

## Unser Geldsystem IV – Der zweite Ölpreisschock und die Bundesbank als Königsmacher

Von Heiner Flassbeck und Friederike Spiecker | 25.02.2014 (editiert am 25.05.2016)

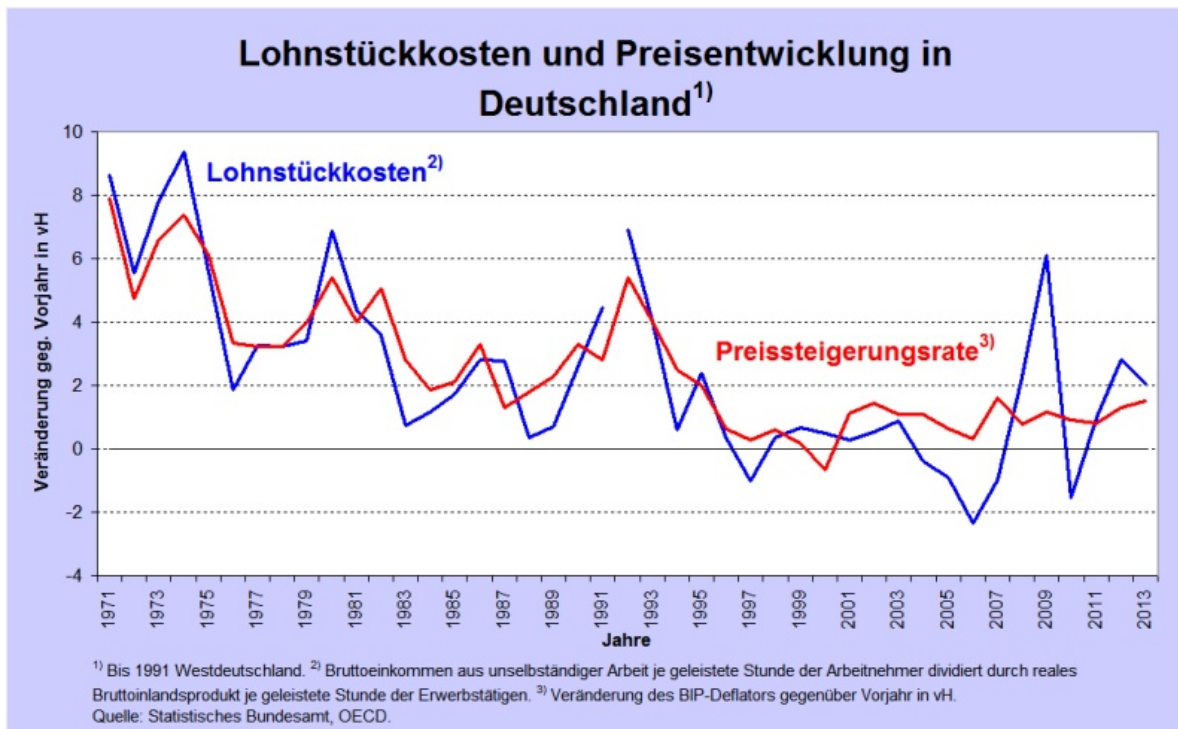
Wir haben in [Teil III dieser Serie](#) gezeigt, dass die gesamtwirtschaftlichen Effekte des negativen Angebotschocks, der mit der ersten Ölpreisexplosion verbunden war, allesamt negative Nachfrageschocks waren. Es war eben nicht der Angebotschock als solcher, der Rezession und Arbeitslosigkeit erzeugte, sondern die Sekundär- und Tertiärwirkungen, die von dem Verteilungskonflikt zwischen Arbeit und Kapital ausgingen, der auf den Anstieg des Preisniveaus folgte. Vor allem der Anstieg der Zinsen in einer potenziell rezessiven Situation (wegen des Nachfrageausfalls aufgrund einer hohen Sparquote der Ölproduzenten) war der Auslöser für einen Investitions- und Arbeitsplatzeinbruch.

