

PROTOKOLL

Begrüßung

Körper

Dieser 39. Bergedorfer Gesprächskreis ist in einer exzeptionellen Weise angelegt: Gestern haben wir in einem Kreis internationaler Fachleute die theoretischen Implikationen unseres Themas diskutiert*). Dabei machten wir den Versuch, theoretische Erkenntnisse und Einsichten auf internationaler Ebene zu erarbeiten.

Nach Abschluß des gestrigen Gepräches beschäftigte mich ein Gedanke im Hinblick auf unseren Tagungsort. Die tausendjährige Geschichte Bergedorfs begann mit diesem Schloß. Eine Zeitlang war es im wahrsten Sinne des Wortes eine Raubritter- und Wegelagererburg, und zwar an der ertragreichen Strecke zwischen dem Hamburger und Lübecker Gebiet - nicht zu vergessen die hier vorüberführende lukrative Salzstraße Lüneburgs. Ich mußte dabei daran denken, daß vor vielen hundert Jahren in unserem Tagungsraum auch Menschen zusammensaßen, die ihre wirtschaftlichen Probleme ebenfalls im Spannungsfeld zwischen Illusion und Realität zu lösen versuchten - allerdings auf ihre eigene, ihnen möglichst lohnend erscheinende Art und Weise.

Ich will nun die historischen Diskutanten mit ihren egozentrischen Motiven keinesfalls mit den gestrigen Gesprächspartnern vergleichen oder gar in einen Topf werfen; denn gestern waren hier nur gesellschaftlich stark engagierte Wissenschaftler versammelt - mit einer Ausnahme; denn ich bin kein Wissenschaftler, sondern ein Industrieller. Die Vertreter meiner Berufsgruppe gelten nun nicht nur in der östlichen Kritik am Kapitalismus noch heute als sogenannte Ausbeuter und damit als Nachfolger der einstigen Raubritter.

Ich trage Ihnen diesen kleinen geschichtlichen Rückblick lediglich vor, um deutlich zu machen, wie wenig sich Ort und Raum im Laufe der Jahrhunderte verändert haben. Ob jedoch im gleichen Zeitraum eine gesellschaftliche Innovation stattgefunden hat, soll natürlich der persönlichen Beurteilung eines jeden einzelnen überlassen bleiben.

Herr Bombach wird nun das schwierige Geschäft übernehmen, uns mit einem Einleitungsreferat das Ergebnis der gestrigen Debatte zu übermitteln. In der anschließenden Diskussion unter der Leitung von Herrn Giersch wollen wir dann die wissenschaftlichen Erkenntnisse und Einsichten, die gestern in reichem Maße zutage getreten sind, auf ihre politische Verwendbarkeit und auf ihre Umsetzungsmöglichkeiten hin untersuchen.

So wenig wie wir gestern die Möglichkeiten der politischen Praxis außer acht gelassen haben, so sehr müssen wir uns heute des theoretischen Bezugsrahmens bewußt bleiben. Vielleicht zeigt sich unter den verschiedenen wissenschaftlichen Rezepten eines, das die Chance zur Realisierung besitzt. Dazu wird es aber nötig sein, daß Praktiker und Theoretiker alle Anstrengungen unternehmen, die wirtschaftlichen Zusammenhänge gegenüber einer Mehrheit der Bevölkerung zu verdeutlichen, damit politische Entscheidungen stärker als bisher rationalisierbar werden.

Ich meine, speziell auf diesem Gebiet besteht ein großer wissenschaftlicher und praktischer Bedarf an einer umfassenden politischen Ökonomie. Dabei geht es nicht allein um Konjunktursteuerung und Währungspolitik. Wirtschaftliche Prosperität ist der letztlich alles entscheidende Faktor für jede Regierung. Das gilt auf Sicht gesehen nicht nur bei uns im Westen; denn alle Bürger beurteilen die Leistungsfähigkeit der Regierungspolitik in erster Linie mit der ihre persönliche Situation betreffenden ökonomischen Meßlatte. Dort, wo sie wählen dürfen, schicken sie die Regierung, die auf diesem Gebiet versagt, nach Hause.

Unsere westliche Wirtschaftsordnung ist mit vielen Problemen der Vergangenheit fertig geworden - insbesondere mit jenen Problemen, die die östliche Kapitalismuskritik noch heute zum Gegenstand ihrer Angriffe und Untergangsprognosen macht. Heute sehen wir uns vor eine neue, eminent wichtige Frage gestellt: Wie steht es um die Zukunft des Weltwährungssystems? Versagt die Wissenschaft in dieser Frage, oder handelt es sich nur um von den Politikern nicht bewältigte Probleme ihrer Anwendung? Fehlt es also an neuen Theorien, oder sind Politiker und Wirtschaftler nur nicht bereit, sich nach dem Rat der Wissenschaftler zu richten? Gibt es Verständigungsschwierigkeiten zwischen

Theorie und Praxis, und wie können diese überwunden werden? Das alles sind Fragen, für die wir uns aus unserem heutigen Gespräch wesentliche Anregungen zu ihrer Lösung erhoffen.

*) Das Gespräch vom 20.6.1971 im Bergedorfer Schloß erscheint unter dem Titel "Demand Management - Globalsteuerung", Herbert Giersch (Hrsg.), Tübingen (i.V.)

Bombach

Unser gestriges Gespräch über "Demand Management: Illusion or Reality?" war eine ebenso offene wie interessante, zuweilen auch erregte Aussprache. Illusion oder Realität? Wir, die Wissenschaft, sind nicht in der Lage, Ihnen darauf eine eindeutige Antwort zu geben. Wir können die Frage lediglich nach vorbereitenden Denkprozessen an Sie weiterreichen. Es fand ein Theorienstreit statt, zuweilen mehr als dies: Eine Debatte mit politischer Brisanz.

Herr Giersch hat den Vorschlag gemacht, unser heutiges Gespräch nach folgenden Punkten zu gliedern: erstens Geldpolitik, zweitens Fiskalpolitik, drittens Einkommenspolitik.

Die Einkommenspolitik wurde gestern nicht diskutiert. Es erschien uns zweckmäßiger, dieses Thema dem pluralistisch zusammengesetzten Gremium von heute zu überlassen. Dennoch sind wir in der Frage, wie die Einkommenspolitik möglicherweise funktionieren könnte, zu einigen Schlußfolgerungen gelangt. Ich werde jetzt zunächst ein Resümee der gestrigen Debatte, soweit sie die Geld- und Fiskalpolitik betraf, geben. Zu einem späteren Zeitpunkt möchte ich die Diskussion der Einkommenspolitik mit ein paar Bemerkungen einleiten.

Es ist gestern nur wenig über die Fiskalpolitik gesagt worden. Die ganze Diskussion drehte sich um Geld- und Währungsfragen. Das mag an der Zusammensetzung des Kreises gelegen haben, in dem die Monetaristen und Währungsfachleute dominierten. Vielleicht waren es die unterschiedlichen institutionellen Gegebenheiten in den beteiligten Ländern, die wenig generalisierende Aussagen über die Möglichkeit einer Fiskalpolitik zuließen. Es könnte auch eine gewisse Resignation angesichts des Versagens der Fiskalpolitik in vielen Ländern bestehen.

Lord Robbins schilderte, wie im Lauf der Geschichte die Wirksamkeit der Geldpolitik bald enthusiastisch, bald weniger positiv beurteilt wird; im Augenblick befinden wir uns in einer ausgesprochenen "Boom-Periode", die unter Umständen von einer entsprechenden Depression im Bereich der Fiskalpolitik begleitet ist.

Die Diskussion wurde durch Länderberichte eingeleitet, wobei das Spektrum von Italien bis zu den Vereinigten Staaten reichte. Frankreich war nicht vertreten. Die Weichen wurden sofort von Harry Johnson mit seinem Bericht über Kanada gestellt. Er schilderte, wie das kanadische Experiment mit flexiblen Wechselkursen über einen längeren Zeitraum funktioniert hat. Dabei spiegelten die kanadischen Zyklen die amerikanischen nicht nur wider, sondern sie wurden sogar akzeleriert. Herr Johnson meinte jedoch, dies sei nicht systemimmanent, sondern habe an einer bestimmten Währungspolitik gelegen. Er machte sogar scherzhaft die Andeutung, man hätte während dieser Epoche die Zentralbankpräsidenten einsperren müssen, damit sie nicht hätten kooperieren können.

Im Anschluß daran wurde die Frage diskutiert, ob flexible Wechselkurse tatsächlich der Zentralbank Autonomie in dem Sinne gäben, daß sie entscheiden könne, inwieweit sie einer inflationären Entwicklung folgen wolle oder nicht. Darüber haben insbesondere Herr Johnson und Herr Eckstein debattiert. Zu einer wirklich eindeutigen Antwort sind wir nicht gekommen.

Herr Haberler wies auf die Besonderheiten der kanadischen Situation hin, auf die Tatsache nämlich, daß die Inflation dort mit erheblicher Arbeitslosigkeit verbunden sei. Er hat dafür den heute bereits üblichen Ausdruck "Stagflation" benutzt.

Herr Kloten erläuterte das sehr pessimistische Bild, das sich bietet, wenn wir fragen, wie die Globalsteuerung seit 1965 in der Bundesrepublik funktioniert hat. Er zeigte, daß man eigentlich nur für Mitte 1965 und Mitte 1968 von einer Art Gleichgewicht sprechen könnte. Für die übrige Zeit kam er zu dem Ergebnis, daß sowohl die Einkommens- als auch die Fiskalpolitik versagt haben - vielleicht auch die Geldpolitik. Während sich die Mehrheit der Mitglieder des Sachverständigenrates für flexible Wechselkurse ausgesprochen hat, war Herr Köhler, der heute unter uns weilt, dagegen. Es wurde die Frage eingeworfen, ob das geschilderte Ergebnis bei flexiblen Kursen wirklich so viel besser ausgesehen hätte. Wir halten diese Frage für unsere heutige Diskussion offen.

Dann griff Herr Emminger mit einem längeren Votum in die Diskussion ein. Seine Diagnose lautete: In den letzten zwei Jahren hätten sich die Konjunkturen auseinandergeliebt. Der Zyklus in Europa sei nicht mehr mit dem amerikanischen koordiniert. Dies habe zu einer großen Disparität der Zinssätze geführt, einer Diskrepanz wie nie zuvor. Dadurch wurden Kapitalbewegungen ausgelöst, die nicht mehr durch Ungleichgewichte in der Leistungsbilanz begründet waren. Diesen zinsinduzierten seien schließlich auch spekulative Kapitalbewegungen gefolgt. Herr Emminger sagte, es seien 45 Milliarden

DM in die Bundesrepublik eingeströmt; davon konnten 30 Milliarden DM unter Kontrolle gebracht werden. Damit waren die Obergrenzen für die Mindestreservesätze erreicht ...

Emminger

Nicht die juristische Obergrenze ...

Bombach

In bezug auf die Möglichkeiten der Offen-Markt-Politik in der Bundesrepublik war man nicht sonderlich optimistisch. Das Neue also seien zinsinduzierte und spekulative Kapitalbewegungen und nicht mehr ein fundamentales Ungleichgewicht in der Leistungsbilanz. Die gleiche Diagnose stellte Herr Emminger für Holland, Österreich und die Schweiz, also für Länder, die an der Währungsfront ebenfalls aktiv geworden sind.

Die Schlußfolgerung lautete: Rückkehr zur alten Parität. In einem späteren Votum sagte Herr Emminger dann aber auf eine gezielte Frage hin, daß die Sozialpartner - sowohl die Gewerkschaften als auch die Unternehmer - eigentlich schon eine Aufwertungsrate von fünf Prozent antizipierten. Wie ist dies mit der Feststellung vereinbar, so könnte man fragen, der logische Schritt sei eigentlich eine Rückkehr zur alten Parität?

Herr Emminger schilderte dann, daß man in der Bundesrepublik insbesondere auf zwei Instrumente vertraut habe: einerseits auf die Kontrolle der Bankenliquidität, andererseits auf Zinsänderungen mit ihrem Einfluß auf die Investitionstätigkeit. Während des ganzen Gesprächs klang immer wieder die Frage an, ob erstens hohe Zinssätze wirklich die Investitionstätigkeit kontrollieren helfen und, wenn dies zutreffen sollte, ob man es zweitens zulassen könne, daß sie möglicherweise gar auf zwanzig Prozent ansteigen. Diese Frage wurde auch im Zusammenhang mit den Ausführungen von Herrn Maseria über Italien erörtert, als er sagte, das Ziel der italienischen Politik habe vor allem in einer Stabilisierung des Zinsniveaus bestanden.

Es haben sich Fragen angeschlossen; auf Widersprüche wurde hingewiesen. Erstens: fundamentales Ungleichgewicht - ja oder nein? Ist es meßbar, und benutzt man in der Bundesrepublik möglicherweise die falschen Maßstäbe? Zweitens, das Argument von Herrn Brunner: Die Messung der monetären Basis in der Bundesrepublik sei nicht adäquat; die richtige Messung sei aber wichtig, wenn man eine monetäre Regel anwende. Drittens, ein weiteres Argument von Herrn Brunner: Nicht die Geldpolitik an sich habe versagt, sondern nur die heute bestehenden institutionellen Gegebenheiten. Ich zitiere wörtlich: "a failure of existing institutional arrangements"; es gäbe Einengungen der Wirkungsmöglichkeiten "constraints";-, und die müsse man beseitigen.

Herr Brunner und auch Herr Haberler fanden bei Herrn Emminger noch einen weiteren Widerspruch. Sie argumentierten wie folgt: Man betreibt eine Politik des hohen Zinses als Waffe gegen die Inflation. Der hohe Zins löst aber zinsinduzierte Kapitalbewegungen aus, die ihrerseits zur Inflation führen.

Was auch nicht ausbleiben konnte, und das ist für unser späteres Gespräch über die Einkommenspolitik wichtig, war der alte Diagnosekonflikt: Kostendruck oder Nachfragesoginflation? - geführt zwischen Herrn Eckstein und Herrn Brunner. Ich hatte den Eindruck, daß man etwas aneinander vorbeiredete. Herr Eckstein beschrieb eine bestimmte Phase, die in jedem Zyklus wiederkehrt: Ein hoher Produktivitätsfortschritt, erreicht in Zeiten des Hineinwachsens in die Kapazitäten, hört auf, die Löhne aber steigen weiter an. Das ist der Ausgangspunkt des Lohn-lag-Zyklus. Herr Brunner dagegen denkt an eine Kausalinterpretation und schreibt die Inflation dem einen oder dem anderen Typ zu. Dabei haben alle Diskussionen gezeigt, daß dies nicht möglich ist, weil beide Inflationstypen den gleichen statistischen Reflex hinterlassen, nämlich einen Nominallohnanstieg, der die Produktivitätsentwicklung überschreitet.

Eine andere zentrale Frage klang immer wieder an: Ist es bei festen Wechselkursen überhaupt möglich, zwischen importierter und hausgemachter Inflation zu unterscheiden? Dies scheint eher problematisch zu sein.

Herr Lundberg schilderte für Schweden, daß die Bevölkerung auch in diesem Lande zunehmend inflationsempfindlich wird. Die Arbeitslosigkeit beträgt dort offiziell ein bis zweieinhalb Prozent, während die Kommunisten behaupten, in Wirklichkeit läge sie viel höher. Es gibt also auch in Schweden den Konflikt zwischen Arbeitslosigkeit und Preisstabilität, und man glaubt, dagegen könne nur eine selektive Politik helfen. Eine globale Politik würde dazu führen, daß die Übernachfrage in den starken Branchen verschwindet, während es in den schwachen Branchen bereits Arbeitslosigkeit gibt.

Herr Lundberg arbeitet mit einem interessanten Zwei-Sektoren-Modell: Er unterscheidet zwischen einem kompetitiven Sektor, der auf dem Weltmarkt konkurrieren muß, und einem geschützten, dem heimischen Sektor; dazu gehören die Bauwirtschaft, der öffentliche Bereich und die Dienstleistungsbereiche. Der kompetitive Sektor zeigt heute in Schweden Zuwachsraten der Arbeitsproduktivität von etwa acht Prozent, während das Preisniveau auf dem Weltmarkt um anderthalb bis zwei Prozent steigt. Bei einem generellen Anstieg der Lohsätze um rund zehn Prozent und einem leichten Schrumpfen der Gewinnmargen droht vom kompetitiven Sektor der relativen Preisstabilität keine Gefahr. Das Problem aber besteht darin, daß der Produktivitätsfortschritt im geschützten Sektor, in dem die Löhne gleich schnell steigen, sehr viel kleiner ist, so daß im Durchschnitt Inflation die Folge ist.

In der Bundesrepublik spricht man in diesem Zusammenhang vom Schrittmacher-Problem: In produktivitätsstarken Bereichen können die Löhne steigen, ohne daß dort inflatorische Gefahren drohen, aber die produktivitätsschwachen Sektoren schließen sich an diesen Prozeß an. Herr Lundberg stellte die rhetorische Frage, ob man aus Gründen der Preisstabilität bemüht sein sollte, den starken Produktivitätsfortschritt im kompetitiven Sektor etwas zu reduzieren.

Für die Vereinigten Staaten ergab sich ein Disput zwischen Herrn Eckstein und Herrn Andersen über die Geldpolitik. Herr Eckstein vertrat die Ansicht, daß die Bandbreiten enger geworden sind, wogegen Herr Andersen meinte, daß das Federal Reserve System noch keinen ernsthaften Versuch unternommen habe, die Geldmenge wirklich zu kontrollieren. Nun, wir kennen den Standpunkt der Monetärsten und brauchen ihn in diesem Kreise nicht wiederzugeben. Wir wissen, daß es um den Konflikt geht: rules versus authority - also feste Regeln oder diskretionäre Entscheidungen?

Herr Andersen stellte in seinem Resümee fest: Auf die Frage "Demand Management - Illusion or Reality?", die mit dem gestrigen Thema gestellt war, würden die Monetärsten die Antwort geben: reality. Realität wird dabei allerdings anders verstanden als im konventionellen Sinne einer Globalsteuerung. Geldpolitik ist als Trendpolitik zu verstehen: eine stetige Ausweitung der Geldmenge, entsprechend dem realen wirtschaftlichen Wachstum. Geldpolitik darf nicht die Ursache von Instabilität sein. Er brachte starke Argumente für eine monetäre Wachstumsregel und behauptete, daß die Vereinigten Staaten zur Zeit sowohl Inflation als auch Instabilität produzierten: Seit 1966 habe sich die Inflationsrate nicht nennenswert verringert. Deshalb müsse die Geldmengen-Expansion endlich auf etwa drei bis vier Prozent im Jahr reduziert werden. Dazu wurde gefragt, ob ein schneller Abbau der Inflation möglich sei und ob dieser nicht schaden könne. Herr Andersen formulierte: Die Anpassung an niedrigere Inflationsraten verursacht Kosten. Diese Anpassungskosten sind unvermeidbar. Wenn wir nicht bereit sind, sie zu tragen, wird sich die Inflation noch verstärken.

Schließlich noch einige Bemerkungen zur Fiskalpolitik. Wir unterscheiden, wie allgemein bekannt ist, zwischen Erkennungs-, Entscheidungs- und Wirkungslags. Der Erkennungslag spielt sowohl für die Geld- als auch die Fiskalpolitik eine Rolle. Er ist im Prinzip gleich lang, es sei denn, beide Instanzen hätten unterschiedliche Analyseorgane. Vom Entscheidungslag sagen wir, er sei kurz bei der Geldpolitik, lang und ungewiß bei der Fiskalpolitik. Dagegen ist der Wirkungslag lang und unbestimmt bei der Geldpolitik, kurz und eindeutig bei der Fiskalpolitik. Beide Kausalketten haben also ihre schwachen Glieder.

Herr Eckstein schilderte für die Vereinigten Staaten, daß die Fiskalpolitik einmal falsch, einmal richtig gehandelt habe. Er sagte betont: Wenn sie versagt habe, sei dies nicht im Prinzip der Fiskalpolitik bedingt, sondern - ich zitiere wörtlich - "it is a failure of national leadership". Herr Klotten berichtete das gleiche Versagen für die Bundesrepublik, und er sprach von "wissenschaftlicher Rechtfertigung politischer Entscheidungen". Lord Robbins zeigte am Beispiel Englands, wie die Fiskalpolitik pro- und auch antizyklisch gehandelt habe.

Herr Masera legte für Italien die begrenzten Möglichkeiten der Fiskalpolitik dar. Aufgrund eines noch unterentwickelten Bereiches ist man dort auf Wachstum ausgerichtet. Die Folge ist, daß die stabilitätspolitischen Möglichkeiten der Fiskalpolitik eingeschränkt sind. Er nahm Bezug auf das Modell des "policy mix" von Robert Mundell - bewußtes Entgegenwirken von Geld- und Fiskalpolitik bei "nicht-klassischen" Konstellationen von Zahlungsbilanz und interner Stabilität - mit der Vorstellung, daß man die Geldpolitik vor allem in den Dienst der Zahlungsbilanz stellen sollte, weil sie dort wirksamer sei, während die Fiskalpolitik auf die interne Stabilität ausgerichtet werden müßte. Diese Arbeitsteilung war jedoch aus den obengenannten Gründen in Italien nicht möglich.

Für Schweden sagte Herr Lundberg, daß dort die gerechte Einkommensverteilung im Zielkatalog weit oben rangiere, und er machte drei Bemerkungen zur Fiskalpolitik. Erstens hat Schweden hohe Steuersätze, und die Arbeiter denken in Kategorien eines Netto und nicht eines Bruttolohnes. Wenn sie Lohnforderungen stellen, dann rechnen sie die Steuerprogression in ihre Forderung mit ein, was

sie aus stabilitätspolitischen Gründen eigentlich nicht tun sollten. Zweitens ist in Schweden der Anteil der Überschüsse der öffentlichen Haushalte an der Gesamtersparnis sehr hoch. Damit besteht eine Abhängigkeit der Unternehmer vom Staat, die Möglichkeiten der Steuerung mit sich bringt. Drittens ist es in Schweden gelungen, die Bandbreite der Schwankungen der Brutto-Anlage-Investitionen in relativ engen Grenzen zu halten, und zwar dank einer besonderen Vorkehrung im Steuersystem. Es besteht nämlich für die Unternehmer die Möglichkeit, im Boom freiwillig steuerbegünstigte Rücklagen vorzunehmen, die in der Depression wieder aufgelöst werden.

Wenn wir Konjunkturabläufe studieren, beobachten wir bei den Investitionskurven in anderen Ländern heftige, bei den Konsumkurven dagegen nur geringe Ausschläge. Die Frage ist, ob dies eigentlich erwünscht ist; gibt es nicht auch eine wirksame Methode, den privaten Konsum zu beeinflussen? Herr Johnson erinnerte in diesem Zusammenhang an die Dauereinkommenshypothese von Milton Friedman und fragte, ob überhaupt noch große Chancen der Konsumsteuerung bestünden, wenn sie gültig sei.

Dazu meine ich, daß unsere früheren Verhaltenshypothesen bezüglich des privaten Konsums für die damalige Zeit sicher adäquat gewesen sind. Die Tatbestände haben sich jedoch geändert. Der Arbeiter ist nicht mehr vermögenslos; er kann aus seinem Vermögen heraus Depressionen überbrücken, ohne seinen Konsum einschränken zu müssen. Er hat heute Zugang zum Kreditsystem; außerdem ist er zyklenbewußt geworden. Er weiß also, daß Rezessionen vorübergehen. Vielleicht sind aus diesem Grunde die Möglichkeiten der Konsumsteuerung tatsächlich eingeschränkt, zugleich natürlich auch die Gefahr wirklich tiefer Konjunkturreinbrüche, die nicht eintreten können, wenn der private Konsum nicht mehr sinkt, der Multiplikatorprozess also in abwärtiger Richtung nicht mehr wirkt.

Ich schließe mit den Folgerungen, die wir aus den Diskussionen über Geld- und Fiskalpolitik für die Einkommenspolitik gezogen haben. Wir meinten, eine wie immer zu definierende Einkommenspolitik könne nur Erfolg haben, wenn die Partner an die Ehrlichkeit der Regierung glauben und der Überzeugung sind, daß sie die Bekämpfung der Inflation ernst meint. Anders ausgedrückt: Es müssen inflatorische Erwartungen gebrochen werden. Dies scheint mir eine notwendige, wenn auch noch keine hinreichende Vorbedingung für ein Funktionieren der Einkommenspolitik zu sein.

Giersch

Ich danke Ihnen, Herr Bombach, für diesen Überblick über unsere gestrige Diskussion. Wenn ich mich jedoch recht erinnere, hatte sich Herr Emminger nicht auf eine Rückkehr zur alten Parität festgelegt.

Emminger

Das ist richtig; ich hatte alles offengelassen.

Giersch

Wir haben uns für heute ein Programm vorgenommen, das die politischen Aspekte der Nachfrage oder Globalsteuerung stärker in den Vordergrund rücken soll. Das Thema unserer Diskussion lautet: Nachfragesteuerung und Einkommenspolitik in einer pluralistischen Gesellschaft. Ich schlage vor, daß wir zuerst die Rolle der Zentralbank behandeln, dann die der Fiskalpolitik und darauf die Frage: Nachfragesteuerung in einer europäischen Währungsunion. Den Abschluß würde die Einkommenspolitik sowie ihre Koordinierung mit der Nachfragesteuerung bilden.

Zunächst also die Rolle der Zentralbank im System fester und im System flexibler Wechselkurse. Wir haben gestern von Herrn Masera gehört, daß es in Italien ein System selektiver Kontrollen für Banken und Unternehmen gibt, das sich auf die Außenfinanzierung und dabei auch auf die Finanzierung über ausländische Kapitalmärkte erstreckt. Dadurch ist es vielleicht eher möglich, eine wirksame Geldpolitik zu treiben, als das etwa in der Bundesrepublik bei voller Konvertibilität der Währung der Fall ist. Dies ist wohl auch einer der Gründe dafür, weshalb man bei uns kritisieren konnte, daß die Geldpolitik wegen der fehlenden außenwirtschaftlichen Absicherung zum Scheitern verurteilt sei.

Bei flexiblen Wechselkursen, wie wir sie seit der Entscheidung von Anfang Mai dieses Jahres haben, kommt jedoch der Zentralbank eine Rolle zu, die sie bisher nicht hatte. Sie hat heute die Möglichkeit, die Geldmenge in der Bundesrepublik stärker zu kontrollieren als bisher. Es fragt sich dann aber, in welchem Verhältnis die von der Bundesbank - oder von einer Zentralbank ganz allgemein - angewandte Strategie zu den Zielen steht, die die Bundesregierung - oder irgendeine andere Regierung - verfolgt. Ist es unter diesen Umständen möglich, der Zentralbank die gleiche Autonomie zuzugestehen, die sie bei einem System fester Wechselkurse besitzt? Denn bei einem System fester

Wechselkurse kann sie eigentlich keine Konjunkturpolitik, sondern vornehmlich nur Zahlungsbilanzpolitik treiben.

Muß ihre Autonomie also bei einem System flexibler Wechselkurse eingeschränkt werden? Eine solche Einschränkung könnte in der Weise geschehen, daß von Fall zu Fall Absprachen zwischen der jeweiligen Regierung und dem leitenden Gremium der Zentralbank getroffen werden. Es können aber auch allgemeine Regeln sein, die dieses Verhältnis bestimmen. Vielleicht müßte bei uns dann das Bundesbankgesetz ergänzt und die Zentralbank an eine feste Regel gebunden werden. Das führt uns sofort zu dem Problem, das auch politischer Natur ist: Regelbindung oder diskretionäre Politik.

Ich würde es begrüßen, wenn zunächst Herr Johnson zur Autonomie der Zentralbank unter flexiblen Wechselkursen noch einiges zu dem hinzufügen könnte, was er gestern aufgrund der kanadischen Erfahrungen vorgetragen hat.

Johnson

The point simply is that a floating exchange rate gives the authorities autonomy, but the question is how they exercise it. One of the main points I was making yesterday was that the Canadian business cycle, still continued to mirror the American business cycle, because the Canadian Monetary Authority tried to keep Canadian interest rates in line with American interest rates. The result was that business cycles in Canada were very parallel to those in the United States.

And not only that: in the period from 1958 on, the Governor of the Bank of Canada became very concerned, for some reason which nobody understands, with the problem of stopping inflation. It just happened that this was the period when in North America depression was the big problem. The Governor proceeded to pursue a very tight monetary policy which involved, among other things, raising the interest differential between the Canadian market and the American market from one half percent to one and a half percent. The result was that Canada had a much more severe depression during that period than did the United States. This reflected itself in something like seven plus and a bit percent unemployment. But there was also a matter which in some way was more important: the tremendous reflux of emigrants from Germany, Italy, and other European countries, back to Europe so that the actual percentage of spare capacity was much higher than the measured unemployment rate.

So, I think, the main point that emerges from this experience is that while a floating rate gives you freedom to pursue an autonomous policy, if you abuse the privilege you will do far worse. In fact, after that period, many Canadian economists appeared in print arguing for fixed exchange rates, the main reason being that they felt they did not want to have another stupid Governor of the Central Bank inflict such damage on the Canadian economy.

As you know the whole history of the argument for floating rates versus fixed rates has been that under a fixed rate you are subject to external discipline, under a floating rate you are not; and what you think about that depends on whether you feel your own Government is stupid and needs external discipline or whether you feel your own Government is smarter than the others and needs to be relieved of external discipline.

Haberler

How much inflation was there in 1958?

Johnson

There was very little. One of the things which stands out in the history of policy is that there is about a fifteen-year lag between the appearance of a problem and policy recognition. This fifteen-year lag may mean that the actual problem is different. You know, the world had cheap money policies after 1945. Fifteen years is the time it takes for a Central Bank official to grow from a young man to a man with a pension waiting.

Brunner

The Canadian Governor was reading American newspapers, and the American newspapers lamented at the time quite vigorously about inflation.

Johnson

Yes, but it is more than that, probably. I really went around the North Atlantic circuit at that time, and I testified before the Radcliffe Committee before I left England. Central Bankers and the banking people in general suddenly became worried about inflation around 1958.

Now, I think that the fact that air travel makes it possible for them to have lunch with each other alternatively in London, Washington, New York, Bern, etc., one day to the next is important in spreading fashions in economic policy. That is how these people operate as far as I have observed them - though I certainly would not want to offend Otmar Emminger by implying that this is a basic principle or that he abide by it - but the Financial Community generally lives on luncheons. Time after time I have heard people say, for example: "I was having lunch yesterday with two people from the Bank of Belgium, and they were worried about inflation in the United Kingdom". The result is that British bankers get the news that they should be worried about inflation, and they start worrying about it, rightly or wrongly.

Lord Robbins

But, Harry, you know you must be very careful about what you say because the implication of your observation is something which will make the Central Banks even less willing to listen to your prescriptions of floating rates. It means that they must be chained to their offices and must never talk to one another once the rates begin to float.

Johnson

No, no, Lionel, that is quite wrong. From a public point of view they should never talk to each other in a fixed rate system because they might possibly give away the notion that their country is inflating and needs to devalue or is being successful in conquering inflation and needs to revalue. A floating rate, whatever they tell each other, is not going to make any money for anybody; because the rate is changing all the time anyway. We have had that in Britain in the 1957 Bank Rate Tribunal. For example, one member of the Board of Governors of the Bank of England went to Canada and told them he thought inflation was out of control in England, and the news came back, and they had to raise the bank rate.

It is only when you have a fixed rate which might change, that rumours can really make a big difference. If you have a floating rate, a rumour may move the rate one twentieth of one percent one day, but there is no money in that for anybody. It is when you have a possibility of a ten to fifteen percent change in the rate this weekend that there is real money riding on it!

Hankel

Herr Bombach sagte, man habe gestern versucht, das Problem der Währungspolitik sowie das daraus abgeleitete der Zentralbankautonomie im "country by country approach" zu ergründen. Ich frage mich: Ist dies der richtige Ausgangspunkt für das, was uns quält? Beim alten Ansatz ging man davon aus, daß stabile Wechselkurse ein Vorgriff auf ein internationales Währungssystem seien. Das hat man jedoch nie zu Ende geführt, weil es diesem System an Mechanismen fehlte, um eine international abgestimmte nationale Politik zu betreiben, die die stabilen Kurse garantiert.

Flexible Kurse, sagte nun Herr Giersch, seien so etwas wie eine Komplettierung des nationalen Wirtschaftsinstrumentariums im Hinblick auf die außenwirtschaftliche Absicherung. Man schließt gewissermaßen ein Loch, oder - wie mein Dienstherr zu sagen pflegt - man deckt eine offene Flanke ab.

Nochmals: Ist dieser Ansatz richtig? Die faktische Integration der Güter- und Kreditmärkte geht heute sehr viel weiter, als das bei den wirtschafts- und auch währungspolitischen Instrumenten der Fall ist. Muß man deshalb nicht ganz anders vorgehen und die Frage stellen: Was brauchen wir auf der internationalen währungspolitischen Ebene, um eine auch national befriedigende Währungs- und auch Wirtschaftspolitik betreiben zu können?

Dafür ist der deutsche Float meiner Meinung nach ein sehr anschauliches Beispiel. Denn hierbei handelt es sich ja nicht nur um einen Akt nationaler Währungs-, Wirtschafts- und Stabilitätspolitik - das ist nur die eine Seite der Medaille;- er ist zugleich ein Einstieg in eine neue internationale Währungs- und Wirtschaftspolitik. Denn: Gleichzeitig wäre zu überlegen, ob das internationale Währungssystem, das zwar fixierte Wechselkurse hat, dem aber das übrige Instrumentarium zu einer Gleichrichtung der nationalen Währungs- und Wirtschaftspolitiken fehlt, heute überhaupt noch funktionieren kann.

