

# STUDY

Nr. 86 • März 2023 • Hans-Böckler-Stiftung

## ENERGIEPREISE, INFLATION UND STAGFLATION – LEHREN VOM ÖLPREISSCHOCK UND DER INFLATIONSWELLE DER 1970er JAHRE

Michael Heine<sup>1</sup>, Hansjörg Herr<sup>2</sup>

### KURZBESCHREIBUNG

Der Preisniveauschock ab 2021, der vor allem durch den Krieg in der Ukraine ausgelöst wurde, stellt die Lohnpolitik vor schwierige Herausforderungen. Theoretische und empirische Überlegungen zeigen, dass für alle Arbeitnehmer eine Überwälzung der Wohlfahrtsverluste, die durch die Energiepreiserhöhungen entstanden sind, auf die Kapitalseite nur begrenzt möglich ist. Die Erfahrungen der Inflationswelle und der Ölpreisschocks der 1970er Jahre zeigen, dass eine Lohnpolitik, welche einen vollständigen Ausgleich von Preisschocks durchsetzt, zu hoher Inflation und letztlich zu harter restriktiver Geldpolitik mit Arbeitslosigkeit führt. Aus makroökonomischer Perspektive zu empfehlen ist nach einem Preisniveauschock eine solidarische Lohnpolitik, welche die Nominallöhne moderat anhebt und stärkere Lohnerhöhungen für Arbeitnehmer mit niedrigen Löhnen anstrebt. Notwendig ist eine Unterstützung dieser Strategie durch die Fiskalpolitik, welche die negativen Verteilungseffekte eines Preisniveauschocks abmildert und die realen Nachfrageausfälle, die mit dem Schock verbunden sind, ausgleicht. Die Geldpolitik sollte in einer solchen Konstellation vorsichtig agieren und die Inflationswelle durch die Ökonomie durchlaufen lassen.

<sup>1</sup> Professor i.R., Hochschule für Technik und Wirtschaft, Berlin, E-Mail: gum-heine@t-online.de

<sup>2</sup> Professor i.R., Hochschule für Wirtschaft und Recht Berlin, Berlin School of Economics and Law, E-Mail: hansherr@hwr-berlin.de

# **Energiepreise, Inflation und Stagflation – Lehren vom Ölpreisschock und der Inflationswelle der 1970er Jahre**

Michael Heine und Hansjörg Herr<sup>1</sup>

Berlin, 06. März 2023

## **Kurzbeschreibung**

Der Preisniveauschock ab 2021, der vor allem durch den Krieg in der Ukraine ausgelöst wurde, stellt die Lohnpolitik vor schwierige Herausforderungen. Theoretische und empirische Überlegungen zeigen, dass für alle Arbeitnehmer eine Überwälzung der Wohlfahrtsverluste, die durch die Energiepreiserhöhungen entstanden sind, auf die Kapitaleseite nur begrenzt möglich ist. Die Erfahrungen der Inflationswelle und der Ölpreisschocks der 1970er Jahre zeigen, dass eine Lohnpolitik, welche einen vollständigen Ausgleich von Preisschocks durchsetzt, zu hoher Inflation und letztlich zu harter restriktiver Geldpolitik mit Arbeitslosigkeit führt. Aus makroökonomischer Perspektive zu empfehlen ist nach einem Preisniveauschock eine solidarische Lohnpolitik, welche die Nominallöhne moderat anhebt und stärkere Lohnerhöhungen für Arbeitnehmer mit niedrigen Löhnen anstrebt. Notwendig ist eine Unterstützung dieser Strategie durch die Fiskalpolitik, welche die negativen Verteilungseffekte eines Preisniveauschocks abmildert und die realen Nachfrageausfälle, die mit dem Schock verbunden sind, ausgleicht. Die Geldpolitik sollte in einer solchen Konstellation vorsichtig agieren und die Inflationswelle durch die Ökonomie durchlaufen lassen.

## **Abstract**

The price level shock from 2021, triggered by supply shocks associated with COVID-19 and accelerated especially by the war in Ukraine starting in 2022, poses difficult challenges for wage policy. Theoretical and empirical studies show that there has only been limited passing on of the welfare losses from increases in energy prices from the side of workers to the side of capital. The experience of the inflation wave and oil price shocks of the 1970s shows that a wage policy that enforces full compensation of price shocks through higher wages leads to high inflation and ultimately to harsh restrictive monetary policy with unemployment. From a macroeconomic perspective, a solidarity-based wage policy is recommended after a price level shock, which moderately raises nominal wages and aims for stronger wage increases for employees with low wages. What is needed is support for this strategy from fiscal policy, which can mitigate the negative distributional effects of a price level shock and offset the real demand losses associated with the shock. Monetary policy should act cautiously in such a constellation and allow for the wave of inflation to pass through the economy.

Keywords: price shocks, inflation, wages, monetary policy, developments in the 1970s

JEL codes: E58, J3, N1, O5

---

<sup>1</sup> Für Datenrecherche, Berechnungen und die Erstellung von Abbildungen bedanken wir uns bei Aleksander Ryszard Mixtacki, der uns entscheidend unterstützt hat. Für hilfreiche Anmerkungen danken wir Peter Hohlfeld von der Hans-Böckler-Stiftung.

## Inhaltsverzeichnis

|     |                                                                                 |     |
|-----|---------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 0.  | Die wichtigsten Ergebnisse                                                      | 5   |
| 1.  | Einleitung                                                                      | 8   |
| 2.  | Die makroökonomische Entwicklung vom Ende der 1960er bis Mitte der 1980er Jahre | 11  |
| 3.  | Die Theorie der Preisniveauentwicklung und der Lohnnorm                         | 23  |
| 3.1 | Die Theorie der Inflation und Deflation                                         | 23  |
| 3.2 | Die Lohnnorm als binnenwirtschaftlicher Anker des Preisniveaus                  | 33  |
| 3.3 | Der Wechselkurs als zweiter nomineller Anker des Preisniveaus                   | 37  |
| 3.4 | Geld-, Fiskal- und Lohnpolitik bei inflationären Preisniveauschocks             | 39  |
| 4.  | Die Inflationswelle in Deutschland ab Ende der 1960er Jahre                     | 43  |
| 4.1 | Die Konfrontation zwischen Lohn- und Geldpolitik                                | 43  |
| 4.2 | Geld- und fiskalpolitische Reaktionen                                           | 53  |
| 5.  | Die Inflationswelle der 1970er Jahre in anderen Ländern                         | 61  |
| 5.1 | USA                                                                             | 61  |
| 5.2 | Vereinigtes Königreich                                                          | 71  |
| 5.3 | Italien                                                                         | 80  |
| 6.  | Vergleich der Entwicklungen in den verschiedenen Ländern                        | 90  |
| 7.  | Die ökonomische Lage nach dem Preisniveauschock 2021                            | 101 |
| 8.  | Schlussfolgerungen und Empfehlungen                                             | 118 |
| 8.1 | Theoretische Schlussfolgerungen                                                 | 118 |
| 8.2 | Wirtschaftspolitische Empfehlungen zur Dämpfung der aktuellen Energiekrise      | 123 |
|     | Literaturverzeichnis                                                            | 128 |

## Abbildungsverzeichnis

|                                                                                                                                                                                                  |    |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Abbildung 2.1: Wechselkurs der D-Mark, des britischen Pfundes und der italienischen Lira zum US-Dollar, Preis der nationalen Währung pro 1 US-Dollar, bei Lira in 1000, 1966 bis 1986            | 14 |
| Abbildung 2.2: Leistungsbilanzsaldo in Prozent am BIP für die Bundesrepublik, die USA, das Vereinigte Königreich und Italien, 1970 bis 1986                                                      | 15 |
| Abbildung 2.3: Konsumentenpreisindex für die Bundesrepublik, die USA, das Vereinigte Königreich und Italien, 1966 bis 1986, jährliche Veränderungsraten                                          | 16 |
| Abbildung 2.4: Preis für Rohöl in US-Dollar, 1966 bis 1986                                                                                                                                       | 17 |
| Abbildung 2.5: Preis für Rohöl in D-Mark, 1966 bis 1986                                                                                                                                          | 18 |
| Abbildung 2.6: Index ausgewählter Rohstoffpreise in US-Dollar, 1966 bis 1986, 1966 = 100                                                                                                         | 19 |
| Abbildung 2.7: Index ausgewählter Rohstoffpreise von 1971 bis 1986 in D-Mark, 1971 = 100                                                                                                         | 19 |
| Abbildung 2.8: Bruttolöhne pro Stunde im verarbeitenden Gewerbe in der Bundesrepublik, in den USA, im Vereinigten Königreich und in Italien, 1966 bis 1986, jährliche prozentuale Änderungsraten | 20 |
| Abbildung 2.9: Jährliche Wachstumsraten des realen BIP in der Bundesrepublik, in den USA, im Vereinigten Königreich und in Italien, 1966 bis 1986                                                | 21 |
| Abbildung 2.10: Arbeitslosenquoten in der Bundesrepublik, in den USA, im Vereinigten Königreich und in Italien, 1966 bis 1986                                                                    | 21 |
| Abbildung 3.1: Jährliche Änderungsraten von M3 und des Preisniveaus (Konsumentenpreisindex) in der EWU von 2000 bis 2022                                                                         | 26 |
| Abbildung 4.1: Jährliche prozentuale Veränderung der durchschnittlichen monatlichen Bruttolöhne* in der Bundesrepublik im produzierenden Gewerbe und Dienstleistungssektor, 1967 bis 1986        | 45 |
| Abbildung 4.2 Preisniveau (BIP-Deflator), Bruttolöhne und Lohnstückkosten je geleistete Arbeitsstunde in der Bundesrepublik, jährliche prozentuale Änderungsraten, 1971 bis 1986                 | 46 |
| Abbildung 4.3: Geldmarktzinssätze in der Bundesrepublik und den USA, Januar 1966 bis Dezember 1986                                                                                               | 48 |
| Abbildung 4.4: Entwicklung der realen Brutto- und Nettolöhne und der Arbeitsproduktivität in der Bundesrepublik, 1966 bis 1986, Index 1966 = 100                                                 | 52 |
| Abbildung 4.5: Nominaler und realer effektiver Wechselkurs der D-Mark 1966 bis 1986                                                                                                              | 54 |
| Abbildung 4.6: Finanzierungssaldo öffentlicher Haushalte und Bruttoschuldenbestände in Prozent am BIP in der Bundesrepublik, 1970 bis 1986                                                       | 59 |
| Abbildung 5.1: Finanzierungssaldo öffentlicher Haushalte und Bruttoschuldenbestände in Prozent am BIP in den Vereinigten Staaten, 1966 bis 1986                                                  | 65 |
| Abbildung 5.2: Preisniveau, Bruttolöhne und Lohnstückkosten für die USA, 1971 bis 1986, prozentuale Veränderungen gegenüber dem Vorjahr                                                          | 66 |
| Abbildung 5.3: Kurzfristiger Geldmarktzinssatz in den USA von 1966 bis 1986                                                                                                                      | 68 |
| Abbildung 5.4: Index des nominellen und realen effektiven Wechselkurses des US-Dollars 1970 bis 1986                                                                                             | 69 |
| Abbildung 5.5: Preisniveau, Bruttolöhne pro Stunde und Lohnstückkosten für das Vereinigte Königreich von 1971 bis 1986, prozentuale Veränderungen gegenüber dem Vorjahr                          | 73 |
| Abbildung 5.6: Index des nominellen effektiven und realen effektiven Wechselkurses für das Pfund Sterling, 1970 bis 1986                                                                         | 75 |
| Abbildung 5.7: Jährlicher Finanzierungssaldo und öffentliche Bruttoschuldenbestände in Prozent am BIP im Vereinigten Königreich, 1966 bis 1986                                                   | 77 |
| Abbildung 5.8: Kurzfristiger Geldmarktzinssatz im Vereinigten Königreich von 1966 bis 1986                                                                                                       | 78 |
| Abbildung 5.9: Preisniveau, Bruttolöhne und Lohnstückkosten für Italien, prozentuale Veränderungen gegenüber dem Vorjahr                                                                         | 81 |
| Abbildung 5.10: Index des nominellen und realen effektiven Wechselkurses der Lira, 1970 bis 1986                                                                                                 | 83 |
| Abbildung 5.11: Finanzierungssaldo und öffentliche Bruttoschuldenbestände in Prozent zum BIP in Italien, 1966 bis 1986                                                                           | 86 |
| Abbildung 5.12: Kurzfristiger Geldmarktzinssatz in Italien von 1966 bis 1986                                                                                                                     | 86 |
| Abbildung 5.13: Realzinssätze für zehnjährige italienische Staatsanleihen von 1966 bis 1986 (nomineller Zinssatz minus Veränderung des Konsumentenpreisindex)                                    | 87 |

|                                                                                                                                                                                                           |     |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Abbildung 6.1: Index der Entwicklung des realen BIP von 1966 bis 1986 für die Bundesrepublik, USA, das Vereinigte Königreich und Italien                                                                  | 90  |
| Abbildung 6.2: Index der Entwicklung der Lohnstückkosten von 1966 bis 1986 für Deutschland, die USA, das Vereinigte Königreich und Italien, prozentuale Veränderungen                                     | 92  |
| Abbildung 6.3 Kurzfristige reale Zinssätze in der Bundesrepublik, den USA, dem Vereinigten Königreich und Italien von 1966 bis 1986, nominelle kurzfristige Zinssätze minus Inflationsrate (GDP-Deflator) | 94  |
| Abbildung 6.4: Index des nominellen effektiven Wechselkurses des US-Dollars, der D-Mark, der Lira und des Pfundes 1970 bis 1986                                                                           | 95  |
| Abbildung 6.5: Finanzierungssalden der öffentlichen Haushalte in Prozent am BIP für die Bundesrepublik, den USA, dem Vereinigten Königreich und Italien von 1970 bis 1986                                 | 97  |
| Abbildung 6.6: Bruttostaatsschulden in Prozent am BIP in der Bundesrepublik, den USA, dem Vereinigten Königreich und Italien von 1966 bis 1986                                                            | 98  |
| Abbildung 7.1: Entwicklung der Rohstoffpreise in Euro ab 2018, Januar 2018 = 100                                                                                                                          | 102 |
| Abbildung 7.2: Inflationsrate in der Bundesrepublik, in den USA, im UK, in Italien im Vergleich zum Vorjahr in Prozent                                                                                    | 102 |
| Abbildung 7.3: US-Dollar-Euro Wechselkurs Jan 2018 bis März 2023                                                                                                                                          | 103 |
| Abbildung 7.4: Entwicklung der Löhne und Verbraucherpreise in Deutschland 2008 - 2022                                                                                                                     | 106 |
| Abbildung 7.6: Geldmarktzinssatz in der EWU, den USA und UK, 2018 bis 2022                                                                                                                                | 107 |
| Abbildung 7.7: Bilanz der Europäischen Zentralbank 1999 bis 2023 in Mrd. Euro                                                                                                                             | 109 |
| Abbildung 7.8: Finanzierungssalden in Prozent am BIP für Deutschland, die USA, das Vereinigte Königreich und Italien, 2012 bis 2021                                                                       | 111 |

## Tabellenverzeichnis

|                                                                                                                                                            |     |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Tabelle 4.1: Branchenmäßige Entwicklung der Bruttolöhne in verschiedenen Sektoren in der Bundesrepublik, 1971 bis 1986, jährliche Veränderungen in Prozent | 50  |
| Tabelle 4.2: Veränderung der Preise verschiedener Warengruppen in der Bundesrepublik in Prozent im Vergleich zum Vorjahr, 1971 bis 1986                    | 51  |
| Tabelle 7.1: Beschlossene Maßnahmen im Rahmen der Covid-19-Krise vom März 2020 bis Oktober 2021 in Prozent am BIP 2020                                     | 110 |

## 0. Die wichtigsten Ergebnisse

Die wichtigsten Ergebnisse der nachfolgenden Ausführungen lassen sich thesenhaft in sechs Punkten zusammenfassen:

### **Erstens:**

Die empirischen Daten bestätigen eindrucksvoll die theoretische Ableitung, wonach vor allem die Entwicklung der Lohnstückkosten die Veränderungen des Preisniveaus determiniert. Aus dieser Erkenntnis lässt sich eine Lohnnorm ableiten: Um deflationäre und inflationäre Prozesse zu vermeiden, sollten die Nominallöhne entsprechend der trendmäßigen Erhöhung der Produktivität plus der Zielinflationsrate der Zentralbank steigen. Dies gilt auch bei exogenen Preisschocks, wie sie in den 1970er Jahren und auch gegenwärtig vorfindbar sind. Die tarifpolitische Orientierung auf eine Sicherung der Reallöhne wird eine Lohn-Preis-Spirale anstoßen, die schließlich durch eine restriktive Politik der Zentralbank in einer Stabilisierungskrise mündet.