Insofern war auch der in den siebziger Jahren zu beobachtende Zusammenhang zwischen der hohen Lohnquote und dem raschen Anstieg der Arbeitslosigkeit (wir haben das [hier](#) thematisiert) keineswegs ein Beweis für die Richtigkeit der neoklassischen Arbeitsmarkttheorie. Wäre das richtig, wären also lediglich die Reallöhne zu hoch gewesen, hätten die Unternehmen nicht genau zum gleichen Zeitpunkt ihre Investitionen in Sachanlagen zurückgefahren. Das ist nur erklärbar aus der Kombination von hohen Zinsen und einem globalen Nachfrageausfall. Dass die Investitionen der Unternehmen in Kapital und ihre Nachfrage nach Arbeitskräften zum gleichen Zeitpunkt zum Erliegen kamen, hätte jedem kundigen und neutralen Beobachter zeigen müssen, dass es sich hier um eine von der Nachfrageseite ausgelöste Rezession handelte – und zwar im Wesentlichen durch die Geldpolitik, die das Problem des Sparquotengefälles zwischen Ölkonsumenten und Ölproduzenten erst richtig potenzierte. Daher hätte die Rezession auch von der Nachfrageseite her korrigiert werden müssen. Das aber wurde nicht verstanden. Stattdessen kam am Ende eine völlig inkonsistente wirtschaftspolitische Reaktion auf den Anstieg der Arbeitslosigkeit zustande.

Entscheidend für die Beurteilung dessen, was wirtschaftspolitisch nach dem ersten Ölpreisschock und vor dem zweiten geschah, ist die Entwicklung der Lohnstückkosten (vgl. Abbildung). Wie in Teil III dargelegt, stiegen die Nominallöhne im Zuge des Versuchs der Gewerkschaften, wieder hereinzuholen, was sie durch die ölbedingte Preissteigerung verloren hatten, in ungeahnte Höhen. Die Lohnstückkosten machten diese Bewegung mit und stiegen 1974 um über neun Prozent. Das war für die

Geldpolitik ein Inflationssignal ersten Ranges – wenn es nach oben geht, verstehen auch Monetaristen den Zusammenhang von Lohnstückkosten und Inflation! Aus Abbildung 1 wird der Zusammenhang zwischen der Preisentwicklung und der Entwicklung des Kostenfaktors Nummer 1 der Produktion, eben der Lohnstückkosten, ersichtlich, der zumindest bis ca. Anfang des vergangenen Jahrzehnts, also bis zur Liberalisierung der Finanzmärkte, eng war.

Abbildung 1



Und so trieb die Geldpolitik die kurzfristigen Zinsen in wenigen Schritten auf sieben Prozent (vgl. die Abbildung in Teil III dieser Serie). Was kaum gesehen wird: Die Lohnstückkosten beruhigten sich in Deutschland rasch, der Zuwachs sank von 5,6 Prozent im Jahr 1975 auf nur noch 1,9 Prozent 1976, als die Konjunktur wieder anzog. Auch die Geldpolitik reagierte zunächst sehr rasch und reduzierte den Diskontsatz bis auf 3 Prozent im Jahre 1978.