Diese Frage stellt sich wiederum auf zwei Ebenen: einmal im Hinblick auf Europa, zum anderen ist - sehr viel internationaler - zu fragen: Wie kann das Währungsbündnis von Bretton Woods

weiterentwickelt werden? Damit erhält die Sache eine andere Dimension. Das Problem liegt heute offenbar darin, daß die Wirtschaftsprozesse, die wir kontrollieren wollen, uns leider nicht mehr den Gefallen tun, an den Landesgrenzen zu enden; sie gehen darüber hinaus. Unsere Instrumente aber, die wir seit dreißig Jahren zur Perfektion entwickelt haben, machen an den nationalen Grenzen halt. Die viel gerühmte und viel zitierte Globalsteuerung ist zwar intern global, extern aber ist sie nichts anderes als eine Nationalsteuerung.

Hier war von Zentralbankautonomie die Rede. Damit kann zweierlei gemeint sein: einmal die interne juristische Autonomie der Notenbank gegenüber ihrer Regierung. An die denkt man im allgemeinen, weil die Vorstellung besteht, man müsse den Staat von der Notenpresse fernhalten. Zum ändern kann die externe Autonomie gemeint sein, das heißt, ist es in einer international integrierten Währungswelt überhaupt noch möglich, nationale Politik zu betreiben? Ich glaube, hier geht es um den zweiten Begriff von Autonomie.

Brunner

Was ist eine externe Zentralbankautonomie?

Hankel

Externe Zentralbankautonomie ist ganz einfach die Fähigkeit, nationale Zins- und Liquiditätspolitik zu betreiben, um zum Beispiel das eigene Preisniveau zu stabilisieren - ohne Rücksicht auf Zahlungsbilanz, Devisenmarkt und internationales Kapitalgefälle. Eine solche externe Zentralbankautonomie besteht nur bei administrativer Devisenbewirtschaftung und Kapitalembargo, nicht einmal bei sehr stark flexiblen Wechselkursen.

Giersch

Ihr Beitrag, Herr Hankel, wirft die Frage auf, welcher Grad an Flexibilität für ein wirksames Demand Management notwendig ist. Kann man prophylaktisch aufwerten, oder bedarf es erst eines fundamentalen Ungleichgewichts der Zahlungsbilanz? Welche vorläufige Antwort haben Sie denn selbst auf die von Ihnen gestellte Frage?

Hankel

Wenn man national von unterschiedlichen zyklischen Situationen ausgeht, wird man sich nie einig werden können. Denn jeder Zyklus hat national ein anderes Gesicht. Von daher wird dann meist die Frage gestellt: Wie flexibel oder wie stabil ein Wechselkurs, wie autonom eine Zentralbank sein soll. Wenn man in dieser Weise diskutiert, wird man sich zwar verstehen, aber nicht verständigen. Man wird nämlich verstehen, daß jeder sich in einer besonderen Situation befindet, deren Sklave er ist. Das bringt uns weder theoretisch noch politisch weiter.

Von daher erklärt sich mein Vorschlag, einmal aus der Vogelperspektive zu überlegen: Was muß international arrangiert werden, um wieder ein Mindestmaß an nationaler Politik treiben zu können? Meine provisorische, sehr zögernde und mit zahlreichen Fragezeichen versehene Antwort wäre, daß der herkömmliche Mix zwischen nationaler Währungs- und Fiskalpolitik nicht mehr möglich ist, weil man keine nationale Währungspolitik mehr treiben kann. Die Währungspolitik ist heute dazu verurteilt, sich prinzipiell international zu orientieren. Man kann Zinssätze nicht mehr nach nationalen Konjunkturerfordernissen ausrichten, Herr Brunner, weil das dafür erforderliche Maß an externer Zentralbankautonomie fehlt.

Haberler

Auch nicht unter flexiblen Wechselkursen?

Hankel

Ich fürchte, das ist eine Illusion, Herr Haberler. Denn was man an Elastizität beim Wechselkurs gewinnt, verliert man wahrscheinlich an Elastizität beim Zins. Es hat geradezu den Anschein, als ob hier eine gesetzmäßige Interdependenz herrscht.

Wir alle wissen, daß die Bandbreite nicht unbegrenzt sein kann. Die Kurse mögen noch so flexibel sein dennoch geht eine gewisse Freiheit in der Zinspolitik verloren. Anders gesagt: Die Flexibilität des Wechselkurses gewährt keine sehr viel größere Zinsfreiheit, wenn das Volumen der kurzfristigen Devisen- und Kapitalströme außerordentlich hoch ist.

Ehrenberg

Ich halte die Fragestellung von Herrn Hankel, das Thema international anzugehen, in the long run für interessant. Es fragt sich aber, ob wir das noch erleben werden; denn internationale Vereinbarungen zur Neuordnung des Währungssystems brauchen lange Zeit. Deshalb sollten wir hier darüber reden, was heute zu tun ist - ob das nun unseren währungspolitischen Ehrgeiz befriedigt oder nicht.

Haberler

Sie meinen, Herr Hankel, auch größere Länder wie die Bundesrepublik oder England könnten bei flexiblen Wechselkursen keine unabhängige Währungspolitik treiben. Dagegen ist Herr Johnson der Ansicht, daß bei flexiblen Wechselkursen auch ein so verhältnismäßig kleines Land wie Kanada - und daher auch die Bundesrepublik und England - eine ziemlich unabhängige Politik machen könnte. Was Bevölkerungszahl und Sozialprodukt betrifft, ist Kanada "klein" verglichen mit Deutschland und Großbritannien. Noch "kleiner" ist Kanada im Verhältnis zu seinem großen Nachbarn, den Vereinigten Staaten.

Sohmen

Ich möchte zunächst vorausschicken, daß die internationale Koordinierung zwischen Notenbanken und Regierungen einerseits und größere Flexibilität der Wechselkurse andererseits keine einander ausschließende Alternativen sein müssen. Man kann beides haben. Allerdings hat man zumindest während der letzten zehn Jahre fast ausschließlich versucht, bei fixierten Kursen zu koordinieren. Heute erleben wir das Scherbengericht über diese Versuche, die insbesondere auch Herr Emminger mit größter Intensität im Rahmen der Währungskommission der EWG und im Zehnerklub betrieben hat. Auf diese Weise ist man bisher nicht weitergekommen.

Wenn nun Herr Hankel - mehr implizit als explizit - wiederum argumentiert, daß ein Übergang zur Flexibilität Desintegration zur Folge hätte, so hat gerade auch Herr Emminger darauf gestern die richtige Antwort gegeben. Auf der einen Seite wies er darauf hin, daß aus politischen Gründen in absehbarer Zeit eine Rückkehr zu fixierten Kursen zwingend notwendig sein würde - nicht zur alten Parität, aber zu irgendeiner Parität. Gleichzeitig betonte er jedoch, daß diese Lösung ohne einschneidende Devisenkontrolle nicht funktionieren könnte. Diese Art von "Integration" erwarte: uns also in Zukunft, wenn wir beim System fester Wechselkurse bleiben - beziehungsweise dahin zurückkehren.

Es wurde dann die Frage aufgeworfen, ob die Geldpolitik durch Freigabe der Wechselkurse einen größeren Spielraum erhält. Darüber ist man sich unter Nationalökonomern heute völlig einig: Je größer die Zinselastizität der Kapitalbewegungen ist, desto besser funktioniert bei flexiblen Kursen auch eine nationale autonome Geldpolitik. Allerdings bestehen hier erhebliche Mißverständnisse.

Hankel

Ich möchte noch zwei weitere Argumente anführen, um zu zeigen, warum die nationale Zinsautonomie begrenzt ist.

Wir haben es in unserer Industriegesellschaft unter anderem mit dem Konflikt zu tun: Je prosperierender die Gesellschaften werden, desto mehr wächst die Stabilitätsneigung in der Bevölkerung. Je mehr Pro-Kopf-Vermögen gebildet wird - und das ist das erklärte Ziel jeder Einkommens- und Vermögenspolitik;-, desto stabilitätsbewußter werden die Menschen. Man sollte sich da nichts vormachen: Stabilität wird eine Art ökonomisches Grundrecht. Es wird aber gar nicht gefragt, ob die wirtschaftspolitischen Instrumente überhaupt ausreichen, dieses Grundrecht zu sichern.

Damit komme ich zu einer ersten Eingrenzung der Zinsfreiheit. Ich meine, Zinsen müssen auf lange Sicht hoch sein und steigen, wie auch immer die Wechselkursentscheidung ausfällt. Dies aus dem einfachen Grund, der schon genannt wurde: Eine Einkommenspolitik ist nur glaubhaft, wenn keine Inflationserwartung mehr besteht. Das Problem ist aber: Heute kann man sich hohe Zinsen, mit denen man die Stabilitätsneigung befriedigen möchte, im nationalen Alleingang weniger denn je leisten.

Das ist ein Teil der Krise unseres Systems. Hier helfen nur internationale Absprachen.

Giersch

Das trifft nur bei festen Kursen zu.

Hankel

Auch bei flexiblen.

Lassen Sie mich noch einen weiteren Gesichtspunkt anführen: Die gesamte Wechselkurspolitik hat zur Kenntnis zu nehmen, daß man in einer monetär balkanisierter Landschaft, wie sie nach Bretton Woods entstanden ist, neben der Kategorie Zeit auch noch die Kategorie Raum einführen muß. Das Wechselkursproblem ist natürlich viel schwieriger geworden, seit aus dreißig einhundertzwanzig Währungen mit ebenso vielen verschiedenen Wechselkursen geworden sind. Durch diese Entwicklung gibt es jetzt viel mehr Währungsausland als früher.

In Europa stellen wir nun das interessante Experiment an, durch Zusammenlegung der Währungen und ihrer Kurse zu einer gemeinsamen Außenfront aus sechs Währungen und Wechselkursen einen einzigen gegenüber dem Dollar zu machen. Das ist die berühmte Metapher von der monetären Individualisierung der Gemeinschaft. Dieser eine Wechselkurs gegenüber dem Dollar verlangt zumindest intern Zinsbindungen, und zwar nicht nur aus Stabilitäts-, sondern auch aus Abstimmungsgründen der Wirtschaftspolitik der Sechs. Ich kann mir also keine gemeinsame Wechselkurspolitik der Gemeinschaft nach außen ohne bindende Absprachen nicht nur über das Wechselkurs-, sondern auch über das Zinsregime vorstellen.

Somit wird aus einer Reihe von Gründen die theoretisch abstrakte, chemisch reine Zinsfreiheit, Herr Haberler, Schritt für Schritt aufgehoben. Einer der Gründe liegt in der Stabilitätspolitik, aber auch in der regionalen Integrationspolitik. Ferner will man dem ausländischen Kapitalanleger mit flexiblen Kursen keine dynamische Rente gewähren - um es salopp auszudrücken. Man muß deshalb das, was man ihm als permanente Aufwertungschance bietet, zinspolitisch wieder abschneiden.

Es gibt also zumindest drei Argumente dafür, daß die theoretische Zinsfreiheit begrenzt ist. Man kann sie nicht ausnutzen und eine vielleicht gegebene Toleranz nicht verwenden. Jedenfalls entspricht der Kursflexibilität auf der einen eine sehr begrenzte praktische zinspolitische Freiheit auf der anderen Seite.

Haberler

Man sollte die verschiedenen Probleme auseinanderhalten. Ich sehe durchaus ein, daß man im EWG-Raum aus allen möglichen Gründen nicht unabhängig voneinander vorgehen kann, zum Beispiel beim Agrarproblem. Etwas ganz anderes sind dagegen die Schwierigkeiten, die das interne Dilemma zwischen Arbeitslosigkeit und Inflation bereiten. Jetzt geht es uns doch hauptsächlich darum, ob der flexible Wechselkurs es ermöglicht, unabhängig voneinander interne Geld- und Kreditpolitik zu machen - sei sie nun inflationistisch oder anti-inflationistisch.

Sohmen

Sie haben gesagt, Herr Hankel, daß innerhalb der EWG wegen der angestrebten Fixierung der Wechselkurse keine spürbaren Abweichungen der Zinspolitik zwischen den EWG-Ländern möglich seien. Damit bestätigen Sie lediglich, worin wir hier alle übereinstimmen. Solange fixierte Kurse zwischen zwei Währungen bestehen, sind diese beiden Währungen aneinandergelockt - auch in der Zinspolitik.

Dagegen argumentieren wir auch hier: Wenn man die Fixierung der Wechselkurse zwischen den EWG-Ländern insgesamt gegenüber Drittländern aufgibt, so kann man auch bei fixierten Kursen zwischen den EWG-Währungen durchaus in der Zinspolitik gegenüber den Drittländern abweichen.

Hankel

Erlauben Sie eine Gegenfrage: Ist es überhaupt denkbar, daß wir in der Bundesrepublik ein nationales Zinsniveau von - ich übertreibe einmal - zehn bis fünfzehn Prozent herstellen und gleichzeitig eine bestimmte Aufwertungsrate ohne jede Intervention der Notenbank realisieren - abgesehen von den stabilitätspolitischen und den europapolitischen Einschränkungen?

Sohmen

Der Übergang zu flexiblen Kursen bedeutet gerade, daß man nicht eine bestimmte Aufwertungsrate anstrebt, sondern diese offenläßt. Deshalb ist dann auch Freiheit für die Zinspolitik gegeben. Wenn Sie hingegen die Aufwertungsrate bei sehr engen Bandbreiten auf ein bestimmtes Maß festlegen, dann ergibt sich im Grunde die gleiche Situation wie bei den fixierten Kursen.

Hankel

Ich glaube, wir sind uns einig, Herr Sohmen; das ist jetzt nur noch eine Frage der Wortwahl. Wir haben ja de facto keine unlimitierte Flexibilität der Kurse. Aber selbst wenn wir sie hätten, könnten wir sie wegen der zinspolitischen Bindungen nicht restlos nutzen.

Sohmen

Nein, das sind zwei völlig verschiedene Probleme.

Freiherr von Weizsäcker

Hier scheint mir ein fundamentales Mißverständnis der Wirkungsweise flexibler Wechselkurse vorzuliegen. Uns interessiert ja nicht, ob wir den Zinsfuß auf fünfzehn oder zwanzig Prozent herauftreiben können, Herr Hankel. Wenn wir eine Politik der Preisstabilität durchführen wollen, dann interessiert es uns, ob wir die Preise stabilisieren können.

Nun hat Herr Sohmen schon angedeutet: Bei einem System flexibler Kurse führen die spekulativen Kapitalbewegungen dazu, daß man bei sehr viel niedrigeren Zinsdifferenzen zwischen Inland und Ausland den gleichen konjunkturpolitischen Effekt erreicht, der sich ohne Kapitalbewegungen einstellen würde.

Man hat also gerade andersherum zu argumentieren: Im Zustand des Gleichgewichts muß natürlich gelten, daß der Zinssatz im Inland gleich dem Zinssatz im Ausland ist, abzüglich des Depots der ausländischen Währung, der die antizipierte Aufwertung der inländischen Währung bedeutet. Insofern ist es ein interdependentes System. Es wäre also falsch zu sagen, wir könnten den Zinssatz auf achtzig Prozent hinauftreiben.

Hankel

Da stimme ich Ihnen zu; das war gemeint.

Freiherr von Weizsäcker

Aber das ist nicht die eigentliche Frage. Wir sind doch nicht daran interessiert, den Zinssatz herauf und hinunter manipulieren zu können, sondern vielmehr daran, mit Hilfe kleiner Zinsänderungen konjunkturpolitisch große Effekte zu erzielen.

Hankel

Ich sehe da keinen Widerspruch.

Freiherr von Weizsäcker

Aber Sie stellen die Frage falsch. Es geht hier nicht um die Zinsautonomie, sondern allein darum, ob wir eine Autonomie hinsichtlich des Preisniveaus besitzen. Wir wissen, daß wir eine Politik der Preisstabilität bei festen Wechselkursen nicht durchhalten können. Dagegen hat der Sachverständigenrat von Jahr zu Jahr wiederholt, daß Preisstabilität bei flexiblen Wechselkursen durch eine Zinspolitik zu erreichen ist, die dafür sorgt, daß Nachfrage und Angebot an Gütern bei stabilen Preisen zur Deckung kommen. Erwartet man Preisstabilität, so bedeutet das, daß der Wechselkurs der D-Mark im Verhältnis zum Dollar oder zu anderen Währungen im Zeitablauf steigen wird und sich daher ein Deport des Dollars gegenüber der D-Mark einstellt. Deshalb - darauf hat der Sachverständigenrat verschiedentlich hingewiesen wird der Zinssatz in der Bundesrepublik bei stabilen Preisen niedriger als im Ausland sein.

Es besteht also keineswegs eine positive Korrelation zwischen Zinssatz und Preisstabilität, die Korrelation ist im Gegenteil negativ. In der gegenwärtigen Situation haben wir Zinsen von etwa acht Prozent und eine Preissteigerungsrate von fünf Prozent. Das entspricht einer Situation der Preisstabilität mit Zinsen von drei Prozent. Das ist überhaupt nicht miteinander inkonsistent, sondern im Gegenteil gerade das, was man durch flexible Kurse erreicht.

Giersch

Wir können sagen, bei flexiblen Wechselkursen hat die Zentralbank geldpolitische Autonomie, das heißt, sie kann die Geldmengenentwicklung autonom bestimmen, was bei festen Wechselkursen nicht möglich ist.

Vergessen wir doch den Zins! Es gibt kein zinspolitisches Ziel. Die Ziele heißen Vollbeschäftigung und Stabilität des Preisniveaus - außenwirtschaftliches Gleichgewicht ist bei flexiblem Wechselkurs sowieso gegeben. Treiben wir also eine Geldmengenpolitik, die dafür sorgt, daß jener Beschäftigungsgrad und jene Stabilität des Preisniveaus realisiert werden, die wir anstreben. Gleichheit von Zinsen zwischen Inland und Ausland ist kein Ziel. In dieser Hinsicht bindet uns nichts.

Brunner

Ich möchte darauf hinweisen, daß die institutionellen Arrangements der europäischen Kapitalmärkte zahlungsbilanzpolitische Probleme auslösen. Man beobachtet zum Beispiel eine Internationalisierung der amerikanischen "regulation Q". Verschiedene Länder kontrollieren die obere Grenze der auf Depositen zulässigen Zinszahlungen. In vielen Ländern werden auch die Wertpapieremissionen vom Schatzamt oder der Zentralbank kontrolliert.

Diese Kontrollen beschränken die interne Zinsbewegung. Die interne Zinsstruktur kann sich den internationalen Zinsbewegungen nicht mehr genügend anpassen. Diese zinspolitischen Schranken lösen somit disruptive Kapitalbewegungen aus, die im Rahmen freier Kapitalmärkte innerhalb des europäischen Raumes zu vermeiden wären. Die zinspolitischen Institutionen der europäischen Kapitalmärkte erschweren daher die zahlungsbilanzpolitischen Aufgaben der Zentralbanken.

Köhler

Das Modell der freien Wechselkurse besagt nur, daß sich bei unterschiedlichen Preisentwicklungen im In- und Ausland die entsprechenden Aufwertungsraten von selbst ergeben. Aus diesem Grund muß auch der Zinssatz in der Bundesrepublik um eben diesen Aufwertungssatz unter dem des Auslandes liegen, wenn es gelingt, die Preise gegenüber anderen Ländern stabil zu halten. Wenn wir nun eine autonome Zinspolitik treiben würden, müßte sich das bei den sich ändernden Zinsdifferenzen selbstverständlich auch in den Swap-Sätzen niederschlagen und somit zu einem Gleichgewicht führen. Darüber besteht keine Meinungsverschiedenheit.

Wenn jedoch - und das gilt für die gegenwärtige Situation in der Bundesrepublik - bei flexiblen Wechselkursen autonome Zinspolitik getrieben wird, wir also bei uns einen höheren Zinssatz im Vergleich zum Ausland haben, und in der Wirtschaft gleichzeitig gefestigte Aufwertungserwartungen bestehen, muß mit einer weiteren Kreditaufnahme im Ausland gerechnet werden. Zwar mögen die Swap-Sätze an den Geldmärkten die Zinsdifferenzen widerspiegeln, jedoch wird die Wirtschaft in einer solchen Situation an einer Kurssicherung nicht interessiert sein; denn neben dem Zinsvorteil bei einer Kreditaufnahme im Ausland kann sie infolge der zu erwartenden Höherbewertung der D-Mark auch noch mit einem Aufwertungsgewinn rechnen. Weil wir im Inland ein höheres Zinsniveau haben, refinanziert sich die Wirtschaft im Ausland.

Die Geldmenge läßt sich also nicht so leicht kontrollieren, Herr Brunner, weil es Möglichkeiten gibt, auf das Ausland zurückzugreifen.

Giersch

Die nationale Geldmenge erhöht sich doch nicht.

Köhler

Wenn sich die Wirtschaft im Ausland refinanziert, wird dies unsere Stabilitätsbemühungen konterkarieren.

Willms

Im Gegenteil, das wird gerade nicht der Fall sein.

Freiherr von Weizsäcker

Dann steigt der D-Mark-Kurs.

Köhler

Wenn sich in den letzten Wochen die Kreditaufnahme in der Bundesrepublik etwas verringerte, so ist die: darauf zurückzuführen, daß die Wirtschaft eine Rückkehr zur alten Währungsparität und damit - von heutigen Tage her gesehen - eine Abwertung der D-Mark, das heißt Kursverluste, nicht völlig aus schließt.

Sohmen

Sie unterstellen, Herr Köhler, daß bei flexiblen Kursen die Kreditaufnahme im Ausland durch deutsche Firmen zu den gleichen geldpolitischen Schwierigkeiten führen würde wie bei fixierten Kursen. Das ist aber nicht der Fall. Wenn Firmen oder auch Banken Kredite im Ausland aufnehmen, so hat das die unmittelbare Wirkung, daß sich die D-Mark noch weiter aufwertet. Das setzt sich sofort in eine entsprechende Änderung des Leistungsbilanzsaldos um, und dies wirkt sehr schnell und sehr nachhaltig restriktiv.

Sie erzielen also genau die umgekehrte Wirkung zu der bei fixierten Kursen. Wenn bei festen Kursen Geld aus dem Ausland hereinfließt, erhöht sich die Geldmenge, der Wechselkurs bleibt konstant, und es gibt auch keinen direkten Effekt über den Preis auf die Binnenwirtschaft.

Bei flexiblen Kursen dagegen haben wir erstens keine Aufblähung der Geldmenge und zweitens eine direkte Wirkung auf das Preisniveau im Inland, also eine nachhaltig dämpfende Wirkung. Genau das wird doch beabsichtigt.

Köhler

Wenn bei einem Zufluß von Kapital die von Ihnen geschilderte Wirkung auf die Kurse eintritt, braucht daraus nicht eine entsprechende Änderung in der Leistungsbilanz zu folgen. Die Änderung kann sich ebenso in der Geld- beziehungsweise Kapitalbilanz niederschlagen. Dann stellt sich ein kontraktiver Effekt nicht ein.

Sohmen

Das würde nur bedeuten, daß der von mir beschriebene Effekt zeitweilig gedämpft wird. Es läßt sich aber dann durch die Geldpolitik regulieren, wie schnell der gewünschte Effekt eintritt.

Willms

Ich möchte noch einmal unterstreichen: Bei flexiblen Wechselkursen haben wir keine außenwirtschaftlich bedingte Veränderung der inländischen Geldmenge, weil bei der Zentralbank weder ein Zustrom noch ein Abfluß in den Währungsreserven eintritt. Das nennen wir Zentralbankautonomie, nämlich die gegenüber internationalen Einflüssen unabhängige Kontrolle der Geldmenge.

Hier steckt ein Trugschluß in unserer Diskussion, so als ob die Kontrolle über die Geldmenge auch in einem freien Wechselkurssystem nicht gewährleistet sei. Sie ist aber gewährleistet, und zwar einfach deshalb, weil sich der Saldo der Währungsreserven bei der Zentralbank nicht verändert. So sehen die ökonomischen Zusammenhänge aus.

Köhler

Sie haben einen entscheidenden Marktfaktor ausgeschaltet. In der Tat, wenn die Zentralbank nicht intervenieren würde, dann gäbe es keinen durch Devisentransaktionen verursachten Liquiditätseffekt bei den Banken, also auch kein außenwirtschaftlich bewirktes Liquiditätsproblem. Das ist aber nur ein Faktor. Darüber hinaus gibt es noch andere Marktfaktoren, die die Liquiditätsausstattung der Banken und die darauf basierende Kreditschöpfung beeinflussen. Ich bestreite ja nicht, daß man das Liquiditätsproblem bei den Banken auch durch freie Wechselkurse lösen kann. Es ist aber nicht das Kernproblem.

Willms

Das ist meines Erachtens das Kernproblem.

Hankel

Die Frage ist nicht, Herr Willms, wieviel an Geldmenge, sondern wieviel an Kreditfinanzierung für die Investitionen zur Verfügung gestellt wird. Dabei ist es gleichgültig, ob die Kreditfinanzierung aus dem Inland oder aus dem Ausland erfolgt.

Sohmen

Nein.

Hankel

Die Geldmenge ist hier nicht die strategische Größe.

Willms

Für die inländische Stabilisierungspolitik ist die Geldmenge genauso entscheidend wie das Kreditvolumen. Geldmenge und Kreditvolumen können sich nur kurzfristig und unwesentlich in entgegengesetzter Richtung bewegen. Wenn die Geldmenge nicht kontrolliert werden kann, geht auch die Kontrolle über die Kreditmenge verloren und umgekehrt. Welche Kontrollmöglichkeiten bestehen aber bei festen Wechselkursen? Wir haben ja gerade gehört, daß die gegenwärtigen Kontrollbemühungen ständig unterlaufen werden.

Hankel

Begrenzt. Entscheidend ist, ob die Höhe der Swap-Rate auf die Kreditaufnahmen im Ausland abschreckend wirkt oder nicht.

Willms

Herr Köhler meinte, daß das Kreditvolumen selbst dann nicht kontrolliert werden kann, wenn eine außenwirtschaftliche Absicherung besteht. Dies betrifft aber einen anderen Punkt der Autonomie. Wir haben sowohl eine außenwirtschaftliche Autonomie, das heißt eine außenwirtschaftliche Absicherung, als auch eine binnenwirtschaftliche Autonomie, also eine binnenwirtschaftliche Absicherung. Herrn Köhlers Aussage zur Wirkung der außenwirtschaftlichen Absicherung auf die inländische Geldmenge bedeutet lediglich, daß damit eine notwendige, aber keine hinreichende Bedingung für die Steuerung des inländischen Geldvolumens gegeben ist. Angenommen, die außenwirtschaftliche Flanke ist abgesichert, es bleibt dann noch die Aufgabe der Zentralbank, die inländische Liquidität mit binnenwirtschaftlichen Maßnahmen zu steuern. Wie geschieht dies?

Wenn wir den Lombardkredit zur Refinanzierung zählen, dann haben wir einmal die Komponente der Rediskontierung und zum anderen die Offen-Markt-Politik, die allerdings bei uns quantitativ keine so bedeutende Rolle spielt. Jetzt stellt sich die Frage, in welchem Ausmaß die Bundesbank durch eine Festsetzung der Rediskont-Kontingente oder durch eine Umstellung der Offen-Markt-Politik von einer zinssatzorientierten Politik, wie man sie jetzt betreibt, zu einer mengenorientierten Politik nicht doch die binnenwirtschaftliche Autonomie gewinnen kann. Sollte dies gelingen, trifft Ihr Argument nicht mehr zu Herr Köhler. In diesem Falle besteht nämlich neben der angenommenen außenwirtschaftlichen auch eine binnenwirtschaftliche Absicherung.

Brunner

Herr Hankel bemerkte, daß es im Rahmen fester Wechselkurse keinen Mechanismus gebe, der eine Anpassung ermöglicht.

Hankel

Bisher gibt es einen solchen Mechanismus nicht.

Brunner

Diese Aussage entspringt einer Konfusion, der man immer wieder begegnet. Man muß doch zwischen zwei Aspekten unterscheiden: Gibt es bestimmte Mechanismen, die man ausnutzen könnte, oder scheut man sich, sie zu nutzen, weil man nicht bereit ist, die Konsequenzen zu tragen?

Ich möchte in diesem Zusammenhang daran erinnern, daß man in Amerika viele interne Zahlungsbilanzprobleme hat. Aufgrund meiner Untersuchungen hat sich zum Beispiel gezeigt, daß das Ohio-Tal über den größten Teil der sechziger Jahre vermutlich ein bedeutendes Zahlungsbilanzdefizit aufwies, während Kalifornien wahrscheinlich außerordentlich große Zahlungsbilanzüberschüsse hatte. Da waren kontinuierlich Anpassungsmechanismen im Gange. Wenn im Ohio- und im Sacramento-Tal unabhängige geldpolitische Behörden bestehen würden, hätte man auch innerhalb Amerikas; kontinuierliche Zahlungsbilanzkrisen.

Herr Köhler betonte weiterhin, daß freie Wechselkurse die interne Wirtschaft gegenüber internationalen Kreditflüssen nicht abschirmen können. Sofern inländische Wirtschaftseinheiten im Ausland Kredite aufnehmen, würden damit auch die Kreditflüsse im Inland erweitert. Internationale Kreditflüsse würden somit trotz freier Wechselkurse die inländische Gesamtnachfrage beeinflussen.

Diese Darstellung könnte man als kredit-theoretische Hypothese der Nachfragebeeinflussung bezeichnen.

Eine solche Vorstellung hat in der geld-, kredit- und währungspolitischen Praxis immer wieder eine bedeutende Rolle gespielt und zum Beispiel in Amerika konkrete geld- und kreditpolitische Vorschläge beeinflusst, wie zum Beispiel Reservesätze auf Euro-Dollar-Verpflichtungen, die Ausnutzung der Regulation für die Zwecke einer anti-inflatorischen Politik und so weiter. Alle diese Maßnahmen beruhen auf der Vorstellung, daß die Kreditflüsse, unabhängig von der Bewegung der Gesamtgeldmenge, die Gesamtnachfrage entscheidend beeinflussen.

Sollte diese kredittheoretische Konzeption zutreffen, müßte Herr Köhler im Gegensatz zu seinen Ausführungen für einen freien Wechselkurs optieren. Der Umfang der internationalen Kreditflüsse und vor allem ihre Variabilität werden unter einem freien Wechselkurs wahrscheinlich verkleinert.

Fritsch

Ich möchte an das Beispiel Ohio Valley und Sacramento Valley anschließen. Wenn man sich die Unterschiede in den Währungen wegdenkt, dann bewegen sich die Faktoren natürlich entsprechend ihren standorttheoretischen Allokations-Vorteilen. Nun besteht in Europa aber ein gewisser Unterschied zu Amerika; denn die Einführung der Raumdimension bringt neue Elemente ins Spiel. Der Raum ist ja nicht homogen.

Es gibt zumindest zwei Bereiche: einmal die Reichweite der Strukturpolitik. Die strukturpolitischen Konsequenzen der erforderlichen Anpassungen sind schon innerhalb des EWG-Raumes sehr mühevoll. Wieviel schwieriger wird es sein, sie in einem weltweiten Rahmen zustande zu bringen.

Der zweite Bereich umfaßt die kulturell bedingte Mobilität der Faktoren. Wir haben heute eine labour mobility bis hin zur Türkei. Dieser Radius reicht also wesentlich weiter als der strukturpolitische. Das wäre zu beachten.

Außerdem möchte ich noch darauf hinweisen, daß wir bisher Nachfragesteuerung sehr kurzfristig verstanden, während wir die langfristigen Elemente ausgeklammert haben.

Freiherr von Weizsäcker

Herr Köhler erwähnte die Finanzierung der Kreditaufnahme im Ausland bei flexiblen Kursen. Eine solche Kreditaufnahme hätte aber selbst dann keinen Effekt, wenn die von Herrn Brunner zitierte Theorie zuträfe. Dann passiert folgendes: Wir müssen davon ausgehen, daß ein frei eingespielter Wechselkurs die Erwartungen hinsichtlich des künftigen Wechselkurses zusammen mit den Zinsdifferenzen im Ausland und Inland widerspiegelt. Wenn nun zusätzliche Kreditaufnahmen durch inländische Firmen im Ausland vorgenommen werden, so führt dies zu einer Reduktion des Dollarkurses gegenüber der D-Mark. Daraus ergibt sich ein überhöhter D-Mark-Kurs im Verhältnis zu den künftigen Erwartungen. Das wiederum führt zu spekulativen Bewegungen aus der D-Mark heraus, die genau das Kreditvolumen wieder abziehen, das die Firmen vorher hereingebracht hatten. Also bleibt das Kreditvolumen konstant. Die Geldmenge bleibt ohnehin konstant.

Sohmen

Ich kann Ihnen nicht ganz zustimmen, Herr von Weizsäcker. Was Sie sagten, würde bedeuten, daß hereinfließende Geldströme sofort wieder durch Geldexporte voll kompensiert würden. Die heimische Notenbank dürfte aber in einem solchen Falle - weil sie das Zinsniveau angehoben hat - beabsichtigen, in der eigenen Volkswirtschaft etwas nachhaltiger zu restringieren, so daß die von Ihnen unterstellten spekulativen Erwartungen nicht bestünden.