### **Zweitens:**

Bestimmte Arbeitsmarktstrukturen können eine funktionale Lohnpolitik eher gewährleisten als andere. Notwendig sind große und starke Gewerkschaften, die eine Lohnkoordination anstreben und makroökonomische Kalküle in die Tarifpolitik einbeziehen. Grundsätzlich verfügt Deutschland über eine solche Arbeitsmarktstruktur, auch wenn sie nicht immer für eine funktionale Lohnpolitik genutzt wurde, beziehungsweise genutzt werden konnte. Im Unterschied hierzu sind solche Arbeitsmarktstrukturen, wie sie beispielsweise im Vereinigten Königreich vorfindbar sind, keinesfalls geeignet, eine adäquate Lohnpolitik zu generieren. Bei mehreren hundert Einzelgewerkschaften, die sich selbst innerhalb einzelner Unternehmen Konkurrenz machen, sind makroökonomisch ausgerichtete Koordinationen und Kalküle nahezu ausgeschlossen. Auch schwache Gewerkschaften oder die Verlagerung der Tarifverhandlungen auf Betriebsebene sind ungeeignet, da sie eine prozyklische Lohnpolitik kaum verhindern können und folglich sowohl für deflationäre als auch für inflationäre Prozesse anfällig sind.

### **Drittens:**

Bei exogenen Preisschocks ist vor allem die Fiskalpolitik gefordert. Zum einen führen derartige Preisschocks zu realen Einkommensverlusten, die die reale aggregierte Nachfrage belasten. Dieser Rückgang ist durch eine expansive Fiskalpolitik zu kompensieren, um eine konjunkturelle Talfahrt zu vermeiden. Zum anderen werden die Bezieher niedriger Einkommen bei Preisschocks stärker belastet als wohlhabende Haushalte. Denn sie weisen eine höhere

Konsumquote auf und in aller Regel nehmen gerade die vom Preisschock betroffenen Güter wie Öl, Gas und Nahrungsmittel prozentual ein höheres Gewicht in deren Warenkorb ein. Um also soziale Verwerfungen zu vermeiden, muss mit Hilfe der Fiskalpolitik ein entsprechender Ausgleich sichergestellt werden. Dieser Aufgabenstellung kommt die deutsche Fiskalpolitik seit dem Beginn der Coronakrise deutlich besser nach als noch in den 1970er und 1980er Jahren. Temporäre Energiepreisdeckel können ein geeignetes Instrument sein, da sie die Nachfrage stabilisieren und den Inflationsdruck reduzieren. Allerdings wäre zudem ein massiver Anstieg der öffentlichen Investitionen wünschenswert, um insbesondere die Rohstoffabhängigkeit zu reduzieren und die ökologische Wende zu initiieren.

#### **Viertens:**

Eine zentrale Funktionsbedingung kapitalistischer Ökonomien ist die Bereitstellung von wertstabilem Geld durch die jeweilige Zentralbank. Lohn-Preis-Spiralen können daher systemgefährdende Ausmaße annehmen. Um dies zu vermeiden, müssen die betroffenen Zentralbanken früher oder später durch eine restriktive Geldpolitik mit den entsprechend negativen Folgen für Wachstum und Beschäftigung die inflationäre Dynamik ausbremsen. Allerdings sollten Zentralbanken nicht zu früh die Zügel anziehen, um die hohen gesellschaftlichen Kosten einer Stabilisierungskrise möglichst zu vermeiden. Sie sollten die gewählte Zielinflationsrate nur mittelfristig zu realisieren versuchen. Aus diesem Grunde können Zentralbanken einen exogenen Preisschock durch die Ökonomie durchlaufen lassen, solange die Tarifparteien in der Lage sind, die Entstehung einer Lohn-Preis-Spirale zu verhindern. Folgen Gewerkschaften trotz eines Preisniveauschocks der Lohnnorm, können und sollten sie durch eine angemessenen lockere Geldpolitik belohnt werden. Dies gelingt umso eher als die Zentralbank eine stabile Währung emittiert und dadurch heftige Abwertungen vermeiden kann.

#### **Fünftens:**

Denn die Sicherung eines stabilen Wechselkurses bildet den außenwirtschaftlichen nominellen Anker einer erfolgreichen Geldpolitik. Ein stabiler Wechselkurs zeigt an, dass die Zentralbank in der Lage ist, in ihrer Währung angelegtes Vermögen zu sichern und desaströse Kapitalexporte zu verhindern. Freilich ist das ökonomische Umfeld für die Geldpolitik seit dem Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems mit der Folge flexibler Wechselkurse deutlich störanfälliger geworden. Die fortschreitende Liberalisierung der Kapitalmärkte und des nationalen und internationalen Finanzsystems haben die globale Ökonomie deutlich instabiler gemacht und die Rahmenbedingungen für die Geldpolitik verschlechtert. Dies zeigt sich eindrucksvoll an den ständig wiederkehrenden Wechselkursturbulenzen und Währungskrisen vor allem in den Ländern des Globalen Südens seit den 1970er Jahren. Daher müssen, solange es nicht zu einer grundlegenden Reform der globalen Finanzmärkte einschließlich der

Regulierung des internationalen Kapitalverkehrs kommt, die entscheidenden makroökonomischen Instanzen, also die Lohn-, Fiskal- und Geldpolitik, die Sicherung der externen Stabilität beachten, um unerwünschte Kapitelexporte, Abwertungen und Währungskrisen zu vermeiden. Keines der hier untersuchten Länder, nicht einmal das Leitwährungsland USA, konnte sich dieser Logik entziehen. Keinesfalls finden die Versprechungen der Neoklassik in den hier untersuchten vier Ländern eine Bestätigung, wonach flexible Wechselkurse die binnenwirtschaftlichen Spielräume automatisch erweitern. Demnach sollten hohe Inflationsraten, ausufernde Leistungsbilanzdefizite (und als Kehrseite der Medaille überbordende Leistungsbilanzüberschüsse) und stetig wachsende Verschuldungen in fremder Währung vermieden werden.

### **Sechstens:**

Zusammengefasst ist demnach bei exogenen Preisniveauschocks folgendes zu empfehlen: Die Gewerkschaften sollten eine solidarische Lohnpolitik verfolgen, welche der Lohnnorm folgt und entsprechende Reallohneinbußen hinnimmt. Zugleich sollten diese Einbußen auch tarifpolitisch so verteilt werden, dass die unteren Einkommensschichten möglichst verschont werden. Die Fiskalpolitik sollte den Nachfrageausfall expansiv kompensieren und den Verteilungseffekten solcher Schocks fiskalisch entgegenwirken. Die Geldpolitik sollte, sofern die Lohnnorm von den Tarifparteien im Wesentlichen beachtet wird, auf einen restriktiven Kurs verzichten und bei gegebenem unkontrolliertem Kapitalverkehr die Wechselkursentwicklung im Auge behalten.



# 1. Einleitung

Die gegenwärtige wirtschaftliche Lage in Deutschland, wie auch weltweit, ist durch ausgeprägte Unsicherheiten und hohe Instabilitätspotentiale geprägt. Stand die Europäische Zentralbank (EZB) noch bis vor kurzem vor der Aufgabe, deflationäre Gefahren zu bekämpfen, ist sie mittlerweile mit deutlichen Preissteigerungsraten insbesondere für Energie und Nahrung konfrontiert. Belief sich die jährliche Inflationsrate gemessen im Verbraucherpreisindex in Deutschland 2020 noch auf 0,5%, so stieg sie ab 2021 auf 3,1% an und erreichte im September 2022 im Vergleich zum Vorjahresmonat einen Wert von 10%. Der entscheidende Treiber der Inflation sind Energiepreise (Haushaltsenergie und Kraftstoffe) mit einem Anteil am Warenkorb von 10,4% und Nahrungsmittelpreise mit einem Anteil am Warenkorb von 8,5%. Im Vergleich zum Vorjahr stiegen die Energiepreise im September 2022 um 43,9% und Nahrungsmittelpreise 18,7% (Statistisches Bundesamt 2022).

Vor diesem Hintergrund gaben die Zentralbanken weltweit ihre ultraexpansive Geldpolitik auf, die während der Coronakrise im Frühjahr 2020 begann und auch schon nach der Finanzmarktkrise 2008 und der Großen Rezession 2009 eingeschlagen worden war (vgl. Heine/Herr 2022). So erhöhten das Federal Reserve System (FED) in den USA oder die Bank of England ihren Leitzins im Verlaufe des Jahres 2022. Zwar blieb die EZB zunächst noch zögerlich, straffte dann aber auch ab Mitte 2022 ihre geldpolitische Ausrichtung. Ohne Zweifel spielte hierbei die erhebliche Abwertung des Euros gegenüber dem US-Dollar eine wichtige Rolle. Denn sie sorgte für einen weiteren preissteigernden Impuls, indem Importgüter verteuert wurden. Zugleich wurden, wie in den anderen vergleichbaren Volkswirtschaften, die Nettoankäufe von Wertpapieren im Rahmen des Quantitativ Easing beendet (Deutsche Bundesbank 2022; 2022a).

Die Straffung der Geldpolitik passt freilich nicht zur nationalen und internationalen konjunkturellen Lage. Der Einbruch des realen Bruttoinlandsproduktes (BIP) während der Coronakrise war massiv. Zwar kam es danach zur kräftigen Erholung, die jedoch 2022 zum Erliegen kam und sehr niedrigen Wachstumsraten wich. In Deutschland beispielsweise tritt die wirtschaftliche Entwicklung seit dem Beginn des Jahres 2022 auf der Stelle und 2023 wird für Deutschland, aber auch für die USA eine Rezession erwartet. Es droht die Gefahr einer Stagflation mit schrumpfendem realem BIP und hohen Inflationsraten (IMF 2022a).

Bei den auf Deutschland und große Teile der Weltwirtschaft zukommenden Gefahren drängen sich Parallelen zu den wirtschaftlichen Entwicklungen in den 1970er und beginnenden 1980er Jahren auf. Auch damals waren weite Teile der Weltwirtschaft einschließlich Deutschland von drastischen Preiserhöhungen im Energiebereich betroffen. Die wirtschaftspolitischen Reaktionen der verschiedenen Länder auf die Preisniveauschocks waren, je nach dem

makroökonomischen Regime<sup>2</sup>, sehr unterschiedlich. Aber unabhängig von den spezifischen Unterschieden bei der Krisenverarbeitung landeten alle Volkswirtschaften Mitte der 1970er und Anfang der 1980er Jahre in schweren Wirtschaftskrisen, die allerdings unterschiedlich tief und deren Ausgangspunkt hohe Inflationsraten waren.

Die Krisen der 1970er Jahre haben nicht nur zu Rezessionen geführt. Sie haben die Ökonomien und Gesellschaften grundlegend verändert. Die neoliberale Revolution, welche 1979 mit der Wahl von Margaret Thatcher und 1980 von Ronald Reagan ihren ersten Höhepunkt fand, hat den Kapitalismustypus der Zeit nach dem Zweiten Weltkrieg abgelöst und eine Phase neoliberaler Liberalisierungen weltweit eingeleitet (Harvey 2007).

Zwar unterscheiden sich historische Entwicklungsphasen voneinander und folgerichtig sollte man mit historischen Vergleichen und Schlussfolgerungen vorsichtig sein. Gleichwohl gehen wir davon aus, dass eine Analyse der ökonomischen und wirtschaftspolitischen Entwicklungen ab Ende der 1960er Jahre bis Anfang der 1980er Jahre wertvolle Schlussfolgerungen für die gegenwärtige Lage liefern können. Dadurch lassen sich Muster für die krisenhaften Prozesse nach Preisniveauschocks erfassen sowie für die makroökonomische Entwicklung funktionale und dysfunktionale wirtschaftspolitische Reaktionen darstellen. Eine solche Analyse kann helfen, Fehler zu vermeiden und optimale makroökonomische Strategien zu entwickeln.

Damit ist der Fahrplan für diese Arbeit vorgegeben. Im folgenden zweiten Kapitel liefern wir einen ersten holzschnittartigen Überblick über die ökonomischen Rahmenbedingungen und Entwicklungen vom Ende der 1960er bis zum Beginn der 1980er Jahre. Dies erscheint uns notwendig zu sein, weil aufgrund des Zusammenbruchs des Bretton-Woods-Systems Anfang der 1970er Jahre und des Übergangs zum System flexibler Wechselkurse gleichsam eine neue Spielanordnung entstanden ist, die erhebliche Konsequenzen für die ökonomische Entwicklung in dieser Zeitphase hatte. Da diese Zeitspanne insbesondere durch inflationäre Wellen charakterisiert war, wenden wir uns im dritten Kapitel der Theorie der Inflation zu, wobei die Analyse wesentlich auf der Analyse von John Maynard Keynes (1930) in seinem Buche „Vom Gelde“ aufbaut. Auf dieser Basis wird entwickelt, welche makroökonomischen Reaktionen von Geld-, Fiskal- und Lohnpolitik bei kräftigen exogenen Preisniveauschocks wie einem starken Anstieg der Energiepreise wünschenswert wären. Wir schlagen einen gleichsam idealtypischen wirtschaftspolitischen Pfad vor, wie mit inflationären Gefahren, angestoßen etwa durch Energiepreiserhöhungen, umgegangen werden sollte. Im vierten Kapitel skizzieren wir für den Zeitraum von Ende der 1960er Jahre bis Mitte der 1980er Jahre die wirtschaftliche Entwicklung in der Bundesrepublik Deutschland (kurz Bundesrepublik) unter besonderer Berücksichtigung der Preis- und Lohnentwicklung und der fiskal- und

---

<sup>2</sup> Zum makroökonomischen Regimebegriff vergleiche Heine et al. (2006) und Herr/Kazandziska (2011).

geldpolitischen Reaktionen hierauf. Im fünften Kapitel legen wir die Lupe auf die Entwicklung ab Ende der 1960er Jahre in den USA, im Vereinigten Königreich und Italien. Diese drei Länder wurden ausgewählt, weil sie typische Konstellationen der damaligen Situation aufzeigen. In allen untersuchten Ländern zeigen sich fehlerhafte Interaktionen der makroökonomischen Instanzen mit dem Resultat hoher ökonomischer und politischer Kosten. Im sechsten Kapitel wird die Entwicklung in der Bundesrepublik, den USA, dem Vereinigten Königreich und Italien verglichen. Das siebte Kapitel geht auf die aktuelle Situation in Deutschland ein. Abschließend werden im achten Kapitel die Ergebnisse der Analyse zusammengefasst und knappe wirtschaftspolitische Schlussfolgerungen für die aktuelle makroökonomische Politik in Deutschland gezogen.

## 2. Die makroökonomische Entwicklung vom Ende der 1960er bis Mitte der 1980er Jahre

Wie bereits angedeutet, wiederholen sich historische Phasen nicht nach gleichem Muster. Dies gilt ohne Zweifel auch für einen Vergleich zwischen den ökonomischen Entwicklungen ab Ende der 1960er Jahre und der heutigen Konstellation. Ein wesentlicher Unterschied, der die ökonomische Entwicklung in den 1970er Jahren prägte, war der Zusammenbruch des Währungssystems von Bretton-Woods, der zum Übergang von festen zu flexiblen Wechselkursen auch zwischen den westeuropäischen Ländern führte.<sup>3</sup> Dieser Wechsel ging mit erheblichen ökonomischen Verwerfungen einher (siehe Kapitel 4 und 5).

Bis Ende der 1960er Jahre nahm der US-Dollar die Rolle eines unangefochtenen Weltgeldes ein. In ihm wurden die Liquidität der international agierenden Vermögensbesitzer gehalten, wichtige international gehandelte Waren fakturiert und internationale Schuldverhältnisse kontrahiert. Er stellte das Zentrum des Bretton-Woods-Systems dar, das 1944 beschlossen worden war. Denn alle am System beteiligten Länder mussten ihren Wechselkurs zum US-Dollar innerhalb der vereinbarten Bandbreiten verteidigen und die USA konnten sich dabei vollständig passiv verhalten.

Allerdings setzte bereits in den 1960er Jahren eine sukzessive Erosion der absoluten Dominanz des US-Dollars ein. Ein Faktor spielte dabei, dass die realwirtschaftliche Dominanz der USA in der Weltwirtschaft langsam abnahm. In den 1950er Jahren war der Anteil des US-BIP am Welt-BIP, gemessen in internationalen Dollars, 27,3%; 1973 betrug der Wert noch 22,0%. Allerdings nahm er 1998 mit 21,9% fast den gleichen Wert an (OECD 2006).<sup>4</sup> Die Weltbank, ebenfalls in internationalen US-Dollars rechnend, kommt für 1998 auf einen ähnlichen Wert (20,6%), aber für 2021 nur noch auf einen Wert von 14,2% (World Bank 2022).