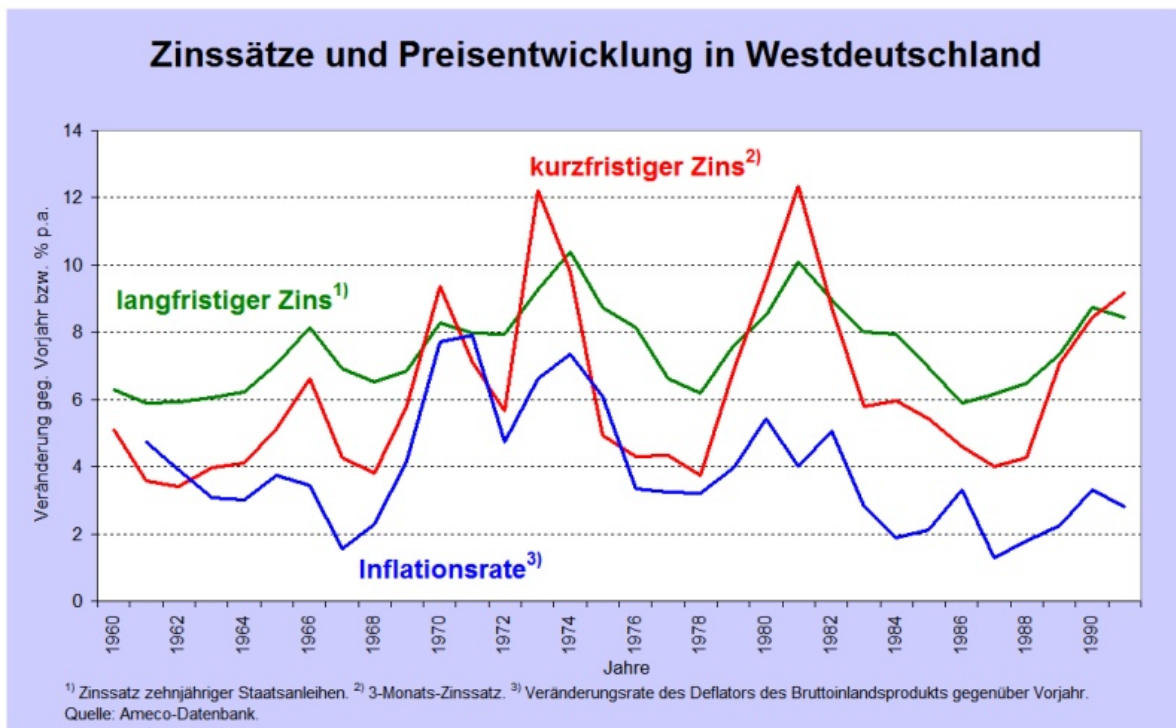
Das eigentliche Drama begann danach. Die Deutsche Bundesbank war schwer traumatisiert von den Ereignissen im Zuge der ersten Ölpreisexlosion und witterte hinter jedem lauen Lüftchen einen Inflationsorkan, den sie mit allen Mitteln und bevor er auch nur zu erkennen war, bekämpfen müsse. Ich erinnere mich an Begegnungen des Sachverständigenrates mit höchsten Vertretern der Deutschen Bundesbank im Jahre 1978, wo mit den leicht anziehenden Baupreisen argumentiert wurde, um eine baldige neue Runde der Restriktion zu begründen.

Noch mehr aber machte die Bundesbank nervös, dass die sozialliberale Regierung immer wieder neue Ansätze machte, um via deficit spending, also höhere Kreditaufnahme, das Wachstum anzukurbeln. Das Zukunftsinvestitionsprogramm vom Frühjahr 1977 war höchst umstritten und galt vielen als keynesianisches Teufelszeug und keineswegs geeignet, die „strukturellen Probleme am deutschen Arbeitsmarkt“, die damals schon in aller Munde waren, zu lösen. Als fatal galt in diesen

Kreisen auch, dass Bundeskanzler Helmut Schmidt bei internationalen Treffen die Position akzeptierte, dass Länder mit geringer Inflation und Leistungsbilanzüberschüssen wie Deutschland (der Überschuss war allerdings sehr klein im Vergleich zu heute) mehr als andere in Sachen Anregung der Konjunktur machen müssten. Als Helmut Schmidt sich 1978 im Rahmen der gerade entstehenden G 7 (der group of seven, die damals allerdings erst G 5 war) bereit erklärte, mehr für die deutsche Konjunktur zu tun, um internationale Probleme lösen zu helfen, ist bei vielen vermutlich die dogmatische rote Linie überschritten gewesen.

Die Deutsche Bundesbank schritt ein und begann einen Zinserhöhungsprozess, der seinesgleichen suchte. Zwar war seit Anfang 1979 der Ölpreis wieder im Steigen begriffen, aber der Anstieg der Lohnstückkosten in Deutschland lag für das Jahr 1979 im Durchschnitt bei lediglich 3,4 Prozent (vgl. Abbildung 1 oben). Dennoch wurde – gegen jede Vernunft – der Zins (Diskontsatz) von der Bundesbank im Laufe des Jahres 1979 bis Anfang 1980 auf den damaligen Rekordwert von 7,5 Prozent heraufgeschleust und für geschlagene zwei Jahre dort belassen (vgl. die Abbildung aus Teil III).