Freiherr von Weizsäcker

Die Argumentation wird jetzt sehr technisch, Herr Sohmen. Sie müssen die Notenbankpolitik konstant halten. Dabei muß man die beiden Fälle unterscheiden, ob die Firmen Kredit von außen hereinholen oder nicht.

Sohmen

Das ist schon richtig. Der von Ihnen beschriebene Effekt würde auch dann nicht eintreten, wenn die Notenbank eine gleichbleibend restriktive Politik nachhaltig verfolgt und auf ihrem Kurs längere Zeit beharrt. Dann würde es die spekulativen Abwertungserwartungen gar nicht geben. Vielleicht gäbe es

vorübergehend - als Pufferwirkung - eine gewisse Dämpfung des unmittelbaren Effekts, aber nichts weiter.

Unterstellen wir einmal, das Geld würde tatsächlich hereinfließen und dadurch - wie das behauptet wurde - das Kreditvolumen im Inland vermehren. Im ersten Augenblick wäre das wohl in der Tat der Fall. Wenn nun die Notenbank nicht gewillt ist, das Geldvolumen zu vergrößern, und bestimmte Mindestreservevorschriften bestehen, der Bankenapparat zugleich die ihm damit gegebenen Möglichkeiten jederzeit voll ausschöpft, dann kann der Kreditspielraum nicht erhöht werden, das heißt, das Geldvolumen bleibt konstant.

Bei einer anfänglichen Tendenz, das Kreditvolumen zu erhöhen, wären die Banken bei unveränderter Notenbankpolitik, also bei Konstanz des Volumens an Zentralbankgeld, gezwungen, sofort an anderer Stelle Kredite zu kürzen, und zwar im gleichen Umfang. Damit haben Sie - vielleicht mit einer Verzögerung von zwei oder drei Tagen - praktisch wieder das vorher bestehende Kreditvolumen hergestellt.

Köhler

Die Aussage von Herrn von Weizsäcker gilt unter der Bedingung konstanter Notenbankpolitik, wie er eben selbst gesagt hat. Von einer solchen Voraussetzung kann man aber nicht ausgehen. Denn in dem Augenblick, in dem Kredite aufgenommen werden und der Dollar-Kurs, wie Sie es darstellten, absinkt, werden Dollar nachgefragt, und zwar von Banken, die sich über das Zentralbanksystem refinanzieren.

Auch die von Herrn Sohmen gemachte Voraussetzung, daß der Bankenapparat die ihm gegebenen Kreditschöpfungsmöglichkeiten voll ausschöpft, ist problematisch. Tatsächlich haben die Banken in Deutschland ihr Kreditschöpfungspotential noch niemals voll ausgeschöpft: der Auslastungsgrad schwankt. Wenn Kredite im Ausland aufgenommen und damit im Inland Finanzierungen durchgeführt werden, wird die Geldmenge nicht gleichbleiben.

Zu Herrn Brunner möchte ich sagen: In unserer Wirtschaft sind Kredite in gewissem Umfang erforderlich, um die wirtschaftlichen Zahlungen zu finanzieren. Der Anteil dieser Kredite schwankt, und es gibt gewisse Gesetzmäßigkeiten für diese Schwankungen. Werden zuviel Kredite bereitgestellt, so führt das zu Störungen im Wirtschaftsablauf. Die Gefahr solcher Störungen ist besonders groß, wenn die Wirtschaft ihre Kreditnachfrage, wie das nun auch bei flexiblen Wechselkursen der Fall ist, im Ausland deckt.

Giersch

Wenn wir in unserer Disposition von "Autonomie versus Abhängigkeit" sprechen, dann ist damit Autonomie oder Abhängigkeit der Bundesbank von der Regierung gemeint.

Dagegen bezieht sich der Begriff von Autonomie, den Herr Willms in die Diskussion gebracht hat, auf die Herrschaft der Bundesbank über das Geldsystem oder die Geldmenge.

Schließlich ist der Begriff Autonomie gegenüber der Außenwirtschaft in der Frage "feste oder flexible Wechselkurse" angesprochen.

Bei der ursprünglichen Formulierung "Autonomie versus Abhängigkeit" geht es um die Frage: Was soll institutionell in einer Situation getan werden, in der die Bundesbank oder eine Zentralbank Autonomie gegenüber außen besitzt? Welche Autonomie kann sie in Form von Herrschaft über das nationale Geldsystem erhalten, so daß die Geldpolitik noch wirksamer wird, als sie 33 ohnehin schon durch die Abschirmung gegenüber ausländischen Einflüssen ist? Welche institutionellen staatspolitischen Konsequenzen hat dies, wenn die Zentralbank zur einflußreichsten wirtschaftspolitischen Instanz im Lande wird?

Lord Robbins

I didn't wish to plunge into the arcana of these discussions regarding stabilization or de-stabilization of interest rates. The general framework of the discussion seems to be at this moment extremely flexible. In this sense, it is one thing to discuss the problems of one state whose exchange rate is floating, while, in the rest of the world, more or less, fixity prevails, and quite another thing to generalize what is deduced from that example to a world in which all national moneys are floating at once. I think it is a fallacy of composition to jump from one thing to the other, although I would not deny for the moment that there are useful lessons to be learnt from considering both. Lessons to be learnt not only from speculation, but also from experience, and I think it would be very unwise for those of us

who are trying to think internationally in this matter to consider it only from a purely national point of view. I would argue that if arrangements which can work perfectly well when adopted by one nation acting in isolation are conducive to suitable developments in the western world at large, we are in danger of ignoring the lessons of experience here.

After all, in the thirties we did live through such a period of exchange rate chaos and I submit that there is much to be learnt from what happened. There was a lot of floating about in the thirties, a lot of experimentation with free rates, and some of it had a liberating influence - but some of it did not. Certainly the lesson of this experience is that after such a state of affairs has gone on for some time, people start to long again for some degree of stability somewhere.

It is this which was the background to the formation of the Tripartite Agreement of the later thirties. And many of us, looking back - I am one of the surviving representatives of the Bretton Woods Conference;- , think that possibly the world's monetary arrangements would be in a much better state today if we had built on a rehabilitated Tripartite Agreement, bringing in other great powers as the situation became appropriate, rather than proceeding as we did on a more grandiose scale with the IMF.

Be that as it may, it seems to me that the talk around this table both yesterday and today on the subject of exchange rates has concentrated only on one set of forces which are working in the world - what I call the centrifugal forces. The desire of each national state to manage its own financial destiny, to make its attempts - successful or unsuccessful - at stabilizing prices or employment is clearly, as we have learnt from experience, a centrifugal force which tends very often to throw balances of payments into disequilibrium and to render fixed exchange rates - for some of the countries at any rate - inappropriate and to create fundamental disequilibrium.

But at the same time - and this I have not heard mentioned once round this table - there are also operating in the world vast and powerful centripetal forces which tend towards international fixity and stability and fight against the centrifugal forces. We can see this in economic history if we go back to the nineteenth century when we had gold and silver currencies in different parts of the world, appreciating or depreciating at different rates. What happened? There was a steady tendency towards a single currency, not mainly actuated by theoretical considerations, but simply by the strong desire of individuals to tend towards that currency which they thought would fluctuate least.

Giersch

Fluctuate least against what?

Lord Robbins

In regard to general purchasing power. We saw it again in the inter-war period until judicial decisions had outlawed gold clauses in commercial agreements - one of the most momentous though least noticed developments of that unhappy time. Now suppose if those around this table who are absolutely sold on floating rates were to get together at an international conference and were to persuade Ministers over night to say that all rates everywhere should float, and there should be absolutely no interference with them, I have no doubt that within a week, some of the weaker currencies would have hitched on to the stronger currencies, and consequently that benefit of flexibility would have been lost. Then within a few months - greatly to the dismay of my dear friend Harry Johnson - the great Central Bankers would be meeting together, perhaps under false names and with false beards, to see if they could not fix up some degree of stability again.

Now, where does all this lead? The arguments on both sides are quite forcible. They certainly were arguments which were not absent from the frame of the minds of the Americans who outlined the basis on which the Bretton Woods statutes were founded, nor for that matter, from the mind of Keynes who had also lived through periods of fluctuating exchanges and, indeed, had plunged into the market on a pretty large scale himself from time to time. And the rules of the IMF were devised to take account of both sets of forces: the Bretton Woods system presented rates which were adjustable, not irrevocably fixed. But the fixity which has been practiced under this system, which was certainly not in the minds of the original founders to the extent to which it has prevailed at certain times since then and is now thought not to be suitable. I certainly would agree that we need to do a great deal of re-thinking about that. But I am torn here.

When I think of the prospects of a United Europe in which I certainly hope that Great Britain will eventually be a member, I think that we must go slowly with complete fixity of internal exchange rate arrangements until we see how the thing works out. On the other hand I would agree that if eventually

nothing were to be done to co-ordinate monetary policies within an area of this sort then the likelihood is that all sorts of disintegrating influences would set in which eventually would be politically embarrassing.

After all we are not thinking of a world of fluctuating exchange rates in which nothing else happens - even with a complete demobilization of internal tariffs, there are considerable complications when you have not got something fixed to look to in the monetary sphere.

Therefore, my feeling is that while I should be inclined to go very slow - much slower than the Werner plan seems to suggest - with any attempt at ultimate fixity, my utopia for Europe under properly unified political arrangements would eventually be a Federal Reserve System for this part of the world, between whose local areas I would have thought it was totally inappropriate to have floating rates. But I would also think that, the world being constituted as it is and human nature being what it is, in these circumstances there might well be an argument for a European currency which should float within moderate limits vis-à-vis the dollar.

Freiherr von Weizsäcker

Ich halte es für gut, daß Lord Robbins auf historische Erfahrungen der dreißiger Jahre zu sprechen kam. In einem System von 120 gegeneinander frei fluktuierenden Wechselkursen wird es - das hat Lord Robbins sicher zu Recht prognostiziert - die Tendenz geben, daß sich bestimmte Währungen als internationale Zahlungsmittel durchsetzen. Nicht alle 120 Währungen werden im internationalen Zahlungsverkehr gleichberechtigt sein. Kontrakte werden eben nur in bestimmten Währungen abgeschlossen. Es ist letztlich ein Indiz dafür, daß dieses System durchaus stabil sein kann.

Auch in einem System flexibler Kurse wird es so etwas wie inoffizielle Leitwährungen geben, an denen sich alle anderen Währungen orientieren. Wenn ich es richtig sehe, lagen die Probleme der dreißiger Jahre vor allem auch darin, daß man aus Gründen der inneren Wirtschaftspolitik neben der Flexibilität der Kurse ein System des extremen Außenhandelsprotektionismus aufgebaut hatte, wodurch das Außenhandelsystem und daher die reale Basis der Wechselkurse zerstört wurden.

Wenn wir davon ausgehen - und diese Hypothese müssen wir aufstellen;- , daß der internationale Handel heute nicht wieder durch Aufbau von Zöllen und Kontingenten bei flexiblen Kursen zerstört wird, dann haben diese Kurse eine reale Basis in den terms of trade der verschiedenen Nationen. Dadurch wird auch in einem multilateralen System eine sehr viel stärkere Stabilität der Kurse erreicht werden können.

Wir sollten natürlich nicht bei der Forderung nach Flexibilität der Kurse stehenbleiben - selbst wenn sie zur Durchsetzung bestimmter nationaler wirtschaftspolitischer Ziele, wie etwa der Preisstabilität in der Bundesrepublik, dienlich sind. Vielmehr sollten wir uns Gedanken darüber machen, wie sich der Integrationsprozeß zum Beispiel im europäischen Raum vollziehen kann. Ich meine, daß die bisherigen Schritte in Richtung auf eine Fixierung der Wechselkurse falsch sind, denn sie führen zum Devisendirektismus. Mit Ausnahme der Bundesrepublik gibt es heute praktisch kein Land ohne Devisendirektismus mehr. Dieser ist - um auf das Beispiel von Herrn Brunner von Ohio und Kalifornien zurückzukommen - in einem System fest zementierter Wechselkurse eben nicht ausgeschaltet. Er ist in der Tat ein viel stärkerer Hinderungsfaktor für die wirtschaftliche Integration als die Flexibilität der Kurse.

Durch die Einführung von europäischen Rechnungs- oder Währungseinheiten würde auch im Rahmen nationaler flexibler Wechselkurse die Integration gefördert. Denn ein solches System ließe sich durchaus mit Schritten in Richtung auf eine Währungsintegration innerhalb Europas kombinieren. Ich halte es für ein großes Mißverständnis, daß man glaubt, flexible Wechselkurse verhindern die Integration.

Emminger

Ich werde von einem sehr pragmatischen Standpunkt aus zu verschiedenen Punkten Stellung nehmen. Als Pragmatiker fühle ich mich gar nicht in der Lage, in die theoretischen Höhen zu steigen, die hier zum Teil erklommen wurden.

Erster Punkt: Autonomie der Notenbank bei festen und flexiblen Kursen. Herr Giersch hat schon mit Recht darauf hingewiesen, daß dieser Punkt der Tagesordnung ganz anders gemeint war, als er sich in der Diskussion jetzt darstellt. Hier ist ganz konkret von der Bundesbank die Rede, weil man als Modell für flexible Wechselkurse zur Zeit nur die Bundesbank, das heißt die Bundesrepublik und außerdem Holland nennen kann.

Giersch

Und Kanada.

Emminger

Kanada auch, aber Kanada liegt mir zu fern.

Ich konzentriere mich im folgenden auf die Bundesrepublik. Die bloße Tatsache, daß wir uns zur Zeit in einem System flexibler Kurse befinden, wird an dem Problem der institutionellen Autonomie, das Herr Giersch ansprach, kaum etwas ändern. Die Bundesbank hat immer die Auffassung vertreten, daß es - ob wir uns nun in einem System fester oder flexibler Kurse bewegen - in beiden Fällen gleichermaßen notwendig ist, die Regierungspolitik und die Notenbankpolitik aufs engste aufeinander abzustimmen.

Es gibt den Paragraphen im Bundesbankgesetz, daß die Notenbank die allgemeine Wirtschaftspolitik der Regierung zu unterstützen habe. Diesen Passus haben wir immer sehr ernst genommen. Es hat natürlich gelegentlich Meinungsverschiedenheiten gegeben - schließlich muß es in einem demokratischen Staat auch einmal Meinungsverschiedenheiten geben, die man dann austrägt. Wir haben sie immer ausgetragen mit dem Ziel, eine möglichst enge Koordinierung und Harmonisierung zu erreichen.

Es ist aber klar, daß gerade auf dem Gebiet der Wechselkurspolitik auch nach unserer heutigen Konstitution in der Bundesrepublik das letzte Wort die Regierung hat und nicht die Notenbank. Darin ist um so weniger ein akutes Problem enthalten, Herr Giersch, als wir nicht von einer Dauerflexibilität ausgehen können, sondern nur von einer vorübergehenden. Ich bin nicht der Meinung, daß man wegen X-Monaten - ich traue mich gar nicht, eine Zahl zu nennen, weil das dann in der Presse stets mißverstanden wird; so als ob ich behauptet hätte, wir würden in soundsovielen Monaten zur Parität zurückkehren ...

Giersch

Gestatten Sie mir eine Zwischenfrage: Gerade in diesem Zeitraum von einigen Monaten wird doch durch die Politik der Bundesbank bestimmt, welcher Kurs sich am Ende einstellen wird. Das ist ein eminent politisches Faktum.

Emminger

Ich sage doch, Herr Giersch, das wird vor der Regierung beschlossen. Wir beraten die Regierung, sind aber bereit, uns ihrer Entscheidung unterzuordnen. Wegen einiger Monate interimistischer Flexibilität dürfen wir doch nicht gleich das ganze institutionelle System ändern. Das ist auch gar nicht möglich.

Um so mehr ist aber die Frage ein Problem, inwieweit in der heutigen Welt noch Autonomie der Geldpolitik in einem Einzelstaat von der bescheidenen Größe der Bundesrepublik möglich ist. Kann es - abgesehen von den Vereinigten Staaten - in dem Nexus der Industrieländer überhaupt noch eine autonome Geldpolitik geben?

In der Diskussion werden dabei zwei Dinge durcheinander gebracht, nämlich einmal die Autonomie der Geldpolitik in der gegenwärtigen interimistischen Flexibilitätsperiode und zweitens das sehr viel wichtigere Problem, wie nach Beendigung dieser Periode die Zukunft des Währungssystems aussieht.

Ich möchte einige Bemerkungen zu beiden Problemen machen. Was die interimistische Flexibilitätsperiode angeht, so sind wir der festen Überzeugung, daß wir bis zu einem gewissen Grad einen kreditpolitischen Handlungsspielraum zurückgewonnen haben. Im letzten Monatsbericht der Bundesbank steht der Satz - und das ist immerhin die offizielle Meinung des Zentralbankrates: "Wie bereits vor einem Monat an dieser Stelle - das heißt im vorangegangenen Monatsbericht - ausgeführt wurde, hat die Bundesbank mit der Entbindung von der Interventionspflicht am Devisenmarkt wieder einen größeren kreditpolitischen Handlungsspielraum erhalten und ihn inzwischen auch mit dem Ziel genutzt, die Geldschöpfung im Inland wieder unter Kontrolle zu bringen." Damit haben wir nicht eine neue Funktion gewonnen, sondern wir können nun endlich die Möglichkeit nutzen, die uns nach dem Bundesbankgesetz eigentlich zustehen sollte. Das Problem ist, ob wir ohne Flexibilität überhaupt Autonomie haben können. Wir sind der Meinung, jetzt vorübergehend wieder die Geldschöpfung besser unter Kontrolle zu bekommen. Allerdings sind dadurch nicht alle außenwirtschaftlichen Einflüsse abgeschottet.

Herr Köhler hat durchaus etwas Richtiges gesagt, wenn ich das auch unter einem anderen Gesichtspunkt betrachten würde. Die Kreditaufnahmen der deutschen Industrie im Ausland haben auch nach der Freigabe der Wechselkurse zweifellos stattgefunden. Wir wissen das aus den Berichten der Firmen. Wir wissen das auch, weil die Zinsen für Auslandskredite zeitweise äußerst günstig waren.

Ich vermute, hier ist folgender Prozeß abgelaufen: Ausländische DM-Guthaben, die zunächst als heißes Geld bei den Banken gehalten wurden und von diesen wegen ihrer spekulativen Natur als jederzeit abzugsbereit angesehen wurden, sind inzwischen in andere Hände übergegangen und zum Teil in, sagen wir, Dreimonatskredite an deutsche Industriefirmen umgewandelt worden. Dadurch sind sie geldpolitisch etwas virulenter geworden. Wir könnten dem natürlich entgegenwirken, wenn wir, wie es hier gesagt wurde, nicht nur dasitzen und zuschauen. Wir können allerdings nicht alle acht Tage eine neue kreditpolitische Maßnahme treffen.

Sohmen

Alle vierzehn Tage.

Emminger

Unsere Hauptwaffe, nämlich die Mindestreserve, können wir nur jeweils vor Beginn eines neuen Kalendermonats ändern.

Eines ist jedenfalls sicher, daß uns die Kreditaufnahmen im Ausland im größeren Zusammenhang gegenwärtig nicht übermäßig stören. Denn wir sind der Meinung, daß wir trotz dieser Kreditaufnahmen die Herrschaft über das Geldvolumen in gewissem Umfang - keineswegs jedoch völlig! - zurückgewonnen haben. Wenn wir den richtigen Gebrauch von dieser Möglichkeit machen, werden wir dabei auch einigen Erfolg erzielen.

Wir können allerdings auch jetzt immer noch nicht verhindern, daß die großen Firmen, die Zugang zum Auslandskredit haben, kreditmäßig besser fahren als die kleinen und mittleren Firmen oder auch ganze Sektoren, denen das nicht möglich ist. Dies Problem macht uns seit über einem Jahr immer wieder zu schaffen, weil eben nur ein Teil der Wirtschaft von restriktiver Kreditpolitik betroffen wird.

Nun zu der anderen Frage: Wie soll es denn in Zukunft sein? Hier haben mich die Ausführungen von Lord Robbins besonders beeindruckt. Ich bin genau wie er der Meinung, daß wir - was immer wir persönlich für richtig halten - nicht zu einem System kommen werden, in dem alle wichtigen Länder mit ihren Wechselkursen autonom schwanken. Es wird immer das Problem bestehen, inwieweit innere Geldpolitik autonom sein kann, wenn die Wechselkurse irgendwie gebunden sind. Aus den historischen Gründen, die Lord Robbins genannt hat - aber auch aus anderen, näherliegenden Gründen;- wird die Bundesrepublik bei der gegenwärtigen politischen Lage in Europa nicht umhin können, wieder zu festen Kursen zurückzukehren.

Dabei habe ich theoretisch sehr viel Sympathie für die Ansicht von Herrn von Weizsäcker, daß man sich eine europäische Integration mit gemäßigt schwankenden Kursen gut vorstellen könnte. Sicherlich müßte man dann ein etwas anderes Agrarsystem haben, aber darin sehe ich keine so große Schwierigkeit; denn das heutige Agrarsystem ist ja nicht das alleinseligmachende - ganz im Gegenteil.

Aber wie die Dinge heute nun einmal liegen: Wir werden, ob wir wollen oder nicht, in naher Zukunft wieder zu festen Kursen zurückkehren.

Was bleibt dann an Autonomie? Herr Hankel hat bereits darauf hingewiesen, daß in diesem Falle der Zwang besteht, uns zumindest innerhalb der EWG aneinander zu binden, weil wir über die Wechselkurse und auch in der Zinspolitik eng miteinander zusammenhängen. Dem stimme ich zu. Ich bin aber der Meinung, daß die Zwänge, denen wir ausgesetzt sein werden, noch darüber hinausgehen. Durch die Bindungen in der EWG werden wir voraussichtlich auch nicht in der Lage sein, gegenüber dritten Ländern etwas flexibler zu sein. Ich glaube nämlich nicht daran, daß der Währungsblock EWG - auch oder gerade, wenn er um die vier Kandidaten, vor allem um Großbritannien, erweitert wird - in seiner Gesamtheit zu einer größeren echten Wechselkursflexibilität gegenüber dem Dollar und anderen Drittwährungen gelangen wird. Dazu wäre es notwendig, daß die EWG-Länder sich darüber einig würden, wie sie eine solche Flexibilität gegenüber der Außenwelt nutzen wollen. Das halte ich in der Praxis für überaus schwierig. Als in Brüssel am 8./9. Mai darüber verhandelt wurde, ob nicht alle EWG-Länder gemeinsam den Dollarankauf zur festen Parität vorübergehend suspendieren sollten, haben zwei Länder, nämlich Italien und Frankreich, gesagt:

Wenn wir mit den Deutschen und den Holländern zusammen schwanken, könnte das zeitweilig einen Aufwertungseffekt haben, den wir absolut nicht wollen.

So ähnlich wird es sein, wenn es in Zukunft in der EWG dazu kommen sollte, über die gemeinsame Ausnützung einer erweiterten Bandbreite zu entscheiden. Es wird immer das eine oder das andere Land geben - in Zukunft wird es vielleicht Großbritannien sein;- , das sagen wird: Wir wollen unter gar keinen Umständen das Pfund gegenüber dem Dollar aufwerten. Wenn also die Deutschen glauben, sie müßten bis zur oberen Bandgrenze von, sagen wir, plus drei Prozent gegenüber dem Dollar gehen, dann machen wir das nicht mit. Ich sehe heute schon auf diesem Gebiet eine Allianz Frankreich-Großbritannien voraus. Deshalb wird es schwierig sein, daß der Block gemeinsam gegenüber dem Dollar stärker schwankt, es sei denn, der Dollar tritt von sich aus die Flucht in die Flexibilität an.

Daraus ergibt sich die weitere Frage: Was tun wir, wenn wir wieder zu den Zwängen der festen Kurse unter allen wichtigen Industrieländern - nicht nur innerhalb Europas, sondern auch zwischen Europa und Amerika - zurückkehren? Auch wenn der Dollar einmal von sich aus schwanken würde, wäre das sicher nur ein vorübergehender Zustand, der nach einem Jahr, vielleicht schon nach einem halben, beendet sein würde. Das sind nur temporäre Freiheitsperioden. Haben wir bei uns also überhaupt noch die Chance zu einer autonomen Geldpolitik? Oder verhält es sich so, wie Herr Giersch eingangs sagte, daß die Notenbanken bei festen Kursen überhaupt nur Zahlungsbilanzpolitik betreiben können? Ich glaube, das ist zu einseitig formuliert. Wenn wir nur Zahlungsbilanzpolitik betrieben hätten, wäre es zu der jetzigen Währungskrise gar nicht gekommen. Die entstand doch daraus, daß wir eine autonome Politik zu machen versuchten und dadurch in eine Konfrontation mit den USA und dem Euro-Dollarmarkt gerieten.

Sohmen

Diese autonome Politik ist gescheitert.

Emminger

Die ist nicht ganz gescheitert. Sie hat aber zu der Krise und zu dem Float beigetragen. Wir haben bisher jedenfalls nicht die These übernommen, daß die Bundesbank in Zukunft nur noch Zahlungsbilanzpolitik, nicht aber innere Stabilitätspolitik, betreiben soll.

Giersch

Deshalb ist es zu der Krise gekommen.

Ehrenberg

Das Floaten war doch keine autonome Entscheidung der Bundesbank.

Emminger

Nein, das behaupte ich auch nicht; das ist Sache der Regierung gewesen. Aber zwischen Regierung und Bundesbank hat in diesen Fragen so weit Übereinstimmung bestanden ...

Schachtschabel

Nicht ganz.

Emminger

... daß es schließlich zwangsläufig zum Floaten gekommen ist.

Ich bin der Meinung, daß wir auch in Zukunft eine gewisse Autonomie der Geldpolitik brauchen - das ist jetzt das zentrale Thema. Die Fiskalpolitik allein wird es nicht schaffen. Wenn wir in Ländern wie der Bundesrepublik oder Frankreich überhaupt noch autonome Konjunkturpolitik treiben wollen, dann muß dabei auch die Geldpolitik irgendwie mitwirken. Wenn wir eine autonome Konjunkturpolitik anstreben - und bis zu einem gewissen Grade sind wir dazu gezwungen;- , dann werden wir uns überlegen müssen, wie wir diese Autonomie, und sei sie noch so beschränkt, absichern können. Ich sage bewußt: beschränkte Autonomie; denn ganz autonom ist man in der heutigen Welt natürlich nie und wird es auch in Zukunft nicht sein.

Ich habe gestern bereits gesagt, daß wir uns auch innerhalb der Geldpolitik einen anderen policy mix ausdenken müssen und uns etwas weniger als bisher auf die Zinspolitik konzentrieren sollten. Wir haben in der Bundesrepublik stets vom Zinsinstrument Gebrauch gemacht. Es ist vielleicht notwendig, in Zukunft mehr auf Geldmengenpolitik - oder Kreditmengenpolitik - und weniger auf Zinspolitik, wenn das überhaupt möglich ist, zu setzen. Diese Frage ist schon des öfteren in internationalen Gremien diskutiert worden, nämlich, ob man den policy mix nicht generell so einrichten kann, daß die Zinspolitik etwas entlastet wird, um die Zinsdisparitäten als Krisenerzeuger auszuschalten.

Eine andere Frage ist, ob wir nicht doch gezwungen sein werden, eine gewisse Abschirmung gegenüber destabilisierenden Kapitalströmen vorzunehmen. Ich weiß, daß das für einige Herren hier ein rotes Tuch ist. Aber wenn gar keine andere Möglichkeit mehr besteht, dann muß man abwägen, was das größere und was das kleinere Übel ist: Abschirmung nach außen oder Verlust der inneren Währungsstabilität. Vielleicht gibt es Möglichkeiten der Absicherung, der Abschirmung, gegen destabilisierende Kapitalbewegungen, die noch halbwegs marktwirtschaftlichen Charakter haben, also nicht zwangswirtschaftlicher Art sind.

Brunner

Ihre Bemerkung zur Abschirmung der Kapitalbewegungen hat mich sehr beeindruckt, Herr Emminger. Aber Sie meinen doch eindeutig eine Devisenbewirtschaftung, eine Art von exchange control. An dieser Stelle begegnen wir der Realität der Illusionen, und diese Illusionen sind leider außerordentlich mächtig. Wenn man in Deutschland eine solche Devisenkontrolle einführt, dann würde das in der Tat schwere neue Probleme schaffen. Die währungspolitischen Erfahrungen der letzten vierzig Jahre zeigen uns doch nachdrücklich die Konsequenzen und Sozialkosten einer Devisenkontrolle. Es gibt Alternativlösungen, die zweckmäßiger sind und geringere Sozialkosten verursachen.

Ich habe vorhin erwähnt, und ich wiederhole noch einmal, daß im Rahmen der europäischen Kapitalmärkte eine betonte nationale Segmentierung besteht. Diese Segmentierung führt zu einer gewissen Starrheit der Zinsbewegungen innerhalb des regionalen Rahmens und verursacht zu einem guten Teil die disruptiven Kapitalbewegungen. Italien liefert ein gutes Beispiel. Die disruptiven Kapitalbewegungen könnten weitgehend gemeistert werden, wenn die Starrheiten und Segmentierungen abgeschafft würden. Die Bewältigung der von bestehenden Regulierungen geschaffenen Probleme ist somit nicht von neuen Regulierungen zu erwarten. Diese erweitern nur die Probleme und verdunkeln die Verantwortlichkeit der wirtschaftspolitischen Behörden.

Emminger

Wenn Sie davor warnen, Herr Brunner, daß die Abschirmung gegen destabilisierende Kapitalbewegungen nicht auf Devisenbewirtschaftung hinauslaufen dürfe, dann stimme ich Ihnen darin durchaus zu. Ich wollte dieses Problem aber einmal auf den Tisch legen. Wie Sie selbst wissen, bedrängen uns die anderen EWG-Länder, in Zukunft solche Störungen der Europäischen Gemeinschaften, wie wir sie seit Mai dieses Jahres erlebt haben, dadurch zu vermeiden, daß wir die Abschirmung unseres eigenen Hauses verstärken - wie es bei unseren Partnern teilweise schon der Fall ist. Selbst die Holländer, die ja nicht gerade übermäßig zwangswirtschaftlich eingestellt sind, halten eine Kontrolle der Kreditaufnahme im Ausland mit leichter Hand für wirkungsvoll, ohne daß man deshalb in zuviel Dirigismus oder allgemeine Devisenkontrolle verfallen müßte.

Es gibt jedoch auch andere Modelle, die weniger dirigistisch sind als die direkte Kontrolle oder Genehmigungsbedürftigkeit von Kreditaufnahmen im Ausland. Ich denke an steuerliche Maßnahmen zur Abschirmung, die schon etwas mehr marktwirtschaftlichen Charakter hätten. Außerdem gibt es den Vorschlag des Bardepots. Ähnlich wie die Banken Mindestreserven halten müssen, wären dann auch Industriefirmen verpflichtet, sofern sie an ausländische Geldquellen herangehen, ein zinsloses Bardepot zu unterhalten.

Uns haben ernsthafte ausländische Experten gesagt: "Wir verstehen Euch nicht; Ihr erschwert, wenn dies geldpolitisch notwendig ist, doch in Eurem nationalen Geldsystem auch den Zugang der Wirtschaft und der Banken zum Notenbankgeld. Den Zugang der Wirtschaft zum Auslandskredit, der indirekt einen Zugang zum Notenbankgeld darstellt, wollt Ihr aber partout völlig ungezügelt lassen, so wie er sich zufällig aus den ausländischen Zinsbewegungen, aus marktwidrigen Eingriffen fremder Währungsbehörden und dergleichen ergibt. Das ist doch sehr willkürlich."

Diesem Problem müssen wir uns stellen. Dabei genügt es nicht, einfach den orthodoxen Standpunkt einzunehmen und zu sagen: Das ist "Dirigismus", deshalb machen wir es nicht. Zumindest sollte man versuchen, ein System zu finden, das uns, wenn wieder starke destabilisierende, disruptive Kapitalbewegungen einsetzen, etwas an die Hand gibt, um ernsthafte Bedrohungen der inneren

Stabilität abzuwehren. Wir können ja nicht bei jeder Gelegenheit wieder floaten. Ohne Abschirmungsmaßnahmen wäre unser Geldsystem nahezu verteidigungslos und könnte jederzeit von außen her unterlaufen werden.

Schachtschabel

Wir haben das Außenwirtschaftsgesetz.

Emminger

Ja. Aber, Herr Schachtschabel, Sie kennen den Unterschied zwischen dem, was im Gesetz steht, und dem, was effektiv anwendbar ist.

Krengel

Ich gehöre nicht zu den Leuten, die meinen, daß flexible Wechselkurse besonders zweckmäßig sind. Ich halte sie für das Opium der Nationalökonomien.

Ihren Ausführungen, Herr Emminger, stimme ich durchaus zu, nur verstehe ich nicht, daß gerade Sie das sagen, der Sie doch von der Bundesbank kommen. Ich kann mir eine solche Auffassung leisten, weil ich dafür bekannt bin, daß ich es mit der Inflation nicht so genau nehme, sondern drei Prozent Preissteigerung für erträglich halte. Daran werden wir uns gewöhnen müssen.

Meine Frage an Sie: Wie verbindet sich die Position, die Sie hier bezogen haben, mit der von der Bundesbank selbst immer in Anspruch genommenen Aufgabe, unter allen Umständen für Stabilität zu sorgen?