Weitaus wichtiger war allerdings, dass die USA eine Wirtschaftspolitik der nationalen Interessen und der Ignoranz gegenüber den Funktionsbedingungen eines Weltgeldes verfolgten. Zum einen eskalierte der Vietnamkrieg und zum anderen machten soziale Unruhen im Inland sozialstaatliche Ausgaben notwendig. Die Inflationsrate in den USA stieg von 1,6% 1965 auf 5,8% 1970 und sollte dann in den 1970er Jahren 10% überschreiten (OECD 2022). Diese Entwicklung war gekoppelt mit einer zunehmenden Vertrauenskrise in den US-Dollar, die sich in erheblichen Kapitalabflüssen Ende der 1960er Jahre ausdrückte. Zudem schmolz die nach dem Zweiten Weltkrieg leicht positive Leistungsbilanz der USA im Jahre 1969 auf null und wurde 1971 mit Werten von 0,12% und 1972 mit 0,45% am BIP leicht negativ (OECD

---

<sup>3</sup> Im Falle von fundamentalen Ungleichgewichten konnten Wechselkursanpassungen im Rahmen des Bretton-Woods-Systems auf Basis politischer Entscheidungen durchgeführt werden

<sup>4</sup> Internationale US-Dollars implizieren eine Berechnung basierend auf Kaufkraftparitäten.

2022). Dies sind für heutige Verhältnisse sehr kleine Werte, wurden damals allerdings als relevant interpretiert. Trotz dieser Entwicklungen zögerte das FED, durch eine restriktive Geldpolitik den Wechselkurs des US-Dollars aus eigener Kraft zu verteidigen. Diese Aufgabe wurde den anderen Ländern im Bretton-Woods-System überlassen. Folglich spitzte sich die Vertrauenskrise in den US-Dollar Ende der 1960er Jahre zu (Herr 1992: Kap 5.3 und 5.4).

Besonders die Bundesrepublik war von Kapitalabflüssen aus den USA betroffen. Als Folge musste die Deutsche Bundesbank entsprechend der Regeln des Bretton-Woods-Systems massiv auf den Devisenmärkten intervenieren. Lange Zeit hatte die Bundesbank versucht, niedrige Inflationsraten und feste Wechselkurse unter einen Hut zu bringen. Sie neutralisierte die durch die notwendigen Devisenaufkäufe verursachte Geldmengenerhöhung durch entsprechende Kürzungen bei der Geldemission im traditionellen Geschäftsbetrieb mit den Geschäftsbanken. Diese Neutralisierungspolitik, auch Sterilisierungspolitik genannt, änderte jedoch nichts am wachsenden Aufwertungsdruck. Während die Deutsche Bundesbank Ende der 1960er Jahre grundsätzlich nichts gegen eine Aufwertung der D-Mark im Rahmen des politisch vereinbarten einmaligen Anpassungsprozesses im Bretton-Woods-System hatte, wurde sie von der Regierung skeptisch gesehen.<sup>5</sup> Sie befürchtete einen Verlust an Wettbewerbsfähigkeit. Dieser Konflikt durchzog die bundesdeutsche Wirtschaftspolitik während der gesamten Zeit fester Wechselkurse und führte immer wieder zu Auseinandersetzungen zwischen dem Wirtschaftsministerium und der Deutschen Bundesbank (Emminger 1986: Kap. 5f.).

Die Sterilisierung von Devisenaufkäufen wurde allerdings ab dem Ende der 1960er Jahre immer schwieriger, da die D-Mark durch die Vertrauenskrise in den US-Dollar zunehmend zu einer Alternative für Anleger wurde.<sup>6</sup> Als am 15.08.1971 dann Präsident Nixon einseitig die Auflösung der Umtauschpflicht von US-Dollarreserven anderer Zentralbanken in Gold zum Kurs von 35 US-Dollar pro Feinunze Gold aufhob, brach im gleichen Jahre das System zusammen und der US-Dollar wertete ab.<sup>7</sup> Mit neuen Währungsparitäten wurde versucht, das Währungssystem zu retten, jedoch wurde die Vertrauenskrise in den US-Dollar nicht überwunden. Die Folge war eine weitere Flucht aus dem US-Dollar. Da die Zentralbanken der

---

<sup>5</sup> Schon in der Endphase des Bretton-Woods-Systems kam es zu der sogenannten Währungsschlange. Eine Reihe von wechselnden Ländern koppelten ihren Wechselkurs an die D-Mark, welche als regionale Leitwährung fungierte. 1979 wurde dann das Europäische Währungssystem (EWS) gegründet, das dann größere Wechselkursstabilität brachte.

<sup>6</sup> Weitere Anlagengewährungen wurden vor allem der Schweizer Franken und der japanische Yen.

<sup>7</sup> Das Umtauschversprechen von Zentralbankreserven in Gold war von den USA freiwillig zusätzlich zu den Regelungen des Bretton-Woods-Systems gegeben worden. Von der französischen Zentralbank einmal abgesehen, nahmen die Zentralbanken diese Möglichkeit zwar nicht wahr, aber die Aufgabe des Versprechens wirkte gleichwohl als implizites Eingeständnis der USA, die Sicherung internationalen Vermögens nicht länger garantieren zu können.

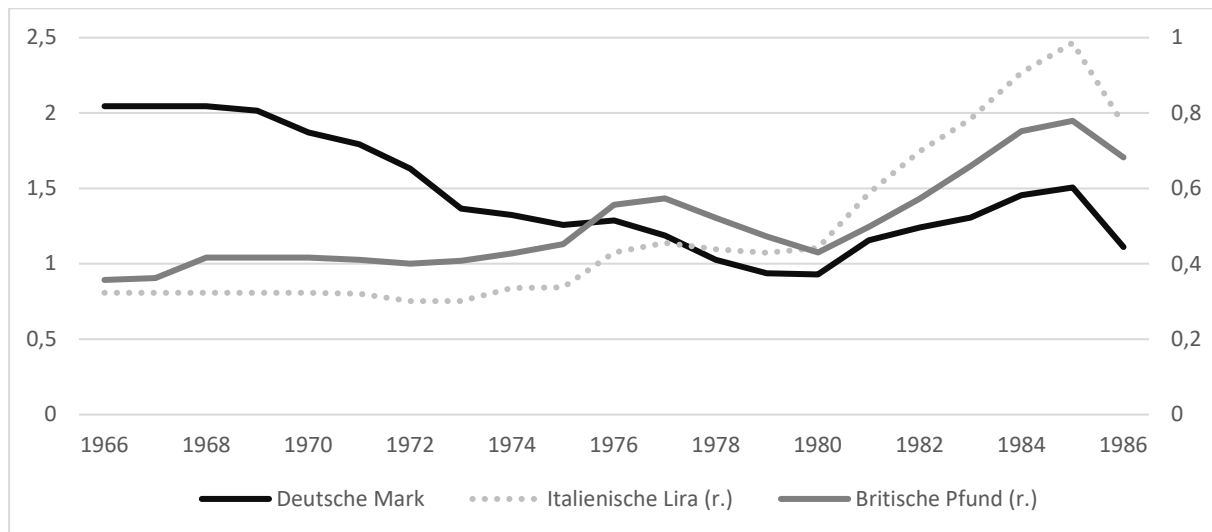
entwickelten Industrienationen zunehmend unwillig waren, den Dollar durch Devisenmarktinterventionen zu stabilisieren, brach das Bretton-Woods-System 1973 endgültig zusammen. Das Weltwährungssystem entwickelte sich nun in Richtung eines Multiwährungsstandards. Ohne Zweifel hat der US-Dollar gleichwohl bis heute eine dominante Stellung im Weltwährungssystem, aber er ist eben nicht mehr konkurrenzlos (Herr/Nettekoven 2021).

Insbesondere die Deutsche Bundesbank verfolgte den schrittweisen Zusammenbruch des Systems fester Wechselkurse durchaus mit gewissem Wohlwollen. Denn nunmehr war sie, wie ihr ehemaliger Präsident, Otmar Emminger, es formulierte, wieder „Herr im eigenen Haus“ (Emminger 1986: 258). Und diese neue Rolle wurde dann auch geldpolitisch konsequent genutzt.

Die nunmehr flexiblen Wechselkurse führten zeitweilig zu der Illusion, den außenwirtschaftlichen Anforderungen zugunsten interner wirtschaftspolitischer Zielsetzungen entgegen zu können. Die zahlreichen Abwertungskrisen vieler Länder in den 1970er Jahren, unter anderem in Italien und dem Vereinigten Königreich, und die Verschuldungskrisen in Entwicklungs- und Schwellenländern haben mit dieser Illusion gründlich aufgeräumt und auch bei flexiblen Wechselkursen zu einer relativ engen Ausrichtung der Wirtschaftspolitik an außenwirtschaftliche Erfordernisse geführt.

Nach einer Aufwertung der D-Mark 1961 folgen weitere 1969 und 1971. Die Abbildung 2.1 zeigt die starke Abwertung des US-Dollars gegenüber der D-Mark ab der Endphase des Bretton-Woods-Systems. Mit dem Zusammenbruch des Systems 1973 und dem Übergang zu flexiblen Wechselkursen setzte sich die Aufwertung der D-Mark bis Ende der 1970er Jahre fort. Die italienische Lira war gegenüber dem US-Dollar in der Endphase des Bretton-Woods-Systems stabil, während das britische Pfund bereits 1967 leicht abwertete. Dann kam es ab Mitte der 1970er Jahre zu deutlichen Abwertungen vor allem der Lira gegenüber dem US-Dollar, jedoch auch des Pfundes. Dies bedeutete, dass ab Ende der 1960er Jahre Pfund und Lira stark gegenüber der D-Mark abwerteten. Ab Ende der 1970er Jahre werteten dann die D-Mark, die Lira und das Pfund gemeinsame kräftig gegenüber dem US-Dollar ab, bevor der US-Dollar ab 1985 wieder deutlich an Wert verlor.

*Abbildung 2.1: Wechselkurs der D-Mark, des britischen Pfundes und der italienischen Lira zum US-Dollar, Preis der nationalen Währung pro 1 US-Dollar, bei Lira in 1000, 1966 bis 1986*



Sinkende Werte bedeuten eine Aufwertung gegenüber dem US-Dollar.

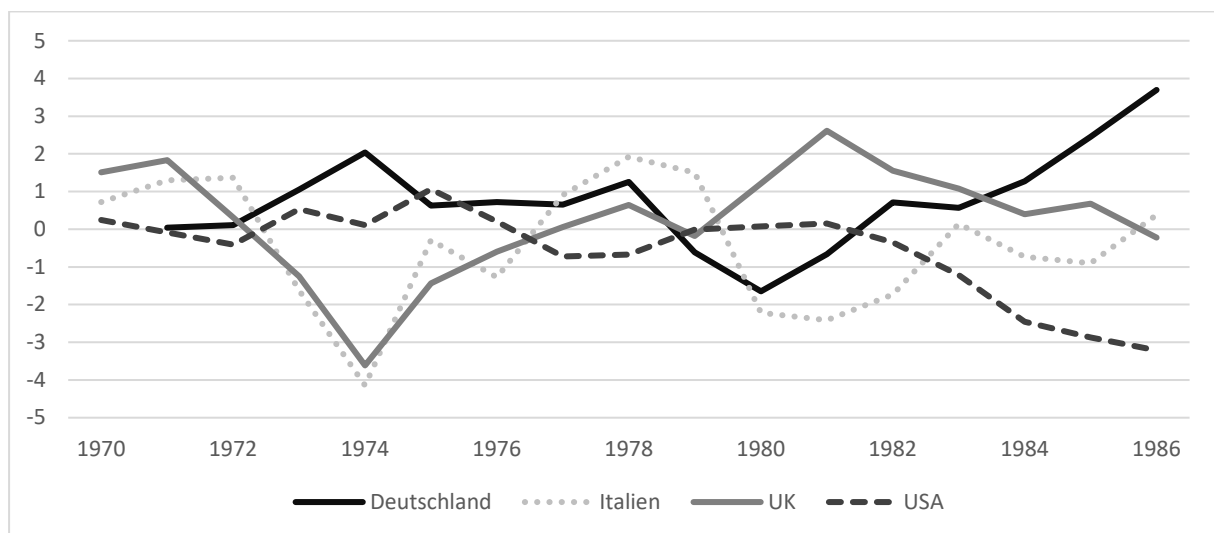
Quelle: OECD (2022), eigene Berechnungen

Trotz der Aufwertungstendenzen der D-Mark im Rahmen des Bretton-Woods-Systems und auch nach dessen Ende ist die Bundesrepublik in den meisten historischen Phasen durch hohe Leistungsbilanzüberschüsse gekennzeichnet. Die sogenannte Hartwährungspolitik der Bundesbank konnte mit einer ausgeprägten merkantilistischen Strategie verbunden werden. Seit den 1950er Jahren befand sich die Bundesrepublik in einer Konstellation der „stabilitätsorientierten Unterbewertung“, die auch die Wirtschaftspolitik in den 1970er Jahre mitprägte (vgl. die detaillierten Darstellungen bei Spahn (1988), Herr (1990) oder Herr/Spahn (1989)). Ziel dieser Strategie war es, dauerhaft Leistungsbilanzüberschüsse zu erzielen, indem die inländischen Preisniveauerhöhungen unterhalb jener der anderen Länder lagen und dabei die reale Aufwertung der eigenen Währung so bremsen, dass die preisliche Wettbewerbsfähigkeit aufrechterhalten oder gar ausgebaut werden konnte. Diese Strategie setzte freilich eine entsprechend moderate Lohnpolitik voraus. Die Aufrechterhaltung von Export- und Leistungsbilanzüberschüssen als Motor der inländischen Entwicklung wurde von allen im ökonomischen Bereich relevanten gesellschaftlichen Gruppen und Institutionen unterstützt, von der Bundesbank, über die Regierung bis hin zu Arbeitgeberverbänden und Gewerkschaften.

Die Bundesrepublik realisierte ab Anfang der 1950er Jahre Leistungsbilanzüberschüsse, rutschte jedoch 1965 in ein Defizit. Die Gründe waren die Aufwertung der D-Mark im Bretton-Woods-System 1961 und das starke Wachstum Anfang der 1960er Jahre. Schnell wich das Defizit Ende der 1960er Jahre wieder für die damalige Zeit hohen Überschüssen, und erst 1981 realisierte die Bundesrepublik wieder ein Leistungsbilanzdefizit (vgl. Abbildung 2.2.).

Danach stiegen die Überschüsse bis zur deutschen Vereinigung markant an. Die USA rutschten von einer fast ausgeglichenen Leistungsbilanz Ende der 1960er Jahre in leichte Defizite. 1973 wurde sie dann wieder positiv, um Ende der 1970er Jahre wieder ins Negative zu fallen. Nach 1982 bauten die USA bis dahin unvorstellbar hohe Leistungsbilanzdefizite auf. Das Vereinigte Königreich rutsche Ende der 1960er und Mitte der 1970er Jahre in hohe Leistungsbilanzdefizite, die immer mit krisenhaften Entwicklungen verbunden waren. In Italien entwickelte sich die Leistungsbilanz, ähnlich wie im Vereinigten Königreich, mit hohen Defiziten Ende der 1960er und Mitte der 1970er Jahre (vgl. Kapitel 4 und 5).

