | 1. War der Konjunktur einbruch voraussehbar?.....   | 104 |
|      | 2. Warum erblickte man in der labilen Wirtschaftsverfassung größere Gefahren für den Geldwert als für Wachstum und Beschäftigung? | 105 |
|      | 3. Die demokratische Spielordnung paßte nicht   | 106 |
|      | 4. Zur Wirksamkeit einer früheren geldpolitischen Wende.....  | 109 |
| IV.  | Geldpolitik unter neuem konzeptionellem Anspruch  | 111 |
|      | 1. Geldmengenpolitik als Ordnungsrahmen.....  | 111 |
|      | 2. Die Maßnahmen von 1973/74 unter monetaristischer Konzeption.....   | 114 |
|      | a) Grobsteuerung.....   | 114 |
|      | b) Feinsteuerung der Zentralbankgeldmenge....   | 114 |
|      | c) Devisenmarktpolitik.....   | 116 |
|      | d) Offenmarktpolitik.....   | 118 |
|      | 3. Die Erfahrungen mit dem ersten Geldmengenziel  | 120 |
|      | a) Motiv der öffentlichen Zielverkündung....  | 120 |
|      | b) Unerwünschte Entwicklung am Kapitalmarkt   | 121 |
|      | c) Verunsicherung über das öffentliche Defizit.....   | 122 |
|      | d) Struktur und Finanzierung der Budgetdefizite.....  | 123 |
|      | f) Weder keynesianische noch monetaristische Politikempfehlungen werden mechanisch wirksam.....                                   | 126 |
| V.   | Wirkungen auf die Investitionsnachfrage.....  | 128 |
|      | 1. Wohnungsbau.....   | 128 |
|      | 2. Produktionsunternehmen.....  | 128 |
|      | a) Finanzierungsbedingungen.....  | 129 |
|      | b) Erwartungen.....   | 135 |
| VI.  | Die wirtschaftspolitische Aufgabenstellung Ende 1975.....   | 138 |
| VII. | Kurze Zusammenfassung.....  | 140 |

|      |  |     |
|------|--|-----|
| C.   | 1976-1978: Unstetiger Weg zum Vollbeschäftigungsziel                                     | 142 |
| I.   | Die Konstruktion der Geldmengenpolitik.....  | 142 |
| 1.   | Indikator und Zwischenziel.....  | 142 |
| 2.   | Wahl der Geldmenge.....  | 143 |
| 3.   | Quantifizierung der Wachstumsziele und ihre Verwirklichung.....                          | 144 |
| II.  | Der wirtschaftspolitische Entscheidungsverlauf 1976 bis 1978.....                        | 147 |
| 1.   | Haushaltskonsolidierung im nicht - selbsttragenden Aufschwung.....                       | 147 |
| 2.   | Erneute Wendung zur expansiven Wirtschaftspolitik in sozial gespannter Lage.....         | 152 |
| 3.   | Auslandseinflüsse.....   | 156 |
| III. | Vergab die Bundesbank die Chance autonom ver- stetigter Geldmengenpolitik?.....          | 161 |
| IV.  | Zusammenfassung.....   | 164 |
| D.   | 1979-1982: Die Beschäftigungspolitik endet in welt- weiter Deflation.....                | 165 |
| I.   | Die geldpolitische Wende zur Restriktion.....  | 165 |
| 1.   | Die Bundesbank ist von der Finanzpolitik enttäuscht.....                                 | 165 |
| a)   | Preissteigerungen aufgrund überfor- derter Baukapazitäten.....                           | 165 |
| b)   | Gab das Beschäftigungsprogramm von 1978 den Ausschlag?.....                              | 166 |
| c)   | Ein "Gentlemen's Agreement" war verletzt   | 167 |
| 2.   | Die stabilitäts- und beschäftigungspolitischen Perspektiven der restriktiven Geldpolitik | 169 |
| a)   | Die zweite Ölkrise wird akut.....  | 169 |
| b)   | Investitionsanreize trotz steigender Zinsen.....   | 170 |
| c)   | Welche Perspektive erlaubte die Lohn- politik?.....                                      | 171 |
| d)   | Die Bundesbank fordert reale Anpassung   | 174 |
| 3.   | Das Leistungsbilanzdefizit setzt neue Bedingungen.....                                   | 175 |