Emminger

Ihre Frage ist sehr berechtigt, Herr Krengel. Wenn die Bundesbank alles übrige sozusagen als nicht existent betrachtete, dann müßte sie eigentlich für die völlige Autonomie der Wechselkurspolitik eintreten. Denn nur dann hätte sie in der heutigen unstablen Welt eine Chance, den Stabilitätsauftrag mit einiger Sicherheit zu erfüllen. Es gibt aber noch andere Dinge, die hier berücksichtigt werden müssen.

Die Frage lautet: Wie kann der spezielle Auftrag der Bundesbank, der Stabilität heißt, unter den gegenwärtigen Bedingungen, so gut es irgend geht, erfüllt werden? Es gibt zum Beispiel integrationspolitische Überlegungen oder Zwänge, die uns manchmal von dem Stabilitätsauftrag etwas abführen können. Das beklagen wir sehr, aber wir können nicht von uns aus die Integrationspolitik der Bundesregierung außer acht lassen. Die Frage ist dann: Wie können wir trotzdem noch so viel an Stabilität als irgend möglich wahren?

Lundberg

Herr Emminger, Sie sprachen unter anderem über eine autonome Geldpolitik mit konstanten Zinsraten, die nicht in Übereinstimmung mit den internationalen Märkten gebracht werden. Das hieße: Veränderung des Geldangebotes. Langfristig gesehen bedeutet eine solche Politik - sofern Deutschland weiterhin die Mittel der autonomen Geldpolitik anwendet und in anderen Ländern andere Instrumente eingesetzt werden, um das Preisniveau dort stabiler zu machen;- , daß die Bundesrepublik ab und an aufwerten muß.

Eine autonome Geldpolitik mit festen Wechselkursen und variablem Geldangebot zieht meines Erachtens während Hochkonjunkturen eine beträchtliche Kreditbeschränkung nach sich. Genau das praktizieren wir in Schweden. Wir haben versucht, die Zinsraten auf einem niedrigeren Niveau als dem internationalen zu halten, und regulieren die Liquidität der Wirtschaft, indem wir in sehr starkem Maße den Banken Kreditbeschränkung auferlegen. Das wirkt sich insbesondere in der Hochkonjunktur aus. Eine solche autonome Geldpolitik kann mit den verschiedensten Methoden der Finanzpolitik kombiniert werden, die sich an der Grenze zur Geldpolitik bewegen. Ist das auch Ihre Auffassung von einer unabhängigen Geldpolitik? Ich finde diese schwedische Art von Geldpolitik ziemlich mißlungen.

Emminger

Meine Überlegungen gingen dahin, Herr Lundberg, ob man nicht einen policy mix finden müsse, der die Zinspolitik nicht nur bei uns, sondern auch in anderen Ländern weniger in den Vordergrund stellt, sie damit von der Stabilisierungsaufgabe etwas entlastet. Das bedeutet einerseits, daß man der Fiskalpolitik mehr Aufmerksamkeit zuwenden muß. Das bedeutet aber andererseits, daß man die

verschiedenen Maßnahmen, wie sie in Schweden zum Teil praktiziert werden, die auf dem Grenzgebiet zwischen Fiskal- und Geldpolitik liegen, mehr einsetzen sollte.

Es gibt zweifellos Möglichkeiten, innerhalb der verschiedenen policy instruments, die in der Fiskal- und in der Geldpolitik zur Verfügung stehen, das Schwergewicht mehr dahin oder mehr dorthin zu verlegen. Wenn wir nun sehen, daß eine internationale Währungskrise aus starken Zinsdisparitäten zwischen führenden Ländern entstehen kann, dann fragt man sich doch, ob sich die Zinsdisparitäten in Zukunft nicht etwas verringern lassen, um derartig kritische Zuspitzungen zu vermeiden. Das könnte auch bedeuten, daß man versucht, auf die Aktivseite der Banken direkter als bisher einzuwirken. Es braucht sich dabei nicht unbedingt um die Kreditplafondierung zu handeln, die immer noch im Geruch des Dirigismus steht; es gibt dafür auch andere Methoden.

Die Erfahrung der letzten zwei Jahre hat gezeigt, daß unsere bisherige institutionelle Kreditpolitik, die sich auf die Bankenliquidität und die Passivseite der Banken richtet, nur mit großen Verzögerungen arbeitet. Wenn man eine schneller wirkende Kreditpolitik entwickeln könnte, würde das vermutlich auch international von Vorteil sein.

Fritsch

Sie haben erklärt, Herr Emminger, daß die Bundesbank beziehungsweise die Bundesregierung zu fixen Wechselkursen zurückkehren wird. Welcher Wechselkurs sich dann letztlich ergebe, sei Sache der Regierung. Überspitzen Sie da nicht zu sehr den juristisch formalistischen Standpunkt, und verstecken Sie sich nicht allzu sehr hinter der Bundesregierung? Juristisch wäre es wohl möglich, was Sie sagen, aber funktional ist dem kaum so.

Emminger

Ihr Argument ist mir nicht ganz klar, Herr Fritsch. Natürlich muß die Bundesbank bei der Wechselkurspolitik mitwirken, und sie ist in diesem Punkt offizieller Ratgeber der Regierung. Im Bundesbankgesetz steht, daß wir die Regierung in allen währungspolitischen Fragen beraten. Das gilt speziell für die Wechselkurspolitik. Die Bundesbank hat hier die gleiche Stellung, wie sie das neue schweizerische Gesetz für die Schweizerische Nationalbank vorsieht. Dort heißt es ebenfalls, der Bundesrat könne die Wechselkursparität ändern - nach Beratung mit der Notenbank. Die Regierung ändert nicht von sich aus - obwohl sie das theoretisch könnte;- , sondern immer nur nach vorheriger Abstimmung mit der Notenbank. Das letzte Wort aber hat die Bundesregierung.

Damit sage ich nicht, daß sich die Bundesbank etwa vor der Verantwortung für Wechselkursentscheidungen drücken will. Aber es gibt einen guten Grund, warum die letzte Entscheidung die Regierung fällen muß: Wenn aufgewertet wird, entstehen Auswirkungen, zum Beispiel auf dem Agrargebiet - Entschädigungen für die Landwirtschaft;- , die die Bundesbank gar nicht beurteilen kann; dazu ist allein die Regierung in der Lage.

Merklein

Sie sagten, Herr Emminger, es sei nicht nötig, wegen einer Periode von wenigen Monaten interimistischer Flexibilität das Bundesbankgesetz zu ändern. Flexible Wechselkurse sind aber nur deshalb eingeführt worden, damit die Bundesbank wieder Instrumente in die Hand bekommt, die einigermaßen wirksam sind. Und wenn ich die Erklärungen der Bundesregierung richtig interpretiere, soll nach Ablauf der Float-Periode ein angemessenes Realignment der Wechselkurse sicherstellen, daß dieses Instrumentarium auch wirksam bleibt.

Sollte man Sie und ihre achtzehn Kollegen, die dieses Instrumentarium nach eigenem Ermessen einsetzen, nicht für das, was sie tun, auch zur Verantwortung ziehen? Bei abgesicherter außenwirtschaftlicher Flanke - sei es durch flexible Wechselkurse oder stimmende Paritäten - könnten Sie, ohne dafür jemals abgewählt zu werden, die Bundesrepublik in eine Rezession stürzen, und das jeweilige Kabinett hätte die Quittung dafür zu bezahlen. Müßte man Ihnen nicht entweder Regelmechanismen vorschreiben, die ja nicht ganz so mechanistisch zu sein brauchen, wie es Milton Friedman vorschlägt, oder Sie auf irgendeine Weise parlamentarischer Verantwortung unterstellen? Müßte man Ihnen nicht zumindest innerhalb des Bundesbankgesetzes vorschreiben, daß Sie außer auf Stabilität auch auf Vollbeschäftigung und Wachstum verpflichtet sind?

Emminger

Daß man aufgrund eines temporären Float von einigen Monaten nicht das Bundesbankgesetz ändern wird, war nur eines meiner Argumente. Mein Hauptargument war: Wir haben durch die

vorübergehende Einstellung des zwangsweisen Dollarankaufs keine größere Macht in die Hand bekommen als uns nach dem gegenwärtigen Gesetz zusteht. Im Grunde genommen haben wir jetzt nur die Herrschaft über die Geldschöpfung - so hoffen wir! - wiedergewonnen, die der Natur der Sache und dem Gesetz nach sowieso unsere Aufgabe sein müßte. Sie war uns durch das Unterlaufenwerden vom Ausland her entzogen worden.

Dann gehen Sie aber einen Schritt weiter und sagen: Die Bundesbank könnte mit ihrer Politik die Bundesrepublik ohne weiteres in eine Rezession stürzen. Sollte man deshalb nicht - das ist Ihre Frage - die Autonomie der Bundesbank eingrenzen, indem man ihr Regelmechanismen vorschreibt? Oder sollte man im Bundesbankgesetz festlegen, daß wir nicht nur die Stabilität, sondern auch die anderen Ziele, das heißt Vollbeschäftigung, Wachstum und Zahlungsbilanz, beachten müssen?

Schachtschabel

Wie es anderswo auch der Fall ist.

Emminger

Das wirft nun zunächst die Probleme des Regelmechanismus auf. Ich bin der Ansicht, daß man heute in der Beherrschung dieser Probleme noch lange nicht so weit ist, um Regelmechanismen bereits gesetzlich festlegen zu können. Gewiß finden sich im Stabilitäts- und Wachstumsgesetz einige sehr allgemeine Regeln; nur sind wir noch lange nicht so weit, Regeln aufzustellen, die automatisch festlegen könnten, wann dieses oder jenes zu tun ist.

Ich bedaure, daß wir hier nicht die bisherige Erfahrung mit dem "Friedmanism" in Amerika diskutieren können. Das würde zeigen, daß auch dort eine große Ernüchterung gegenüber diesen etwas simplifizierten Vorschlägen eingetreten ist: Die Idee, man könne einfach eine Geldmengenregel oder irgendeine andere Regel in so ein Gesetz hineinschreiben, hat sich leider bisher nicht als praktikabel erwiesen. Das wird auch in absehbarer Zeit nicht möglich sein.

Was das magische Dreieck oder Viereck anlangt also Stabilität, Vollbeschäftigung und so weiter;- , so halte ich es aus zwei Gründen nicht für notwendig, diese Ziele ins Bundesbankgesetz aufzunehmen. Erstens ist in jedem modernen demokratischen Staatswesen die Stabilität so stark gefährdet, daß es sicher von Vorteil ist, wenn eine spezielle Institution über diese Ecke des magischen Drei- oder Vierecks wacht.

Der andere Gesichtspunkt ist: Die Bundesbank lebt keineswegs außerhalb der Welt der Vollbeschäftigung, des Wachstums und so weiter. So, wie wir gewisse internationale Zwänge und Einflüsse anerkennen müssen, so haben wir auch andere Faktoren zu berücksichtigen. Abgesehen davon gibt es ein Stabilitätsgesetz, in dem die drei oder vier Punkte des magischen Dreiecks oder Vierecks ausdrücklich festgelegt worden sind.

Ehrenberg

Ich habe heute mit großer Freude wiederholt zur Kenntnis genommen, Herr Emminger, wie eng die Zusammenarbeit zwischen der Bundesregierung und der Bundesbank ist. Das war - wenn ich an 1966 und 1967 erinnern darf - nicht immer so. Um so besser, daß es heute so ist. Diese enge Zusammenarbeit ist auch eine Grundvoraussetzung für die Autonomie der Bundesbank; denn an sich ist in unserer Gesellschaft Autonomie nur durch demokratische Legitimation möglich. Durch die enge Zusammenarbeit kommt dann wohl über den Paragraphen 12 des Bundesbankgesetzes so eine Art abgeleitete Legitimation in die Autonomie hinein.

Doch hier sind ein paar Fragen notwendig: Wie werden wir bei dem notwendigen Schritt auf die europäische Wirtschafts- und Währungsunion hin mit unseren autonomen Vorstellungen, die ja nicht nur bei der Bundesbank und in der Bundesregierung, sondern auch in breiten Kreisen der Öffentlichkeit vorhanden sind, und den sehr anderen Vorstellungen unserer Partner im europäischen Markt zu einer für beide Seiten vertretbaren Regelung kommen? Wie läßt sich ein System autonomer europäischer Zentralnotenbanken, die in gleicher Weise agieren, herstellen, wenn es schon keine gesamteuropäische Zentralnotenbank gibt? Wenn die Politiker sich in der Frage der Wirtschafts- und Währungsunion einig sind, dann sollte das nicht an institutionellen Hemmnissen scheitern.

Emminger

Sie sagen mit Recht, Herr Ehrenberg, daß die Autonomie der Notenbank durch die enge Zusammenarbeit mit der Regierung abgestützt werden muß. Das war immer meine feste Überzeugung.

Aber Ihre eigentliche Frage geht dahin: Wie kann man in einem vereinigten Europa ein Federal Reserve System oder etwas ähnliches erreichen, wenn es einerseits eine relativ unabhängige Bundesbank gibt und andererseits eine Banque de France, die Befehlsempfänger der französischen Regierung ist? Diese Frage hat von Anfang an in der Werner-Gruppe eine Rolle gespielt. Dazu kann ich Professor Schiller zitieren, der gesagt hat, er hoffe sehr, daß wir in ein späteres europäisches Federal Reserve System möglichst viel von dem autonomen Bundesbanksystem einbringen können. Denn eine starke Vertretung des Stabilitätsgesichtspunktes in einem ausgewogenen Zusammenspiel der verschiedenen Gesichtspunkte wäre für die Gesamtheit von Nutzen. Das trifft gerade für die Europäische Gemeinschaft in einem besonderen Maße zu.

Schachtschabel

Ihre Bemerkung, Herr Emminger, daß die Politik der Bundesbank letztlich den Entscheidungen der Regierung unterworfen ist, hört man gern. Halten Sie es nicht prinzipiell für wichtig, ratsam und effizient, wenn man Wirtschafts-, Finanz- und Währungspolitik so eng miteinander verzahnt, daß man mit wirksamen Instrumenten arbeiten kann? Ich denke dabei nicht an die institutionelle Einrichtung, die möglicherweise noch über ein Mammutministerium hinausginge. Könnte nicht der Vorwurf entkräftet werden, daß über die Zielkombination, etwa Wachstum und/oder Stabilität, Uneinigkeit besteht?

Erinnern Sie sich nicht an die Kritik gegenüber der Bundesregierung im vorigen Jahr, daß die Bundesbank die Stabilitätspolitik mache und nicht die Bundesregierung? Wir brauchen dabei nur an Diskont-, Mindestreservenpolitik und ähnliche Vorgänge zu denken. Könnte man da nicht doch zu der Überlegung gelangen, daß man - wie es etwa in Belgien der Fall ist - die staatliche Wirtschaftspolitik näher an die heute noch autonome Zentralnotenbankpolitik heranführt?

Emminger

Sie meinen, Herr Schachtschabel, die Bundesbank habe im Vorjahr Maßnahmen der Diskont- und Mindestreservenpolitik getroffen, die ihr Vorwürfe eingetragen hätten.

Schachtschabel

Die Vorwürfe besagten, die Stabilität beziehungsweise die vorgegebenen Zielsetzungen würden in erster Linie von der Bundesbank und nicht von der staatlichen Wirtschaftspolitik wahrgenommen.

Giersch

Herr Emminger muß uns jetzt leider verlassen; ich hoffe, Herr Hankel wird seine Rolle teilweise übernehmen, da er als Leiter der Abteilung Geld und Kredit im Bundeswirtschaftsministerium wenn auch nicht im selben Hause, so doch im selben Geiste tätig ist.

Emminger

Das verstehe ich nicht so recht. Die Bundesbank hat im vergangenen Jahr sämtliche Maßnahmen im vollen Einvernehmen mit dem Bundeswirtschafts- und Finanzminister getroffen. Kritik in der Öffentlichkeit wird es immer geben. Wenn die Notenbankpolitik in der Öffentlichkeit nicht mehr kritisiert wird, dann bin ich beinahe sicher, daß sie falsch ist.

Köhler

Eine Bemerkung noch zum Autonomie-Problem. Es dürfte in der Tat wesentlich sein, daß die Bundesbank auf der einen und die übrige Wirtschaftspolitik auf der anderen Seite die gleichen Ziele verfolgen. Artikel drei des Bundesbankgesetzes verpflichtet die Bundesbank, die Währung zu sichern, was ursprünglich nichts anderes bedeutete, als die Wechselkurse zu fixieren. Wenn die Deutsche Bundesbank diesen Artikel so auslegt, daß sie nur für Preisstabilität zu sorgen habe, die andere Wirtschaftspolitik dagegen vier Ziele verfolgt, dann kann das zu Zielkonflikten mit unangenehmen Folgen für die wirtschaftliche Entwicklung führen.

Es kommt darauf an, daß die Kreditpolitik und die übrige Wirtschaftspolitik auf den gleichen Zielkatalog verpflichtet werden. Dabei ist es gleichgültig, ob das Bundesbankgesetz gemäß den im Stabilitätsgesetz genannten Zielen geändert oder der jetzige Artikel drei entsprechend ausgelegt wird.

Altmann

Ich muß Ihnen widersprechen, Herr Köhler. Denken Sie an das Beispiel des Kabinetts Erhard. Damals bestand nicht ein Konflikt zwischen den Zielen der Regierung und denen der Bundesbank. Vielmehr war es die Schwäche der Regierung, die eigentlich gar keine Politik mehr verfolgte, höchstens verbal, und damit die Bundesbank in den Vordergrund spielte.

Das gleiche geschah im Frühjahr 1970. Die Bundesregierung hat nicht zu handeln gewagt, und zwar gegen den Rat des Wirtschaftsministers, der sich in Übereinstimmung mit der Bundesbank befand. Da die Regierung nicht wagte, ihre Ziele durchzusetzen, wurde die Bundesbank isoliert.

Markmann

Mir klingen noch die drohenden Worte zweier Bundesbankpräsidenten im Ohr - während konzertierter Aktion und an anderer Stelle geäußert;- , die mit dem Blick auf gewerkschaftliche Lohnpolitik zum Ausdruck brachten, daß man Stabilität ja auch mit anderen Mitteln als nur mit denen der Geldpolitik erzwingen könnte. Das hat meine Freunde und auch mich dazu bewogen, uns mit der Notenbank recht massiv anzulegen. Ich habe ganz bewußt einmal von der heiligen Kuh der Notenbankautonomie gesprochen.

Ich meine, daß die Vorschriften, die etwa in dem schon zitierten Paragraphen zwölf des Bundesbankgesetzes stehen, in der Vergangenheit von Frankfurt sehr in den Hintergrund gerückt worden sind. Von einer Unterstützung der Regierungspolitik hat man, wenn überhaupt, dann nur nach sehr schweren Auseinandersetzungen sprechen können. Immerhin hat der Kollisionskurs der Bundesbank unter einer anderen Regierung zu der Rezession von 1966/67 geführt, wo man Stabilität tatsächlich mit Hilfe von Arbeitslosen erreichte. Diese Erfahrung steckt mir noch in den Knochen.

Ich selbst habe als Berater des DGB für eine Besprechung mit dem Notenbankpräsidium eine Vorlage mitformuliert, in der gegen die Drohung aus Frankfurt deutlich die Drohung aus Düsseldorf gesetzt wurde, einmal ins Kalkül zu ziehen, ob nicht das Notenbankgesetz geändert werden müsse, und zwar in Übereinstimmung mit den Forderungen des Stabilitätsgesetzes. Außerdem sollte auch das Verteilungsziel berücksichtigt werden, was in keinem der berühmten Dokumente expressis verbis enthalten ist.

Krengel

Wenn wir die politökonomischen Zusammenhänge der hier diskutierten Probleme mitbedenken, dann wage ich die Prognose, daß die gegenwärtige Politik der Bundesregierung - vor allem angesichts der Tatsache, daß sie nicht durch eine entsprechende Zinspolitik der Notenbank honoriert wird - gegen die Preissteigerungen so viel hilft, wie Asperin gegen Herzschmerzen, nämlich gar nicht.

Im Jahre 1957 hat die Bundesrepublik Deutschland ganz bewußt ein Bündnis über eine Europäische Wirtschaftsgemeinschaft mit Staaten geschlossen, in denen sich - in Italien und in Frankreich - die beiden größten kommunistischen Parteien außerhalb des sozialistischen Blocks befinden. Wir können die Tatsache nicht negieren, daß in diesen beiden Ländern ungemein schwierige Situationen für die Einkommenspolitik bestehen. In Frankreich aufgrund einer gewissen Verhärtung der Sozialstruktur noch aus der Colbert-Zeit, in Italien vor allem aufgrund der Süd-Nord-Problematik. Wir haben uns nun einmal mit diesen Leuten in ein Boot gesetzt, und damit sind wir Gefangene einer Fülle von politischen Zwängen. Wir sollten also nicht so tun, als ob wir in unserer Politik völlig freie Hand hätten.

Hankel

Bei allen Fragen, die wir hier diskutieren, sind zumindest drei Daten zu beachten, ohne die man keine Prognosen machen sollte. Einmal besteht ein elementares Bedürfnis nach einer internationalen Reserveeinheit oder -ordnung. Das zweite Datum ist, daß wir bindende völkerrechtliche Absprachen in Europa und in der Welt haben. Drittens haben wir einen vollintegrierten internationalen Kreditmarkt - fälschlicherweise Euro-Dollarmarkt genannt.

Warum müssen wir die internationale Reserveeinheit derart berücksichtigen? Bei allen Vorschlägen zur Wechselkurspolitik muß man sich vor Augen halten, daß es zwar Möglichkeiten gibt, den bisherigen Standard, der eine Identität von Reserve- und Wechselkursstandard darstellt, zu ändern, aber man kann ihn nicht abschaffen. Solange wir den Dollarstandard haben, besteht die Identität zwischen Reserveakkumulation, Dollarkäufen und einem automatisch damit verbundenen Fixing des Wechselkurses.

Ich kann mir sehr gut ein System vorstellen, wo diese beiden Funktionen wieder getrennt sind. Aber ich kann mir kein System vorstellen - ohne daß wir in die Zeit vor dem 17. Jahrhundert zurückfallen;- , bei dem man auf einen internationalen Reservestandard generell verzichtet.

Dafür gibt es, abgesehen von allen Integrationsüberlegungen, einen handfesten Grund. Hier treffe ich mich mit Herrn Fritsch: Wenn wir eine Paritätenliste haben, die immer länger wird - früher hatten wir dreißig Währungen, heute sind es schon einhundertzwanzig;- , dann ist es ein Ding der Unmöglichkeit, jede Parität gegen jede auf einem Zettel auszudrücken. Der Reservestandard ist, wenn Sie so wollen, ein Stück notwendiger Zahlenmystik, damit man mit einer übersehbaren Anzahl von Umrechnungsgrößen operieren kann. Das ist ein Gebot für jeden Banker, für jeden Kaufmann, für jeden Investor.

Jede Parität muß sich also mindestens in einer überschaubaren Anzahl von Relationen ausdrücken lassen, sonst wird die Sache, selbst im Zeitalter des Computers, unübersehbar. Nirgendwo steht geschrieben, daß diese Reserveeinheit eine konkrete nationale Währung zu sein hat; es muß nicht der Dollar sein. Wir können uns auch eine abstrakte Einheit vorstellen. Ich selbst habe immer dafür plädiert, solche Einheiten in Gutschriften einer Girozentrale, genannt IWF, auszudrücken. Das ist in dem Medium der sogenannten special drawing rights vorgesehen. Das wäre eine Möglichkeit.

Jedenfalls würde ein solches System gewissermaßen beide Vorteile kombinieren: Wir behalten einmal einen internationalen Standard und wären zum anderen trotzdem freier - nicht frei - in der foreign exchange rate policy. Denn jede Zentralbank hätte dann einen übersehbaren set von working balances. Die amerikanische Zentralbank könnte sich in diesem Falle nicht mehr darauf verlassen, daß ihr Wechselkurs von fremden Banken garantiert wird; sie müßte in diesem Falle ihren eigenen garantieren. Das wäre eine Systemverbesserung, aber keine Preisgabe des internationalen Standards, an dem wir festhalten müssen.

Datum Nummer zwei sind die europäischen Absprachen. Der Werner-Bericht muß nach dem 8./9. Mai in einer anderen Reihenfolge gelesen werden. Er zerfällt in zwei getrennte Kapitel. Kapitel eins heißt: Annäherung der Paritäten untereinander. Kapitel zwei heißt: Herausarbeitung einer eigenständigen Wechselkurspolitik nach außen, auch sehr plastisch genannt: Profilierung der monetären Persönlichkeit Europas. Seit dem 8./9. Mai haben wir den deutschen Vorschlag von Minister Schiller, mit dem Kapitel zwei zu beginnen und jede Annäherung nach innen davon abhängig zu machen, wieweit wir zu einer gemeinsamen Wechselkurspolitik nach außen kommen, und zwar durchaus auf der Grundlage kontrollierter Flexibilität.

Seit der letzten Ministerratssitzung am 15. Juni haben wir einigen Grund zum Optimismus, daß hier Dinge in Fluß gekommen sind. Es trifft nicht zu, wie man das manchmal vereinfacht liest, daß die Europäische Gemeinschaft flexible Wechselkurse verhindert; sie ermöglicht diese an der gemeinsamen Außengrenze. Das ist im Werner-Bericht angelegt.

Selbstverständlich kann man mit intern flexiblen Kursen keine Währungsunion betreiben. Das geht nur mit intern stabilen Kursen. Dennoch erlaubt die Union eine Europäisierung des Flexibilitätsproblems nach außen und ich bin der Meinung, Herr Sohmen, das ist mehr, als wir alle noch vor Jahren erhoffen konnten. Das ist wirklich ein Schritt nach vorn. Vielleicht sollte man hier einmal, anstatt auf die Löcher auf den Käse schauen, also nicht vom Verlust an Flexibilität, sondern vom Gewinn an Flexibilität nach außen sprechen.

Ich möchte nur zeigen, daß es hier bindende Absprachen gibt, die zu verletzen ein Sprung aus dem Datenkranz heraus bedeutete. Ich habe noch gelernt, daß der rechtliche Datenkranz auch ein verpflichtendes Datum für jeden Ökonomen ist - abgesehen von den Vorteilen, die ein integriertes Währungsgebiet bietet.

Das Datum Nummer drei ist die Existenz des internationalen Kreditmarktes, Ob er einem gefällt oder nicht, er stellt ein Stück De-facto-Integration dar, mit allen Vorteilen, aber auch mit gewissen Nachteilen. Die Nachteile bestehen darin, daß sich auf dem Weltliquiditätsmarkt - zumindest für prime rate-Empfänger so etwas wie ein Weltzinsniveau bildet, von dem abzuweichen für jede nationale Notenbank Probleme mit sich bringt, wie wir sie hier diskutieren.

Es führt uns aber nicht viel weiter, wenn man die letzte Krise als eine Zinsdisparitätenkrise definiert; denn das ist ja nur das Symptom gewesen. Die Ursache liegt in der De-facto-Integration. Inwieweit sollten wir diese durch entsprechende neue Regeln berücksichtigen? Wenn wir sie negieren, fallen wir aus dem System heraus. Das scheint mir die Alternative zu sein.

Fritsch

Da muß ich Ihnen widersprechen, Herr Hankel: Die Ursache liegt in einer mangelnden De-facto-Integration.

Hankel

Ich würde eher sagen, in einer mangelnden De-jure-Integration. Wir haben eine De-facto-Integration, die über das hinausgeht, was; in der Währungspolitik zur Zeit angelegt ist.

Nun stellt sich die Frage, wie man das Phänomen Euro-Dollarmarkt in die bestehenden Währungsordnungen einbezieht. In der Tat wäre ein europäisches flexibleres Wechselkursystem, entsprechend dem jetzigen deutschen Float - ich unterstelle einmal, daß wir auch das Datum zwei realisieren;- , eine entscheidende Maßnahme, um sowohl das Volumen des störenden Euro-Dollarmarktes zu reduzieren als es zugleich stärker als bisher unter die Kontrolle der nationalen Notenbanken zurückzubringen. Denn ein fluktuierender Kurs gegenüber dem Dollar bedeutet doch, daß auf dem Euro-Dollarmarkt von einem Tag auf den ändern für alle Dollar-Denomierungen - besonders schwerwiegend bei den kurzfristigen - ein zusätzliches Zinsschwankungsrisiko einsetzt. Dieses wird mit Sicherheit dazu führen, daß man die Fakturierung in Dollar zugunsten anderer Währungen aufgibt. Der Euro-Dollarmarkt ist die Konsequenz der Interventionspolitik der Zentralbanken. Alle Zentralbanken "pflegen" auf ihrem Sektor den Dollar innerhalb enger Kursrelationen; und die findigen Geschäftsbankiers haben es ihnen nachgemacht.

Auf diese Weise ist unversehens aus dem Reservedollar ein Transaktionsdollar geworden, den keine nationale Zentralbank mehr von einem Reservedollar unterscheiden kann; sie muß Dollar für Dollar kaufen. Ein europäisches Float würde aber sicher zur Folge haben, daß das Volumen der Dollarfakturierungen kleiner und das Volumen der Europa-Währungsfakturierungen größer wird. Wir würden also eine Marktsplaltung erhalten, einen Euro-Euro-Markt innerhalb des großen internationalen Verbundes. Aus diesem Grunde ist das europäische Floaten schon für sich als eine Maßnahme zu werten, die den Druck, der vom kurzfristigen Kapitalverkehrsvolumen ausgeht, mindert.

Eine weitere Frage ist, ob wir nach der Rückkehr zu festen Paritäten - wobei ich persönlich optimistisch bin: innerhalb einer größeren Bandbreite als bisher - noch zusätzliche Abschirmungsmaßnahmen brauchen. Herr Emminger sprach vom "Bardepot". Das wäre eine Möglichkeit, die großen Industriefirmen - in Deutschland betrifft das weniger als hundert - einer bankähnlichen Mindestreservenregelung zu unterwerfen. Dies wäre ein einfaches Verfahren und würde praktisch dazu führen, daß diese Firmen auch Quasi-Mindestreserven unterhalten müssen. Der ökonomische Effekt entspräche dem einer Zinsausgleichssteuer. Denn das Bardepot wäre so anzusetzen, daß kein Zinsanreiz mehr besteht, das Geld im Ausland aufzunehmen. Das kann man machen, und ich verrate kein Geheimnis, daß wir das zur Zeit rechtlich prüfen. Eine solche Maßnahme kann durchaus erwogen werden als ein Angebot der deutschen Regierung, wenn es zu dem angestrebten europäischen Floating-Modell - oder genauer gesagt, zu dem Modell einer kontrollierten Bandbreite - käme.

Das alles zeigt, welche Alternativen auf dem Flexibilitätssektor realiter bestehen. Man muß nur klar unterscheiden, über was sich vernünftigerweise reden läßt und was man als interessante Gedankenspielerei zwar auch diskutieren kann, wobei man aber redlicherweise hinzufügen muß: Dieses ist aus dem einen oder dem anderen Grunde nicht praktikabel.

Freiherr von Weizsäcker

Es sind bestimmte Zielsetzungen von der Gesellschaft vorgegeben, so wie sie sich etwa im Stabilitätsgesetz niedergeschlagen haben. Diese Ziele muß etwa der Sachverständigenrat auf Grund seiner Funktion beachten. Ich würde das aber auch für mich selber gelten lassen. Denn als Mitglied der SPD bin ich daran interessiert, daß die jetzige Regierung bei den nächsten Wahlen gut abschneidet. Da ich weiß, daß die bundesrepublikanische Bevölkerung auf dem Sektor der Preisstabilität sehr sensibel reagiert, fürchte ich, daß jede Politik, die das unberücksichtigt läßt, nicht den von mir erwünschten Wahlausgang hat. Das, was Herr Hankel eben über die Möglichkeiten, innerhalb der gegebenen Daten eine europäische Währungspolitik zu realisieren, ausgeführt hat, ist sicher interessant. Es hilft aber nicht weiter, um in den nächsten Jahren in der Bundesrepublik Preisstabilität zu erreichen. Erstens ist für solche Pläne ein größerer Zeitraum erforderlich. Zweitens hat Herr Emminger schon darauf hingewiesen, daß ein Kompromiß zu schließen ist zwischen denjenigen, für die das Ziel der Preisstabilität vorrangig ist und denjenigen, denen auch andere Ziele wichtig sind. Das gilt in einem erweiterten Europa wohl für die französische, die italienische und auch die englische Regierung.

In der gegenwärtigen Situation geht es der Bundesregierung natürlich nicht nur um die langfristigen, sondern auch um die kürzerfristigen Ziele. In dieser Hinsicht finde ich die Beiträge von Herrn Emminger und von Herrn Hankel nicht voll zufriedenstellend. Wenn die Bundesbank nach Abschluß des Floatens eine Politik macht, um den deutschen Kredit- und Geldmarkt von den ausländischen

Märkten etwas abzuschirmen, dann halte ich es für naiv zu glauben, daß man damit das konjunkturpolitische Problem in den Griff bekommt.

Abgesehen von den administrativen Problemen des Devisendirektismus ist der internationale Preiszusammenhang gar nicht so sehr ein solcher der Kapitalbewegungen - so wichtig diese auch sein mögen;- , wesentlicher ist der Zusammenhang über den Außenhandel. Wenn nämlich die Preise im Ausland steigen, dann kann man im Inland eine noch so unabhängige Zentralbankpolitik treiben, das führt doch wieder wenn auch mit einiger Verzögerung - zur importierten Inflation. Ich sehe deshalb überhaupt keinen Sinn darin, wenn die Bundesbank eine Politik macht, die dazu beiträgt, daß wir heute etwas weniger Inflation haben, dafür aber 1973, wenn Wahlen stattfinden, etwas mehr.