*Abbildung 2.2: Leistungsbilanzsaldo in Prozent am BIP für die Bundesrepublik, die USA, das Vereinigte Königreich und Italien, 1970 bis 1986*

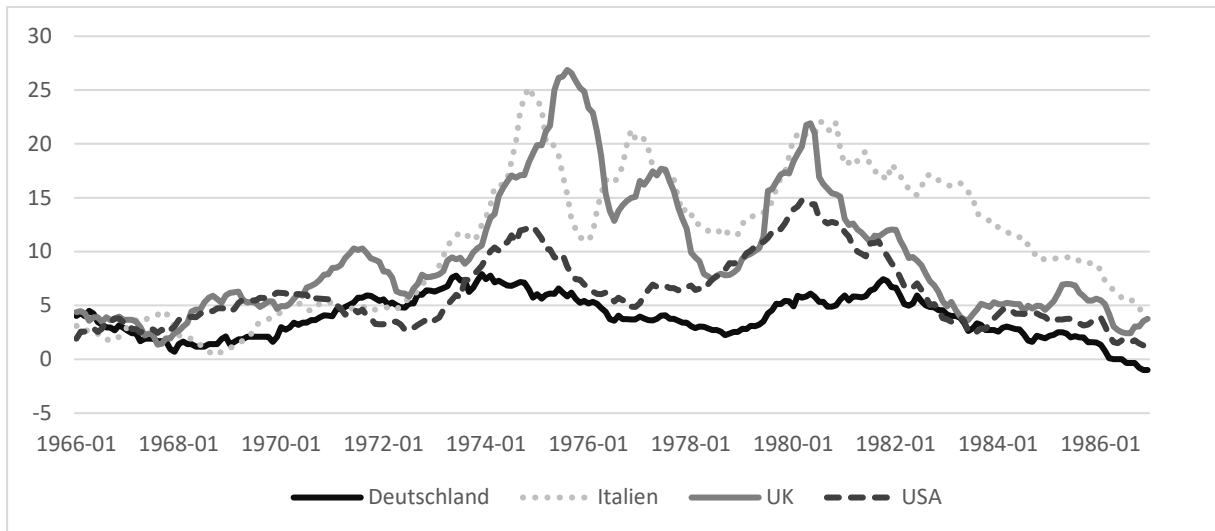


Quelle: World Bank (2022)

Ein zentrales Merkmal der 1970er Jahre waren die heftigen inflationären Wellen, welche die Weltwirtschaft erfasste. Die Abbildung 2.3 zeigt ab Ende der 1960er Jahre eine sich aufbauende Inflationswelle, die sich dann ab Mitte der 1970er Jahre etwas abschwächte. Ende der 1970er entwickelte sich eine zweite Welle, die schließlich im Verlauf der ersten Hälfte der 1980er Jahre auslief. Sehr hohe Inflationsraten von über 20% wurden in Italien und dem Vereinigten Königreich gemessen. Auch in den USA erreichten die jährlichen Inflationsraten Werte von über 10%, was für ein Land mit einer international führenden Währung eine besondere Belastung darstellt. In der OECD insgesamt lag die Inflationsrate von 1974 bis 1983 nur in zwei Jahren unter 10% (OECD 2022). Auffallend ist, dass die Inflationswellen in der Bundesrepublik signifikant niedriger ausgeprägt waren als in nahezu allen anderen Ländern.



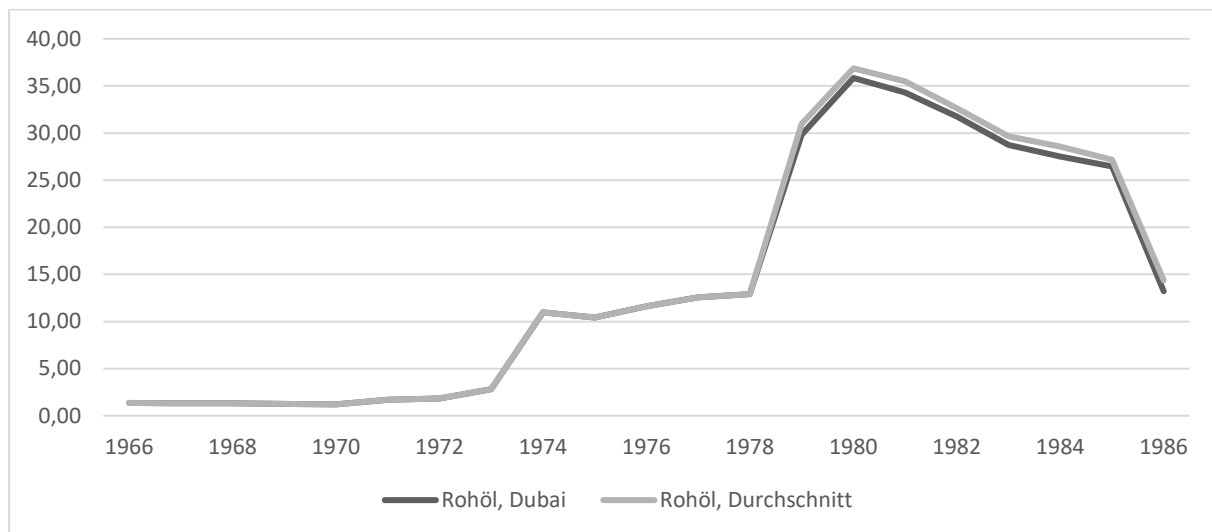
Abbildung 2.3: Konsumentenpreisindex für die Bundesrepublik, die USA, das Vereinigte Königreich und Italien, 1966 bis 1986, jährliche Veränderungsrate



Quelle: OECD (2022)

Die hohen Inflationsraten der 1970er Jahre werden mit den beiden Ölpreisschocks 1973 und 1979 in Verbindung gebracht, die in der Tat die Spitzen der Inflationsentwicklung erklären. Der Preis für Rohöl und für Rohstoffe generell wurde und wird weltweit in US-Dollar ausgepreist und gehandelt. Der Rohölpreis lag 1960 bei etwa 1,60 \$ pro Barrel, sank dann etwas und stieg 1972 auf rund 1,80 \$. Im Oktober 1973 sprang er dann auf 4,10 \$ und pendelte sich 1974 bei rund 10 \$ ein. Ende des Jahrzehnts erhöhte er sich auf über 35 \$, um dann langsam zu sinken und 1986 abzustürzen (vgl. Abbildung 2.4). Gemessen in US-Dollars von 2010 stieg der durchschnittliche Preis von 6,8 \$ pro Barrel 1972 auf 29,2 \$ 1975 und 56,5 \$ 1981, um dann 1986 auf 20,9 \$ zu fallen (World Bank 2022a).

Abbildung 2.4: Preis für Rohöl in US-Dollar, 1966 bis 1986



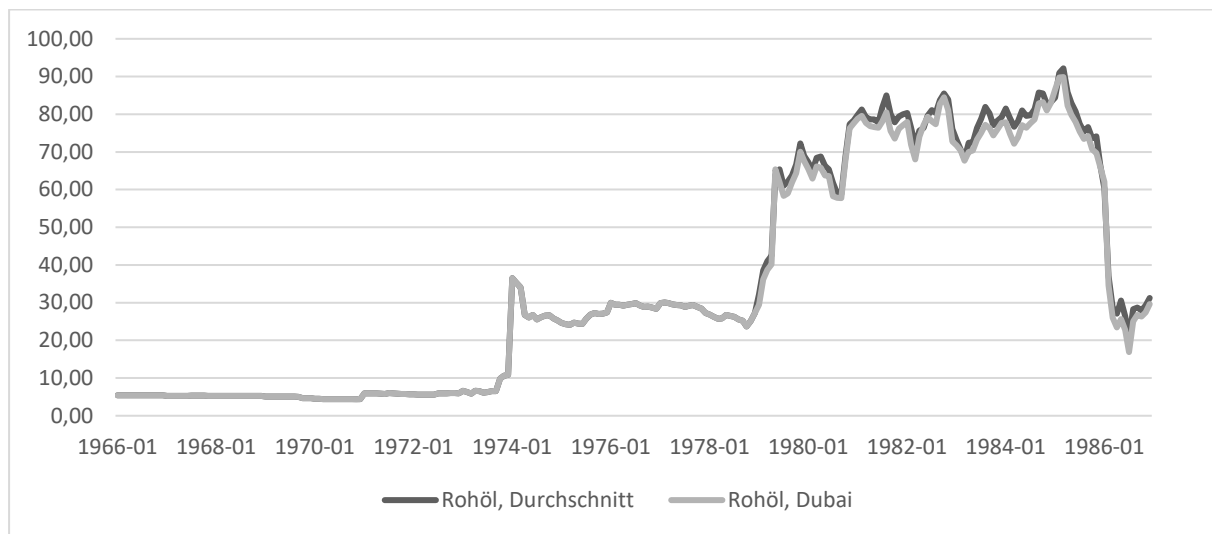
Wir zeigen hier die Preisveränderungen für Rohöl aus Dubai und den durchschnittlichen Ölpreis. Andre Rohöle unterscheiden sich nur unwesentlich im Preis vom Rohöl aus Dubai.

Quelle: World Bank (2022a)

Relevant für die Kosten in der Bundesrepublik war der Preis in D-Mark, der durch den Wechselkurs beeinflusst wurde. Die Abbildung 2.5 zeigt die Entwicklung des D-Mark-Preises für Rohöl. In den 1970er Jahren wurde die Erhöhung des Ölpreises durch die Schwäche des US-Dollars gegenüber der D-Mark abgemildert, Anfang der 1980er Jahre wurde er aufgrund der kräftigen Aufwertung des US-Dollars auf hohem Niveau gehalten. Im Jahre 1985 stürzte der D-Mark-Preis für Rohöl dann radikal aufgrund der Kombination von fallendem US-Dollar und Ölpreis in US-Dollar ab.

Der erste Ölpreisschock wurde durch den Jom-Kippur-Krieg zwischen arabischen Ländern, insbesondere Ägypten und Syrien, und Israel vom 6. bis zum 25. Oktober 1973 ausgelöst. Im Zusammenhang mit dem Krieg nutzte das OPEC-Kartell (Organisation of the Petroleum Exporting Countries), das 1960 von Saudi-Arabien, dem Iran, Irak, Kuwait und Venezuela gegründet worden war und dem später weitere Länder beitraten, im Herbst 1973 den Preis für Erdöl als politische Waffe. Der zweite Ölpreisschock fand vor dem Hintergrund einer Verunsicherung auf dem globalen Rohölmarkt durch den Sieg der Islamischen Revolution im Iran im Jahre 1979 statt. Zur Verunsicherung trug auch der Beginn des Krieges zwischen dem Iran und Irak bei, der von 1980 bis 1988 dauerte. Hinzu kam, dass der US-Dollar in dieser Phase schwach war und die OPEC ihre realen Einnahmen stabilisieren wollte.

Abbildung 2.5: Preis für Rohöl in D-Mark, 1966 bis 1986

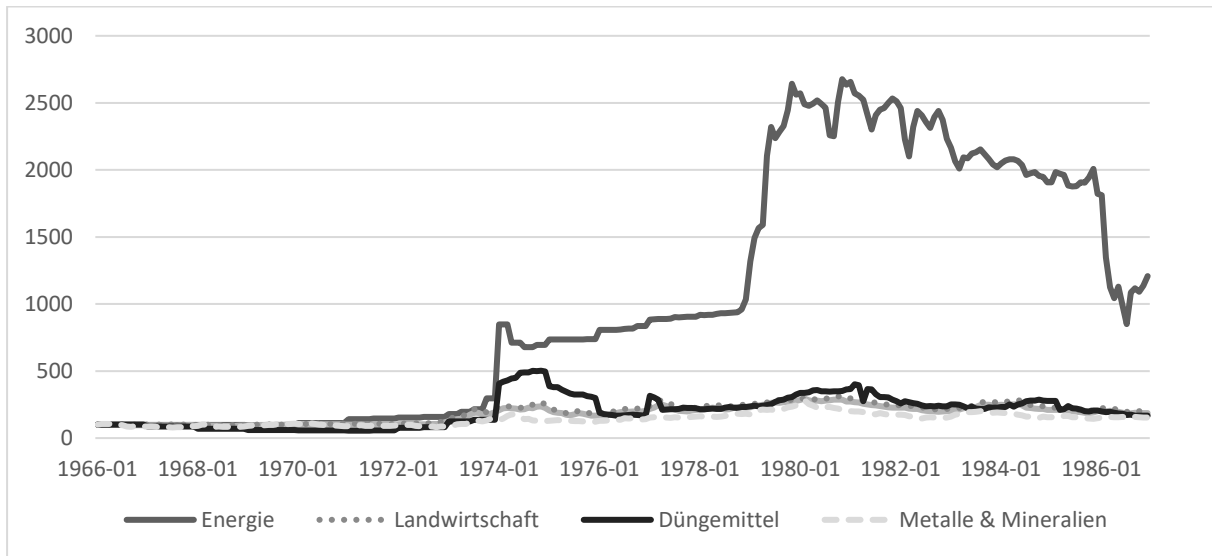


Quelle: World Bank (2022a), Bank of Italy (2022), eigene Berechnungen

Wichtig ist nicht nur der Rohölpreis, sondern der Preis für Rohstoffe generell. Die Abbildung 2.6 zeigt den Index der Entwicklung der Rohstoffpreise in US-Dollar. Die Hauptgruppe Energie (Gewichtung: Rohöl 84,6%, Kohle 4,7%, natürliches Gas 10,8%) ist vom Rohöl dominiert. Neben dem Ölpreis stieg auch der Preis für natürliches Gas an, allerdings deutlich geringer. Die Gruppe Nicht-Energie-Rohstoffe, Metalle, Landwirtschaft, Dünger, zeigt weitaus geringere Preiserhöhungen. Die Preise dieser Rohstoffe blieben relativ stabil, nur der Preis für Düngemittel stieg 1974 für etwa zwei Jahre merklich an (World Bank 2022a).

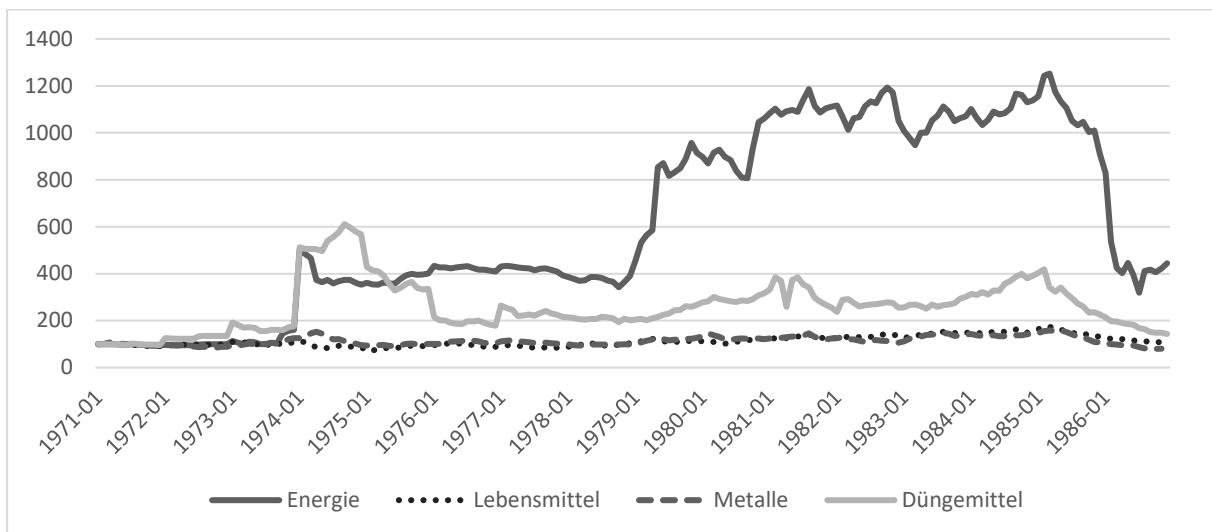
Abbildung 2.7 zeigt die Entwicklung der Rohstoffe in D-Mark. Sehr deutlich zeigt sich auch hier der Wechselkurseffekt, insbesondere beim starken Anstieg der Rohstoffpreise Ende der 1970er Jahre, bei ihrem Verharren auf hohem Niveau und beim radikalen Absturz 1985. Die Hauptgruppe Energie wird auch in D-Mark vom Rohöl dominiert. Die im Vergleich zur Abbildung 2.6 leicht modifizierten Gruppen Lebensmittel und Metalle zeigen kaum preisliche Veränderungen. Der Preis für Dünger stieg in D-Mark 1973 deutlich an und sank dann wieder Mitte der 1970er Jahre, blieb allerdings auf einem leicht höheren Niveau.

