

1975: Monetäres Ziel erreicht – Nachfrage- und Wachstumsziel verfehlt

Claus Köhler, 1978

Die Wirtschaftspolitik hatte sich für das Jahr 1975 das Ziel gesetzt, die Gesamtnachfrage um 8 vH steigen zu lassen. Dies sollte einen mäßigen Aufschwung mit einer Zunahme des realen Bruttosozialprodukts um 2 vH ermöglichen. Die Bundesbank strebte, um dieses Ziel zu erreichen zu helfen, eine Fortschrittsrate der Zentralbankgeldmenge im Verlaufe des Jahres 1975 um 8 vH an. Die Entwicklung verlief völlig anders. Die Gesamtnachfrage stieg nur um 4 vH, bei einem Rückgang des realen Sozialprodukts.

Nun hätte man erwarten sollen, daß der Zuwachsrate der Gesamtnachfrage, die nur halb so hoch war wie angenommen, eine entsprechend gedämpfte monetäre Expansion entsprochen hätte. Das Gegenteil war der Fall. Kredite und Einlagen, und damit die Zentralbankgeldmenge, expandierten mit einer Durchschnittsrate von 9 vH und die Zunahme der Zentralbankgeldmenge im Verlaufe des Jahres 1975 ging mit 10,1 vH über das gesteckte Ziel hinaus. Damit wurde gleich im ersten Jahre einer quantitativen monetären Zielfixierung deutlich, daß eine bestimmte Zuwachsrate monetärer Aggregate mit unterschiedlichen Veränderungsrate der Gesamtnachfrage kompatibel ist.

Verursacht wird eine solche Diskrepanz zwischen den Fortschrittsraten der monetären Expansion einerseits und denen der Gesamtnachfrage und des Wachstums andererseits durch Nichtbankenverhalten. Im Jahre 1975 haben entgegen den Erwartungen die Unternehmen nicht mehr als im Jahre 1974 investiert, sondern weniger, und sie erhöhten nicht ihre Lagerbestände, sondern bauten sie ab. Dieses Verhalten der Wirtschaftsunternehmen führte zu einem Erlahmen der Kreditnachfrage. Die Entwicklung der monetären Aggregate, Kreditzunahme, Erhöhung des Mittelaufkommens und Zunahme der Zentralbankgeldmenge, allerdingst spiegeln das nicht wider, denn die öffentlichen Haushalte verschuldeten sich überproportional und glichen dadurch den Rückgang der privater Unternehmen aus.

Ein solcher Ausgleich im monetären Bereich ist jedoch keinesfalls gleichbedeutend mit der Kompensation der rezessiven Einflüsse privater Unternehmen durch expansive Einflüsse öffentlicher Haushalte. Die höhere Verschuldung der öffentlichen Haushalte gegenüber Banken glich hauptsächlich die in der Rezession zurückgehenden Steuereinnahmen aus. Sie reichte nicht, die öffentlichen Anlageinvestitionen so weit zu erhöhen, wie es ursprünglich vorgesehen war. Die öffentlichen Haushalte verhinderten nicht, daß die gesamten Anlageinvestitionen 1975 zurückgingen. Vor einer noch höheren Verschuldung schreckte die öffentliche Hand angesichts hoher Defizite bei Bund und Ländern zurück. Die Gesamtnachfrage stieg daher weniger als erwartet und statt einer geringen Zunahme des realen Sozialprodukts mußten Wachstumsverluste hingenommen werden.

Die Rezession des Jahres 1975 war also nicht in einem Rückgang der Fortschrittsraten der Kredite oder Zentralbankgeldmenge abzulesen, sondern schlug sich in einem starken Rückgang der Einkommenskreislaufgeschwindigkeit des Geldes (Gesamtnachfrage gemessen am Bankengeld) nieder. Bemerkenswert in diesem Jahr war die starke Zunahme der Liquiditätsneigung, die zu hohen Zuwachsraten des Bankengeldes und auch der Geldmenge M1 führte. Dies war keinesfalls ein Zeichen konjunktureller Belebung. Vielmehr waren die Unternehmen bemüht, angesichts eines schleppenden Zahlungseingangs die ihnen zufließenden Mittel möglichst liquide zu halten, um zahlungsfähig zu bleiben.