Willms

Herr von Weizsäcker sagt, die Inflation an sich sei kein Problem, sondern sie sei lediglich eine Gefahr für den nächsten Wahlausgang. Letzteres mag richtig sein. Ich sehe hier aber ein grundsätzliches Problem. Sie gewinnen überhaupt nichts mit der Inflation. Das wird jetzt an dem Beispiel der USA deutlich. Dort wurde zunächst eine sehr expansive Geldmengenzpolitik betrieben; man hat inflationiert, um die Arbeitslosigkeit zu verringern. Dann wurde versucht, die Inflation zu reduzieren. Als die amerikanische Administration aber sah, daß damit sofort wieder die Arbeitslosigkeit anstieg, schwenkte sie erneut auf eine Inflationspolitik um. Das heißt, es gab Arbeitslosigkeit bei drei Prozent und bei sechs Prozent Inflation, und es wird sie auch bei zehn Prozent Inflation geben.

Ich möchte eindringlich darauf hinweisen, daß wir es mit der Inflation nicht zu leicht nehmen dürfen; denn die Anpassungskosten für die Rückkehr zu einer stabilen Entwicklung sind erheblich.

Sohmen

In Ihren Ausführungen, Herr Hankel, aber auch in denen von Herrn Emminger - nicht nur heute, sondern in vielen Reden in den letzten Jahren - klingt immer wieder als Grundgedanke an, daß man sich bei währungspolitischen Fragen innerhalb des gegebenen Datenkranzes, zum Beispiel der bestehenden internationalen Verträge, bewegen müsse. Nun hat es damit seine eigene Bewandnis. Diese Verträge und Bindungen der Bundesrepublik sind ja nicht zuletzt durch die Aktionen der entscheidenden Politiker und Beamten in der Vergangenheit zustande gekommen. Die triste Lage, in der wir uns jetzt befinden, ist das Ergebnis dessen, was früher einmal vorgeplant wurde. Es hätte aber auch in ganz anderer Weise vorgeplant werden können.

Man unterschätzt häufig die Lernbereitschaft des Publikums und auch der Partner innerhalb der EWG, wenn man glaubt, ihnen bestimmte elementare nationalökonomische Zusammenhänge nicht doch begreiflich machen zu können. Ich glaube, dies ist nie ernsthaft versucht worden. Ich muß hinzufügen, daß der Bundesregierung und der Bundesbank ein bestimmtes Maß an Arroganz nicht abzusprechen ist. Sie haben eben Ratschläge von Seiten des Sachverständigenrates, aber auch von Seiten anderer unabhängiger Nationalökonomien immer wieder in den Wind geschlagen mit der Begründung, dies seien reine Spintisierungen oder bloß interessante theoretische Konstruktionen, die aber für die reale Welt überhaupt keine Bedeutung hätten. Auf dieser Grundlage sind viele der internationalen Vereinbarungen entstanden, und daran leiden wir noch heute.

Außerdem zeigt sich ein etwas eigenartiger Zwiespalt in der Einstellung vieler "Officials" in der Bundesrepublik. Bei bestimmten Punkten meint man, sich unbedingt an den Wortlaut der Verträge halten zu müssen. Dagegen setzt man sich in anderen Dingen mit Leichtigkeit darüber hinweg. Als Beispiel möchte ich Ihnen die Vereinbarungen des Ministerrates der EWG vom 9. Mai vorlesen. Da heißt es im ersten Punkt: "Der Ministerrat stellt fest, daß die gegenwärtige Situation und die voraussichtliche Entwicklung der Zahlungsbilanzen der Mitgliedstaaten eine Änderung der Paritäten nicht rechtfertigen, und nimmt zur Kenntnis, daß die Regierungen der Mitgliedstaaten entschlossen sind, ihre Paritäten beizubehalten." Das könnte wohl nicht klarer ausgedrückt sein. Darüber setzt man sich aber heute relativ leicht hinweg. Warum kann man sich dann nicht genau so leicht über andere Dinge hinwegsetzen, wenn man sie als ökonomischen Unsinn empfindet?

Sie sprachen dann davon, Herr Hankel, daß ein Bedürfnis nach einer gemeinsamen Recheneinheit und nach einer gemeinsamen Reserveeinheit bestehe. Daraus haben Sie den Schluß gezogen, der sehr oft gezogen wird, daß diese Tatsache für fixierte Wechselkurse spreche. Beides muß aber meiner Ansicht nach strikt voneinander getrennt werden. Solange die Notenbanken überhaupt an Devisenmärkten intervenieren - auch wenn die Kurse grundsätzlich flexibel wären;- , würden sie sich wahrscheinlich immer des Dollars bedienen. Das wäre dann vermutlich auch die Reserveeinheit, die sie benutzen. Dazu brauchte man aber keine Fixierung der Wechselkurse; denn das ist davon unabhängig.

Als dritten Punkt haben Sie die internationale Integration der Kapitalmärkte als einen Grund dafür genannt, warum man die Fixierung der Wechselkurse beibehalten beziehungsweise wieder zu ihr zurückkehren müsse. Ich sehe die Zusammenhänge genau umgekehrt: Gerade weil man einen internationalen Kapitalmarkt hat und aufrechterhalten will, ist es dringend notwendig, alles zu verhindern, was zu Beschränkungen der Freizügigkeit des Kapitalverkehrs führen könnte. Es ist das System von Bretton Woods, das immer wieder zu Restriktionen des freien Kapitalverkehrs zwingt. Wenn wir innerhalb eines halben oder eines Jahres zu diesem System zurückkehren, dann kann man sich an den Fingern einer Hand abzählen, wie lange es vermutlich dauern wird, bis die nächste Krise hereinbricht.

Die These von Herrn Emminger, es seien nur die lästigen Kapitalbewegungen gewesen, die die Krise verursacht haben, beruht auf einer sehr oberflächlichen Betrachtung. Warum sind denn die Kapitalströme hereingekommen? Zuletzt sicherlich wegen der Aufwertungserwartung, aber vorher einfach deshalb, weil die Verzinsung in Deutschland etwas günstiger war als in anderen Ländern. Warum war sie günstiger? Weil die deutsche Regierung und die Notenbank versuchten, so gut sie es konnten, das Preisniveau in Deutschland stabiler zu halten als im Ausland. Solange man in Deutschland versucht, das Preisniveau stabiler zu halten als anderswo, solange wird nach kurzer Zeit dasselbe wieder eintreten, wenn wir zu fixierten Paritäten zurückkehren.

Schachtschabel

Drei kurze Anmerkungen zu Ihren Ausführungen, Herr Sohlen.

Erstens: Es besteht kein Zweifel daran, daß sowohl die Administration als auch die Parlamentarier Sachverständigengutachten mit größter Aufmerksamkeit zu lesen pflegen und damit die von Ihnen angesprochenen ökonomischen Zusammenhänge zu begreifen versuchen.

Zweitens: Wir haben ein Stabilitäts- und Wachstumsgesetz, in dem zahlreiche Instrumente zur Verfügung stehen, die vielleicht nicht ausreichen, die aber angewandt werden können.

Drittens: Die Schwierigkeit besteht in der politischen Willensbildung, wo manches sehr viel anders aussieht, als wir uns das an diesem Tisch vorstellen können. Wenn wir nämlich die Instrumente uneingeschränkt einsetzen könnten, dann wären wir auch in der Lage, eine rationale Wirtschaftspolitik zu betreiben.

Willms

Sie sagen, Herr Hankel, daß ein Floating zwischen der BRD und dem Rest der Welt die Probleme nicht löst. Sie verträsten uns auf ein System, das vielleicht in zehn Jahren einmal kommen wird, nämlich eine Europäische Währungsunion. Dann könnten wir gegenüber dem Dollar floaten, und die Probleme seien gelöst. Hier sehe ich einen Widerspruch.

Ein weiterer Punkt betrifft den Euro-Dollar. Da wird immer behauptet: Das sind die bösen Banken und die bösen Unternehmungen, die die Geldpolitik der Zentralbank, in diesem Falle der Bundesbank, unterlaufen. Das ist sicherlich richtig. Aber wir sollten uns darüber klar sein, daß der Euro-Dollarmarkt im Endeffekt ein Produkt der zu starken Geldmengenausdehnung in den USA ist. Über diesen Umweg partizipieren wir an der Kriegsfinanzierung der USA. Diese ökonomischen Zusammenhänge dürfen wir hier nicht übersehen.

Wenn wir uns davor schützen wollen, daß die USA reale Güter und Vermögen in den Zahlungsbilanzüberschußländern zu billig absorbieren, dann müßten wir in der Tat zu einem neuen System übergehen. Alles, was Herr Emminger und Herr Hankel in dieser Richtung vorschlagen, ist unbefriedigend. Darin zeigt sich nur eine Ratlosigkeit.

Köhler

Ich gehe mit Herrn Hankel konform, daß die Probleme, denen wir uns zur Zeit gegenübersehen, dadurch entstanden sind, daß zwischen De-facto- und De-jure-Integration eine Differenz besteht. Wir haben in Europa weitgehend das Ziel erreicht, das wir uns vor zwanzig Jahren gestellt hatten, nämlich die Freizügigkeit des internationalen Geld-, Kapital- und Warenverkehrs. Dadurch sind aber neue Probleme entstanden.

Entscheidend ist, welche Ziele man setzt. Wenn man in Europa die Integration als vorrangiges Ziel verfolgt, dann muß man hier Voraussetzungen schaffen, die denen in großen Räumen wie den Vereinigten Staaten oder Kanada entsprechen. In einem solchen Wirtschaftsraum gibt es bei allen Produktivitätsunterschieden keine flexiblen Wechselkurse. Deshalb sollten sie auch nicht als Mittel zur

Lösung der vor uns stehenden Probleme angesehen werden. Den Integrationsprozeß kann man dadurch vorantreiben, daß man die Freizügigkeit des Geld- und Kapitalverkehrs sichert, das heißt die noch bestehenden Hemmungen im Internationalen Geldverkehr abbaut.

Als Übergangslösung bis zu einer De-jure-Integration halte ich den Floating-Weg nicht für geeignet. Wenn wir aber zu festen Paritäten zurückkehren, dann sollte ganz deutlich gemacht werden, unter welchen Bedingungen Wechselkurse geändert werden können. Als Maßstab müßte das fundamentale Ungleichgewicht der Leistungsbilanz dienen, wie immer man es definiert. Ein solches Ungleichgewicht kann nicht durch die Spekulation erzwungen werden. Kehren wir zu festen Wechselkursen zurück, ohne klarzumachen, unter welchen Bedingungen des fundamentalen Ungleichgewichts die Wechselkurse geändert werden können, dann kommt es in der Tat wieder zu Spekulationen. Bisher hat die Spekulation recht bekommen, wenn sie auf eine Aufwertung setzte. Auch wenn kein fundamentales Ungleichgewicht vorhanden war, ist man, wie die letzten Ereignisse gezeigt haben, vor dem Druck spekulativer Transaktionen zurückgewichen.

Hankel

Wir tauschen über diesem Tisch hier wechselseitig Erfahrungen aus. Ich lerne analytischen Höhenflug und Sie, Herr Willms und Herr Sohlen, bitte ich, ein wenig von mir aus der politischen Praxis zu lernen. Sie sagten: triste Lage. Nun, eine Lage ist immer so trist, wie hochgespannt man die Erwartungen setzt und wie gering die Realisationsmöglichkeiten sind. Sie müssen nur hochgespannte Erwartungen haben, dann ist jede Lage, selbst die angenehmste, plötzlich wieder trist.

Ich frage mich manchmal bei den Währungsdebatten - ohne daß ich es verniedlichen will -: Für wen finden eigentlich die Währungskrisen statt? Mitunter habe ich das Gefühl: für Leute wie Herrn Emminger und auch ein wenig für mich. Den anderen Staatsbürgern geht es gut, es gibt keine großen Probleme mit der prosperity. Auch die Professoren haben den großen Vorteil, auf uns schimpfen zu können - Sie sprachen von der Arroganz, Herr Sohlen.

Wir haben es hier mit zwei Problemen zu tun. Einmal dürfen wir das sehr geringe politische Gewicht unseres Staates nicht überziehen. Wir können in Währungsdebatten nicht aufstehen und sagen: Dies ist unsere Lieblingsvorstellung, und alle anderen müssen parieren. Das widerspricht dem politischen Gewicht; es widerspricht auch dem modus operandi in Währungsgremien.

Zweitens vollzieht sich heute die Währungs Kooperation, und darunter leiden wir alle, auf einer Expertenebene, die nicht handlungsbevollmächtigt ist. Niemand von uns, nicht einmal der Vizepräsident der Bundesbank, ist in der Lage, am kommenden Mittwoch im Währungsausschuß zu sagen: "Dieses ist die deutsche Position, laßt uns abschließen". In allen Währungsgremien, vom Währungsausschuß der EWG über die Arbeitsgruppe 3 der OECD bis hin zum Zehnerclub verhandeln ja nicht die verantwortlichen Politiker, sondern weisungsabhängige officials mit einer sehr begrenzten Marschroute. Wir können lediglich Standpunkte austauschen. Schon daraus mögen Sie entnehmen, daß es viel zu hochtrabend ist, hier von ständigen währungspolitischen Konferenzen zu sprechen. Solche Konferenzen finden doch nur statt, wenn wirklich etwas brennt, etwa die Bonner Währungskonferenz. Aber auch dort waren "nur" die Minister und nicht einmal die Regierungschefs anwesend.

Die einzige in diesem Sinne handlungsfähige Währungskonferenz, die in jüngster Zeit durchgeführt wurde, war die Konferenz der Staats- und Regierungschefs von Den Haag, die die Geburt der Europäischen Währungsunion eingeleitet hat. Dort waren es wirklich die kompetenten Politiker im Sinne der politischen Handlungsfähigkeit, die Weisungen erteilen konnten.

Krengel

Deshalb brauchen wir uns darum auch nicht mehr zu kümmern ...

Hankel

Ich muß mich auch gegen den Vorwurf wehren, wir hätten nicht auf die Empfehlungen der Sachverständigen gehört. Das haben wir; nur gibt es hier Grenzen der Realisierungsmöglichkeit. Das muß man einmal aussprechen, damit wir uns besser verstehen.

Wir sind uns doch wohl einig darin, daß der Dollarstandard nicht zu einem Reservestandard führen muß. Er hat dazu aus historischen Gründen geführt, wie Lord Robbins vorhin darlegte. Es ist sicher auch ein anderes Modell denkbar. Wenn wir aber in Europa einen gemeinsamen Währungsraum wollen, müssen wir die Währungspolitik auf jeden Fall an die Grenze verlegen. In diesem Sinne hört Währungspolitik auf, aktive Stabilitäts-, Konjunktur- und Wachstumspolitik zu sein. Sie dient dann

lediglich dazu, die Währung im Hinblick auf das notwendige Zahlungsmittelvolumen zu sichern, so wie es auch Herr Köhler erläuterte.

Herr Willms hat mich dann gefragt: Warum darf die Bundesrepublik nicht allein floaten, während das in einer Europäischen Währungsunion durchaus möglich sei. Die Antwort ist einfach: Weil das ökonomische, aber auch das politische Gewicht der Europäischen Währungsunion als Ganzes ungleich größer ist als das der Bundesrepublik und weil der große Raum, das größere Potential, auch sehr viel leichter die Bürde einer zweiten Transaktions- und Reservewährung zum Dollar würde tragen können. Niemand strebt diese Bürde an, doch ist nicht auszuschließen, daß sie sich nach dem Greshamschen Gesetz einstellt, daß nämlich der Dollar aufgegeben und die stabilere Währung gesucht wird.

Giersch

Sie meinen das Anti-Greshamsche Gesetz.

Hankel

Ja. Die D-Mark war bereits im Begriff, zur Reservewährung zu werden. Denn der sogenannte Spekulationseinstrom stellte nichts anderes dar als einen Umtausch von Dollar- in DM-Guthaben, Übrigens glaube ich nicht so ganz an die Theorie von der Zinsdisparität. Vielmehr handelt es sich im wesentlichen um eine von vielen Stimmen genährte Erwartung - nicht aus unserem Land, sondern von unseren westlichen Nachbarn;- , daß der Dollar einmal die Goldparität würde ändern müssen. Die DM ist nicht durch unser Zutun, sondern durch eine gewisse internationale Diskussion zu der Währung geworden, bei der es nur ein Risiko gibt, und zwar ein sehr angenehmes, nämlich das der Aufwertung. Andere Währungen dagegen, wie der Dollar, waren plötzlich mit einem Abwertungsrisiko belastet. Das ist ein Prozeß, der nicht von uns aus gesteuert werden kann.

Ich bin deshalb der Meinung, daß es sogar eine Entlastung für den Dollar war, wenn wir der Flucht aus dem Dollar in die DM die Handlungsgrundlage, nämlich den Kontrahierungszwang der Bundesbank, entzogen haben. Aber all das ist keine Lösung auf Dauer. Das läßt sich in Europa besser zu Wege bringen als auf den schwachen Schultern eines sehr kleinen Landes.

Eckstein

Let me bring in an American view point on some issues here. This has been mostly a German discussion of German problems, and so we have, very wisely, sat quietly as we did during the recent currency crisis.

Brunner

Don't you think this was excellent?

Eckstein

Yes. But there are a few points that should be made. First, it was said that the Euro-dollar market originated out of the inflationary balance of payments deficits of the United States. I think that this is true only in a mechanical sense: the Euro-dollar market really is the result of the integration of the advanced countries' capital markets with convertibility and free movements of capital. It happens to operate in these Euro-dollars which originated out of our past deficits; but there would be a free international short-run capital market with or without our deficits.

Second, the Euro-dollar market is a nuisance, not only to Germany, but also to the United States. The Central Bank, on occasion, is uncomfortable because of it. You recall that when we attempted to restrain our own economy in 1969, our clever banks found the Euro-dollar market, and initially, completely defeated the Central Bank by going abroad to restore their reserves. Now in the end, however, it was not really so!

Brunner

Come off it, that's a fairy tale!

Eckstein

Now in the end, it was not really so - in the end the Central Bank won. They wasted more than six months in acting on this problem, but in the end they did act and imposed reserve requirements on

Euro-dollars, which has worked very well, which instantly created an interest rate differential exactly the way theory suggests, which has persisted to this day. Nor has this been a serious impairment to our freedoms.

On the more fundamental issues, I have a question about the German situation. I only leave it as a question. It is taken for granted in the entire discussion this afternoon that the German inflation is, in large part, due to the inflow of foreign money which leads to the corollary that the German inflation will stop when the problem of the foreign money has stopped. I do not believe that for a minute! Many advanced countries, indeed all the ones I can think of, have been going through the typical phases of the upper turning point: slower real growth, accelerating wages, slower productivity, rising unit labor costs. The inflow of foreign money probably was a nuisance to the Central Bank, and may have temporarily even worsened the inflation problem, but I question whether it is the fundamental factor.

From the American point of view, the floating rates are probably very desirable. That is, for us it would probably be a much greater benefit than to you, because we have suffered for the last ten years, perhaps eighteen years, from an over-valued currency. Any move towards flexibility which lets our manufacturing industry return to its normal competitive relationship with the outside world would be a great benefit to American prosperity, productivity, and growth.

One other thing on floating rates. I have been half persuaded by much of what was said here, including the point that it really would liberate policies very considerably to pursue domestic goals, but I think you will still find - and Lord Robbins said this very quickly in his remarks - that the world will remain highly interdependent, and the policies will not really be totally free after the rates float even if that happy day should come to pass. You would still have the international business cycle which will spread across frontiers by the usual international relations. These would only be mildly affected by the minor variations in exchange rates that are predicted; even on the capital side it would not be that simple to isolate the capital markets from each other. I don't see how that would be done.

One other thing worries me. With independent interest rate policies, what is the role of the large multinational corporation? Trying to take the German point of view, I can see the day where you have very high interest rates pursuing your goal of price stability. We, being sinners, have low rates. Why isn't that the perfect moment to have American companies take over German companies?

Fritsch

They do!

Hankel

Der Euro-Dollarmarkt ist sicherlich - wie Herr Eckstein sagt - ein Produkt der Inflation; in einem anderen Sinn ist er ein Ableger der Dollar-Interventionspolitik. Diese auf europäischer Grundlage zu suspendieren, hieße für mich, das Problem des internationalen Kapitalmarktes wieder auf tolerable Dimensionen zurückführen und es auf natürliche Weise in das Regime der Zentralbanken zurückbringen.

Man sollte sich nichts vormachen: Wenn Sie heute den Euro-Dollarmarkt und morgen vielleicht den Euro-Euromarkt mit dem Kapitalmarkt der EWG vergleichen - also gewissermaßen den Gastmarkt mit dem Eingeborenenmarkt;- , dann werden Sie sehen, daß es einen europäischen Kapitalmarkt im Sinne der EWG überhaupt nicht gibt. Nur zwei Länder, die Bundesrepublik und Luxemburg, haben den Kapitalverkehr für EWG-Ausländer freigegeben; die übrigen tun es nicht. Eine Austrocknung, eine Reduzierung des Euro-Dollarmarktes auf das Restriktionsniveau in der EWG wäre eine Absage an den bereits erreichten Integrationsfortschritt de facto. Darum sollte man bei all diesen Modellen, beispielsweise einer Kapitalverkehrskontrolle à la française, immer daran denken, daß man damit einen bereits errungenen Fortschritt wieder rückgängig macht.

Masera

I would like to make some remarks about the monetary and fiscal policy adopted in Germany, and in one respect, also in the United States. Yesterday we learned from Dr. Emminger's analysis that there was not a permanent reason for changing the level of the exchange rate, taking into consideration that the surplus in the German balance of payments was due to capital flows induced by the interest rate and later by some speculative movements. He also added that at present the economic situation in the United States and in Germany are in direct contrast. In the United States we have a shortage of demand and depressed business activity; in Germany, on the contrary, we have excess demand.

Now, if we suppose for the moment that there is no permanent reason for a disequilibrium in these two balances of payments, we have to solve only a domestic problem and not a balance of payments problem. It seems to me that the instrument to be used in this case, is, first of all, fiscal policy. Therefore, in Germany we have to control the excess of demand by restraining demand, and increasing taxation, while in the United States, we have to follow an opposite course.

If this analysis is correct it seems to me that recourse to the monetary instrument has to be cautious and, in any case, must not induce any significant impact on the rate of interest. The rate of interest must not be changed, if only not to disturb the equilibrium of the balance of payments. I think that in Germany, the instrument used to control demand was in fact the monetary instrument and not the fiscal instrument, and the same happened in the United States.

What is the result? The result is that both policies have operated to enlarge the differential in the rate of interest and, therefore, have had an impact on the balance of payments. If we resort to monetary policy we do not have to let the rate of exchange fluctuate but must neutralize capital movements, taking into consideration that these capital movements are linked to abnormal factors. Germany has only partially followed this policy and succeeded in neutralizing only a small amount of capital movements. Yesterday, Karl Brunner offered some suggestions about the problem of the control of capital movements, and I agree with his proposition. Probably some wider control could bring the balance of payments into equilibrium better than flexibility of the rate of exchange.

Until now I have accepted the hypothesis that there is no fundamental disequilibrium in the balance of payments of the United States and of Germany. That is the basis of my argument. But if we consider that for many years U.S. payments for current transactions and capital movements of non-banks have been higher than receipts, some perplexity may arise about the equilibrium in the balance of payments in that country.

If these remarks are correct it is logical to infer that the monetary instrument in the United States should be used not for domestic purposes but for balance of payments targets. But this policy would have been all the more compulsory had the world monetary system not operated, as at present, on a dollar standard.

Giersch

Lassen Sie mich an dieser Stelle ein kurzes Resümee aus unserer bisherigen Diskussion ziehen. Wir haben mit einer Erörterung der geldpolitischen Möglichkeiten der Konjunkturstabilisierung bei festen und bei flexiblen Wechselkursen begonnen. Es sieht so aus, als bestünde Einmütigkeit darüber, daß innerhalb einer Europäischen Währungsunion die Wechselkurse festgeschrieben werden könnten. Dann könnte aber nach außen hin Flexibilität - oder eine begrenzte Flexibilität - des Wechselkurses gegenüber dem Dollar wünschenswert sein, falls die Europäische Währungsunion eine Stabilitätspolitik zu treiben beabsichtigt, die sich von der Politik im Dollarraum abhebt. Wir hätten in diesem Falle die Kombination einer Währungsunion mit festen Wechselkursen im Innern und einem flexiblem Wechselkurs nach außen.

Wir haben darüber diskutiert, ob es für ein einzelnes Land in Europa möglich ist, die Autonomie der Geldpolitik im Sinne einer Herrschaft der Zentralbank über das Geldvolumen zu sichern. Die Vorschläge, die dazu gemacht worden sind, richten sich zum Teil auf Devisenbewirtschaftung, zum Teil auf Auf- und Abwertungssurrogate. Wenn nämlich ein Bardepot eingeführt wird oder irgendwelche Steuern erhoben werden, dann sind das bloße Auf- oder Abwertungssurrogate. Bei einer gemeinsamen europäischen Währung tauchte die Frage auf, ob die Geldpolitik innerhalb solcher Währungsunion jenen Rang, den sie heute hat, nur bei flexiblen Wechselkursen oder nur bei einer Kombination von Devisenbewirtschaftung mit festen Wechsel-Kursen einnehmen kann.

Die Frage des policy mix, die Herr Emminger angeschnitten hat, ist unterschiedlich zu beantworten, ob wir sie heute für ein einzelnes Land, oder ob wir sie für die künftige Europäische Währungsunion mit einer begrenzten Flexibilität des; Wechselkurses nach außen stellen. Für die Europäische Währungsunion als Ganzes wäre also eine geldpolitische Globalsteuerung durchaus möglich und wahrscheinlich praktikabel.

Auf der anderen Seite zeigt sich ein ähnliches Problem, wenn wir uns die Frage vorlegen: Welches wird eigentlich der Standard sein, dem die Europäische Währungsunion zu unterstellen ist? Wir befinden oder wir befanden uns wie manche europäische Länder auf dem Dollarstandard, von dem wir manchmal annehmen, er sei ein amerikanischer Lohnstandard, sofern wir an die Entwicklung des Geldwertes denken. Bei früheren Währungsdiskussionen hat man zuerst über den Standard nachgedacht. Heute glauben wir, eine europäische Währung schaffen zu können, indem wir den

Kartell Tendenzen in der Industrie folgen. Wir sagen, es genüge, wenn sich einige Produzenten - in diesem Falle einige Geldproduzenten - zusammensetzen und ein europäisches Notenbankkartell schaffen. Sind diese Notenbanken abhängig von den Finanzministern, so wird das Ergebnis der europäischen Währungspolitik durch den Grad der Einigkeit bestimmt, den die europäischen Finanzminister erzielen.

Der Standard, den wir unter diesen Umständen erhalten, wird voraussichtlich kein Goldstandard sein, auch keine commodity reserve currency und auch kein Dollar-Standard, sondern eine managed currency, ein Finanzminister-Standard. Bei einem solchen Finanzminister-Standard hätten wir aber nur eine relativ geringe Garantie hinsichtlich der Stabilität des Geldwertes. Die Frage ist, ob eine europäische Währung, die auf einem Finanzminister-Standard basiert, also die Geldpolitik und die Entwicklung des Geldvolumens den Finanzministern überläßt, der Bevölkerung in einigen europäischen Ländern zu verkaufen ist.

Nun ist gestern von Leonall Andersen der Gedanke propagiert worden, und Frau Merklein hat vorhin im Hinblick auf die Unabhängigkeit der Notenbank bei uns ebenfalls gefragt, ob es nicht die eine oder andere Regel geben sollte, mit deren Hilfe die Zentralbank, oder die gemeinsamen Zentralbanken in einem europäischen "Federal Reserve System", gebunden werden sollten. Wenn wir den Anregungen der Monetaristen, die auch in diesem Kreise vertreten sind, folgen, dann würde sich als Standard für die europäische Währung eine Einigung darüber anbieten, daß man das Geldvolumen in Europa um nicht mehr als fünf, sechs oder sieben Prozent pro Jahr ausdehnt. Bei einer solchen Limitierung, die mich in mancher Hinsicht an das "Peelsche Bank Act" von 1844 erinnert, hätte die europäische Währung ein gewisses Fundament; es wäre dann eine Bremse für die geldpolitische Expansion vorhanden.

Haberler

Wie verteilt man das neue Geld zwischen den Mitgliedern?

Giersch

Das wird ja in den Vereinigten Staaten auch nicht verteilt, oder doch? Ich will diese Fragen jetzt nicht im Detail beantworten. Wenn es aber einmal ein europäisches Geld geben sollte, dann müßte es dieser Regel unterworfen werden. Solange die einzelnen nationalen Geldarten noch konvertibel sind, müßte diese Regel für sie insgesamt gelten. Nur unter solchen Bedingungen hätte eine Flexibilität nach außen Sinn. Sie gibt, wie Harry Johnson gesagt hat, einen zusätzlichen Freiheitsgrad - auch die Freiheit, Dummheiten zu machen, oder die Freiheit, einen Finanzminister-Standard, einen Lohnstandard oder sonst irgend etwas einzuführen.

Wir könnten natürlich auch einen monetaristischen Geldmengenstandard haben, bei dem die Ausdehnung der Geldmenge innerhalb einer Europäischen Währungsunion limitiert wäre. Die Frage nach der Rolle der Zentralbank in einem System flexibler Wechselkurse ließe sich dann auf die Europäische Währungsunion ausdehnen. Daran könnten wir unmittelbar die Frage anschließen: Wie soll die Nachfragesteuerung in einer solchen Europäischen Währungsunion aussehen? Hinzu käme: Wie wäre die Fiskalpolitik des europäischen Systems zu regeln?

Hankel

Flexible Kurse nach außen bedeuten natürlich größere Spielräume nach innen. Aus den Debatten im Währungsausschuß der EWG ist jedoch festzuhalten, daß die zweite und dritte Frage noch nie richtig diskutiert worden sind. Die Geburt eines gemeinsamen Standards nach außen hat bisher alle Kräfte derart angespannt, daß man über die weiteren Schritte zunächst nicht nachgedacht hat, weil man gar nicht sicher war, ob der erste Schritt überhaupt zustande kommt. Allerdings wird es nun langsam realistischer, daß der erste Schritt erfolgt. Infolgedessen muß jetzt auch, wahrscheinlich noch in diesem Sommer, über die Schritte zwei und drei nachgedacht werden.

Auch aus einem pragmatischen Grund ist mir diese Idee sympathisch. Ich meine die bereits angedeutete Unterschiedlichkeit der juristischen Notenbankregime in Europa. Verständigt man sich über eine gemeinsame Politik, so ist die Frage des internen Organisationsstatuts nicht so wichtig. Wir haben - gerade in Deutschland - die fatale Neigung, Fragen der Organisationsstatuten überzubewerten. Ob die Bundesbank wirklich so autonom ist, wie es auf dem Papier steht, ist eine andere Sache. Auch sie steht unter währungs- und wirtschaftspolitischen Sachzwängen, die - Autonomie hin oder her - ein bestimmtes Prozedere vorschreiben. Das würde sich in Europa sehr schnell klären lassen.

Die Ausarbeitung einer gemeinsamen europäischen Binnenwährungspolitik unter festen Regeln wäre sicher eine gute Methode, auch das juristische Problem, wie abhängig oder wie unabhängig eine Notenbank sein soll, zu entschärfen. Gleichwohl muß ich fragen: Sind wir in der Wissenschaft bereits so weit, verbindliche Regeln, verbindliche Regelmechanismen, zu formulieren? Denn wir dürfen nicht vergessen, daß die antiquierten Regeln des "gold standards" für dieses Modell nicht taugen.

Giersch

Für den Standard genügt eine ganz grobe Regel; dafür ist gar keine Feinsteuerung erforderlich. Man weiß lediglich: Die Vermehrung darf nicht mehr als fünf, sechs oder sieben Prozent betragen. Darüber kann man reden.

Ehrenberg

Woher weiß man das?

Giersch

Das ist keine Frage des Wissens; das ist die Kondition, auf die man sich einigt. Das ist der Standard, und der besagt, daß man soundsoviel an Inflation haben wird. Es geht allein um die Obergrenze.

Eckstein

Und wieviel Arbeitslosigkeit?

Giersch

Das müssen wir bei der Einkommenspolitik behandeln. Sie wollen einen Gummi-Standard. Anders ausgedrückt: Wenn Sie in der Europäischen Währungsunion von vornherein sagen, es soll Vollbeschäftigung herrschen, und wir stets soviel Geld schaffen, daß das gewährleistet ist, dann haben wir einen Lohnstandard und brauchen uns über die Stabilitätsproblematik nicht mehr zu unterhalten.

Lundberg

Gibt es in dieser Europäischen Währungsunion keine Konjunkturzyklen mehr?

Giersch

Ich spreche jetzt zunächst nur von der Obergrenze und lasse die Fiskalpolitik außer Betracht.

Lundberg

Wenn man in dem einen Jahr die Geldmenge zu hoch ansetzt, muß man sie im nächsten Jahr entsprechend wieder einschränken.