Abbildung 2.6: Index ausgewählter Rohstoffpreise in US-Dollar, 1966 bis 1986, 1966 = 100



Quelle: World Bank (2022a)

Abbildung 2.7: Index ausgewählter Rohstoffpreise von 1971 bis 1986 in D-Mark, 1971 = 100



Quelle: World Bank (2022a), eigene Berechnungen

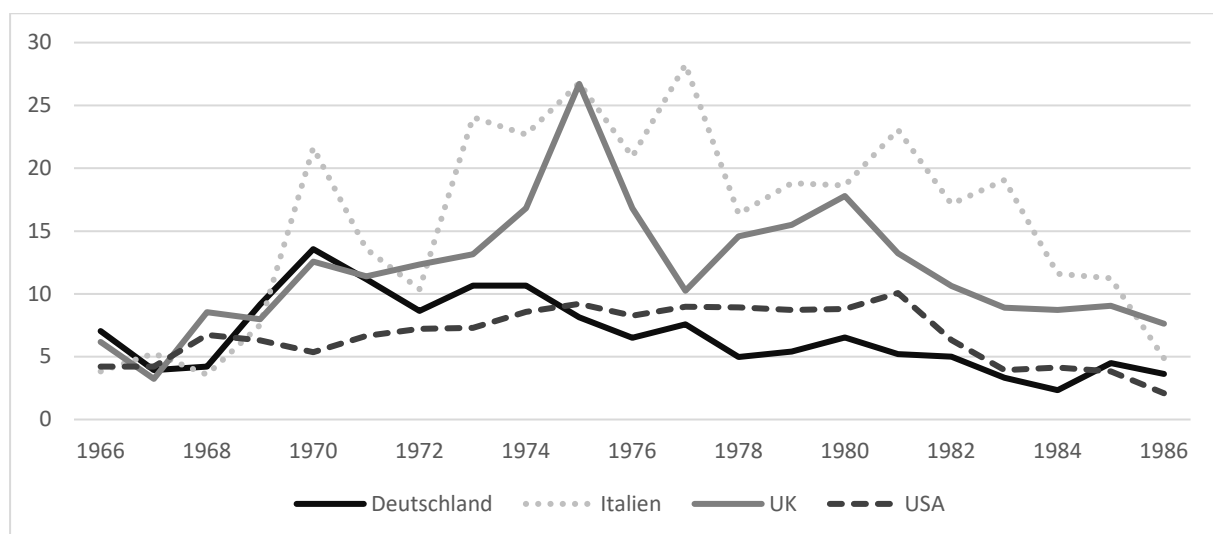
Die beiden Ölpreisschocks bzw. Anstiege der Energiepreise befeuerten ohne Zweifel die Inflationsdynamik in den 1970er Jahren, was sich deutlich an den beiden Inflationsspitzen kurz nach den Preisschocks in Abbildung 2.3 erkennen lässt.

Allerdings lässt sich die Inflationsentwicklung nicht allein durch die Entwicklung der Rohstoffpreise erklären. Dies ist schon daran zu erkennen, dass sich die Energiepreise in US-Dollar für alle Länder in gleicher Weise veränderten. Gleichwohl entwickelten sich die Inflationsraten in den verschiedenen Ländern deutlich unterschiedlich. Zudem baute sich die

Inflationsschwellen, wie oben betont, schon Ende der 1960er Jahre auf, also vor dem ersten Energiepreisschock.

Eine zentrale Rolle zur Inflationserklärung spielt die Lohnentwicklung (vgl. Kapitel 3), die in unterschiedlichen Ländern sehr ungleich verlief. Die Abbildung 2.8 zeigt, dass im Vereinigten Königreich und in Italien die nominellen Bruttolöhne im verarbeitenden Gewerbe deutlich stärker stiegen als in der Bundesrepublik und in den USA. Nach dem ersten Ölpreisschock wurden die Lohnerhöhungen in der Bundesrepublik im Vergleich zu den anderen Ländern sehr moderat. Auch wird deutlich, dass die hohen Lohnabschlüsse bereits vor dem ersten Ölpreisschock 1973 begannen. Aber auch die USA hatten im verarbeitenden Gewerbe in der zweiten Hälfte der 1970er Jahre höhere Bruttolohnerhöhungen als die Bundesrepublik.

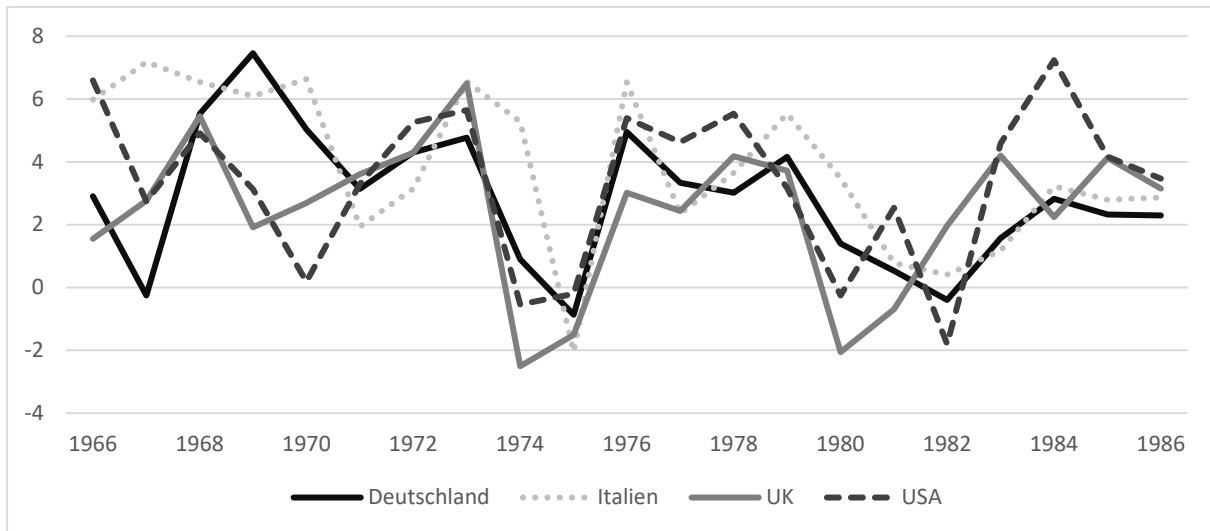
*Abbildung 2.8: Bruttolöhne pro Stunde im verarbeitenden Gewerbe in der Bundesrepublik, in den USA, im Vereinigten Königreich und in Italien, 1966 bis 1986, jährliche prozentuale Änderungsraten*



Quelle: OECD (2022)

Die 1970er Jahre brachten nicht nur eine Inflationsschwellen, sie brachten auch das Ende des nahezu ungebrochenen Booms in den Industriestaaten nach dem Zweiten Weltkrieg. In den 1970er und Anfang der 1980er Jahre kam es zu tiefen wirtschaftlichen Einbrüchen (vgl. Abbildung 2.9), die in dieser Form in den 1950er und 1960er Jahren unbekannt waren. Des Weiteren wird sichtbar, dass sich der Konjunkturverlauf der westlichen Industrieländer ab den 1970er Jahren weitgehend synchronisierte. Die Abbildung zeigt schließlich, dass Deutschland sowohl in der Krise 1975 als auch in der 1982 zu den Ländern mit den stärksten Einbrüchen gehörte. Deutschland war von den Einbrüchen heftiger betroffen als der OECD-Durchschnitt (OECD 2022).

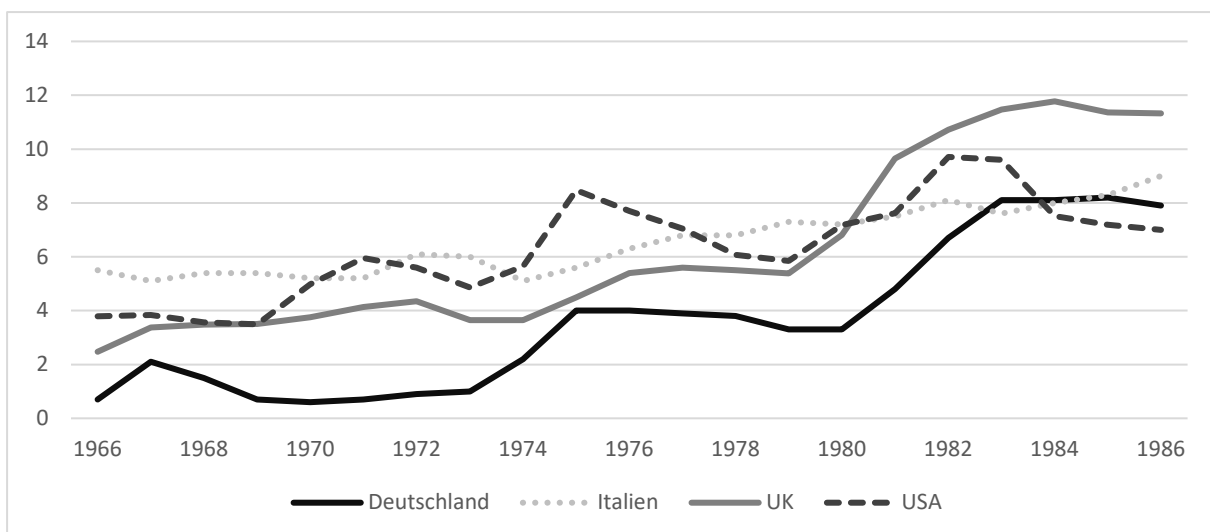
Abbildung 2.9: Jährliche Wachstumsraten des realen BIP in der Bundesrepublik, in den USA, im Vereinigten Königreich und in Italien, 1966 bis 1986



Quelle: OECD (2022)

Die Abbildung 2.10 zeigt für die ausgewählten Länder, dass die Arbeitslosigkeit im hier dargestellten Zeitraum stark angestiegen ist. In Deutschland verlief die Entwicklung stufenförmig. In der Rezession 1975 stieg die Arbeitslosenquote von sehr niedrigen Werten ausgehend auf etwa 4%, verharrte dann auf diesem Wert und stieg in der Rezession Anfang der 1980er Jahre auf ein Niveau von 8%. Die Arbeitslosigkeit verharrte dann lange auf einem hohen Niveau.

Abbildung 2.10: Arbeitslosenquoten in der Bundesrepublik, in den USA, im Vereinigten Königreich und in Italien, 1966 bis 1986



Quelle: US Bureau of Labor Statistics (2022a) [USA], Bank of England (2017) [UK], Ameco (2022) [Italien], Deutsche Bundesbank (2022b) [Deutschland]

Insgesamt zeigen die 1970er Jahre einen gravierenden Bruch mit der vorangegangenen, ruhigen und zufriedenstellenden ökonomischen Entwicklung in den hier ausgewählten Ländern. Erstmals kam es zu Rezessionen, hohen Inflationsraten, Währungskrisen und steigenden Arbeitslosenzahlen. Die Ursachen für diesen Strukturbruch werden wir in den kommenden Kapiteln darstellen.

### 3. Die Theorie der Preisniveauentwicklung und der Lohnnorm

In diesem Kapitel wird mit der Erklärung der Ursachen von Preisniveauperänderungen die theoretische Grundlage unserer Analyse gelegt. Daraus ergeben sich dann die Empfehlungen, wie sich das Lohnniveau generell, aber auch bei Preisniveauschocks entwickeln sollte. Im ersten Unterabschnitt erfolgt die theoretische Erklärung von Inflationen bzw. Deflationen. In zweiten Unterabschnitt wird diskutiert, wie sich das Lohnniveau entwickeln sollte.

#### 3.1 Die Theorie der Inflation und Deflation

##### *Die Quantitätstheorie des Geldes*

Die klassische bzw. neoklassische Erklärung von Preisniveauperänderungen beruht auf der Quantitätstheorie des Geldes. Irving Fisher (1911) präsentierte die wohl differenzierteste Fassung der ursprünglichen Form der Quantitätstheorie des Geldes. Grundlage ist die Verkehrsgleichung  $M \cdot v = P \cdot Y_r$ . Dabei steht  $M$  für die Geldmenge,  $v$  für die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes,  $P$  für den Preisindex und  $Y_r$  für das volkswirtschaftliche Transaktions- oder Produktionsvolumen, hier ausgedrückt als reales Volkseinkommen. Die Geldmenge wird dabei als exogen angenommen – Milton Friedman nutzte später die Metapher des Hubschraubers, der übers Land fliegt und Geld abwirft (Friedman 1969, Kap. 2). Die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes wird auf Basis gegebener Zahlungssitten als konstant angenommen, während  $Y_r$  von der Realsphäre - zumindest langfristig - unabhängig von Geld bestimmt wird. Hierin spiegelt sich wider, dass die Neoklassik und die Klassik eine Dichotomie der Ökonomie in eine reale und eine monetäre Sphäre unterstellen, wobei die Geldsphäre zumindest langfristig als neutral angesehen wird und keinen Einfluss auf die Realsphäre hat. Die Verkehrsgleichung wird dann zu  $P = \frac{v}{Y_r} M$ . Bei einem zumindest kurzfristig stabilen  $v$  und einem von der Realsphäre bestimmten  $Y_r$  determiniert die exogen gegebene Geldmenge das Preisniveau. Wird die Geldmenge stärker erhöht als das Wachstum von  $Y_r$ , dann kommt es zur Inflation.

Eine etwas differenziertere Variante der Quantitätstheorie des Geldes stammt von Milton Friedman, dem wohl bekanntesten Monetaristen nach dem Zweiten Weltkrieg. Friedman (1969: Kapitel 2) unterstellte, dass das Publikum eine reale Nachfrage nach Geld in folgender Form hat:  $\frac{M}{P} = f\left(\frac{Y}{P}, \dots\right)$ . Die reale Nachfrage nach Geld ( $M/P$ ) hängt vom realen Volkseinkommen ( $Y/P$ ) mit  $Y$  als nominellem Volkseinkommen und einer ganzen Reihe anderer Variablen ab. Friedman unterstellte dabei, dass die reale Geldnachfrage stabil sei und letztlich vom realen Einkommen bestimmt wird. Wird nun die Geldmenge erhöht – es kommt



der Hubschrauber, wirft Geld ab und die Bevölkerung fängt dieses auf – ist die reale Kassenhaltung zunächst höher als geplant. Im Rahmen des sogenannten Realkasseneffektes wird die Geldmenge nun abgebaut, indem die Bevölkerung ihre Konsumausgaben erhöht. Die steigende Nachfrage stößt allerdings auf ein von der Realsphäre gegebenes Produktionsvolumen. Die entstehende Überschussnachfrage treibt die Preise nach oben, bis die ursprüngliche reale Geldmenge wieder erreicht ist. Während der Übergangszeit vom alten zum neuen Gleichgewicht kann es zu vielfältigen Störungen kommen, die negativ auf die Ökonomie einwirken.<sup>8</sup>

Vor diesem Hintergrund konnte Friedman (1969: 154) dann auch eine Geldmengenregel vorschlagen: „Aus diesem Grunde glaube ich, dass eine monetäre Gesamtgröße das beste gegenwärtig verfügbare Zielkriterium für die Geldpolitik ist.“ Er schlug die jährliche Erhöhung eines monetären Aggregates zwischen drei und fünf Prozent vor, um in etwa Preisniveaustabilität zu erzielen. Auch dachte er, dass man Zentralbanken den diskretionären Spielraum durch die Regel nehmen und unabhängig machen sollte, da er unterstellte, dass Politiker aus kurzfristigen Erwägungen die Ökonomie inflationieren würden, mit dem Ziel, kurzfristig die Beschäftigung zu erhöhen.

Die Empfehlungen Friedmans wurden von vielen Zentralbanken der Welt in den 1970er Jahren übernommen. So auch von der Deutschen Bundesbank. Schon 1974 wurde nach dem Zusammenbruch des Systems von Bretton Woods und dem Ende der damit verbundenen Interventionspflichten auf den Devisenmärkten von der Bundesbank das erste Geldmengenziel beschlossen. Die Bundesbank blieb bei Geldmengenzielen bis zur Etablierung der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (EWU) im Jahre 1999 (Deutsche Bundesbank 1998). Auch andere wichtige Zentralbanken wie das FED gingen zur Geldmengensteuerung über. Sie wurde in den 1970er Jahren verschiedentlich zur Begründung einer restriktiven Geldpolitik benutzt. Ob die Zentralbanken die Geldmengensteuerung nur als Vorwand für restriktive Geldpolitik genommen oder tatsächlich daran geglaubt haben, sei dahingestellt. Heinz-Peter Spahn (1989) betonte zurecht, dass die Bundesbank immer eine pragmatische Politik betrieben und Geldmengensteuerung eher als Kommunikationsinstrument mit dem Publikum genutzt habe, um ihren unbedingten Willen zur Inflationsbekämpfung zu betonen. Dafür spricht auch, dass die Bundesbank in etwa der Hälfte der Jahre ihrer Geldmengensteuerung ihr Geldmengenziel verfehlte (Bofinger 2001; Herr/Kazandziska 2011).

---

<sup>8</sup> Später setzte sich die Theorie der rationalen Erwartungen durch. Auf Basis dieser Annahme lassen sich Wirtschaftssubjekte nicht mehr durch Geldmengenveränderungen „verwirren“. Viele der Störungen einer unsteten Geldmengenentwicklung, die Friedman betont hat, verschwinden dann und Geld wird auch kurzfristig „neutral“ (Heine/Herr 2013).

Auch bei der EZB gab es zunächst noch ein Geldmengenziel. Es stellte eine der beiden Säulen der Geldpolitik dar. Die Geldmenge sollte jährlich um 4% steigen (Heine/Herr 2022).