|      |   |     |
|------|---|-----|
| 4.   | Die Maßnahmen der Bundesbank im Kontext der Finanzmärkte.....   | 177 |
|      | a) Widerstände beim Dollar und im EWS.....  | 177 |
|      | b) Verunsichernde Expansion der Bankkredite   | 179 |
|      | c) Zielstrebige aber flexible Maßnahmen.....  | 180 |
|      | d) Die inländischen Finanzmarktstrukturen dämpfen die Wirkung der geldpolitischen Restriktion.....                            | 182 |
| 5.   | Die Bundesbank löst den grundlegenden Wandel in der amerikanischen Geldpolitik aus.....                                       | 185 |
| II.  | Die Bundesbankpolitik nach Beginn der US-Geldmengenpolitik bis zu den Regierungswahlen in der Bundesrepublik und den USA..... | 187 |
| 1.   | Die Erwartungen nach dem Kurswechsel der Fed  | 187 |
| 2.   | Die Haltung des neuen Bundesbankpräsidenten Pöhl.....   | 189 |
| 3.   | Die DM ist nicht mehr sicherer Aufwertungskandidat.....   | 190 |
|      | a) Zins- und wechselkurspolitische Wechselbäder.....  | 190 |
|      | b) Politische Zielsetzungen und sonstige Einflüsse.....   | 193 |
| III. | Die Finanzmärkte dominieren die Wirtschaftspolitik.....   | 195 |
| 1.   | Befürchtung eines "Run" aus der DM.....   | 195 |
| 2.   | Konnte eine binnenorientierte Geldpolitik außenwirtschaftlich abgesichert werden?.....  | 198 |
|      | a) Empfehlung potentialorientierter Politik bei freien Wechselkursen.....   | 198 |
|      | a1) Die Erfahrung mit freien Wechselkursen.....   | 199 |
|      | a2) Die Erfolgchancen Anfang 1981.....  | 203 |
|      | b) Die ungenannte Option: Devisenkontrollen   | 204 |
| 3.   | Über die Finanzmärkte wird eine Grenze marktwirtschaftlicher Belastbarkeit erfahren   | 205 |
| 4.   | Zur Deflationspolitik in den USA.....   | 210 |
| 5.   | Die Wende in der Fiskalpolitik.....   | 215 |
|      | a) Führungsschwäche.....  | 215 |

|   |     |
|---|-----|
| b) Die FDP übernimmt die politische Initiative.....                               | 218 |
| c) Die fiskalpolitischen Maßnahmen.....   | 219 |
| 6. Gab es ein "crowding-out"?   | 221 |
| a) Staatsverschuldung, Ersparnis und Investition.....                             | 221 |
| b) Finanztechnisches "crowding-out" in 1981/82?.....                              | 223 |
| IV. Die geldpolitische Lockerung bis zum Ende der Sozial-Liberalen Koalition..... | 229 |
| 1. Die Situation zur geldpolitischen Wende.....                                   | 229 |
| 2. Die geld- und währungspolitischen Maßnahmen                                    | 231 |
| a) Maßnahmen zur Hebung des DM-Außenwertes  | 231 |
| b) Maßnahmen zur Zins- und Liquiditätsspannung.....                               | 233 |
| 3. Die Konjunkturoffnung wird enttäuscht.....                                     | 235 |
| V. Finanzierungsbedingungen.....  | 236 |
| 1. Inverse Zinsstruktur .....   | 236 |
| 2. Die Finanzierungssituation der Unternehmen                                     | 238 |
| VI. Kurze Zusammenfassung.....  | 243 |
| <u>Teil 3</u> : Schlußfolgerungen.....  | 244 |