Haberler

Rein technisch ist das kein schwieriges Problem. Es wird zum Beispiel die Regel aufgestellt, daß jede der fünf Notenbanken die Geldmenge um, sagen wir, fünf Prozent pro Jahr vermehrt. Die Währungen bleiben vollkommen konvertibel. Es werden sich von Zeit zu Zeit Defizite und Überschüsse ergeben, die finanziert werden müssen. Wenn sich aber die Notenbanken an die obige Regel halten, kann das Zahlungsbilanzgleichgewicht auf längere Sicht wohl gewahrt werden. Allerdings können sich dann ab und zu leichte Rezessionen und Inflationen in verschiedenen Ländern ergeben. Ob man sich in diesem Fall an die monetaristische Regel hält und die Geldmengenvermehrung konstant läßt, ist sehr fraglich.

Willms

Wenn man nach einer Regel sucht, sollte man zunächst davon ausgehen, daß Veränderungen der Geldmenge einen nachhaltigen Effekt auf das Sozialprodukt haben. Veränderungen der Umlaufgeschwindigkeit spielen kurzfristig zwar eine Rolle, sind aber langfristig unbedeutend. Die entscheidenden Impulse gehen also von Veränderungen der Geldmenge aus. Dann erreichen wir mit einer Stabilisierung der Geldmenge, daß die Wachstumsschwankungen des Volkseinkommens reduziert werden. Wenn Geldwertstabilisierung und Vollbeschäftigung die Ziele sind, müssen wir uns auf eine Wachstumsrate einigen, die langfristig in einer Volkswirtschaft wirklich erreichbar ist. In der

Bundesrepublik haben wir eine reale Wachstumsrate von knapp sechs Prozent im Durchschnitt der letzten zwölf Jahre gehabt. Das würde bedeuten, daß wir langfristig eine Wachstumsrate in der Geldmenge von etwa sechs Prozent anstreben müssen. In den USA haben wir eine durchschnittliche Wachstumsrate des realen Sozialprodukts von drei bis vier Prozent, dementsprechend müßte die Wachstumsrate der Geldmenge dort niedriger sein.

Wir gehen somit von der Hypothese aus, daß wir mit einer stärkeren Stabilisierung der Wachstumsrate der Geldmenge gleichzeitig die Schwankungen der Wachstumsrate des Volkseinkommens stabilisieren. Dies impliziert allerdings, daß die Zentralbanken in der Lage sind, auf den Geldangebotsprozeß in der Weise Einfluß zu nehmen, daß sie die Geldmenge kontrollieren können. Das ist zumindest in der Bundesrepublik nicht der Fall. Hier ist die Geldmenge zu einem großen Teil eine endogene und keine exogene Variable. Das hat bestimmte wirtschaftspolitische Konsequenzen. Ich meine aber, daß man sich an der langfristigen Wachstumsrate des realen Sozialprodukts orientieren sollte, wenn man eine Regel für die Ausdehnung der Geldmenge festlegen will.

Bombach

Ist bei einer europäischen Währung die Expansion der europäischen Geldmenge als eine globale Vermehrung zu verstehen, oder handelt es sich um einen Durchschnitt der nationalen Zuwachsraten? Stellen die Zuwachsraten in Europa einen europäischen Durchschnitt dar, oder orientiert man sich dabei an den sehr unterschiedlichen Wachstumsraten der einzelnen Länder?

Giersch

Es geht zunächst nur um eine globale Ziffer für Europa insgesamt.

Bombach

Aber wenn man das nicht präzisiert ..

Giersch

Es ist nicht notwendig, hier etwas zu präzisieren; es ist nur etwas festzulegen. Entscheidend ist allein das commitment.

Bombach

Davon halte ich nichts.

Willms

Es gibt doch reale Größen, auf die wir Rücksicht zu nehmen haben. Eine solche Größe wäre in diesem Fall die reale Wachstumsrate.

Bombach

Von Europa im Durchschnitt oder für jedes Land einzeln?

Willms

In Europa müßten wir vielleicht auf eine Durchschnittsgröße abstellen.

Slotoch

Wenn Sie die Steuerung des europäischen Geldvolumens unabhängig von der Entwicklung des realen Sozialproduktes betrachten, hat das eine eigentümliche Konsequenz. Es würde bedeuten, daß Länder mit gleicher Geldvermehrungsrate und sehr unterschiedlichem realem Sozialprodukt auf Kosten der anderen leben. Damit wird sozusagen eine Alimentierung, eine Absorption der primär inflationär geschöpften Geldmenge durch andere Partnerstaaten erreicht. Wenn das Land A sein Geldvolumen um fünf Prozent vermehrt und seine Wachstumsrate des Bruttonozialproduktes Null ist, dann muß doch ein anderes Land diese Geldmenge güterwirtschaftlich alimentieren, wenn daraus kein Inflationsprozeß entstehen soll.

Giersch

Auch in den einzelnen Ländern gibt es Regionen, die stärker wachsen als andere. Diese Verhältnisse habe ich lediglich auf Europa übertragen.

Slotosch

Das setzt dann eine weitgehende politische Union und eine homogene Fiskalpolitik, Lohnpolitik und so weiter voraus.

Ehrenberg

Was immer wir als Ausgangspunkt wählen: Ich lehne jede Art von Regelmechanismus ab.

Giersch

Hier ist von Regelmechanismus keine Rede, sondern von einem Standard.

Ehrenberg

Wenn man davon ausgeht, den Geldmengenzuwachs im europäischen oder auch im bundesrepublikanischen Bereich von vornherein auf irgendeine Ziffer, wo immer ich die hernehme, zu begrenzen, so ist das für mein Verständnis nicht weit von einem Regelmechanismus entfernt. Denn diese vorgegebene Zahl bedeutet doch, daß man sich, wenn auch durch die Hintertür, der Friedmanschen Tautologie des angeblich stringenten Zusammenhangs zwischen Geldvolumen und Inflationsrate nähert. Für mich ist dieser Zusammenhang bisher nicht bewiesen.

Ich halte diesen Ausgangspunkt nicht für geeignet, um auch nur einigermaßen den gegenwärtigen Problemen gerecht zu werden und auf die notwendige Rolle der Fiskalpolitik bei der Globalsteuerung und damit im Zusammenhang auf die Einkommenspolitik einzugehen. Die Geldpolitik spielt dabei sicher eine Rolle, aber nicht in den vorgenannten Zusammenhängen.

Brunner

Die Gegenüberstellung von Regelmechanismus und diskretionärer Politik muß als reine Propaganda durchschaut werden. Diese Beschreibung vernebelt die tatsächliche Situation. Wir wählen im Grunde nur zwischen verschiedenen Regelverfahren.

Die Politik der amerikanischen Bundesbank ist in diesem Zusammenhang sehr instruktiv. Sie folgte ganz pragmatisch ihrer eigenen aufgrund ihrer Interpretationen geschaffenen Regel. Das wurde dann im politischen Spiel gegenüber Tagespresse und gegenüber den parlamentarischen Komitees als diskretionäre Politik getarnt. Das erlaubte dann der Bundesbank zu behaupten, alles sei auf die konkrete Situation bestens abgestimmt, und zwar infolge einer weisen diskretionären Politik. Tatsächlich befolgte die amerikanische Bundesbank aber bestimmte selbst gegebene Verhaltensmuster. Das sind ihre Regeln.

Die Frage ist deshalb so zu formulieren: Welche Regelverfahren führen im Hinblick auf bestehende konjunkturpolitische Ziele am ehesten zum Erfolg? Es ist in diesem Zusammenhang interessant, daß eine amerikanische Behörde, das Joint Economic Committee, Anfang 1968 der amerikanischen Bundesbank empfahl, die Wachstumsrate der Geldpolitik zwischen zwei und fünf Prozent zu halten. Das Komitee bemühte sich, die Variabilität der Geldmenge zugunsten einer größeren Stabilität einzuschränken.

Ich selbst habe seinerzeit zusammen mit Allan Meltzer in einer Studie für das Banking and Currency Committee folgendes vorgeschlagen: Die Bundesbank sollte bei raschen Änderungen innerhalb der genannten Marge in einem Memorandum begründen, warum sie eine solche Politik befolgt. Dieser Ansatz war also bewußt nicht auf eine konstante Wachstumsrate der Geldmenge bezogen. Solange man nämlich an einem festen Wechselkurs festhält, kann man sich nicht auf eine konstante Wachstumsrate der Geldmenge festlegen. Das geht nur bei einem freien Wechselkurs. Lehnt man einen solchen ab, dann sollte die Bundesbank verpflichtet werden, sofern sie große Änderungen innerhalb des vorgeschriebenen Bandes in einem Zeitraum von zwölf Monaten durchführt, dieses Vorgehen in special hearings vor dem Joint Economic Committee zu begründen.

Zum Schluß noch zu einem Punkt, den Herr Ehrenberg aufgeworfen hat. Er sprach von den Friedmanschen Tautologien, die ihm nicht bewiesen erschienen. Wenn es sich um Tautologien handelte, Herr Ehrenberg, dann wäre es ja bewiesen.

Ehrenberg

Aber nicht kausal.

Brunner

Wenn Sie meinen, es handele sich um Tautologien, dann bezweifle ich, daß Sie sich mit der Sache ausreichend beschäftigt haben.

Ehrenberg

Ich habe mit Herrn Friedman in Frankfurt diskutiert; es ist ihm nicht gelungen, mich zu überzeugen.

Brunner

Aber ich glaube nicht, daß Sie seine Arbeiten gelesen haben und das Problem verstehen. Bei seinem analytischen Vorgehen handelt es sich um eine Art von kontrolltheoretischem Ansatz. Es geht um eine Mini-Max-Strategie in einer Situation, in der man über die Struktur des Wirtschaftsprozesses außerordentlich unsicher ist. Im Rahmen einer hinreichend großen und diffusen Unsicherheit über die wahre Struktur erweist sich die Friedmansche Regel als optimale geldpolitische Strategie.

Ich habe kürzlich von einem jungen Assistenz-Professor in Chicago, Stanley Fisher, einen Aufsatz für das Journal of Credit Banking angenommen, den ich in dieser Beziehung außerordentlich interessant finde. Er untersucht, ob eine Friedmansche Regel bessere Resultate in bezug auf das Zeitprofil des Wirtschaftsablaufs liefert als eine diskretionäre Politik, die er in einer Weise festlegt. Bei dieser Politik handelt es sich genau um jene typischen Regelverfahren, die von der Bank üblicherweise gewählt werden.

Das Resultat ist insofern interessant, als die Friedmansche Regel in diesem Experiment eigentlich keine gute Realisierungschance besitzt. Sie wurde aufgrund einer diffusen Unkenntnis der Wirtschaftsstruktur abgeleitet. Fisher benutzt für das vorliegende Experiment das MIT-Federal Reserve Modell. Das Experiment wurde somit unter der Annahme vollzogen, daß man die Wirtschaftsstruktur kenne. Trotzdem erwies sich, daß die sogenannten diskretionären Verfahren gegenüber einer konstanten Wachstumsrate der Gesamtgeldmenge nur eine kleine Verbesserung des Ablaufs garantieren. Ich war über dieses Ergebnis recht erstaunt, weil die Evidenz zugunsten der konstanten Wachstumsrate damit viel deutlicher wurde, als ich es selber erwartet hatte.

In diesem Zusammenhang möchte ich noch einen Punkt erwähnen. Wenn wir eine Regel formulieren, die sich auf die Wachstumsrate der Gesamtgeldmenge bezieht - ob es sich nun um die Joint Economic Committee-Regel handelt oder um eine andere;-, dann muß ein weiteres Problem deutlich erkannt werden. Ich erinnere mich an eine Diskussion mit Friedman vor etwa acht Jahren. Friedman betonte, wie dringend notwendig es sei, seine Regel einzuführen. Ich erwiderte, daß eine solche Regel nicht viel nütze, wenn die Zentralbank nicht weiß, wie die Geldmenge zu kontrollieren ist. Aufgrund unserer Untersuchungen erwies sich, daß die Bundesbank in der Tat keine Ahnung hatte, auf welche Weise die Geldmenge kontrolliert werden kann. Wenn wir der Zentralbank eine Friedmansche Regel vorschreiben, dann müssen wir sicher sein, daß sie eine ausreichende und bestätigte Hypothese über die Struktur des Prozesses besitzt, den sie kontrollieren soll; sonst nützt die beste Regel nichts.

Andersen

I followed the discussion with great interest to find that the politicians in Germany are saying the same thing as the politicians in the United States, and that a large body of the economists here are saying the same thing as a large body of economists in the United States as advice to political leaders. In the United States we have had a very active discretionary stabilization policy, first of all to fight unemployment, then to fight inflation, then again to fight unemployment, and then to fight inflation. In the 1960s, and I think even to date, we economists have done a very good job of selling the point of view of fine tuning, that is, the active use of discretionary monetary and fiscal policies for the purposes of economic stabilization.

What has been the end result in the United States?

We have had five years of inflation - and it is high inflation by our standards - accelerating for about four years. At present we have an unemployment rate of over six percent, showing no signs of declining in the foreseeable future, Furthermore, we have had our largest balance of payments deficit, I believe, in many, many years. We have introduced many restraints on our financial transactions in order to help our balance of payments situation which developed in the early 1960s, and also we have helped to develop a worldwide inflation.

I would like to advance the proposition of a minority of the economists in the United States. I think that Karl Brunner, Harry Johnson, and I might be the representatives of this particular group in this room. This group would say that our arguments so far are trivial arguments because they are impossible to realize by an active stabilization policy of the type which has been used in the past few years, and which are proposed to be used in the near future. I think we should look towards monetary policy, but the view that Milton Friedman expressed in his presidential address to the American Economic Association is: not to expect too much from monetary policy. The trend-rate of growth of the money supply of a country determines the trend-rates of inflation, and deviations around this trend-rate of growth of the money supply are the things which have created the business cycle.

I do not believe there is inherent instability in the economic systems of the Western world. There may be minor fluctuations generated by changes and expectations in technology, in preferences, wars, droughts, weather, or shifts in foreign demand, but the major business cycle movements have been perpetuated and extended by bad monetary policy which has caused a deviation around the trend growth of money. And if we look at American experience, we will find that in the 1950s from 1952 to 1962, we had a fairly stable growth or trend growth of 1.7 percent and we have a 1.8 percent rate of inflation. We have had three recessions; and these I would attribute to the variability in the money stock around this trend growth, when the Federal Reserve Bank first increased the rate of growth of money rapidly for a period of quarters, then decreased it, and then increased it, and then decreased it. These were fairly sustained periods of at least a year or longer.

Then in the 1960s, from about 1962 to 1966, we accelerated the trend growth of money to 3.7 percent, and this was followed by an acceleration in inflation. I would attribute the slow-down of the economy in early 1967 to the credit crunch of 1966 when we reduced the rate of growth of money to nothing. Since 1966 we have had a trend growth of money of over six percent. The current economic recession that we have had I would attribute to the fact that the money supply grew very slowly in 1969, at a three percent rate. But I would maintain that we have taken very little steps - or little effective steps - to curb inflation in the United States because we have not altered the trend growth of money.

When we talk about fiscal policy, I think we have to define what we mean. We have to define it in two senses. The one would be with the use of the tools of fiscal policy: changes in taxes, changes in expenditures. But we also have to say what happens to monetary policy at that time. I would say we have to assume, other things being equal, that the money stock remains constant. Most of the discussion in a lot of the literature is that interest rates are held constant. This means that there is a so-called accommodating move in the money stock, and I would say that this is not a fiscal action. So I see very little hope from fiscal action because if you hold the money stock constant, you are going to have variations in interest rates, and public expenditures will replace private expenditures. Some work that Karl Brunner has been doing and some of my own work would say that permanent tax rate changes, by changing alternative yields on assets, can have an effect on the economy.

So I would come out with the argument for the monetary growth rule. This has been advocated by Milton Friedman, basically by two of his premises - in his earlier writings at any rate. The first premise is that we do not know enough about the economy to use discretionary policy, and secondly, if we knew enough, we cannot trust politicians to use it in the proper manner. The recent episodes in the American economy show that there are sufficient economic grounds for the rule to avoid wide fluctuations in output and employment. The rule, I would suggest, is to adopt the growth rate of money which produces that growth rate or that trend rate of inflation which you are willing to accept.

Then there is just one final point: I think that in all of our discussions we have to consider whether all our demands on our economies are realistic. Prof. Lundberg described the situation in Sweden where it seems that the people there want more than what the Swedish economy can produce. This appears to be happening in a lot of economies, and in this situation, Government programs which attempt to give them more than what your economies can produce thus bring out inflation.

In the American economy we have had a suggestion by a committee of our Congress - the Joint Economic Committee - that we achieve a three percent unemployment rate and at the same time achieve a rate of inflation of less than two percent. In the so called monetarist view we would maintain that this is probably a very unrealistic unemployment rate, and that attempts to seek unemployment rates lower than what a natural rate of employment for your economy is will produce accelerating inflation. I would say that this natural rate of unemployment, or employment, is determined by the structure of your economy, the impediments you have in your labour markets, in your capital markets, the impediments you have in your product markets - all these things which constitute rigidity in your economy. The proper way to seek the desired goals of the real sector of the economy in terms of

employment is not through stabilization policy but through laws and changes in the fundamental structures of economy.

Lundberg

It has been said several times at this conference that fiscal policy on behalf of controlling expenditure from private income resources is not effective. I accept the permanent income hypothesis. But it is forgotten in this connection that there is a substitution effect which is very important - a substitution between periods. You can impose an indirect tax or a value-added tax with the promise to annul it in one or two years. On announcing this you can get a big shift of expenditure from one period to the next. That is a method extensively used in Sweden with investment expenditure taxes. If you announce an expenditure tax as a permanent burden, there should be little or no effect. But if the authorities announce that now you are putting on an extra charge and that it will be taken away in due time, you are apt to get a substitution effect from one period to another. It can be a very effective policy.

I would turn here to Mr. Andersen. I like the monetarist people because they are so one-sidedly direct and challenging, giving us a stimulus. They are irritating to the extent that they are partly right. I also think that monetary policy is destabilized to a certain unknown extent. Take a small country, take Sweden as an example. Mr. Andersen would, I am sure, find out that the volume of money varies in relation to the cycle, just as in the United States. But he could not give the lead of money a causal significance, for we know that the Swedish cycle is mainly governed and led by exports. There is not much of independent Swedish cycles. The supply of money is secondary, adapting itself to demand. But it looks as if money was causal to the same extent as in the United States, but we know that it is not. Is that not an irritating observation to you, Mr. Andersen?

Andersen

No, it is not particularly an irritating observation. I think we should set forth what we monetarists are saying about the money stock. We do not necessarily have to say it is a causal force in the economy. A causal force in the economy, as I said, for fiscal policy is the decision of the Government to tax, and to spend. And we use the money stock for this summary measure of the true, exogenous variables, of the true exogenous monetary variables, and these are variables that are under the control of the Central Bank, at least in my country.

In an open economy you may have some more problems. But it is the decision that has been taken with regard to open market operations in my country, to discount rate changes, and in reserve requirement changes. And these decisions result in a change of the money stock and we can use this change in the money stock as an indicator of the influence of the use of these three devices. In an open economy you can use the money stock as an indicator of, let us say, the decision of the Central Bank to let the money stock move, to take in the reserves and not sterilize them; or it may be an indicator of the inability of the Central Bank to do this, but I still would use it as an indicator. And so it really does not disturb me that I would find money a so-called endogenous thing. We monetarists have never said the money stock is an exogenous variable.

I said that the balance of payments consideration is the one thing that could be a shock which would send off an economy. I would give my remarks a stronger emphasis in a closed economy of the nature of the United States rather than an open economy of a very small country.

Freiherr von Weizsäcker

Wir haben eben zwei Plädoyers für eine monetaristische Betrachtungsweise gehört, die wir meines Erachtens beherzigen sollten. Der Vorschlag von Herrn Giersch würde mich aber selbst dann interessieren, wenn die Monetaristen unrecht haben. Die Geld- und Kreditpolitik ist ohne Zweifel für die Entwicklung des Preisniveaus und der Konjunktur wesentlich. Das Problem der europäischen Integration besteht nun darin, daß keine Zentralgewalt existiert, die über hinreichenden politischen Rückhalt verfügt, um eine bestimmte diskretionäre Politik durchzusetzen und durchzuhalten.

Wir sind also ohnehin darauf angewiesen, daß die nationalen Instanzen die Politik machen. Wenn diese eine Geldpolitik treiben, die von der Regel, die Herr Giersch vorschlägt, abweicht, dann führt das nur wieder zu den alten konjunkturpolitischen Interessenkonflikten, also zu Situationen, wie wir sie Anfang Mai dieses Jahres erlebt haben. Ohne die Giersch-Regel, das heißt ohne den Zentralbanken die Hände zu binden, würde sich das wiederholen, was die Franzosen Anfang Mai den Zusammenbruch der europäischen Währungspolitik genannt haben.

Es bleibt somit politisch gar nichts anderes übrig, als entweder die europäische Währungspolitik, auch auf der Basis fester Wechselkurse zwischen den europäischen Ländern, zu Grabe zu tragen oder die Regel von Herrn Giersch anzunehmen, beziehungsweise eine in diesem Sinn entwickelte Regel zu befolgen. Die Details der Aufteilung der Geldmenge unter den verschiedenen Zentralbanken wären noch zu diskutieren.

Eines sollte man in diesem Zusammenhang klar sehen: Eine nationale Konjunkturpolitik muß unter dem System fester Wechselkurse darauf verzichten, die Preisentwicklung im eigenen Land vom internationalen Preisniveau unabhängig zu machen. Eine Fiskal- und Einkommenspolitik, die das Ziel hätte, die Inflation bei festen Wechselkursen unter die Trendrate der Welt zu drücken, ist unsinnig und demoralisiert nur jene Instanzen und Personen, die diese Politik zu tragen hätten. Deshalb kann Fiskal- und Einkommenspolitik unter einem System fixierter Kurse zwischen den europäischen Ländern - und meinetwegen flexibler Kurse gegenüber außereuropäischen Ländern - nur die Funktion haben, das Beschäftigungsniveau zu beeinflussen. Eventuell können im Rahmen der Einkommenspolitik Verteilungs- und auch Beschäftigungsfragen gelöst werden. Aber man sollte völlig darauf verzichten, das Preisniveau über längere Perioden hinweg beeinflussen zu wollen. Wenn Sie einen Gummischlauch mit einem Loch haben, dann können Sie noch so viel Luft durch das Ventil in den Schlauch pumpen; er wird doch nicht mit Luft gefüllt. In dieser Situation befindet sich aber die Bundesbank, wenn sie bei festem Kurs der D-Mark die Preise in der Bundesrepublik stabilisieren will, und sei es mit so raffinierten Luftpumpen, wie sie das Arsenal des Devisendirigismus nur immer zu liefern vermag.

Köhler

Ausgangspunkt der Frage nach einer monetären Regel war es, in Europa unter der Bedingung fester Wechselkurse die Zentralbanken ein wenig an die Leine zu legen. Das halte ich für ein wichtiges Anliegen, das auch in unserer nationalen Wirtschaftspolitik eine entscheidende Rolle spielen könnte. Sie wissen, daß es in der Bundesrepublik im Rahmen des Jahreswirtschaftsberichtes Orientierungsdaten für die Wirtschaftspolitik gibt. Man hat Vorstellungen entwickelt, wie sich unsere Wirtschaft im kommenden Jahr, beziehungsweise in den kommenden fünf Jahren, entwickeln sollte, und setzt damit auch für die Fiskalpolitik Maßstäbe. Dagegen mangelt es bei uns an Orientierungsdaten für die Kreditpolitik. Wir wissen nicht, in welchem Umfang die Banken-Liquidität steigen sollte, um ein gleichgewichtiges Wachstum zu sichern.

Ein Ansatzpunkt für solche monetären Orientierungsdaten läge in Europa in der mittelfristigen monetären Projektion. Die Regierungen bemühen sich, die wirtschaftliche Entwicklung zu projizieren, und planen entsprechend die Fiskalpolitik. Im Rahmen einer mittelfristigen europäischen Projektion müßten auch monetäre Orientierungsdaten genannt werden, die ich aber nicht im Sinne fester Regeln auffassen würde. Solange wir keine quantitativen Aussagen über die Wirkungen kreditpolitischer Maßnahmen machen können, helfen uns solche festen Regeln nicht, im Gegenteil, sie würden wahrscheinlich schaden. Wir müssen uns somit auf diskretionäre Maßnahmen verlassen und uns mittelfristig orientieren.

Bombach

Mit den Gedankengängen und Vorschlägen der Monetaristen habe ich mich bisher noch nicht recht befreunden können. Aber ich bin eine Lehre zu akzeptieren bereit, wenn die wissenschaftliche Argumentation überzeugt. Von den Vertretern monetaristischer Ideen in diesem Kreise habe ich den Eindruck, daß sie pragmatisch denken und Verständnis für die speziellen Probleme der Bundesrepublik aufbringen. Sie wissen, daß die Ausgangslage anders ist, vor allem die Zahlungsbilanzabhängigkeit und die Möglichkeiten der Kontrolle der Geldmenge, insbesondere aber, daß wir die Prioritäten anders setzen als in den Vereinigten Staaten. Eine Arbeitslosenquote von fünf Prozent können wir uns nicht vorstellen.

Wenn wir nun die monetaristischen Regeln nach Deutschland importieren, so sehe ich Gefahren. Der Pragmatismus, von dem ich sprach, hat den Deutschen manchmal gefehlt. Wenn sie eine Sache tun, dann tun sie sie ganz und um ihrer selbst willen: Friedman-Formel für Deutschland, später für ganz Europa.

Freiherr von Weizsäcker

Ich bin auch der Meinung, daß eine solche Politik in Europa durchaus ihre Gefahren hätte. Damit wird aber nur zum Ausdruck gebracht, daß der Werner-Plan eine äußerst gefährliche und wahrscheinlich zum Scheitern verurteilte Angelegenheit ist. Sofern man die Giersch-Regel akzeptiert, hat man eine

festen Regel; akzeptiert man sie nicht, dann macht jede Zentralbank etwas anderes und will gleichzeitig feste Wechselkurse beibehalten. Das kann nicht gutgehen.

Köhler

Das ist keine Alternative; wir haben doch nicht nur feste Regeln!

Fritsch

Gesetzt den Fall, es gelänge uns, die Globalsteuerung so mit optimalen control techniques zu beherrschen, daß wir genau den vorgegebenen Pfad realisieren, dann stellt sich die Frage: Was beherrschen wir eigentlich? Das Sozialprodukt? Stabilisierung in einem bestimmten Wachstumsprozeß?

Giersch

Das hat aber wenig mit Globalsteuerung zu tun.

Fritsch

Nicht von ungefähr sind in Paris, ebenso bei der UNO, soundsoviele Arbeitsgruppen damit beschäftigt, daß GNP-Konzept neu zu definieren. Die Rückberechnungen für die USA haben zwischen 1929 und 1966 ergeben, daß die Redefinition bis zu vierzig Prozent ausmacht.

Eckstein

Let me add a few words on monetarism. To me monetarism is like a good whisky which can be taken in small doses and be a good stimulant, but if you try to live on it and nothing else you will not do so well. The current status of monetarism, I would say, is something like this. It is widely agreed by a majority of economists that extreme swings in the rate of increase of the money supply have usually been a mistake and are dangerous. The Joint Economic Committee formulation of two to six percent reflects that thinking, although that was before the inflation got so bad and today they would probably say three to eight percent. They came to that conclusion at a time when the money supply went up very little. Indeed, they made a similar recommendation in 1959 when I worked for them when the money supply had only been rising at 1.7 percent.

As a method of running the economy there are some questions to be raised. First of all there is no agreement on what the money supply is; there are several definitions. You know that. I will not elaborate.

Second, there is no agreement on how to measure any one concept, and even our Central Bank with its huge resources has revised the historical figures of the money supply by enough to make a policy of extreme restriction look like a policy of moderate expansion. It was partly the Euro-dollar market which confused the figures momentarily.

Third, to swallow the monetarism thing in toto you have to believe that the gross national product is determined by the rate of increase of money and nothing else. There is some dispute about the accuracy of equations relating GNP to money as compared to equations which relate the GNP to investment or a variety of other things. In terms of forecasting accuracy, it remains to be seen what is better. The St. Louis Federal Reserve model probably forecasts about as accurately as the other kind of model, but none of them forecast perfectly. And no one claims that the GNP is predicted exactly from the money supply.

Brunner

What about the 1968 debacle?

Eckstein

Well, but what about 1967 and 1969?

Brunner

No, I mean any time during the last three years.

Eckstein

Take 1971! That is a good year. In 1971 we know what monetarism has said!

Andersen

Now, we are going to see what monetarists said and what the other side said, and next year at this time we will have a good meeting.

Eckstein

There is one other thing which Prof. Lundberg alluded to. Monetarism really believes, certainly in the hands of Friedman, that instability is the result of past policy. Now, some instability, no doubt, is the result of past policy, but some instability is the result of war, perhaps of the real business cycle of the economy which, after all, show some variation in the need for capital, capital output ratios, and consumer stocks, in housing needs and many other factors. All of that real analysis is out the window

On Prof. Giersch's proposal I take the risk of quarelling with Prof, von Weizsäcker. I question whether Europe could manage under a common monetary rule. With the extent of inflationary bias that exists in France, Italy, and England, if you impose the same rate of money increase on all of them you will have much unemployment in some places, inflation in others.

Now, of course, if you have one Central Bank, that is a different story; but if you impose the same rate of increase of money on separate banks, the result will most likely be disaster.

Now, on fiscal policy, let me make two points: The permanent income hypothesis argues that the effect is not instantamous and that is obviously the case. But the econometric studies do not say that the effect takes forever, and the average effect of a tax reduction seems to take something like a year or two which is also the average effect of monetary measures which stimulate investment. So that in terms of lags it appears now that every policy has a lag of six months to a year and a half.

Andersen

The MIT model has five years.

Eckstein

That is their hang-up! Let me come to one other proposition: There is no reason to take expenditures completely out of the fiscal policy area. It is true you cannot build public works for short-run purposes, but there is nothing that says you cannot stage your improvements of pensions, improve your relief payments, or make all kinds of short-run expenditures wherever the opportunities are, or that you cannot cut them back or at least delay their increases when there is inflation.

Andersen

So many times we have had this discussion, we have always brought up revising the money supply; we do not know how to measure it; we cannot agree on the concepts. I would like to look at another, very important series that we use to measure the economy. I like to recall my graduate school days at the University of Illinois in 1949 and 1950. We had a recession at that time, and being trained as a good Keynesian at that time, I was talking with all my fellow graduate students, if there is anything which creates employment it is going to be fine to do this.

You know if you look back in American data you will find that to redefinitions of GNP, changing concepts of GNP, and seasonly adjusting GNP, you can barely observe the recession of 1949 in American data. This is a problem of all types of economic data and it is nothing really special to the money supply problem the measurement of economic concepts. It is just another problem we have to live with. I don't think it should be used to throw out the whole concept that we cannot use the money supply for something as we cannot arrive at a definition, or if we ever arrive at a definition we cannot measure it. And I think the definition of GNP has changed enough. A manipulation of the data and revisions have changed enough to even throw that series out.

Eckstein

You know, I think it argues against turning the process of management over to a rule. As long as all the data are slightly wrong, human intelligence can attempt to deal with them, but if you go to a rule, you have permanently denied the application of intelligence.

Brunner

This is very strange. It appears to me that the adjustment of policy to errors in the data again involves a kind of strategy behavior. Why perpetuate forever the red herring of "rules versus discretion"?

Let us consider also the unsettled issue concerning the best measure of the money stock. We do hear regularly that because we do not know which money supply measure is most appropriate no attention should be given to money supply analysis. Let me ask you the following: please will you state exactly in which periods it made a difference?

Eckstein

How about the last twelve months?

Brunner

That is indeed a period in which the difference matters and the evidence of 1971 should yield some important information bearing on the relative adequacy of the two major measures. But the point is that most of the time the difference did not matter. Moreover, for some strange reason the Keynesians rarely emphasize that for every group of "n" Keynesians exist at least "n + 1" measures of "autonomous expenditures". We need not even mention the substantial measurement errors involved in these magnitudes.

Giersch

Herr Emminger meinte vorhin, die Geldpolitik sei nicht so wirksam und wir sollten deshalb endlich an einen anderen policy mix denken. Das hieße, das Schwergewicht auf die Fiskalpolitik oder die Einkommenspolitik zu legen. Nachdem wir aber über Fiskal- und Einkommenspolitik diskutiert haben, werden wir sicher feststellen, daß die Konjunkturstabilisierung weder über die Fiskalpolitik noch über die Einkommenspolitik gelingt, also muß sie doch über die Geldpolitik betrieben werden.

Zunächst sollten wir jetzt die Frage beantworten: Wie flexibel kann die Fiskalpolitik sein, wenn die Wechselkurse nicht flexibel sein sollen? Danach sollten wir prüfen, wie flexibel die Einkommenspolitik sein kann, wenn die Geldpolitik; und die Wechselkurspolitik nicht flexibel sein dürfen und die Fiskalpolitik es nicht sein kann.

Hankel

Wir müssen natürlich die unterschiedlichen Dimensionen beachten. Die Geldpolitik wird bereits seit längerem immer internationaler. Die Fiskalpolitik ist zwar noch national, sie könnte jedoch europäisch werden. Die Einkommenspolitik dagegen wird mit Sicherheit als letzte europäisch und international werden.