Es ist mittlerweile unstrittig, dass die Geldmengensteuerung versagt hat und mit ihr die Quantitätstheorie des Geldes zur Erklärung von Preisniveauänderungen. Mehrere Gründe zeichnen hierfür verantwortlich.

Erstens ist es keineswegs banal, ein monetäres Aggregat zu finden, welches als Geldmengenziel genutzt werden kann. Es müsste eine enge Korrelation zur Preisniveauentwicklung aufweisen und gleichzeitig von der Zentralbank steuerbar sein. Die Schwierigkeiten ein solches Aggregat zu finden, nahmen mit den Finanzialisierungstendenzen der letzten Jahre zu, da unter anderem immer mehr Kreditbeziehungen verbrieft wurden und Nichtbanken im Finanzsystem eine größere Rolle zu spielen begannen (Wullweber 2021). Da ein Aggregat, das diese Bedingungen erfüllt, nicht existiert, blieben die Definitionen der Liquiditätsaggregate letztlich immer willkürlich. Die meisten Zentralbanken wählten ein sehr breites Aggregat, das sogenannte Aggregat M3 als Zielgröße.<sup>9</sup>

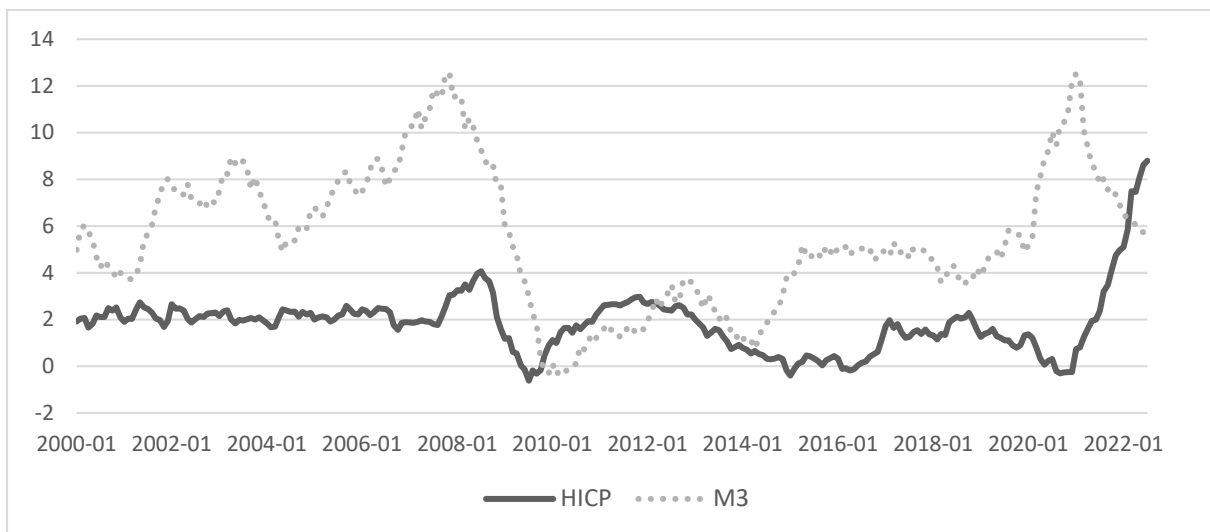
Zweitens zeigte sich empirisch, dass zwischen dem Aggregat M3 und der Entwicklung des Preisniveaus keine stabile Beziehung existiert, die eine Geldmengensteuerung rechtfertigen könnte. Die Abbildung 3.1 zeigt dies für die Eurozone. Für die EZB ergaben sich bei der Geldmengensteuerung schon Anfang der 2000er Jahre große Probleme. Das Ende der Dot-Com-Blase führte Ende der 1990er Jahren zu einer Abschwächung des realen Wachstums in der EWU von 3,8% im Jahr 2000 auf 2,2%, dann 0,9% und schließlich 0,6% in den Folgejahren. Die Inflationsrate lag mit 2% sehr nahe an der Zielinflationsrate. Aber die Geldmenge stieg über Jahre deutlich stärker als die angestrebten 4%. Der Geldmengenregel folgend hätten die Zinssätze deutlich steigen müssen, was in einer Phase schwachen Wachstums ohne Inflation widersinnig gewesen wäre. Man hatte offensichtlich „übersehen“, dass in einer Krisensituation die Tendenz beim Privatsektor besteht, verstärkt Liquidität zu halten. Dadurch aber steigt M3 an, ohne jegliche Inflationsgefahren zu erzeugen. 2003 gab man die Geldmengensteuerung bei der EZB faktisch auf (vgl. Heine/Herr 2022). Die folgenden Jahre zeigten dann wiederholt, dass heftige Schwankungen des Wachstums von M3 keine entsprechenden Auswirkungen auf die Inflationsrate haben müssen.

---

<sup>9</sup> Die EZB definiert M3 folgendermaßen:

M1 besteht aus dem Bargeldumlauf außerhalb des Bankensystems und täglich fällige Einlagen von Nichtbanken bei monetären Finanzinstituten im Euro-Währungsgebiet. Auch auf Fremdwährungen lautende täglich fällige Einlagen von Ansässigen des Euro-Währungsgebiets bei dort ansässigen monetären Finanzinstituten zählen zu M1. M2 umfasst neben M1 Einlagen mit vereinbarter Laufzeit bis zu zwei Jahren und Einlagen mit einer Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten. M3 umfasst M2 plus Repogeschäfte (dies sind Pensionsgeschäfte in Form des Kaufs eines Vermögensgegenstandes mit gleichzeitiger Vereinbarung des Rückkaufs zu einem späteren Termin), Geldmarktfondsanteile und Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren (Deutsche Bundesbank 2022a).

Abbildung 3.1: Jährliche Änderungsraten von M3 und des Preisniveaus (Konsumentenpreisindex) in der EWU von 2000 bis 2022



HICP: Harmonisierter Preisniveauindex

Quelle: EZB (2022c), eigene Berechnungen

Drittens war es der Geldpolitik nicht möglich, ein monetäres Aggregat zu steuern. Der Friedmansche Hubschrauber liefert ein grundfalsches Bild. Zentralbanken müssen im Rahmen der normalen Geldpolitik versuchen, die Kreditvergabe an und die Liquiditätshaltung des Privatsektors über Refinanzierungszinssätze zu beeinflussen. Eine Steuerung eines Geldmengenaggregates kann da leicht misslingen, selbst wenn eine Zentralbank alles daransetzt, es zu erreichen. Dies zeigte sich selbst unter den Bedingungen unkonventioneller Geldpolitik, die die EZB ab 2012 betrieb. Sie kaufte im Rahmen dieser Politik Wertpapiere von Banken und anderen Finanzinstituten entsprechend monatlich festgelegter positiver Nettobeträge, um die langfristigen Zinssätze zu drücken und die Finanzinstitute zur Kreditexpansion zu bewegen. Allerdings reichten die Finanzinstitute die erlangte Liquidität in Form von Zentralbankgeld nur äußerst verhalten an den Privatsektor weiter bzw. potenzielle Investoren und Konsumenten fragten angesichts der Krise kaum Kredite nach. Stattdessen wurde von Finanzinstitutionen die zusätzliche Liquidität in Form von Überschussreserven bei der Zentralbank als finanzieller Sicherheitspuffer gehalten. Im Ergebnis stieg zwar die Zentralbankgeldmenge, nicht aber M3 an.<sup>10</sup>

Insgesamt gibt es derzeit kaum noch Zentralbanken, welche bei ihrer geldpolitischen Strategie die Quantitätstheorie des Geldes nutzen und ein Geldmengenziel verfolgen. Durchgesetzt hat

<sup>10</sup> M3 hätte nur gezielt gesteuert werden können, wenn die Zentralbank die unkonventionelle Geldpolitik direkt mit dem Publikum betrieben hätte. Das wäre aber sehr ungewöhnlich gewesen und wurde bisher kaum betrieben.

sich die Strategie der Setzung einer Zielinflationsrate. In diesem Fall gibt sich die Zentralbank<sup>11</sup> ein Inflationsziel, das dann mittelfristig angestrebt werden soll. Die Zentralbank entwickelt bei dieser Strategie eine mittelfristige Inflationsprognose. Liegt die erwartete Inflationsrate über dem Zielwert, muss mit restriktiver Geldpolitik reagiert werden, liegt die Prognose darunter, können die Zügel gelockert werden. Die Geldmengenentwicklung spielt in diesem Kontext keine relevante Rolle mehr (Hammond 2012).

Im folgenden Abschnitt wenden wir uns der Preisniveauerklärung jenseits der Quantitätstheorie zu. Dabei greifen wir auf die Erklärung von John Maynard Keynes zurück.

### *Preisniveauentwicklung bei Keynes*

Unter anderem hat Keynes (1930) eine Alternative zur Quantitätstheorie des Geldes geliefert (vgl. auch Riese 1986). Ausgangspunkt ist die wenig überraschende Erkenntnis, dass Unternehmen ihre Kosten mit Hilfe der verkauften Güter decken müssen und damit die Kostenentwicklung zu einem wesentlichen Element der Erklärung von Preisniveauperänderungen wird. Zwar ist es für ein Unternehmen üblicherweise schwierig, die Preise zu erhöhen, wenn nur bei ihm die Lohnkosten oder andere Kosten steigen. Ist jedoch die gesamte Branche betroffen, so gelingt es den Unternehmen in der betroffenen Branche leicht, die Preise zu erhöhen. Bei scharfer internationaler Konkurrenz kann eine Überwälzung misslingen, aber dann schrumpfen in der betreffenden Branche die Gewinne und eventuell entstehende Verluste können zum Zusammenbruch von Unternehmen führen.

Folgend sollen mit Hilfe der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen jene Beziehungen zwischen ökonomischen Variablen beleuchtet werden, die Preisniveauänderungen hervorrufen. Dabei sehen wir zunächst von externen Einflüssen ab.

Das nominelle Volkseinkommen, das in einer geschlossenen Ökonomie dem Nettoinlandsprodukt entspricht, wird durch das reale Volkseinkommen multipliziert mit dem Preisindex definiert. Dabei entspricht das Volkseinkommen der Summe aus Löhnen (W) und Profiten, wobei die Profite analytisch in Gleichgewichtsprofite ( $Q_G$ ) und Marktlagen- bzw. Ungleichgewichtsprofite ( $Q_M$ ) unterteilt werden.<sup>12</sup> Somit gilt:

$$Y = Y_r \cdot P = W + Q_G + Q_M \quad \text{beziehungsweise}$$

---

<sup>11</sup> Bei politisch abhängigen Zentralbanken kann die Setzung auch über die Regierung erfolgen.

<sup>12</sup> Die Grundgleichungen des Geldes, wie Keynes (1930) sie nannte, könnten auch für das Bruttoinlandsprodukt entwickelt werden. Zur Erklärung einer inflationären oder deflationären Dynamik reicht jedoch die hier präsentierte Fassung.

$$(1) P = \frac{W}{Y_r} + \frac{Q_G}{Y_r} + \frac{Q_M}{Y_r}$$

Betrachten wir zunächst das erste Glied auf der rechten Seite der Gleichung (1). Es drückt auf makroökonomischer Ebene die Lohnstückkosten aus. Werden Zähler und Nenner bei den Lohnstückkosten durch die geleisteten Arbeitsstunden (H) dividiert, ergibt sich:

$$\frac{W}{Y_r} = \frac{\frac{W}{H}}{\frac{Y_r}{H}} = \frac{w}{\pi}$$

mit w als nominellem Stundenlohn und  $\pi$  als Arbeitsproduktivität. Die Lohnstückkosten ergeben sich somit durch Stundenlohn dividiert durch Arbeitsproduktivität.

Das zweite Glied auf der rechten Seite der Gleichung (1), das den gleichgewichtigen Profit pro Stück ausdrückt, kann in folgender Form geschrieben werden:

$$\frac{Q_G}{Y_r} = \frac{q \cdot P \cdot K_r}{Y_r}$$

Die Gleichgewichtsprofite ergeben sich aus der gleichgewichtigen Profitrate (q), multipliziert mit dem im Produktionsprozess eingesetzten Kapital, das sich wiederum aus dem realen Kapitalstock ( $K_r$ ) multipliziert mit dem Preisindex ergibt.

Die gleichgewichtige Profitrate resultiert aus verschiedenen Faktoren. Zunächst bildet der Zinssatz eine Untergrenze für die Profitrate. Denn wird mit geliehenem Geld investiert, dann stellen Zinsen tatsächliche Kosten dar. Bei einem Einsatz von Eigenkapital sind Zinsen Opportunitätskosten, die Profitrate muss somit mittelfristig zumindest den Zinssatz erreichen. Zunehmend wichtiger sind Gleichgewichtsprofite, die sich aufgrund der Marktmacht von Unternehmen ergeben, also aufgrund von Monopol- oder Oligopolstellungen von Unternehmen auf der Verkaufsseite und/oder Monopson- oder Oligopsonstellungen auf der Einkaufsseite (Dünhaupt et al. 2022). Auf diesen Umstand hat unter anderem Michał Kalecki (1971) wiederholt hingewiesen. Die zunehmende Rolle von Rent-Seeking hat auch Joseph Stiglitz (2019) sehr deutlich hervorgehoben. Wir können somit bei vollständiger Konkurrenz wie auch bei Märkten, welche durch Marktmacht von Unternehmen gekennzeichnet sind, unterstellen, dass Unternehmen mittelfristig bei steigenden Kosten ihre gleichgewichtige Profitrate durchsetzen können. Erhöhungen des Lohnniveaus werden somit makroökonomisch mittelfristig nicht in der Lage sein, die Profite der Unternehmen zu reduzieren und so eine Umverteilung von Profiten zu Löhnen durchzusetzen.<sup>13</sup>

---

<sup>13</sup> Kalecki (1971) nennt einen speziellen Fall, bei dem Lohnerhöhungen die Profite beschneiden. Steigen bei einem Monopol oder Oligopol die Löhne, dann wird das Unternehmen in aller Regel nicht alle Kostenerhöhungen überwälzen, da dies die Nachfrage stark reduzieren würde. Lohnerhöhungen führen in diesem Fall zu Profitsenkungen und auch Produktionseinschränkungen. Eine solche Strategie kann

Die ersten beiden Glieder auf der rechten Seite von Gleichung (1) zeigen die binnenwirtschaftlich gleichgewichtigen Faktoren der Bestimmung des Preisniveaus. Die Gleichung geht, wie gesagt, davon aus, dass Unternehmen bei einem Gleichgewicht auf den Gütermärkten den gleichgewichtigen Profitaufschlag durchsetzen können. Als binnenwirtschaftliche Gleichgewichtsbestimmung des Preisniveaus ergibt sich dann:

$$(2) P = \frac{w}{\pi} + \frac{q \cdot P \cdot K_r}{Y_r}$$

Unterstellen wir als Beispiel eine reine Binnenökonomie, in der 50% der Stückkosten aus Löhnen bestehen und 50% aus dem gleichgewichtigen Profitaufschlag. Steigen nun die Lohnstückkosten um 5%, dann wird in einer ersten Runde das Preisniveau um 2,5% ansteigen. Da jedoch der Output von Unternehmen zugleich der Input anderer Unternehmen ist, wird in einer zweiten Runde  $P \cdot K_r$  steigen. Daraus folgt, dass das Preisniveau insgesamt um 5% ansteigt, es also unter den gemachten Annahmen einen proportionalen Zusammenhang zwischen der Erhöhung der Lohnstückkosten und des Preisniveaus gibt.<sup>14</sup> Da sich im zweiten Glied auf der rechten Seite der Gleichung (2) die gleichgewichtige Profitrate sowie der reale Kapitalstock nur langsam ändern und deren Einfluss auf die jährlichen Preisänderungen gering ist, können wir diese beiden Faktoren der Preisniveaubestimmung zumindest kurz- und mittelfristig als konstant ansehen. Dann wird aus Gleichung (2):

$$(3) P = \frac{w}{\pi}$$

Es gibt eine Reihe weiterer Faktoren, die auf das Preisniveau einwirken. Äußerst relevant sind in diesem Kontext Preisentwicklungen für natürliche Ressourcen, wie Energieträger und andere Rohstoffe. Dies gilt auch für landwirtschaftliche Produkte. Aber auch indirekte Steuern wie Verbrauchssteuern oder die Mehrwertsteuer und eine Vielzahl anderer Faktoren können eine Rolle spielen. Schließlich sind Auf- und Abwertungen der nationalen Währung von großer Bedeutung für das Preisniveau. Entsprechend der Importquote eines Landes führt eine Abwertung zu inländischen Kostenerhöhungen und einem Preisniveauschub. Aufwertungen wirken dagegen aufgrund niedrigerer Preise für Importe preisniveausenkend.