Abbildung 2



In Abbildung 2 sind die kurz- und die langfristigen Zinssätze (rote und grüne Linie) der Preisentwicklung (blaue Linie) zwischen 1960 und 1991 gegenübergestellt. Wie ungerechtfertigt das Ausmaß des Restriktionskurses der Bundesbank nach der zweiten Ölpreiskrise war, wird an der Entwicklung des BIP-Deflators in den achtziger Jahren sichtbar: Obwohl die Preissteigerungsrate 1980 nur auf knapp 5 ½ Prozent hochgeschwungen war, reagierte die Geldpolitik so scharf wie in den siebziger Jahren, als die Inflation fast zwei Prozentpunkte höher geklettert war, und trieb damit die Zinsen am kurzen Ende des Marktes in die Höhe. Schlimmer noch: Die Geldpolitik hielt die nun folgende inverse Zinsstruktur (d.h., dass die kurzfristigen Zinsen über den langfristigen liegen) über zwei Jahre aufrecht. Im Zuge der ersten Ölpreiskrise hatte die inverse Zinsstruktur nur ein Jahr angehalten und die kurzfristigen Zinsen hatten zu fallen begonnen, bevor die langfristigen wieder zu sinken anfangen, d.h. die Geldpolitik hatte

aktiv auf Expansion umgeschaltet; in den achtziger Jahren setzte die Zinswende am kurzen Ende *gleichzeitig* mit der am langen Ende ein, was eben die Dauer der inversen Zinsstruktur verlängerte. Mit anderen Worten: Die Geldpolitik ging viel zu spät und zu zögerlich von der Bremse.

Das war das endgültige Ende des Wirtschaftswunders. Die deutsche Wirtschaft geriet erneut in eine schwere Rezession. Die Arbeitslosenquote in Deutschland, die sich gerade (auf Werte um die drei Prozent) zu erholen begonnen hatte, stieg auf den bis dahin (politisch) nicht für möglich gehaltenen Wert von über 7 Prozent (in Prozent der Erwerbspersonen). Paradoxerweise hatte die Institution das Ende des Wirtschaftswunders herbeigeführt, die in Deutschland mehr als jede andere bewundert und geachtet wurde: die Deutsche Bundesbank. Aber nicht, weil es objektiv gute Gründe für diesen Kurs gegeben hätte (im internationalen Vergleich war Deutschland in Sachen Inflation immer noch klar der Musterknabe), sondern weil die Bundesbank glaubte, sie müsste nun ein für allemal ein Exempel statuieren und den Monetarismus für die Ewigkeit verankern.

Der deutschen Wirtschaft wurde durch die Restriktion der Bundesbank das Investieren in Sachanlagen ausgetrieben. Vergleicht man in der Abbildung die Phasenlänge und die Intensität der Perioden mit hohen Zinsen in den sechziger, siebziger und achtziger Jahren, wird klar, welchem ungeheuren Schock die Wirtschaft nach dem Ende von Bretton Woods ausgesetzt war. Nimmt man noch hinzu, dass die D-Mark in den meisten Phasen aufwertete, was die Exportwirtschaft und damit die Investitionstätigkeit weiter schwächte, kann man nachvollziehen, dass die Angebotstheoretiker und Neoklassiker mit Leichtigkeit die These verkaufen konnten, die deutsche Wirtschaft sei in dem sozialdemokratischen Jahrzehnt so fundamental geschädigt worden, dass nur eine Radikalkur helfen könne, sie wieder auf Wirtschaftswunderkurs zu bringen. Das geschah dann auch nach der politischen Wende von 1982, in der Helmut Kohl die Politik endgültig auf den angebotspolitischen Kurs einschwor.

Entscheidend für die politische und intellektuelle Niederlage des keynesianischen Konzepts war, dass nur ganz wenige den monetaristischen Dogmatismus in der Position der Deutschen Bundesbank zur Kenntnis nahmen und bereit waren, ihm offen entgegenzutreten. Es ist eben sinnlos, defizitfinanzierte Konjunkturprogramme in einer Zeit zu fordern, in der die Zentralbank auf einen eindeutigen und harten Restriktionskurs einschwenkt. Es war klar, dass man mit dem Zukunftsinvestitionsprogramm von 1977, obwohl es zunächst positive Effekte hatte, in den Jahren 1979 und 1980 keine Erfolge mehr erzielen konnte, weil die Bundesbank die Wirtschaft längst in eine Rezession steuerte. Expansive Fiskalpolitik kann immer nur erfolgreich sein, wenn die Geldpolitik sie unterstützt. Aber für viele, allzu viele Keynesianer existierte Geldpolitik fast nicht oder man vertrat die Position, dass Geld keine wichtige Rolle spiele.