Ehrenberg

Aufgrund der Erfahrungen und auch der Notwendigkeiten, wie sie sich in den letzten zwei, drei Jahren gezeigt haben, ist deutlich geworden, was wir an öffentlichen Leistungen erbringen müssen, um eine Industrienation zu bleiben und um das, was an technischem und wissenschaftlichem Fortschritt erreicht ist, auch im öffentlichen Bereich endlich zu manifestieren. Wenn das unsere Absicht ist, werden wir von einer antizyklischen Finanzpolitik auf der Ausgabenseite Abschied nehmen müssen; denn die ist nicht mehr durchführbar. Andernfalls verstärken wir mit der Fiskalpolitik noch, was wir durch antizyklisches Handeln zu vermeiden suchen, indem wir die für Schwankungen äußerst empfindliche Bauindustrie, bei der fast jede Fiskalpolitik ansetzt, in ihren Schwankungen noch vergrößern. Wir werden uns dazu durchringen müssen, daß öffentliche Leistungen eine Notwendigkeit an sich sind, die nicht von der zufälligen Konjunkturlage abhängig gemacht werden dürfen.

Dann aber ist die antizyklische Fiskalpolitik auf die Einnahmenseite beschränkt. Dort könnte sie mit einigem Erfolg betrieben werden, wenn man genügend politischen Mut aufbringt und ausreichende Unterstützung der Verbände auch für die Einnahmenseite erhält - nicht nur für die Ausgabenseite. Bisher besteht in der deutschen Öffentlichkeit anscheinend ein Konsens, daß man, sofern restriktive Maßnahmen notwendig werden, sofort nach Kürzungen der öffentlichen Haushalte ruft. Zugleich wird aber gefordert: die und die Dinge dürften davon natürlich nicht berührt werden. Das Ergebnis ist eine sehr zwiespältige Situation.

Eine antizyklische Fiskalpolitik über die Einnahmenseite würde aber - zumindest für das nächste Jahrzehnt aufgrund des Nachholbedarfs an öffentlichen Leistungen - nichts anderes bedeuten als Zurückdrängung des privaten Konsums und der privaten Investitionen zugunsten der öffentlichen

Investitionen. Wir müssen vermeiden, daß man den notwendigen Ausbau der Infrastruktur als Sicherung des langfristigen Wachstums und damit auch der langfristigen Stabilität vernachlässigt.

Erst wenn dieser Konsens hergestellt ist, kann man mit einiger Legitimation den nächsten Schritt tun und auch von den autonomen gesellschaftlichen Gruppen der Sozialpartner so viel Einsicht verlangen, daß sie sich der jeweiligen Konjunkturlage entsprechend verhalten.

Man sollte dann noch einen Schritt weitergehen und zwischen Regierung und Verbänden einen Konsens darüber herstellen, daß Einkommenspolitik nicht heißen kann, sich nur über höhere oder niedrigere Lohnzuwachsrate zu verständigen. Einkommenspolitik ist ein viel umfassenderer Begriff, der in einer Kombination von Lohn- und Vermögenspolitik besteht. Dabei darf sich Vermögenspolitik nicht auf die Tarifabschlüsse beschränken, die aber miteinzubeziehen sind. Wenn also die antizyklische Fiskalpolitik auf der Einnahmenseite unter Aufrechterhaltung der von der Infrastruktur gebotenen Ausgaben gewissermaßen in Vorleistung tritt, dann dürfte man auch guten Gewissens - und bei der Struktur der autonomen Verbände wohl auch mit guter Hoffnung - darauf rechnen können, daß auch die Einkommenspolitik in diesen notwendigen Konsens miteinbezogen wird.

Ich will abschließend noch auf die Fragen eingehen: Wie kann man den Lohn-lag verhindern, und wie kann man exzessive Lohnforderungen im Boom vermeiden? Exzessive Lohnforderungen im Boom sind nur dann zu vermeiden, wenn man mit Hilfe einer gezielten Vermögenspolitik - in der Kombination von Lohn- und Vermögenspolitik - vor Beginn der Aufschwungphase dazu beiträgt, den Lohn-lag zu verhindern. Ich beziehe mich hierbei auf den Sachverständigenrat; dieser hat vor zwei Jahren dazu einen sehr bemerkenswerten Vorschlag gemacht, der aber leider nicht aufgegriffen wurde.

Pitz

Ich gehe noch einen Schritt weiter als Herr Ehrenberg. Die Diskussion scheint mir bisher verhängnisvoll verlaufen zu sein, insofern, als sie sich allein um die Frage drehte: Wie kann man Schwingungen um einen langfristigen Trend stabilisieren; wie kann man also konjunkturpolitische Zielsetzungen, wie sie im magischen Dreieck umschrieben werden, verfolgen? Das heißt aber nichts anderes, als den gesamtwirtschaftlichen Wachstumsprozeß gegenüber konjunkturpolitischen Störungsanfällen zu sichern. Wenn wir bei der Finanzpolitik genau den gleichen Einstieg in die Diskussion versuchten und auch diese nur unter konjunkturpolitischen Aspekten sehen würden, hielte ich das für fatal.

Sie haben eben angedeutet, Herr Ehrenberg, wie man davon wegkommen kann, indem man zumindest die Ausgabenseite von den Konjunkturzyklen unabhängig macht und nur noch versucht, den privaten Sektor mit näher zu beschreibenden Instrumenten zu beeinflussen, wobei die Einnahmenseite des staatlichen Haushalts dann eines der Instrumente darstellen würde. In diesem Zusammenhang halte ich aber eine Frage, die Sie nicht angesprochen haben, für entscheidend. Gegenwärtig interessiert mich weniger das Problem, wie der vorherrschende Wachstumstrend möglichst rasch und weitgehend stabilisiert werden kann, sondern wie er in andere Bahnen zu lenken ist.

Dazu, so meine ich, reicht die Kontinuität der Ausgabenseite in der Fiskalpolitik nicht aus. Hinzu kommen müßte eine Erhöhung der Steuerlastquote, um das Problem, das wir heute mit dem simplifizierenden Begriffspaar "öffentliche Armut - privater Reichtum" beschreiben, halbwegs befriedigend lösen zu können. Wir müssen endlich einmal aus dem Zirkel der wirtschaftspolitischen Diskussionen ausbrechen, die immer als selbstverständlich voraussetzen, daß mit dem magischen Dreieck bereits die wirtschaftspolitischen Ziele schlechthin beschrieben sind. Wir müssen von der quantitativen zu einer qualitativen Perspektive des Wachstumsbegriffs kommen.

In dieser Hinsicht bin ich allerdings skeptisch gegenüber den Ausführungen von Herrn Ehrenberg. Er sagt: Eine solche Politik sei eine notwendige Voraussetzung, um Einsicht von den Tarifpartnern, also auch von den Gewerkschaften, in der Lohnpolitik zu verlangen. Hier geht man doch von der Überzeugung aus, daß sich im ökonomischen Bereich eine "rationale" Politik formulieren läßt und diese dann nur noch hierarchisch von oben nach unten durchgegeben zu werden braucht. Die staatlichen Wirtschaftspolitiker hätten sie also nur den Gewerkschaften und den Unternehmensverbänden mitzuteilen, dann werde der Laden schon laufen.

Die Nationalökonomie sieht natürlich weitgehend von der Analyse des Problems ab, wie zum Beispiel Lohnraten zustande kommen, unter welchen Bedingungen Lohnpolitik gemacht wird. Wenn man das untersuchen würde, müßte Ihre Aussage in der Realität schon sehr stark eingeschränkt werden. Es kann sich nämlich der betreffende Gewerkschaftsführer, in dessen Bereich gerade Lohnverhandlungen anstehen, nicht hinstellen und verkünden: "Die Ökonomen haben sich da ein

relativ rationales Konzept ausgedacht, wie wir die öffentliche Armut überwinden können. Wir brauchen jetzt nur von der Lohnpolitik her unseren Beitrag zu leisten, indem wir möglichst niedrige Lohnraten abschließen, damit die Produktionsfaktoren nicht für den Konsumbereich eingesetzt werden." Die Arbeitnehmer - also die Basis;- , um deren Forderungen es in den Lohnverhandlungen geht, lesen sich dann die schönen rationalen Konzepte durch und sagen: "Das ist ja ganz phantastisch, da machen wir mit." So jedenfalls funktioniert Lohnpolitik nicht. Damit will ich nur die Schwierigkeiten andeuten, die sich solchen Plänen entgegenstellen.

Das knüpft in gewisser Weise auch an die Beiträge von Herrn Sohlen und von Herrn Johnson an. Sie glauben mit einer gewissen politischen Naivität, sie brauchten nur "rationale" - was auch immer das heißen mag - Konzepte zu veröffentlichen, dann würden die schon irgendwie realisiert. Später sind sie dann äußerst erstaunt, daß Regierungen sie nicht in Realität umsetzen. Über die dabei auftretenden politischen Schwierigkeiten machen auch die Nationalökonomien in der Regel überhaupt keine Gedanken. Das aber wäre eine Voraussetzung, um zu begreifen, wie es sich in der Einkommenspolitik mit "rationalen" Konzepten verhält. Heute heißt Rationalität in der Lohnpolitik immer nur Verzicht auf Lohnforderungen. Was von der Wertschöpfung auf der Gewinnseite übrigbleibt, wird aus der politischen und wissenschaftlichen Diskussion weitgehend ausgespart.

Sohlen

Auch ich bin der Meinung, wie sie Herr Ehrenberg dargelegt hat, daß die Ausgaben des Staates allein durch die gesellschaftlichen Bedürfnisse festgelegt sein und nicht je nach den vorherrschenden konjunkturpolitischen Wechsellagen erhöht oder vermindert werden sollten. Dann bleibt von der Finanzpolitik nur die Einnahmenseite des Staates übrig. Hier halte ich aber den gestrigen Einwand von Harry Johnson für erwägenswert, daß unter Umständen auch von Variationen der Einkommenseite des Staatshaushaltes nicht allzu viel zu erwarten ist. Das gilt etwa im Hinblick auf die "permanent income hypothesis", also die Vorstellung, daß die Konsumausgaben vorwiegend von dem längerfristigen Einkommen abhängen.

In diesem Zusammenhang scheint mir ein anderer Gesichtspunkt ebenfalls relevant zu sein: Steuererhöhungen wirken sich ja im wesentlichen auf die unteren Einkommensschichten aus; denn bei den oberen Einkommensschichten wird eine relativ geringere Elastizität der Ausgaben festzustellen sein, wenn sich das verfügbare Einkommen ändert. Dagegen geben die unteren Einkommensschichten praktisch immer ihr ganzes Einkommen aus, so daß zwangsläufig eine Verringerung eintreten wird, wenn sie weniger Einkommen haben. Ich sehe also auch in der Einnahmenseite des Staatshaushaltes keinen allzu vielversprechenden Ansatz für die Konjunktursteuerung.

Was nun die Geldpolitik angeht, so wissen wir, daß sie bei fixierten Wechselkursen nicht funktionieren kann. Die Pragmatiker, Herr Emminger und Herr Hankel, haben uns glaubwürdig versichert, daß keine Aussicht besteht, flexible Wechselkurse beizubehalten. Also können wir unsere Hoffnungen auch nicht auf die Geldpolitik setzen. So bleibt am Ende nur die Einkommenspolitik.

Ich habe nun mit Interesse vermerkt, daß Herr Pitz den Nationalökonomien insgesamt, insbesondere aber Harry Johnson und mir, den vielleicht nicht ganz unberechtigten Vorwurf gemacht hat, wir würden rationale wirtschaftspolitische Konzepte vertreten, aber nur wenig darüber nachdenken, ob und wie sie politisch zu realisieren wären. Nicht nur weil es unsere letzte Hoffnung ist, habe ich dann aber auch mit großer Aufmerksamkeit gehört, daß Herr Pitz offenbar doch ein - ich zitiere sinngemäß - "rationales einkommenspolitisches Konzept" hat, das er verwirklicht sehen möchte. Ich würde ihn bitten - ich spreche wohl im Sinne der meisten Zuhörer;- , uns dieses Konzept näher zu entwickeln und dann vielleicht darzustellen, wie er sich die politische Realisierbarkeit vorstellt.

Willms

Herr Pitz und Herr Ehrenberg sagten, die fiscal policy dürfe nicht als Lückenbüßer angesehen werden, indem die staatliche Nachfrage jeweils die Trendabweichungen der privaten Nachfrage oder der Exportnachfrage kompensiert. Da insbesondere die Exporte starken Schwankungen unterworfen sind, drängt vor allem die Exportnachfrage die staatliche Nachfrage in die Rolle eines Lückenbüßers. Die starken Schwankungen der Exportnachfrage sind jedoch mitbedingt durch das gegenwärtige internationale Währungssystem fester Wechselkurse. Die Exportnachfrage ist nämlich im wesentlichen abhängig von der Entwicklung der relativen Preise zwischen dem Inland und dem Ausland. Sind die inländischen Güter relativ billiger als die ausländischen, steigt die Exportnachfrage. Unterschiedliche Inflationsraten in den einzelnen Ländern führen im System fester Wechselkurse sehr

schnell zu Verschiebungen der relativen Preise. Sobald ein Land in diesem System weniger inflationiert als ein anderes, schnell die Exportnachfrage empor.

In der BRD läßt sich dies bei jedem Konjunkturzyklus beobachten. Steigt dann die gesamtwirtschaftliche Nachfrage in der Boom-Periode zu stark an, wird die staatliche Nachfrage reduziert. Zur Aufrechterhaltung der Exporte wurde im vergangenen Jahr sogar erstmalig auch die private Nachfrage mittels des Konjunkturzuschlags zur Einkommensteuer gedrosselt.

Einige Leute werden nun darauf hinweisen, daß der Export der BRD gegenwärtig nicht zu hoch sei, da die Leistungsbilanz nur einen geringen Überschuß aufweist. Zum Teil wird sogar behauptet, die Leistungsbilanz sei im Gleichgewicht. Ich möchte hier erwähnen, daß die Leistungsbilanz nur deshalb ausgeglichen ist, weil die Exporte und Importe zu lange auf der Grundlage einer unterbewerteten D-Mark erfolgten. Wäre dies nicht der Fall gewesen, würde die Leistungsbilanz in der gegenwärtigen Boom-Phase ein Defizit haben. Wir würden also mehr importieren als wir exportieren, und die öffentliche und private Nachfrage brauchten nicht gedrosselt zu werden.

Das gegenwärtige internationale Währungssystem destabilisiert jedoch nicht nur die Exportnachfrage und macht damit die antizyklischen Anpassungen der staatlichen Nachfrage erforderlich, sondern es führt auch zu umfangreichen Exportüberschüssen der Länder, die sich vom Weltinflationstrend abheben. Exportüberschüsse bedeuten jedoch einen Nettotransfer von Gütern ins Ausland, die dann nicht mehr für die inländische Versorgung zur Verfügung stehen. Streben die Gewerkschaften eine Verringerung der konjunkturellen Aufschläge und eine bessere Versorgung ihrer Mitglieder mit privaten und öffentlichen Mitteln an, müßten sie sich mit Nachdruck für eine Änderung des gegenwärtigen Währungssystems zugunsten eines mehr flexiblen Systems einsetzen.

Giersch

Legen wir uns doch einmal die Frage vor: Globalsteuerung - Realität oder Illusion, so haben wir festgestellt: Wir wissen offensichtlich so wenig, daß wir Regeln in bezug auf die Geldpolitik nicht aufstellen können. Wir wissen aber anscheinend so viel, daß wir eine vernünftige diskretionäre Geldpolitik treiben. Wir wissen, daß wir bei der Ausgabenpolitik wenig tun können und tun sollten.

In bezug auf die Steuerpolitik hören wir den Einwand der permanent income hypothesis. Er wird etwas gemildert durch den Hinweis von Herrn Lundberg, daß sich einige Ausgaben für dauerhafte Konsumgüter vielleicht doch so verhalten, wie das bei den Investitionen im Unternehmensbereich der Fall ist. Wir haben hier also einen gewissen Spielraum. Auf der anderen Seite wissen wir aber, daß die Konsumausgaben gar nicht zyklustragend, sondern zyklusabhängig sind und eher dämpfen als stimulieren.

Es bleibt ein wenig von der antizyklischen Investitionspolitik übrig, die man in Schweden treibt, um dadurch den Zinsmechanismus zu ersetzen. Denn es sind künstliche Zinsen, und es ist eine künstliche Liquiditätspolitik, wenn man die Bildung von Rücklagen in der Hochkonjunktur steuerlich begünstigt und ihre Auflösung später wieder ermöglicht. Damit läßt sich die Vertagung von Investitionen etwas prämiieren. Genau das müßte aber der Zinsmechanismus tun, wenn das Geldangebot einigermaßen stabil wäre und die Nachfrage zyklusbedingt schwankte. Infolgedessen wird hier lediglich eine Imitation der Zinspolitik unter der Annahme einer stabilen Geldangebotspolitik vorgenommen. Das ist offensichtlich das einzige, wozu wir bei einer antizyklischen Politik in der Lage sind.

Aber warum sollen wir eigentlich den Zyklus bekämpfen, wenn wir im internationalen Inflationsgleichschritt marschieren können und müssen? Sind wir denn überhaupt imstande, uns durch Beeinflussung der Investitionstätigkeit vom amerikanischen Zyklus bei festen Wechselkursen zu lösen? Wir haben uns dieses Mal gelöst, und das Ergebnis war eine Währungskrise als Folge einer internationalen Zinsdifferenz, wie wir von Herrn Emminger gehört haben. Somit ist auch das ein verhältnismäßig erfolgloses Unterfangen.

So erweist sich all das, was wir bisher über die Globalsteuerung gehört und uns ausgedacht haben, bei näherem Zusehen kaum als erfolgreich. Es bleibt uns jetzt nur noch die große; Hoffnung auf die Einkommenspolitik.

Ehrenberg

Zunächst eine boshafte Bemerkung zu dem Beitrag von Herrn Pitz. Es ist der große Vorzug der Mehrzahl der Gewerkschaftsvorsitzenden in der Bundesrepublik, daß sie im Regelfall mindestens drei Schritte ihren wissenschaftlichen Mitarbeitern progressiv voraus sind. Von dieser Feststellung her - zu der ich vielleicht eine Berechtigung habe, da ich Gewerkschaften nicht nur von außen her kenne -

beurteile ich die Chancen der Einkommenspolitik unter der Voraussetzung einer progressiven Fiskalpolitik auf der Ausgabenseite und einer gezielten Fiskalpolitik auf der Einnahmenseite gar nicht so schlecht.

Diese kann mehr erreichen, als Herr Sohlen annimmt. Wenn sie nämlich richtig gemacht wird, trifft sie nicht nur die unteren Einkommen; sie trifft, wenn sie an die Gewinne geht, auch die privaten Investitionen. In einem gewissen Umfang, Herr Willms, kann sie das bewirken, was sonst die flexiblen Kurse tun, nämlich die privaten Investitionen zurückdrängen. Ob sie dann immer die exportabhängigen trifft, ist allerdings nicht sicher. Aber zumindest den Gesamtkomplex der privaten Investitionen kann man mit diesem Instrument ein wenig zugunsten der öffentlichen drosseln.

Wenn man so vorgeht und gleichzeitig das beherzigt, was seit 1964/65 - zumindest seit dem zwei Jahre zurückliegenden Gutachten des Sachverständigenrates über die Möglichkeiten, den Lohn-lag aufzuholen - eigentlich *communio opinio* sein sollte, dürfte man von der Mehrzahl der deutschen Gewerkschaftsvorsitzenden wohl erwarten, daß sie sich auf eine den konjunkturellen Gegebenheiten in etwa entsprechende Einkommenspolitik einrichtet. Dann dürfte bei diesen so verantwortungsvollen Leuten auch die Bereitschaft dafür vorhanden sein. Voraussetzung ist allerdings ein entsprechendes Verhalten der Bundesregierung. Das hat sich bei der Festsetzung der Eckdaten zur Steuerreform und dem Beschluß zu einer überbetrieblichen Vermögensbeteiligung der Arbeitnehmer gezeigt.

Ein solches rationales Verhalten im Boom bedeutet ja nicht nur Verzicht auf die von den Marktchancen her möglichen Lohnerhöhungen, Herr Pitz, sondern es heißt gleichzeitig - und das haben wir 1967/68 deutlich exerziert;-, daß die Gewerkschaften endlich die echte Chance erhalten, in Zeiten wirtschaftlicher Flaute mehr zu bekommen, als der Markt hergibt. Damit können sie die Interessen ihrer Mitglieder besser vertreten als bisher und zugleich ein wenig zur Verstetigung des Wachstums beitragen. Soweit ich die gewerkschaftliche Diskussion kenne, ist die Mehrzahl der deutschen Industriegewerkschaften durchaus auf dem Wege, das einzusehen und auch zu praktizieren. Es hieße sie allerdings überfordern, wenn man von ihnen verlangte, das nun auch *ex cathedra* auszusprechen.

Eines würde ich aber gerade in diesem so sensiblen Bereich zwischen den Tarifparteien, der Bundesregierung und erst recht der Bundesbank - die im letzten Jahr gegenüber den Tarifparteien viele psychologische Fehler gemacht hat - für höchst bedenklich halten, nämlich auch nur den Versuch zu unternehmen, eine wie auch immer begründete Geldmengenbegrenzung nach festen Regeln einzuführen. Das würde mit Sicherheit alle Erfolge, die in diesem Bereich erzielt wurden, zunichte machen.

Wenn Herr Brunner sagt, ich hätte Herrn Friedman nicht sorgfältig genug gelesen, so ist das sicher richtig. Ich habe jedoch vor knapp einem Jahr mit Herrn Friedman in Frankfurt öffentlich diskutiert, und ich hatte nicht das Gefühl, dabei zweiter Sieger geblieben zu sein. Vielleicht kann mir jemand anders hier die Frage beantworten, die Herr Friedman mir nicht beantworten konnte: Wie wäre es bei einer im vorhinein gegebenen Begrenzung des Anstiegs des Geldvolumens auf zwei bis fünf Prozent möglich gewesen, das reale Wachstum des Sozialproduktes in der Bundesrepublik 1968/69 von gut acht Prozent in beiden Jahren zu finanzieren? Oder hätte eine solche im vorhinein gegebene Begrenzung dieses Wachstum verhindert? Ich wäre nicht bereit, einen so hohen Preis zu bezahlen.

In diesem Punkt stimme ich Herrn Bombach zu: Sicherlich könnte das in den Vereinigten Staaten so gehandhabt werden. Bei der bekannten deutschen Perfektion würde es nicht gehen, und die von mir befürchteten Friktionen würden dann nicht ausbleiben. Ich erwarte also von dieser Einrichtung keineswegs mehr Stabilität, dafür aber weniger Wachstum.

Wenn man umgekehrt bei der von Zufälligkeiten abhängigen und von politischen Unzulänglichkeiten begleiteten Geldpolitik in Verbindung mit einer auf der Einnahmen- und auf der Ausgabenseite differenziert gehandhabten Fiskalpolitik bleibt, kann man mit der Einnahmenseite durchaus aktiven Einfluß auf das Geldvolumen nehmen. Man muß ja das, was man hereinholt, nicht in der gleichen Periode wieder ausgeben. Unter den gegebenen Verhältnissen in der Bundesrepublik und auch in Europa erhalten wir dann eher die Chance, die Stabilität in gewissen Grenzen ohne Wachstumsverluste zu vergrößern.

Willms

Herr Ehrenberg geht von der Annahme aus, ohne die inflationistische Tendenz, das heißt die überstarke Expansion der Geldmenge, hätten wir das bisherige reale Wachstum nicht realisiert.

Ehrenberg

Ich habe davon gesprochen, daß wir mit einer im voraus begrenzten Wachstumsrate das reale Wachstum der Jahre 1968,1969 nicht erreicht hätten.

Giersch

Dann hätte es auch die Rezession von 1966/67 nicht gegeben, Herr Ehrenberg.

Willms

Sehen Sie sich die Periode von 1962 bis 1964 an. Damals hatten wir einen fast konstanten Anstieg des Preisniveaus von etwa 2,5 Prozent im jährlichen Durchschnitt. Die Wachstumsrate der Geldmenge bewegte sich zwischen zehn und sieben Prozent; es war mithin eine relativ stabile Periode der Geldmengenausdehnung. Genau das sagte Karl Brunner vorhin: Die Geldmengenschwankungen verliefen in einem annehmbaren Rahmen. Es war zugleich eine Periode der Preisstabilität bei einer realen Wachstumsrate, die immerhin bei sieben bis acht Prozent im Durchschnitt lag.

Nun zu Ihrem zweiten Punkt. Die realen Wachstumsraten von 1968 und 1969, die über zehn Prozent hinausgingen, wären Ihrer Meinung nach bei einer konstanten Wachstumsrate der Geldmenge nicht möglich gewesen. Dazu möchte ich das wiederholen, was Herr Giersch oben anführte: Wir hätten 1968 sowie 1969/70 auch gar nicht die Möglichkeit gehabt, reale Wachstumsraten von zehn Prozent zu realisieren, wenn nicht vorher die Rezession von 1966/67 gewesen wäre. Die damalige Rezession wurde meines Erachtens durch die restriktive Geldmengenpolitik der Bundesbank produziert, die ein Jahr zu lange gewartet hatte, um von einer restriktiven auf eine expansive Politik umzuschalten.

Wenn wir also den Durchschnitt von 1966 bis 1970 nehmen, dann hätten wir wahrscheinlich bei einer konstanten Wachstumsrate der Geldmenge das gleiche reale Wachstum realisiert, und zwar ohne die starken Schwankungen, ohne die Arbeitslosigkeit. Und es wäre nicht nötig gewesen, etwa eine Million Gastarbeiter nach Hause zu schicken.

Pitz

Ich habe nicht davon gesprochen, Herr Sohlen, ich hätte ein rationales einkommenspolitisches Konzept. Außerdem: Wenn ich das Wort "rational" in diesem Zusammenhang gebrauche, dann immer in Anführungszeichen. Ich habe vorhin gesagt, daß möglicherweise eine "rationale" Einkommenspolitik höhere Chancen hätte, wenn bei der Staatsausgabenpolitik Vorleistungen erbracht würden. In diesem Punkt stimme ich Herrn Ehrenberg zu. Ich bin jedoch wesentlich skeptischer als er, was unter "rationaler" Einkommenspolitik zu verstehen ist.

"Rationale" Einkommenspolitik würde - analog zu einer geplanten Entwicklung der Geldmenge - notwendig Stabilisierung in der Weise bedeuten, daß sich nicht nur die Lohneinkommen an einer wie auch immer geplanten Entwicklung orientieren, sondern auch die Gewinneinkommen der Unternehmer so geplant oder stabilisiert würden, daß sie mit stetigen Wachstumsraten zunehmen. Ich sehe aber überhaupt keinen Ansatz, wie man die Gewinne der Unternehmer auf diese Weise regulieren kann. Hier fehlt es nicht nur an entsprechenden nationalökonomischen Plänen. Vielmehr besteht im gegenwärtigen System, wenn man die politische Realität in die Analyse einbezieht, nicht die geringste Möglichkeit, die Gewinneinkommen zu planen. Das - unter anderem - stellt ja gerade eine fundamentale Säule unserer Wirtschaftsordnung dar.

Ich sehe auch in bezug auf die Planung und Stabilisierung von Lohneinkommen sehr viel mehr Schwierigkeiten als Herr Ehrenberg. Unsere Gewerkschaftsführer haben nach jeder konzertierten Aktion, und wo immer sie sonst auftreten, klargemacht - Sie schütteln mit dem Kopf, Herr Ehrenberg;- , daß sie sich in der Lohnpolitik nicht an irgendwelche Leitlinien binden lassen werden.

Jedenfalls dürfte es sehr schwierig sein, allein von der Nationalökonomie her die Prozesse in ihrem objektiven Ablauf überhaupt analysieren zu können. Wenn man die Methoden der Politologen und Soziologen nicht mit heranzieht und darauf verzichtet zu untersuchen, wie Lohnpolitik gemacht wird, dann dürfte es kaum zu begreifen sein, wie Lohnraten in den jährlichen Lohnverhandlungen letztlich geboren werden.

Herrn Ehrenberg muß dabei entgegengehalten werden: Natürlich sind die Gewerkschaftsfunktionäre nicht völlig autonom, sich nationalökonomische Konzepte zu eigen zu machen und diese dann in ihren Apparaten so durchzusetzen, wie es der "Rationalität" dieser Konzepte entsprechen würde. Sie wissen sehr gut, daß es da wechselseitige Abhängigkeiten gibt. Wenn man auf deren Analyse verzichtet, kann man kaum so bestimmte Aussagen machen, wie Sie das hier eben getan haben.

Markmann

Die Ungeschicklichkeiten gegenüber den Gewerkschaften haben sich über viele Jahre hinweg kumuliert und zu einer Allergie gegenüber der Vokabel "Einkommenspolitik" geführt. Wir haben alle gelernt, daß - von wenigen Ausnahmen abgesehen: vielleicht in Österreich und in einer bestimmten Phase der incomes policy unter Kennedy in den USA - Einkommenspolitik immer mit restriktiver Lohnpolitik gleichzusetzen ist. Darüber sind Gewerkschaftsführer nicht gerade begeistert, die doch gewählt wurden, um die Einkommensverteilung zugunsten der von ihnen vertretenen Arbeitnehmer zu verändern.

Es findet also ein Verteilungskampf statt, Herr Giersch, ob wir das nun wahrhaben wollen oder nicht. Der wird politisch ausgetragen und nicht nur nach rationalem Kalkül betrieben.

Altmann

Gestatten Sie einen Zwischenruf: Ist dieses Plädoyer gegen die Rationalität der Politik nicht rührend? Sie erklären hier dauernd Ihre Empfindlichkeiten und Sensibilitäten. Ich finde, die Herren sind gar nicht so sensibel, und das ist auch ganz gut so.

Markmann

Ich referiere die Stimmungslage in der Gewerkschaftsführung.

Altmann

Und die ist nicht rational, meinen Sie?

Markmann

Die ist nicht in dem Maße rational, wie auch ich es mir manchmal wünschen möchte.

Krengel

Beim BDI ist doch die Stimmung auch nicht immer rational, Herr Altmann.

Markmann

Macht ist im Spiele, Herr Altmann, und wo das der Fall ist, da wird die Rationalität eingeschränkt. Ich würde mich sogar zu der Behauptung versteigen, daß Rationalität in dem hier so oft beschriebenen Sinn mit einer Zementierung der Verteilungsrelationen gleichzusetzen wäre.

Und wie steht es mit dem Wettbewerb, der doch auch ein Mittel der Globalsteuerung ist? Wenn man etwa von selten der Gewerkschaften dem Präsidenten der Bundesvereinigung der Arbeitgeberverbände im Spitzengespräch nahelegt, ob es nicht angebracht wäre - da man Preiskontrolle, also den Preiskommissar nicht will, weil dann der Lohnkommissar gleich hinterher käme;- , auf dem Wettbewerbssektor durch Gesetz etwas zu tun, dann wird das glattweg abgelehnt. Das gleiche Argument stößt bei führenden Vertretern der Regierung zwar nicht auf blanke Ablehnung, aber in wortreichen, höflichen Bekundungen wird einem zu verstehen gegeben, wie schwierig doch alles sei, der kleine Partner ... und so weiter. Wenn man das über fünf Jahre erlebt, führt das zu Frustrationen.

Ich sehe also den Ausweg aus der gegenwärtigen Situation nur in einer Kombination von aktiver Lohnpolitik und energischer Vermögenspolitik, beides nicht nur flankiert, sondern abgesichert durch Fiskalpolitik und durch Wettbewerbsmaßnahmen. Dann wird man allmählich dahin kommen, von Gewerkschaftsführungen Einsicht in rationales Verhalten verlangen zu können und sogar im Zuge eines Lernprozesses zur Praktizierung einer rationaleren Politik zu kommen.

Altmann

Nicht nur in der Einkommenspolitik, sondern auch in der Haushaltspolitik, in der fiscal policy, bestehen Grenzen der Rationalität, die es fraglich machen, ob diese Politiken für eine Globalsteuerung instrumental eingesetzt werden können. Man müßte den Begriff der Globalsteuerung, so wie er in unserem Thema gebraucht wird, kritischer und mißtrauischer untersuchen, um sich vor Enttäuschungen zu bewahren.

Trotz der Interventionen aus dem Lager der Gewerkschaften hier bin ich der Meinung, daß wir eine größere Rationalisierung der Politik erreicht haben allerdings um den Preis einer Schwächung der

Verbände. Diese Tendenz hat nicht nur erfreulichen Charakter. Die Konzertierte Aktion bietet viele Beispiele dafür, in welchem Grad sie bereits eine manipulierende Wirkung auf deklamierende und assistierende Verbände ausübt - damit meine ich nicht nur die Gewerkschaften.

Deshalb bedarf die Globalsteuerung, wenn sie Erfolg haben soll, der wissenschaftlichen Ergänzung durch eine politische Theorie. Wenn das nicht gelingt und man immer nur psychologisch argumentiert, wird in der heutigen Situation die Marktwirtschaft und die daran nur technologisch orientierte ökonomische Wissenschaft am Ende ihres Lateins sein.

Köhler

Das Einkommensproblem hat im Hinblick auf die deutsche Entwicklung zwei Aspekte: eine konjunkturelle und eine Verteilungskampfkomponekte. In der Konzertierte Aktion haben die Sozialpartner eigene Orientierungsdaten für ihr Verhalten vorgelegt. Diese wiederum basieren auf den Orientierungsdaten der Regierung für ihr wirtschaftspolitisches Verhalten. Das entscheidende Problem scheint mir darin zu liegen, daß die Wirtschaftspolitik es nicht verstanden hat, sich an die von ihr gesetzten Daten zu halten.

Giersch

Wir diskutieren doch den ganzen Tag über die Schwäche der staatlichen Wirtschaftspolitik in der Geld- und Fiskalpolitik.