Werden die Stückkosten, welche durch exogene Faktoren einschließlich Wechselkursänderungen bestimmt werden, mit  $\frac{Z}{Y_r}$  bezeichnet, dann ergeben sich als Gleichgewichtsfaktoren für das Preisniveau:

$$(4) P = \frac{w}{\pi} + \frac{Z}{Y_r}$$

---

von Gewerkschaften jedoch nicht permanent verfolgt werden. Irgendwann sind die Monopol- und Oligopolgewinne weg und die Kosten müssen vollständig überwältigt werden. Der von Kalecki betonte Effekt kann zwar für eine bestimmte Zeit den Zusammenhang zwischen Lohnkosten und Preisniveau begrenzt modifizieren, jedoch nicht in relevantem Umfang aufheben (Herr 2019).

<sup>14</sup> Für den formalen Beweis vgl. Heine/Herr (2013: 425f.).

Unterstellen wir einen Preisniveauschub aufgrund einer Erhöhung von Energiekosten von 100% und unterstellen, dass Energie 10% des gleichgewichtigen Preisniveaus ausmacht. Dann kommt es zu einem Preisniveauschub von 10%, der selbstredend die Reallöhne senkt. Steigen die Nominallöhne und die Lohnstückkosten daraufhin mit dem Ziel der Reallohnsicherung in der gleichen Periode um 10%, dann erhöht sich die Inflationsrate auf 20%. Passen sich die Löhne erneut an die neue Inflationsrate an, erreicht die Inflationsrate 40%. Man sieht, welche Dynamik ein Preisniveauschock auslösen kann.

Die bei der theoretischen Analyse abgeleitete Überwälzung der Kosten und die Bestimmung des Preisniveaus entsprechend der Gleichung (4) sind selbstverständlich nicht in jedem historischen Moment zu erwarten. Eine Kostenerhöhung wälzt sich durch die Ökonomie in historischer Zeit und kann Monate beanspruchen. Auch kann die spezifische konjunkturelle Situation oder auch internationale Wettbewerbslage die Überwälzung der Kosten begünstigen oder verhindern. Gleichwohl gehen wir davon aus, dass sich das gleichgewichtige Preisniveau schrittweise entsprechend der Gleichgewichtsbestimmung entwickelt. Hilfreich ist hier Keynes (1936: 248) Idee des sich "verschiebenden Gleichgewichts". Das Gleichgewicht verschiebt sich, ohne dass die Ökonomie in historischer Zeit die Möglichkeit hätte, dieses Gleichgewicht zu erreichen. Denn bevor dies geschieht, werden neue Einflussfaktoren das Gleichgewicht erneut verschieben, so dass die ökonomische Entwicklung sich in einer beständigen Übergangsposition befindet (Keynes 1936: 42f.).

Kommen wir zum dritten Glied auf der rechten Seite der Gleichung (1), das bei einem Ungleichgewicht in Form von Marktlagengewinnen relevant wird. Ein Marktlagengewinn zusammen mit einer Preisniveauveränderung ergibt sich bei einem Ungleichgewicht von aggregierter Nachfrage und aggregiertem Angebot. Unterstellt ist, dass die produzierte Menge nicht angepasst wird und die Unternehmen mit Preisänderungen reagieren. Ist beispielsweise die Nachfrage hoch und sind die Kapazitäten ausgelastet, dann werden Unternehmen die Preise erhöhen und Marktlagengewinne einstecken. Bricht die Nachfrage weg, dann werden Unternehmen die Produktion reduzieren und unter Umständen zur individuellen Förderung des Verkaufs ihrer Produkte die Preise senken. Es entstehen Marktlagenverluste.

Diese Konstellationen können genauer definiert werden. Das Gleichgewichtseinkommen ( $Y_G$ ) der Haushalte entspricht  $Y_G = C + S_H + T$  mit  $C$  als Konsum,  $S_H$  als Haushaltersparnisse und  $T$  als Steuerzahlungen der Haushalte.<sup>15</sup> Aus dem Volkseinkommen ( $Y$ ), definiert als  $Y = Y_G + Q_M$  mit  $Q_M$  als unverteilte Gewinne, ergibt sich  $Y = C + S_H + T + Q_M$ . Die Verwendung des Einkommens bei Berücksichtigung des Auslandes entspricht  $Y = C + I + G + Ex - Im$  mit  $I$  als

---

<sup>15</sup> Wir unterstellen aus Vereinfachungsgründen, dass nur die privaten Haushalte Steuern bezahlen.

Nettoinvestitionen,  $G$  als staatlicher Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen und  $Ex-Im$  als Exporte minus Importe von Gütern und Dienstleistungen. Es folgt:<sup>16</sup>

$$(5) \quad Q_M = I + BD + LB\ddot{U} - S_H$$

mit  $BD$  als Budgetdefizit und  $LB\ddot{U}$  als Leistungsbilanzüberschuss.

Bei  $I + BD + LB\ddot{U} = S_H$  befindet sich die Ökonomie im Gleichgewicht von geplanter Nachfrage und geplantem Angebot, während  $I + BD + LB\ddot{U} > S_H$  einen Nachfrageüberschuss (Nachfrageinflation) und  $I + BD + LB\ddot{U} < S_H$  einen Angebotsüberschuss (Nachfragedeflation) signalisieren. Sind die Investitionen plus Budgetdefizit plus Nettoauslandsnachfrage höher als die geplanten Ersparnisse der Haushalte aus dem Gleichgewichtseinkommen, ist dies gleichbedeutend mit einer Überschussnachfrage nach Gütern. Führt dies zu steigenden Preisen, dann entstehen Marktlagengewinnen.

Aus diesem Zusammenhang kann ein dynamischer Prozess abgeleitet werden. Führen Marktlagengewinne innerhalb der betrachteten Periode zu zusätzlichen Investitionen oder zusätzlichem Konsum, steigen die Gewinne weiter. „Somit sind die Gewinne, als eine Quelle der Kapitalakkumulation bei den Unternehmern, unerschöpflich wie der Krug der Witwe, wie viel davon auch immer einer ausschweifenden Lebensführung dient. Wenn andererseits die Unternehmer Verluste erleiden und versuchen, diese Verluste durch Einschränkung ihres normalen Verbrauchs, das heißt durch erhöhtes Sparen, wieder einzuholen, so wird der Krug zu einem Fass der Danaiden.“ (Keynes 1930: 113f.) Es sollte beachtet werden, dass bei Marktlagengewinnen und -verlusten in aller Regel Preis-Mengen-Reaktionen gleichzeitig auftreten. So werden etwa in einer Situation eines Überschussangebots üblicherweise sowohl die produzierte Menge als auch die Preise reduziert.

Werden die Gleichungen (4) und (5) zusammengeführt, ergibt sich schließlich für die Bestimmung des Preisniveaus:

$$(6) \quad P = \frac{w}{\pi} + \frac{Z}{Y_r} + \frac{I + BD + LB\ddot{U} - S_H}{Y_r}$$

Die ersten zwei Glieder auf der rechten Seite bringen die gesellschaftliche Kostenstruktur zum Ausdruck, das dritte Glied ein Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage auf dem Gütermarkt.

Auf dieser Grundlage lassen sich einige typische Marktkonstellationen skizzieren:

- In einer Boomphase mit hohen Investitionen und hohen Wachstum ( $I + BD + LB\ddot{U} > S_H$ ) sind die Marktlagengewinne hoch. Im Rahmen einer solchen Konstellation ist die

---

<sup>16</sup> Damit gilt auch:  $C + S_H + T + Q_M = C + I + G + Ex-Im$  und  $Q_M = I + G - T + Ex-Im - S_H$  mit  $G-T$  als Budgetdefizit und  $Ex-Im$  als Leistungsbilanzüberschuss, wobei wir vereinfachend unterstellen, dass die Leistungsbilanz nur aus Güter- und Dienstleistungstransaktionen besteht.



Kombination einer Nachfrageinflation und einer inflationären Preis-Lohn-Preis-Spirale typisch. Bei einer boomenden Ökonomie, hohen Gewinnen und einem hohen Beschäftigungsstand drängen Arbeitnehmer auf Lohnerhöhungen, die zumindest die Inflationsrate ausgleichen. Die Gewerkschaften geraten unter Druck, zumindest eine Politik der Reallohnsicherung zu betreiben. Gleichzeitig konkurrieren Unternehmer um Arbeitskräfte. Dieser Prozess kann leicht in eine kumulative inflationäre Entwicklung münden. Für Keynes war dies eine typische Konstellation. So heißt es bei ihm, „dass die Leistungserträge sich in der Regel nicht sozusagen ‚spontan‘ verändern, sondern nur infolge einer Veränderung der Angebote von Seiten der unter dem Einfluss von Gewinnen oder Verlusten handelnden Unternehmer“ (Keynes 1930: 136). Das schließt nicht aus, dass es auch zu „spontanen“ Veränderungen der Lohnkosten kommen kann, wobei unterschiedliche Lohnfindungssysteme diese begünstigen oder hemmen.

- Eine Lohn-Preis-Spirale kann des Weiteren durch einen externen Preisniveauschock ausgelöst oder verstärkt werden. So war der heftige Anstieg der Ölpreise in den 1970er Jahren externer Auslöser für eine kumulative inflationäre Entwicklung in vielen Volkswirtschaften. Auch Abwertungen können eine Lohn-Preis-Spirale lostreten.
- Tiefe Rezessionen mit deflationären Gefahren sind dagegen durch eine ungenügende Nachfrage ( $I + BD + LBÜ < S_H$ ), sinkende Löhne und Marktlagenverluste gekennzeichnet. Auch hier kann es zu kumulativen deflationären Verstärkungen kommen, vor allem durch den Anstieg der realen Schulden. Die Große Depression in den 1930er Jahren ist hier ein Beispiel (Fisher 1933).
- Stagflation entsteht typischerweise durch die Kombination einer kostengetriebenen Inflation und einem gleichzeitigen Mangel an Nachfrage beziehungsweise einer Nachfragedeflation. Inflation ist hier mit Marktlagenverlusten verbunden. Diese Konstellation ist typisch für eine Phase der geldpolitischen Inflationsbekämpfung bei noch laufender Kosteninflation. Auch steigende Energiepreise mit dem Effekt einer schrumpfenden realen Nachfrage kann zu einer Stagflation führen.

Angesichts der vielen Faktoren, die auf das Preisniveau einwirken – von verschiedenen exogenen Preisschocks bis zu Ungleichgewichten zwischen Angebot und Nachfrage auf Gütermärkten – könnte man vermuten, dass die Korrelation zwischen Preisniveauveränderungen und Veränderungen der Lohnstückkosten oder Bruttolöhnen zwar beachtlich, jedoch nicht dominierend ist. Dem ist jedoch nicht so. In einer Studie der EZB, welche die Beziehung zwischen der Entwicklung der Lohnstückkosten und der Inflationsrate zwischen dem ersten Quartal 1985 und dem ersten Quartal 2018 untersuchte, wurde in den vier größten EWU-Ländern (Deutschland, Frankreich, Italien, Spanien) ein enger Zusammenhang zwischen der Entwicklung der Lohnkosten und der Inflationsrate bestätigt.

Auch wurde herausgefunden, dass Unternehmen bei Kostenerhöhungen diese zwar nicht exakt, aber in einem hohen Maße überwälzen (Bobeica et al. 2019: 33).<sup>17</sup>

In den USA, um ein anderes Beispiel zu nennen, ergibt sich für die 60 Jahre von 1950 bis 2010 eine Korrelation zwischen den Veränderungen der nominellen Lohnstückkosten und der Veränderung des Konsumentenpreisindex von 0.825 (Spychalski 2011).

Die Abbildung 4.2 zeigt die Entwicklung der Bruttolöhne, der Lohnstückkosten und der Inflationsrate in Deutschland von 1971 bis 2020. Für die Inflationsrate wurde der BIP-Deflator genommen, der den breitesten Warenkorb zur Berechnung der Preisänderungsrate darstellt. Schon auf den ersten Blick ist aus der Abbildung zu erkennen, dass es eine hohe Korrelation zwischen Lohnentwicklung, Lohnstückkostenentwicklung und Inflationsrate gibt. Berechnet man eine Korrelation zwischen der Veränderung des BIP-Deflators und den nominellen Bruttolöhnen, so ergibt sich für den Zeitraum von 1971 bis 2020 für Deutschland eine Korrelation von 0,85. Die Korrelation zwischen der Veränderung der nominellen Lohnstückkosten und dem BIP-Deflator beträgt 0,76 (eigene Berechnung basierend auf Daten des Statistisches Bundesamt 2022a). Die geringere Korrelation bei den Lohnstückkosten ist daraus zu erklären, dass diese relativ stark vom Konjunkturzyklus beeinflusst werden. Denn in einer Krise kann die statistisch gemessene Arbeitsproduktivität aufgrund der Friktionen beim Abbau der Beschäftigung deutlich sinken. Im Aufschwung schnellte die Arbeitsproduktivität statistisch dann wieder hoch, so dass die Lohnstückkosten sinken. Denn die Ausweitung der Produktion erfolgt häufig zunächst ohne Einstellung neuer Arbeitskräfte.

Auf Basis der bisherigen Ausführungen, kann nunmehr der Frage nachgegangen werden, wie sich das Lohnniveau aus einer makroökonomischen Perspektive entwickeln sollte.

### 3.2 Die Lohnnorm als binnenwirtschaftlicher Anker des Preisniveaus

Langfristig wird das Preisniveau durch Kostenfaktoren determiniert. Sieht man von exogenen Schocks ab, dann sind aus binnenwirtschaftlicher Perspektive die Lohnstückkosten der entscheidende Bestimmungsfaktor des Preisniveaus und damit auch der potenzielle

---

<sup>17</sup> “We document a strong link between labor cost and price inflation in the four major economies of the euro area and across three sectors (manufacturing, construction and service). Second, the analysis supports an imperfect but relatively high pass-through on average from costs to prices, in line with available firm-level evidence which documents a statistically significant relationship from the frequency of wage changes to that of prices, and a common strategy by several firms of increasing prices when faced with unexpected increases in wages.” (Bobeica et al. 2019: 33)

Stabilisator einer niedrigen Inflationsrate. Dies drückt Gleichung (3)  $P = \frac{w}{\pi}$  aus. Wird diese Gleichung in Form von Änderungsraten geschrieben, ergibt sich:

$$(7) \dot{P} = \dot{w} - \dot{\pi}.$$

Die rechte Seite der Gleichung drückt die Veränderungen der Lohnstückkosten aus. Preisniveauänderungen entsprechen somit der Erhöhung der Nominallöhne minus des Anstiegs der Arbeitsproduktivität. Dabei, um es nochmals zu betonen, gilt, dass die Lohnstückkosten nicht nur direkt als Kostenfaktor wirken, sondern auch indirekt über sich ändernde Preise von Vorleistungen und Kapitalgütern.

Aus der theoretischen Analyse und den empirischen Beobachtungen ergibt sich, dass die Entwicklung des Lohnniveaus auf keinen Fall flexibel sein sollte, da dies das Preisniveau destabilisieren würde. Das Lohnniveau sollte vielmehr einem stabilen Wachstumspfad folgen. Schon Keynes hatte an diesem Punkt eine sehr klare Position: „Im Lichte dieser Erwägungen bin ich nun der Ansicht, dass die Erhaltung eines beständigen Allgemeinniveaus der Geldlöhne im Endergebnis aller Überlegungen die ratsamste Politik für ein geschlossenes System ist; während dieselbe Folgerung für ein offenes System gelten wird, vorausgesetzt, dass das Gleichgewicht mit der übrigen Welt durch das Mittel schwankender Wechselkurs gesichert werden kann. ... Aber das Niveau der Geldlöhne als Ganzes sollte zum mindesten auf kurze Sicht so beständig als möglich gehalten werden.“ (Keynes 1936: 228)

Dies führt uns zur Lohnnorm:

$$(8) \quad \dot{w} = \dot{\pi}_{Trend} + \dot{P}_{Ziel}$$

die sich aus der Umstellung der Gleichung (7) ergibt. Allerdings wurde die Produktivität durch die trendmäßige Produktivitätsentwicklung ersetzt und die Inflationsrate durch die Zielinflationsrate der Zentralbank.