ANHANG: Tabellen und Schaubilder

LITERATURVERZEICHNIS

## VERZEICHNIS DER TABELLEN UND SCHAUBILDER

- Tabelle 1: Geldmarktzinsen in der Bundesrepublik und auf dem Euro-Dollar-Markt und der Devisenbilanzsaldo zwischen Januar 1969 und März 1973
- Tabelle 2: Notenbankzinsen, kurzfristige Habenzinsen und Kapitalmarktzins 1969 - 1973I
- Tabelle 3: Entwicklung des Bruttosozialproduktes und seiner Komponenten 1969 - 1982
- Tabelle 4: Investitions- und Arbeitslosenquote 1969 - 1982
- Tabelle 5: Daten zum Konjunkturverlauf 1973 - 1975
- Tabelle 6: Zur Entwicklung der Lohnquote
- Tabelle 7: Die Einkommensverwendung der privaten Haushalte
- Tabelle 8: Erwerb festverzinslicher Wertpapier nach Sektoren der GFR 1969 - 1972II
- Tabelle 9: Absatz festverzinslicher Wertpapiere nach Sektoren der GFR 1969 - 1972II
- Tabelle 10: Erwerb festverzinslicher Wertpapiere nach Sektoren der GFR 1973I - 1975II
- Tabelle 11: Absatz festverzinslicher Wertpapiere nach Sektoren der GFR 1973I - 1975II
- Tabelle 12a: Entwicklung der Bankenliquidität 1969 - 1973
- Tabelle 12b: Zentralbankgeldmenge und Maßnahmen der Bbk 1973 - 1974
- Tabelle 12c: Zentralbankgeldmenge und Maßnahmen der Bbk 1975 - 1978
- Tabelle 12d: Zentralbankgeldmenge und Maßnahmen der Bbk 1979 - 1982
- Tabelle 13: Einnahmen, Ausgaben und Ausgabenkomponenten der Gebietskörperschaften 1969 - 1982
- Tabelle 14: Budgetsalden der öffentlichen Haushalte 1969 - 1982
- Tabelle 15: Ausgaben staatlicher Ebenen 1969 - 1982
- Tabelle 16: Einnahmen staatlicher Ebenen 1969 - 1982
- Tabelle 17: Wachstum der Sachinvestitionen staatlicher Ebenen 69-82
- Tabelle 18: Wohnungsbaunachfrage
- 
- Tab. GFR 1: Vermögensrechnung der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung 1969 - 1982
- Tab. GFR 2: Kreditaufnahme und Forderungserwerb des Auslands 69-82
- Tab. GFR 3: Geldvermögensbildung der Unternehmen ohne Wohnungswirtschaft von 1969 bis 1982
- Tab. GFR 4: Kreditaufnahme der Unternehmen ohne Wohnungswirtschaft von 1969 bis 1982



- Tab. GFR 5: Einlagen- und Forderungserwerb der Kreditinstitute  
1969 - 1982
- Tab. GFR 6: Einkommensentwicklung der Sektoren 1969 - 1982
- Tab. GFR 7: Geldvermögensbildung und Kreditaufnahme der privaten  
Haushalte 1969 - 1982
- Tab. GFR 8: Finanzierungsrechnung des Sektors Wohnungswirtschaft  
1969 - 1972
- Tab. GFR 9: Finanzierungsrechnung des Sektors Wohnungswirtschaft  
1973 - 1975
- Tab. GFR 10: Kreditaufnahme und Geldvermögensbildung der Unternehmen  
ohne Wohnungswirtschaft - Halbjahreswerte 1970 - 1972
- Ta.GFR 10.1: Kreditaufnahme und Geldvermögensbildung der Unternehmen  
ohne Wohnungswirtschaft - Halbjahreswerte 1973 - 1975
- Tab. GFR 11: Geldvermögensbildung und Kreditaufnahme der Gebiets-  
körperschaften 1969 - 1982
- Tab. GFR 12: Kreditaufnahme und Geldvermögensbildung inländischer  
nichtfinanzieller Sektoren 1969 - 1972
- Tab. GFR 13: Geldvermögensbildung der Sozialversicherungen 1969-1982
- Tab. GFR 14: Einlagen- und Forderungserwerb der Versicherungen 69-82

- 
- Schaubild 1: Geschäftsklima in der Industrie
- Schaubild 2: Zinsstruktur
- Schaub. 3+4: Wachstum der Zentralbankgeldmenge
- Schaubild 5: Finanzierungssalden nach volkswirtschaftlichen Sektoren
- Schaubild 6: Absatzerwartungen im Verarbeitenden Gewerbe