Die Folge der vergeblichen fiskalpolitischen Bemühungen war, dass das Defizit der öffentlichen Haushalte nicht nur kurzfristig stieg, sondern sich dank geldpolitisch bedingter Erfolglosigkeit auch mittelfristig festsetzte, was Wasser auf die Mühlen der Angebotstheoretiker und Marktliberalen war: Da könne man, so die einhellige Meinung, mal wieder sehen, dass der Staat eben nicht zu einer sinnvollen gesamtwirtschaftlichen Steuerung auf Dauer in der Lage sei, dass er bestenfalls kurzfristige Strohfeuer ins Leben rufen könne, deren langfristige Folgen in Form von Zinslasten schlimmer seien, als was kurzfristig positiv bewirkt werden konnte. Und so setzte sich bei vielen Sozialdemokraten,

und auch solchen, die wichtige Regierungsämter innehatten, immer mehr eine Furcht vor hohen staatlichen Defiziten durch. Verschuldung wurde zu einem ganz großen Thema und nicht anders als heute gab es kaum jemanden, der die gesamtwirtschaftlichen Zusammenhänge von Sparen, Investieren und Verschulden verstand, geschweige denn dies politisch diskutierte.

So war die Zeit in der Tat reif für eine Wende. Die Sozialdemokraten wussten nicht mehr weiter, die Freidemokraten wollten den Wohlfahrtsstaat demontieren, und die CDU stand bereit, ihnen dabei zu helfen. Die Deutsche Bundesbank war zum wichtigsten wirtschaftspolitischen Akteur aufgestiegen, versteckte sich aber vor der politischen Verantwortung hinter ihrer Unabhängigkeit und ihrer scheinbaren Unfehlbarkeit. Denn der Monetarismus immunisierte sie sozusagen: Ist Inflation ein rein monetäres Phänomen und hält man die Inflation daher treu durch ein ausgefeiltes Geldmengenkonzept unter Kontrolle, hat man erstens alles richtig gemacht und ist man zweitens für die Kollateralschäden dieser Politik nicht zuständig. Läuft es in der Volkswirtschaft nicht gut, sind dafür andere Akteure verantwortlich, namentlich die Fiskalpolitik, die der Wirtschaft durch hohe Schulden das Kapital zum Investieren wegschnappt, so dass kein rechtes Wachstum aufkommen mag. Was logischerweise den Arbeitsmarkt belastet. Und außerdem sind die Gewerkschaften schuld, wenn hohe Arbeitslosigkeit herrscht, weil sie ja mit niedrigeren Lohnabschlüssen dafür hätten sorgen können, dass alle Arbeitswilligen Arbeit finden.

Mit der Höhe der kurzfristigen Zinsen, so die monetaristische Sicht der Dinge, haben das Niveau der langfristigen Zinsen und damit das Wachstum und die Arbeitslosigkeit nichts zu tun. Denn die Sparfreudigkeit der Bevölkerung und die Enthaltensamkeit des Staates bestimmen ja, wie viel investives Kapital der Privatwirtschaft zur Verfügung steht. Daher läuft für einen Monetaristen die Geldpolitik quasi außerhalb dieser Zusammenhänge ab, weil sie ja "nur" die Wächterin über die Inflation ist. Mit der verlässlichen Erfüllung dieser Aufgabe leistet sie selbstverständlich einen wesentlichen Beitrag zur Stabilität und Prosperität der Volkswirtschaft. Stellen die sich dennoch nicht ein, liegt es wie gesagt nicht an der Zentralbank.

Lesen Sie im nächsten Teil, warum man im Lichte der Erfahrungen der siebziger Jahre leicht sieht, dass das Geldangebot eine Fiktion ist und die Geldangebotstheorie Anfang der achtziger Jahre eigentlich schon am Ende war.

## Über den Autor

---

Veröffentlicht am: 25.02.2014 | Editiert am: 25.05.2016

Erschienen unter:

<https://makroskop.eu/2014/02/abo-artikel-unser-geldsystem-iv-der-zweite-oelpreisschock-und-die-bundesbank-als-koenigsmacher/>