Köhler

Beides ist untrennbar miteinander verbunden; es gilt auch für die Einkommenspolitik. Als sich in den Jahren 1968/69 die Nachfrageentwicklung von den Angebotsmöglichkeiten löste, gab es eine Gewinnexplosion. Man mag sie beklagen, ich halte sie aber für eine Konsequenz der damaligen Entwicklung, die durch Nachfragesteigerungen mit Zuwachsraten von 27 Prozent, gemessen an den Auftragseingängen, bei nur sechs Prozent zusätzlichen Angebotsmöglichkeiten gekennzeichnet war.

Bei einer solchen Entwicklung ist das Verhalten der Gewerkschaften vorbestimmt; denn diese müßten keine Gewerkschaften sein, wenn sie nicht die dann eintretenden Preissteigerungen zusammen mit dem Produktivitätsfortschritt bei ihren Lohnforderungen berücksichtigen würden. Das hat wiederum Konsequenzen für einen späteren Teil des Zyklus, nämlich für die gegenwärtige Situation, in der die Nachfrage gedämpft ist und die Kosten stark steigen. Meine Antwort auf die Frage: Wie kann man exzessive Lohnforderungen im Boom vermeiden? möchte ich so zuspitzen: Man muß den Boom vermeiden.

Die Verantwortung für die Nachfragesteuerung liegt bei der Wirtschaftspolitik. Gelingt es nicht, die Nachfrageentwicklung in etwa mit den Angebotsmöglichkeiten in Übereinstimmung zu bringen, ist damit das Fehlverhalten der Sozialpartner vorbestimmt. Dann ist es allerdings problematisch, sich in einer solchen Situation an die Sozialpartner zu wenden, um diese auf eine Regel festzulegen, die zur Stabilität führen soll. Die Stabilitätsverpflichtung liegt bei der Wirtschaftspolitik und bei der Globalsteuerung.

Ehrenberg

Natürlich ist es für die Gewerkschaften unzumutbar, sich zurückzuhalten, wenn der Boom ausgefertigt ist. Deshalb muß man den Lohn-lag verhindern, um die Übersteigerung zu vermeiden. Das wäre mit gezielter Fiskalpolitik plus Geldpolitik möglich.

Die Gewerkschaften haben mit der Ablehnung einer rationalen Einkommenspolitik in den Jahren 1950 bis etwa 1964 nicht nur die Einkommensverteilung zementiert, sondern es sogar geschafft, daß die Lohnquote - wenn man die Veränderungen der Bevölkerungsstruktur mitrechnet - sich von Jahr zu Jahr verringerte. Infolgedessen kann doch an diesem Konzept der verbal-radikalen Lohnpolitik auch aus der Sicht der Gewerkschaften irgend etwas nicht in Ordnung sein. Das ist auch, bis auf wenige Rudimente, in den wissenschaftlichen Stäben der Gewerkschaften inzwischen begriffen worden - und nicht nur dort.

Zur Zeit wird auf der ganzen Breite der Gewerkschaftspalette nicht mehr die alte konventionelle Lohnpolitik im Sinne levantinischer Teppichhändler betrieben, sondern eine kombinierte Lohn- und Vermögenspolitik. In der Zeit von 1964 bis 1970 - rund 90 Prozent davon allein 1970 - haben mehr als zehn Millionen Arbeitnehmer neben den lohnpolitischen Verträgen auch Verträge über vermögenswirksame Leistungen erhalten. Auf diesem Weg müssen wir weitergehen, unterstützt durch eine - wie sie der letzte Kabinettsbeschuß möglich macht - überbetriebliche Gewinn- und

Vermögensbeteiligung der Arbeitnehmer auf gesetzlicher Grundlage. Das gibt die Basis für eine nicht mehr so sehr von den Konjunkturbewegungen abhängige Einkommenspolitik der Gewerkschaften. Diese wiederum müsste es der Fiskal- und Geldpolitik leichter machen. Dabei stehe ich nicht an zu sagen, daß die Vorleistungspflicht bei der öffentlichen Hand liegt und nicht bei den Gewerkschaften.

Markmann

Ich begrüße es, daß Herr Andersen davon sprach, Einkommenspolitik im engeren Sinne müsse durch aktive Arbeitsmarkt- und Strukturpolitik ergänzt werden. Das sind wichtige Begleitmaßnahmen, die auch bei uns allmählich in das Bewußtsein dringen. Gösta Rehn vertritt bei der OECD schon seit langem das Konzept, mit Hilfe der Arbeitsmarktpolitik auch eine inflationsdämpfende Wirkung auszuüben. Dafür habe ich volles Verständnis.

Um Herrn Altmann zu beruhigen, der die Gefahr einer wachsenden Irrationalität in der Verteilungsauseinandersetzung befürchtet: Allein die Tatsache, daß sich der Deutsche Gewerkschaftsbund aufgrund eines Kongreßbeschlusses auf jährlich vorzulegende Nationalbudgets, Zielprojektionen, festgelegt hat, ist für mich ein geradezu exzessives Beispiel für eine Selbstverpflichtung zur Rationalität. Daß andere den von uns festgelegten speziellen Verteilungszielen nicht zu folgen vermögen, steht auf einem anderen Blatt. Aber wir sind zum Dialog bereit, und wir bedauern ein wenig, daß unsere Bemühungen auf diesem Gebiet bis jetzt weder bei den Arbeitgebern noch - was meiner Meinung nach schwerer wiegt - bei der Regierung so recht gewürdigt worden sind.

Herr Ehrenberg sagt dann, daß wir die Lohnquote trotz intensiver Bemühungen nicht nachhaltig nach oben drücken konnten. Gewerkschaften sind eben im marktwirtschaftlichen System nicht allein da. Wenn die Tarifpolitik etwa durch Steuerpolitik, durch Investitionspolitik zugunsten der Unternehmer konterkariert wird, dann ist es natürlich schwer, Verteilungsraten zu ändern. Zugegeben, die Vermögenspolitik war zu lange inaktiv, und man kann nur hoffen, daß man auf diesem Wege künftig weiterkommen wird.

Altmann

Die Gewerkschaften mußten in einem mühsamen Prozeß zur Anerkennung der Vermögenspolitik gewonnen werden. Sie waren in diesem Punkt nicht progressiv.

Markmann

Es gab zweifellos handfeste ideologische und sachliche Hemmnisse.

Giersch

Otto Eckstein hat im Council of Economic Advisers jahrelang Erfahrungen sowohl mit guidelines als auch mit Preispolitik gesammelt. Ich wäre dankbar, wenn er aus dem Schatz seiner amerikanischen Erfahrungen etwas beitragen könnte.

Eckstein

Incomes policy has very few academic defenders, in fact, I can think of none, except myself. On the other hand, many business people and even some union leaders see some merit in it. Now, what is the merit that one can find there? First, we know that without incomes policy, modern nations have too much inflation. We do not yet know for sure whether incomes policy makes no difference. It is also interesting in the United States that after the present administration was elected and publicly announced that it would engage in no incomes policy, inflation immediately got worse.

There has been much talk here of inflationary psychology, the role of expectations in inflation, the role of prices in the wages, and labour costs in the prices which, I think, is pretty well substantiated by statistical studies. If you have that situation, it seems to me that a government is in an indefensible position if it does not make some attempt to change that psychology. Maybe the proclamation of guidelines and the pursuit of an active price limitation policy does accelerate a quicker end to the inflation psychology. The question is the costs. On the benefits, if you have modest hope, you will not be too disappointed. There probably is some benefit. On the other hand, I don't see whether there really are any costs of a voluntary policy except some additional work by technicians and by the political leadership. But, after all, they were elected to do these difficult things and not just to enjoy themselves.

There is one other element on which academics are more united, on what is sometimes called incomes policy. Actually, the Government is the worst offender in structural inflation; that: through

agricultural policy and a long list of other policies, including protection and tariffs, the Government raises the inflationary bias of the economy. In an active anti-inflation policy other than a monetary-fiscal type, it is possible to get the Government, including the traditional bureaucracy, to look at all kinds of policy decisions from the price-cost stability point of view.

This was probably the most successful part of the American policy which we had in the mid '60s. The bureaucracy was pushed into changes in agricultural price-support policy, in civil service wages, etc. We released a large part of the enormous stockpile of aluminium and other materials which helped to stabilize their prices. It turned out that the Federal Government had been raising prices in many ways which really had not much of a reason anymore, and by a public campaign that the Government must set a good example, we were able to make the budget process and the general-policy process a little more rational. For a modern government to reject incomes policy it has to show that the policy is really very harmful. If you care about inflation, and the United States and Germany do, how can you fail to try it?

Giersch

Would you be so kind as to explain what effect incomes policy has had on the development of wages and prices in the United States as to the development which would have taken place otherwise? I remember that you gave a report to us at the Council of Experts where you referred to this and it would be quite good to take note of it here.

Eckstein

I hope I say the same thing I gave you in the report, several years ago. During the peak period of guidepost activity we managed to hold down perhaps a few dozen key prices, including certainly the price of steel, the price of automobiles, gasoline, copper, sulphur, food.

Giersch

In what period?

Eckstein

1964-66.

Giersch

For how long a period?

Eckstein

We held them down for a year, or a year and a half.

Now, in the inflation game that is quite a long time, especially when you are going into a war.

Giersch

What happened afterwards? What were the adjustments?

Eckstein

There was an adjustment, that is correct. And some of that adjustment still takes place; but inflation, according to most theories, is worsened by the cumulative effect, that the prices get back into wages, and the wages into prices. So, if you can delay the beginning of the spiral by a year, you have gained something permanently.

Andersen

Why did you give them up, Otto?

Eckstein

I returned to private life. I always did feel that anyone in that field has a very short public career - since you do make enemies after a period! But the reason it did not work longer was, because general excess demand took over, and nothing can stop that sort of controls. But the period when it was most effective was when unemployment was falling from five to four percent. Dr. Emminger - and I cannot

think of a more respectable source - reminded us that a similar opportunity exists on the other side of the cycle. When excess demand is gone, you can shorten the period of disinflation. Incomes policy delays the formation of inflationary expectations and the wage-price spiral and perhaps it can speed up the undoing of it.

Andersen

As regards the incomes policy, I do not expect too much out of the types Otto suggests. If you want to have exhortation and cajoling people and releasing things out of stockpiles - the Government can control that - that's fine. Now, with regard to remarks that businessmen and unions say they want some form of incomes policy, I have spoken before many business groups in the United States and the proposition of incomes policy invariably comes up. Except the problem, is that the businessmen have wage policy in mind and the unions have price policy in mind. Many businessmen in my country suggest wage controls for the sake of destroying unions and of reducing union power, I think this is a mighty poor way to accomplish such a goal; this should not be the way to do it. We have laws, we have legislative processes to do it, and not through incomes policy.

When we refer to the cost a real incomes policy would be the type which we had in World War II in the United States. If you look at what happened in the United States during World War II we had about 400000 people administering price and wage controls. But despite that, we had the consumer price index rise at a six percent annual rate during World War II, and wages rising a little faster than a six percent rate. And these were only measured prices, there were many grey market and black market prices which were not under any sort of control at all.

Just one other point is that the problem we have with incomes policy - and this happened in 1965, Otto - I know many people in the Federal Reserve were using the incomes policy at that time as an excuse for not doing anything with regard to monetary policy. It became a substitute for a good stabilization policy. There is no need to engage in stabilization policy for the purpose of fighting inflation because we have an incomes policy curbing inflation. Therefore, we can have a very expansionary monetary and fiscal policy to move the economy ahead and get all the good things which we hope to get.

In my view on incomes policy, I like to refer back to Chairman Burn of the Federal Reserve System, in his Pepperdine University speech last year; I would agree with this particular incomes policy which is one he would accept at that time, he has changed his mind a little bit again. But incomes policy at that time was that which makes the market function more perfectly, and this would tie releasing your stockpiles. You could use those typos of things to improve the mobility of our labor force, to reduce the restrictions on labor force movements, to reduce racial discrimination, all the discrimination which we have. I can list a whole host of those particular things and, of course, these would be all desirable steps to reduce the costs of a policy to curb inflation.

Finally, I would like to say that within the United States economy, many people become disillusioned that monetary policy or fiscal policy cannot curb inflation, and, therefore, we do need an incomes policy, but I come back to the point that we have not really tried because we have not reduced the trend rate of growth of the money stock.

Sohmen

Ich gehöre zu den vielen Nationalökonomern, die seit jeher der Einkommenspolitik sehr skeptisch gegenüberstehen. Allerdings war die Verteidigung einer Einkommenspolitik, wie sie Otto Eckstein bot, so ausgewogen, daß sie sogar von jemandem wie mir ohne weiteres akzeptiert werden könnte.

Vor allem ein Punkt scheint mir erwägenswert: daß die Einkommenspolitik in den Vereinigten Staaten vielleicht auch anderswo - in einer Zeit Erfolg hatte, als schon eine gewisse Inflationsrate in den Erwartungen vorprogrammiert war. Regierung und Notenbank versuchten dann, diese Entwicklung durch Nachfragebeschränkungen zu stoppen. Wenn nicht gleichzeitig irgend etwas auf der Preis- und Lohnseite geschieht, so wissen wir, daß dann größere Arbeitslosigkeit die Folge ist. Das ist für die Vereinigten Staaten ein besonders schwerwiegendes Problem.

Der Mißerfolg der Einkommenspolitik in Deutschland ist wohl vor allem darauf zurückzuführen, daß derartige Versuche zu einer Zeit unternommen wurden, als ein typischer Nachfrageüberhang zu registrieren war. Gleichzeitig hat sich die Regierung standhaft geweigert, sich für eine entsprechende außenwirtschaftliche Absicherung einzusetzen. Damit war der Preisanstieg von vornherein vorprogrammiert, und es mußte damit gerechnet werden, daß die Nachfrageinflation weiterging. Wenn die Einkommenspolitik unter diesen Umständen bei den Löhnen ansetzt, dann bedeutet das natürlich eine Einkommensumverteilung zugunsten der Unternehmer. Daß die Gewerkschaften diese Art von

Politik nicht akzeptabel finden, müssen wir wohl durchaus anerkennen und verstehen. Das ist meiner Meinung nach der Hauptgrund für den Mißerfolg.

Ich möchte außerdem Herrn Markmann in seiner Forderung nach einer umfassenderen und radikaleren Wettbewerbspolitik beipflichten, von der in diesem Zusammenhang, wie er mit Recht sagte, leider immer viel zu wenig die Rede ist.

Bombach

Die so angeregt laufende Debatte über Währungsfragen hat keine Zeit gelassen für den zweiten Teil meines Einführungsreferates, der eine Sprachregelung zur Einkommenspolitik beabsichtigte. Der Leser mag dies bedauern, wenn er erkennt, wie die Diskutierenden etwas aneinander vorbeireden. Der Begriffswirrwarr ist bekannt. Dies gilt bereits für die Auseinandersetzungen innerhalb der Bundesrepublik, erst recht aber für ein Gespräch über die Grenzen.

Es ist auch nicht erstaunlich, wenn die Vertreter verschiedener Länder unter Einkommenspolitik unterschiedliches verstehen. Die historische Entwicklung und die heutigen Gegebenheiten sind ganz andere, auch die nationalen Empfindlichkeiten gegen bestimmte Eingriffe. Die Bundesrepublik hat sechzehn Branchengewerkschaften, England etwa einhundertvierzig Funktionsgewerkschaften. In den USA wiederum vollziehen sich entscheidende Lohnverhandlungen auf Betriebsebene; dementsprechend spielt die Lohndrift kaum eine Rolle. Die Argumente für Lohnforderungen sind von Land zu Land sehr verschieden: steigende Produktivität, hohe Gewinne bei den Unternehmern, steigende Lebenshaltungskosten, überhöhte Selbstfinanzierungsquoten.

Wir haben gestern und heute überwiegend über Währungspolitik und die Anwendung monetaristischer Regeln in der Geldpolitik diskutiert. Was die Friedman-Diskussion betrifft, so haben wir unseren Freunden aus den Vereinigten Staaten im wesentlichen geduldig zugehört. Wir sind die Lernenden. Manchmal allerdings scheint man davon auszugehen, daß den Deutschen in unserer Wissenschaft und an neuen wirtschaftspolitischen Instrumenten schon lange nichts mehr eingefallen ist, also lohnt es auch nicht, ihnen überhaupt zuzuhören. Immerhin haben einige große soziale Programme von Deutschland ihren Ausgang genommen: die erste umfassende Sozialgesetzgebung im 19. Jahrhundert und die dynamische Rente in diesem Jahrzehnt. Und nebenbei bemerkt ist es keineswegs so gewesen, daß in den Ländern mit der am weitesten entwickelten Wirtschaftswissenschaft die Dinge am besten gelaufen wären.

Möglicherweise ist uns in der Bundesrepublik auch bei der Diskussion der Einkommenspolitik, die seit der Mitte der fünfziger Jahre - wenn auch damals noch nicht unter diesem Terminus - bis heute intensiver und auf breiterer Basis als in irgendeinem anderen Land geführt worden ist, etwas Neues eingefallen, nämlich die Einbeziehung der Vermögenspolitik. In dieser entscheidenden Erweiterung wird die Einkommenspolitik von Herrn Ehrenberg und Herrn Markmann verstanden.

"Einkommenspolitik" war wohl zunächst nur ein neuer Terminus für Lohnpolitik, eine euphemistische Umschreibung von Interventionen in den Lohnbildungsprozeß. Zuweilen sprach man von Lohnkontrollen in Verbindung mit Gewinnkontrollen. Viel bedeutender und von uns bereits diskutiert ist die Kombination von Preis- und Lohnkontrollen. Die deutschen Teilnehmer am Gespräch nehmen die Mißerfolge in anderen Ländern zur Kenntnis, denken aber auch zurück an eigene unliebsame Erfahrungen in früheren Zeiten. Bekannt sind die Erfahrungen mit den Lohnleitlinien in den USA; auch sie kamen heute nebenbei zur Sprache. In anderen EWG-Ländern wurde der Terminus "Einkommenspolitik" auch mit Eingriffen in die Lohnpyramide in Zusammenhang gebracht.

Eine Vorbedingung für das Funktionieren einer Einkommenspolitik erwähnte ich bereits im Einleitungsreferat als Ergebnis des Gespräches von gestern: Die Partner müssen wissen, daß es die Regierung mit der Inflationsbekämpfung ernst meint und nicht etwas verspricht, was sie nicht halten kann. Das ständige Anvisieren einer absoluten Preisstabilität, die bei festen Wechselkursen nicht erreicht werden konnte, war ein Hauptgrund für das bisherige Scheitern.

Die Diskussionen in der Bundesrepublik haben aber vor allem zu der Erkenntnis geführt, daß wirkliche Einkommenspolitik nur dann Chancen hat, wenn die Sozialpartner in das Gespräch über die Leitlinien der Wirtschaftspolitik in ihrer Gesamtheit - also vor allem die angestrebte Aufteilung des Sozialproduktes auf Konsum, Investitionen, Staatsverbrauch und so weiter - einbezogen werden. Denn mit dieser Verteilungsstruktur wird, in Verbindung mit der Vermögenspolitik - das heißt nicht-konsumptive Verwendung eines Teils des Lohnes - auch die Einkommensverteilung determiniert. Und welche Chancen hätte eine Einkommenspolitik ohne Rücksichtnahme auf bestimmte verteilungspolitische Ziele, welche Berechtigung der Terminus? Soll "gerechte Einkommensverteilung" im Zielkatalog nur eine Leerformel sein?

Dies eben ist der Grund, weshalb ich mich mit der Friedman-Formel so wenig befreunden kann. Wo bleibt die Lohnpolitik? Soll sich die "richtige" Zuwachsrate des Nominallohnes gemäß einer Phillips-Kurve einstellen, herbeigeführt durch eine "adäquate" Arbeitslosenquote? Das sind jene Zweifel, die ich auch aus den Voten von Herrn Eckstein zu entnehmen glaube.

Ich bin bereit zuzugeben, daß auch bei uns die Einkommenspolitik bisher gescheitert ist, jedenfalls in den kritischen Situationen. Die Schuld dafür würde ich etwas anders verteilen als Herr Markmann. Man kann sie nicht einseitig den Unternehmern und der Regierung zuschieben. Die Gewerkschaften haben die Verantwortung mitzutragen.

Ein Grund für das Scheitern ist bereits genannt worden: Man hat eine Preisstabilität versprochen, die nicht zu erreichen war. Aber auch wir Wissenschaftler haben mit einer Illusion gelebt. Wir haben für das Gespräch auf oberster Ebene plädiert, für die Einbeziehung der Sozialpartner in die Makro-Wirtschaftspolitik, aber die "Heilige Kuh" Tarifautonomie wurde nicht angetastet. Wir haben niemals gesagt, wie das überbestimmte System eine Lösung finden soll: freie Lohnbildung auf unterer Ebene und Lohnfindung nach gesamtwirtschaftlichen Gesichtspunkten auf oberster Ebene.

Der Lohn-lag-Zyklus ist wiederholt in diesem Gespräch beschrieben worden, so durch Herrn Eckstein. Wir kennen aus jüngster Erfahrung insbesondere jene Phasen, in denen nach Erreichen der Vollauslastung der überdurchschnittliche Produktivitätsfortschritt aufhört, die Lohnforderungen aber gerade mit voller Kraft einsetzen. Wir kennen die unliebsamen demagogischen Auseinandersetzungen um überhöhte Gewinne beziehungsweise unbotmäßige Lohnforderungen, das wechselseitige Zuschieben der Schuld an der Inflation. Wie können wir diesem unglücklichen Zyklus entrinnen?

Die Währungsmisere der jüngsten Zeit, die Beschleunigung der Inflation und die Angst, daß sie sich noch verstärken wird, haben meines Erachtens zu einer Neubesinnung geführt. Die Abwehrkräfte gegen die Inflation scheinen sich zu verstärken. Ich bin deshalb heute nicht mehr so pessimistisch wie noch vor kurzem. Ich denke, daß sich auf den von Herrn Ehrenberg und Herrn Markmann vorgezeichneten Wegen ein neuer Ansatz finden läßt.

Lord Robbins

As I have listened to the development of this last discussion, I have almost thought of filling in an application form to be allowed to join the Historical School. I do think that it must be admitted that experience in different countries has varied from place to place, and, moreover, that the different structures of organization in the different countries - and here I agree completely with Prof. Bombach - offer greater or less chances of success with whatever policies of this sort are attempted. So far as the British experience is concerned, I think it deserves to be put on record as a footnote: that what Prof. Eckstein said, that during the Second World War, the British Government, which had a Socialist Labour Minister, the Late Ernest Bevin, made no attempt to conduct an incomes policy. All that we did was to attempt to stabilize the cost of living index so as to prevent rises due to changes in that element, and on the whole, that worked pretty well.

The idea of an incomes policy with us has its roots in theoretical speculation. When Beveridge promised that he could reduce the level of unemployment by an excess of demand over supply in the labour market, it occurred to him that this might create a position in which trade unions would be tempted to press for higher wages than were compatible with stable prices; and he made a great appeal in his book that there should be voluntary agreements that this should not take place. His more enthusiastic disciples, however, being more sceptical of the behaviour of the trade unions, to which they always had had a certain antipathy, transformed this into plans for wage regulation as a permanent feature of economic policy, designed to permit a higher pressure of demand and, therefore, a lower level of unemployment than would otherwise be the case.

Well, we have had inflation, and we have also attempted incomes policies; and I think that the English experience is quite definite that such policies, if there is no attempt to restrain aggregate demand in other ways, are likely to be more or less complete failures. With us this is partly due to the difficulties of administration. As Prof. Bombach has pointed out, there are a multiplicity of trade unions, and struggles about relativities are always likely to complicate the administration of any policy of that sort. But, of course, it is a failure, too, because policies of this sort are bound to become a positive incentive to cumulative evaison. They may work quite well for a little while. But pretty soon the unions and the employers learn to get round them, in part at any rate, by the reclassification of jobs and all that sort of thing. I cannot believe, therefore, that incomes policy just like that promises a permanent answer to the question from which this conference started, namely, whether the control of local demand is a possible reality or an illusion.

On the other hand, I do agree with Prof. Eckstein that circumstances may occur when Governments may be blame-worthy if they do not attempt something of this sort. I would certainly agree that if an inflation has gathered way and is going on at a brisk speed, then, as has been said several times at this conference, it is very difficult, indeed, to suppose that it can be brought to a stop without an extensive depression if wages go on rising. If therefore, at that point, in some way or other by shock tactics you could induce the recipients of income to refrain from putting in claims for more, the extent of the depression could, I think, be considerably mitigated. The problem is, how!

It is not easy at times of that sort to improvise the fully-fledged administration which would be necessary to control incomes in any detail; and we all know that freezes are, politically, extremely difficult to introduce, except in moments of deep apprehension about the balance of payments or possibly, as perhaps in this country, grave fears of cumulative inflation. I won't say that a freeze is absolutely out, even in Great Britain with all its experience of failure in this field. I should be pretty sure it would break down in a few months. But it might be the pause that it gave would give people time for reflection, and allow things to go forward at a rather less alarming rate. I must confess, however, that my own belief is that this is all very, very chancy; and that while it may be the duty of Governments to try something of that sort, none of the conventional measures which have yet been suggested for dealing with emergencies of this kind carry with them very much guarantee of success.

The only novelty that I can think of - it is not entirely a novelty, it has been discussed to some extent in our country - is that the administrative onus should be decentralized and placed fairly and squarely on the employers by a provision that wage increases beyond certain guidelines would either in whole or in part be disallowed as costs for taxation purposes. I think that would be a pretty strong sanction against inflationary increases. But you would have to be in a fairly bad condition in order that it should be politically acceptable.

Lundberg

I agree with a lot of things that have been said, especially with what Prof. Bombach said concerning our unclearness about the concept of incomes policy having more aims than means in mind. There are two points: I have often heard here from the Germans about their "Vermögenspolitik" as a part of an incomes policy. As I understand it, "Vermögen" is created out of profits mainly, and that means a profit/wage dissolution problem in relation to the total incomes policy. It is interesting to compare West Germany and Sweden in this regard. In West Germany the income distribution between wages sum and profit has kept more or less stable. In Sweden, by means of a type of policy that I have not time to describe now, a "successful" squeezing of the profit margins has been going on during the post war period. But in spite of that, Sweden has got the second kind of wage inflation during recent years.

We have to think in terms of conditions on the labour market, of vacancies, and men seeking jobs. I have also in mind the distribution of labour market conditions over the country and as to the various branches. In this I support what Mr. Markmann said about the way of constructing a model. We talk too much in aggregated terms. This is partly necessary when you start from exchange rates, with exchange rates given and productivity given, having income distribution given, and then the wage increase will follow and nothing can be done. But if you take the problems more from a disaggregated point of view and see how different the conditions are over the economy in a boom, how certain branches, certain regions have excess demand for labour and others not, then the needs of the sectorial outlook and of selective policies become apparent.

This gives new dimensions to incomes policy, putting emphasis on labour market policies, especially aiming at increasing labour mobility. Such a policy aiming at shifting labour should also stimulate industry to grow in the regions where there is an excess supply of labour. I would just like to mention these new dimensions of policy parameters for income stabilization.

Giersch

Lassen Sie mich zum Abschluß ein kurzes Resümee ziehen. Wir haben die Frage der Koordination der Einkommenspolitik mit der Fiskal- und der Geldpolitik nicht mehr behandeln können. Diesen Zusammenhang hat Herr Köhler berührt, als er betonte, daß jede Einkommenspolitik scheitern muß, wenn sie mit einer Geld-, Kredit- und Fiskalpolitik kombiniert ist, die andere Lohnsteigerungs- und Preissteigerungsraten zuläßt. Wir können keineswegs erwarten, daß wir die Globalsteuerung, wenn wir hohe Ansprüche an sie stellen, von einer Illusion in eine Realität verwandeln, wenn wir uns nur auf die Geldpolitik stützen. Das gleiche ist wahrscheinlich der Fall, wenn wir uns entweder nur auf Fiskalpolitik oder auf Einkommenspolitik stützen. Vielleicht kann eine systematisch betriebene Einkommenspolitik ein wenig dazu beitragen, daß die Geldpolitik, wenn sie hart ist, nicht zur

Unterbeschäftigung und die Fiskalpolitik, wenn sie locker gehandhabt wird, nicht zu starken Preissteigerungen führt.

Diese kombinierte Geld-, Fiskal- und Einkommenspolitik sollte zusammen mit einer aktiven Arbeitsmarktpolitik und einer nach schwedischem Vorbild konzipierten Investitionspolitik ein besseres Demand Management ermöglichen. Vielleicht können wir aus den Erfahrungen, die die einzelnen Länder auf den verschiedenen Gebieten gemacht haben, für die Zukunft selbst einigen Nutzen ziehen. Wahrscheinlich muß der Schwerpunkt einer erfolgreichen Globalsteuerung in der Koordination der Einzelpolitiken bestehen. Denn jeder kann gute Gründe für sein Versagen anführen, wenn andere notwendige Maßnahmen unterlassen. Wenn die Politik nicht konsistent ist, beruft sich jeder auf den anderen.

Es kann meines Erachtens nicht die Aufgabe der Lohnpolitik sein, Herr Markmann, die Lohnquote zu maximieren; denn das geht auf die Dauer nur auf Kosten der Beschäftigung oder des Wachstums, sofern wir nicht - wie Sie sagen - gleichzeitig die Wettbewerbspolitik verschärfen oder sonstige Änderungen in unserer Wirtschaftsordnung durchführen. Aber die Einkommenspolitik kann bei einer strikten Geld- und Fiskalpolitik auch dazu dienen, den Beschäftigungsgrad zu sichern. Darüber sollte auch einmal in Gewerkschaftskreisen diskutiert werden; denn die Sicherung eines hohen Beschäftigungsgrades ist vor allem für die Arbeiter einer der wichtigsten Ansprüche, die sie an unsere Gesellschaft stellen können.

Dazu noch ein weiteres: Wenn wir dank der Einkommenspolitik eine leichte Übernachfrage nach Arbeitskräften realisieren könnten, und zwar dadurch, daß die Lohnpolitik nicht auf die Spitze getrieben wird, dann verlagert sich ein Teil der aktiven Arbeitsmarktpolitik, die sonst der Staat treiben müßte, zu den Arbeitgebern, die den Arbeitnehmern nachlaufen. Die Arbeitskräfte stehen dann vor der Tatsache, daß die Anzahl der offenen Stellen sehr viel größer ist als die Anzahl der Stellungsuchenden. Das ist sicherlich eine instabile Situation, die aber den Arbeitskräften ein hohes Maß an Freiheit gibt, jedenfalls das Gefühl, viele Alternativen zu besitzen. Dieses Gefühl, Alternativen zu besitzen - Sicherheit des Arbeitsplatzes bei einem hohen Beschäftigungsgrad;-, kann wahrscheinlich mehr Verbundenheit mit unserer Gesellschaftsordnung erzeugen als die Durchsetzung maximaler Lohnforderungen, wobei man aber unter Umständen Gefahr läuft, die Risiken für den Arbeitsplatz zu erhöhen.

Körber

Jacques Rueff hat einmal davon gesprochen, daß ein gesundes Geld Vorbedingung für die menschliche Freiheit sei, also einen gewichtigen Teil des menschlichen Schicksals bilde. Wir wissen heute wirtschafts- und gesellschaftspolitisch sehr genau, welchen zentralen politischen Stellenwert Geld und Währungsfragen einnehmen und welche Gefahr eine weltweite inflationäre Entwicklung für unsere westliche Wirtschaftsgesellschaft bedeutet.

Bei unserem Thema ging es - und darin lag die besondere Schwierigkeit - nicht um ein isoliertes Problem, das nur die Wirtschaftstheoretiker interessiert, sondern es stand der Zusammenhang zwischen den Postulaten der Nationalökonomien und den Bedingungen der wirtschaftlichen Praxis zur Debatte. Die enge Verbindung von ökonomischer Theorie und wirtschaftlicher Praxis, die heute notwendig wäre, setzt indes eine Politik voraus, die wir gegenwärtig noch keineswegs beherrschen, und die auch wissenschaftlich noch nicht bewältigt ist. Aber wir können Modelle auf ihre Praktikabilität hin analysieren, um die Wahrheit zugleich mit dem Wege zu suchen. Es geht ja nicht nur um unsere eigene wirtschaftliche Lage, es geht vor allem um die Zukunft der Weltwirtschaft und damit um die Basis für eine optimale Existenzsicherung im internationalen Rahmen. Dafür stellt die Weltwährungsordnung ein Funktionsinstrument dar. Zeigt doch gerade die Internationale Währungspolitik, wie sehr wir heute aufeinander angewiesen sind. Die Anziehungskraft des westlichen Wirtschaftssystems gegenüber den östlichen Planwirtschaften beruht bis heute auf seiner Fähigkeit, mit den sozio-ökonomischen Problemen besser und schneller fertig zu werden, eine bessere Versorgung der Menschen, einen höheren Lebensstandard zu gewährleisten. Zugleich zeigt sich immer deutlicher, daß die Spannungen und Probleme, die in unserer westlichen Wirtschaft stecken, nur gelöst werden können, wenn die individuellen Bedürfnisse mit einer sozialen Disziplin in Einklang gebracht werden. Die Stabilität unseres Wirtschaftssystems wird mit davon abhängen, ob es gelingt, die Ansprüche der individuellen Freiheit mit den Bedingungen einer sozialen Norm zu verklammern. Diesen Fragen der gesellschaftspolitischen Stabilität werden wir uns in unserem nächsten Gesprächskreis zuwenden.