Bei der Produktivitätsentwicklung ist deren überzyklischer Trend zu nehmen, da die statistisch gemessene Produktivitätsentwicklung im Konjunkturzyklus stark schwankt und die Lohnentwicklung gleichwohl möglichst stabil sein sollte. Bei ansonsten unveränderten Bedingungen erhöhen sich die Reallöhne entsprechend der Produktivitätsentwicklung. In der konkret-historischen Entwicklung sind diese unveränderten Bedingungen selbstverständlich nicht gegeben. In einer OECD-Studie (2019: 102ff.) wurde gezeigt, dass es in vielen Ländern eine relative Entkopplung zwischen der Produktivitätsentwicklung und der Entwicklung der Reallöhne gab. Die Reallöhne wuchsen häufig langsamer als die Produktivität. In den USA stieg bei einem Indexwert von 100 im Jahre 1997 die Arbeitsproduktivität bis zum Jahre 2019 auf den Wert von 145,8. Die Reallöhne, deflationiert mit dem Konsumentenpreisindex, stiegen in dieser Zeit von 100 auf 121,9 und deflationiert mit dem Deflator der Bruttowertschöpfung auf 136,0.

Dies impliziert, dass die Preise offensichtlich stärker gestiegen sind als die Lohnstückkosten. Dadurch konnten sich die Gewinne erhöhen und es kam zu einem Absinken der Lohnquote. Wir gehen davon aus, dass die Verschiebung der Einkommensverteilung in Richtung höherer Profite in Ländern wie den USA oder Deutschland durch eine Kombination von steigender Oligopolisierung, höheren Profittransfers aus Ländern des Globalen Südens, Finanzialisierungstendenzen und Einflusszunahmen von Agenten im Finanzsystem sowie Shareholder Management und einer geringeren betrieblichen Macht von Gewerkschaften verursacht wurde. Für die Inflationsdynamik selbst sind diese Prozesse jedoch nicht von großer Relevanz (Stiglitz 2019; Dünhaupt et al. 2022; Detzer et al. 2017).

In Deutschland kam es ebenfalls zu einer Abkopplung zwischen der Erhöhung der Produktivität und den Reallöhnen, deflationiert mit dem Deflator der Bruttowertschöpfung.<sup>18</sup> In Italien lagen Produktivitäts- und Reallohnentwicklung sehr nah zusammen, beide stagnieren jedoch nahe null. Im Vereinigten Königreich stiegen, wie in Deutschland und den USA, die Reallöhne langsamer als die Arbeitsproduktivität (OECD 2019).<sup>19</sup>

Die meisten Zentralbanken orientieren sich nach dem Scheitern der Geldmengensteuerung an einem Inflationsziel. Die EZB verfolgt, ebenso wie beispielsweise das FED, die Bank of Japan oder die Bank of England, ein Inflationsziel von 2%, (Hammond 2012; Heine/Herr 2022). Auf dieser Grundlage lässt sich beispielsweise für die EWU eine der Lohnnorm entsprechende funktionale Tarifpolitik ableiten. Von 2010 bis 2020 erhöhte sich in der EWU die durchschnittliche jährliche Arbeitsproduktivität mit einer Rate von 1,04% (in Deutschland mit genau dem gleichen Wert) (OECD 2022). Nimmt man die Zielinflationsrate der EZB von 2%, dann ergibt sich nach der Lohnnorm eine wünschenswerte Erhöhung des Geldlohns in der EWU insgesamt sowie in Deutschland von jährlich 3,04%. In diesem Fall würde, von anderen Faktoren abgesehen, die jährliche Zielinflationsrate von 2% erreicht, und die Reallöhne würden durchschnittlich um 1,04% steigen.

In Italien stieg die durchschnittliche jährliche Produktivität von 2010 bis 2020 nur um 0,59%. Um die preisliche Wettbewerbsfähigkeit in der EWU nicht zu verlieren, sollten die Löhne in Italien nach der Lohnnorm nur um 2,59% und die Reallöhne um jährlich 0,59% ansteigen. Daher gilt: Um die preisliche Wettbewerbsfähigkeit von Regionen innerhalb von Währungsräumen unverändert zu lassen, müssten die Löhne in allen Regionen entsprechend der regionalen Produktivitätsentwicklung plus der Zielinflationsrate der Zentralbank ansteigen.

---

<sup>18</sup> Die Reallöhne deflationiert mit dem Konsumentenpreisindex stiegen in Deutschland deutlich geringer, was auf Faktoren wie steigende Mieten zurückzuführen ist.

<sup>19</sup> In den meisten OECD-Ländern stiegen die Reallöhne die zwei Jahrzehnte vor 2019 langsamer als die Arbeitsproduktivität. Aber es gibt Ausnahmen. In Frankreich war der Zusammenhang sehr eng ebenso in den Niederlanden. In Norwegen stiegen die Reallöhne deutlich stärker als die Arbeitsproduktivität, was auf die Rohstoffexporte des Landes zurückzuführen ist (OECD 2019).

Für große Währungsräume kann dies unumgänglich sein. Gleichwohl zeigen die Erfahrungen, dass dies realiter nur schwer zu realisieren ist.

Ein nomineller Lohnanker ist für die Stabilität einer Ökonomie nicht nur wünschenswert, sondern notwendig. Er ist wünschenswert, um inflationäre Entwicklungen zu verhindern, die schlussendlich von der Zentralbank auf Kosten von Wachstum, Beschäftigung und Wohlfahrt bekämpft werden müssen. Berücksichtigt werden sollte, dass die Macht der Zentralbank asymmetrisch ist. Sie kann einen Inflationsprozess immer mit restriktiver Geldpolitik stoppen, sie kann jedoch einen Deflationsprozess nicht verhindern, wenn sich die Löhne ungenügend erhöhen. Ein Beispiel hierfür ist die deflationäre Entwicklung in Japan, deren Ursache mittelfristig stagnierende und gar sinkende Lohnstückkosten waren (Herr 2015). Auch die EWU hatte mit deflationären Entwicklungen zu kämpfen, nicht zuletzt aufgrund der oftmals unter der Lohnnorm liegenden Lohnsteigerungen in Deutschland (Heine/Herr 2022).

Die Einhaltung der Lohnnorm ist leichter gefordert als realisiert, da sie bei negativen Schocks mit Realeinkommensverlusten einhergeht. Keynes (1936: 200) führte hierzu aus: „Dass die Geldlöhne beständiger als die Reallöhne sein sollten, ist eine für die innere Beständigkeit notwendige Bedingung des Systems.“ Nehmen wir zur Verdeutlichung an, die Energiepreise steigen. Verdoppeln sich etwa die Öl- und Gaspreise, dann wird es zu einer kräftigen Reallohnsenkung kommen. Steigen daraufhin die Nominallöhne, um eine Reallohnsicherung zu betreiben, dann beginnt sich eine Lohn-Preis-Spirale zu drehen. Der Versuch, die Reallöhne zu sichern, läuft dadurch ins Leere. In dem beschriebenen Fall stecken die Erzeuger von Erdöl und Erdgas höhere Renten ein. Es kommt zu einer Umverteilung des Einkommens zum Vorteil der Öl- und Gasproduzenten, die, nehmen wir an, im Ausland sitzen. Das reale Einkommen im Inland ist gesunken, daran lässt sich nichts ändern. Aber wie verteilt sich die Bezahlung der Zeche im Inland? Wird ein Kampf um die Aufteilung der Realeinkommenseinbußen entfacht, haben die Arbeitnehmer als Klasse schlechte Karten, denn die Unternehmen sind dank der Preissetzungsmacht in der Lage, höhere Löhne auf die Preise zu überwälzen. Dies gelingt üblicherweise, weil die Kostensteigerungen durch Lohnerhöhungen alle Unternehmen einer Branche treffen.

Die beschriebene Konstellation kann auch zu einem Krieg innerhalb der Arbeiterklasse ausarten. Denn gelingt es einigen Arbeitnehmergruppen ihre Reallöhne zu verteidigen, aber anderen nicht, dann wird sich die Ungleichheit bei der Einkommensverteilung erhöhen. Die Gruppe der Verlierer hat eine doppelte Zeche zu bezahlen, nämlich die Einkommensverluste durch die steigenden Öl- und Gaspreise und die negativen Auswirkungen der inländischen Umverteilung in Form einer makroökonomisch sinkenden Konsumnachfrage. Im Regelfall sind dies gerade jene Arbeitnehmer, die allemal am unteren Ende der Lohnskala stehen, prekäre Arbeitsplätze haben und gewerkschaftlichen schlecht organisiert sind.

Die für die makroökonomische Entwicklung wünschenswerte Lohnpolitik nach einem Preisschock liegt auf der Hand. Die Löhne sollten sich weiter an der Lohnnorm ausrichten. Dann durchläuft der Inflationsschub die Ökonomie und die Inflationsrate nimmt nach dem Auslaufen des Preisschocks wieder ab. Dies impliziert die freiwillige Akzeptanz von temporären Reallohnseinbußen, die sich für die Arbeitnehmer insgesamt sowieso nicht verhindern lassen. Das Einkommen der Gruppen mit niedrigen Löhnen und anderer Bevölkerungsgruppen, die von der Öl- und Gaspreiserhöhung besonders betroffen sind, müssten durch entsprechende Tarifvereinbarungen wie etwa nach Tarifgruppen differenzierte oder zumindest absolute anstelle von prozentualen Lohnsteigerungen und/oder spezifische sozialpolitische Programme und staatliche Transfers stabilisiert werden.

### 3.3 Der Wechselkurs als zweiter nomineller Anker des Preisniveaus

Wechselkurse können sich sehr schnell und auch stark verändern (vgl. Abbildung 2.1). Da Abwertungen direkt die Preise für Importgüter betreffen, können Wechselkurse einen starken Preisniveauschub auslösen und damit die Preisniveaustabilität gefährden. Je stärker die Abwertung und je höher die Importquote, umso höher ist das Gefahrenpotenzial einer starken Abwertung.

Kommt es zu einer einmaligen Abwertung und folgt die Lohnentwicklung der Lohnnorm, dann wälzen sich die höheren Importpreise – wie bei Rohstoffpreiserhöhungen – einmalig durch die Ökonomie und die Inflationsrate fällt wieder auf ihren Zielwert. Stößt eine Abwertung eine Lohn-Preis-Spirale an, dann läuft die Ökonomie Gefahr, in eine kumulative Abwertungs-Inflations-Lohn-Preis-Abwertungs-Spirale zu geraten. Denn ergibt sich eine Abwertung beispielsweise aufgrund eines mangelnden Vertrauens in die nationale Währung und führt der Importpreisschub zu einer Lohn-Preis-Spirale, dann ist davon auszugehen, dass das Vertrauen in die nationale Währung noch stärker zusammenbricht und sich der Inflationsprozess über weitere starke Abwertungen verstärkt.

Hyperinflationen werden durch Mega-Abwertungen angetrieben und sind damit in aller Regel kostengetrieben. Sie basieren in erster Linie nicht, wie häufig unterstellt wird, auf einer Überschussnachfrage nach Gütern, ausgelöst durch die Flucht weg vom nationalen Geld in Sachwerte. Stattdessen ist es die Kapitalflucht in andere, stabilere Währungen, welche zu sehr starken Abwertungen führt. Die durch steigende Importpreise angetriebene Inflation senkt dann die Reallöhne dermaßen, dass diese nicht unverändert bleiben können. Diese Theorie der Hyperinflation setzt sich von einer quantitätstheoretischen ab, die in einer Beschleunigung der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes und der dadurch entstehenden Überschussnachfrage nach Gütern den Hauptgrund für die Erosion des Geldsystems sieht (Bresciani-Turroni 1937;

Cagan 1956). Eine Übersicht über eine Vielzahl von Hyperinflationen, einschließlich der deutschen 1923, zeigt, dass Hyperinflationen typischerweise mit hohen Budgetdefiziten einhergehen, die von der Zentralbank finanziert werden, wobei das dadurch neu geschaffene Geldvermögen in Fremdwährungen umgetauscht wird, und eine Abwertungs-Inflations-Lohn-Preis-Spirale antreibt (Robinson 1938; Fischer et al. 2002).

Wechselkursentwicklungen können auch zu Deflationsgefahren führen. So wird in einer Publikation des Internationalen Währungsfonds von 2003 davor gewarnt, dass die damalige starke Aufwertung des Euros zusammen mit geringen Lohnerhöhungen in Deutschland deflationäre Tendenzen auslöst (Kumar et al. 2003).

Ein relativ stabiler Wechselkurs wird somit neben der Lohnnorm zum zweiten Anker der Preisniveauentwicklung. Zentralbanken müssen damit auch auf die Wechselkursentwicklung achten, wobei sich Konflikte zwischen inländischer und externer Stabilisierung ergeben können. Sie sollten in Form von Kapitalverkehrskontrollen ein Instrument haben, sich gegen Wechselkurssturbulenzen zu schützen. Denn schon Jan Tinbergen (1956) betonte, dass für jedes wirtschaftspolitische Ziel ein Instrument existieren sollte, um Zielkonflikte zu vermeiden. Die Zentralbank hat jedoch zur Zielerreichung von interner und externer Stabilität ohne Kapitalverkehrskontrollen nur den Zinssatz als Instrument. Zwar können Zentralbanken zur externen Absicherung hohe Devisenreserven aufbauen, jedoch können diese sich schnell als ungenügend erweisen.

### 3.4 Geld-, Fiskal- und Lohnpolitik bei inflationären Preisniveauschocks

In diesem Abschnitt geht es um die Frage, wie die Wirtschaftspolitik bei einem Preisniveauschock, etwa einem scharfen Anstieg des Öl- und Gaspreises, reagieren soll. Wir beginnen mit der Geldpolitik.

#### *Geldpolitik*

Wenn die Geldpolitik bei einem inflationären Preisniveauschock Unterstützung von der Lohnentwicklung erhält und sich das nominelle Lohnniveau unabhängig vom Preisniveauschock weiter nach der Lohnnorm richtet, braucht die Geldpolitik nicht mit restriktiver Geldpolitik zu reagieren. Da das Inflationsziel der Zentralbank ein mittelfristiges ist, kann sie eine exogen verursachte Inflationswelle durch die Ökonomie laufen lassen. Es wäre in dem beschriebenen Fall töricht, die Ökonomie durch restriktive Geldpolitik in eine Krise zu zwingen. Eine solche Krise würde zwar über eine Nachfragedeflation den Preisniveauschub absenken, aber dies wäre ökonomisch teuer und unnötig. Wollte eine Zentralbank einen Energiepreisschub mittels fallender Nominallöhne ausgleichen, dann wäre dies vollständig dysfunktional. Denn dann müsste die Zentralbank die Arbeitslosigkeit derart nach oben treiben, dass Arbeitnehmer und Gewerkschaften gezwungen wären, nominelle Lohnsenkungen zu akzeptieren.

Die geldpolitische Strategie der Verfolgung eines Inflationszieles passt vollständig zu den obigen Ausführungen. Dies gilt auch für die EZB, die ihre geldpolitische Strategie im ersten Monatsbericht der Existenz der EWU vorstellte und die mittelfristige Orientierung an einem Inflationsziel betonte: „Die Aussage ‘Preisstabilität muss mittelfristig beibehalten werden’ spiegelt die Notwendigkeit einer zukunftsgerichteten, mittelfristigen Orientierung der Geldpolitik wider. Sie berücksichtigt ebenfalls die kurzfristige Volatilität der Preise aufgrund von nicht-monetären Schocks, denen das Preisniveau ausgesetzt ist und die nicht durch die Geldpolitik kontrolliert werden können. Die Auswirkungen der Änderung indirekter Steuern oder Schwankungen der internationalen Rohstoffpreise sind gute Beispiele hierfür.“ (EZB 1999: 52) Folgen die Nominallöhne somit auch bei einem Preisniveauschock der Lohnnorm, dann kann eine Zentralbank diesen „aussitzen“.

Die EZB lässt sich bei ihrer geldpolitischen Strategie von dem theoretischen Ansatz Knut Wicksells (1898) leiten (Heine/Herr 2022: Kap. 6). Wicksell definierte seinerzeit einen natürlichen Zinssatz, der bei ihm neoklassischer Tradition folgend durch die Realsphäre bestimmt wird. Sobald der Geldzinssatz, der von der Zentralbank bestimmt wird, vom natürlichen Zinssatz abweicht, ergeben sich inflationäre oder deflationäre Prozesse. Die Zentralbank muss sich somit mit der Steuerung des Geldzinssatzes der Entwicklung des natürlichen Zinssatzes anpassen. Der natürliche Zinssatz ist ihm zufolge nicht stabil, so dass



die Kunst der Geldpolitik darin besteht, dem natürlichen Zinssatz zu folgen. Hören wir Mario Draghi (2016: Abs. 11), Präsident der EZB von 2011 bis 2019: „Bei einer Teuerungsrate, die hinter unserem Ziel zurückbleibt, und einer negativen Produktionslücke muss die Geldpolitik die realen Zinssätze unten den natürlichen Zinssatz steuern, um die Nachfrage ausreichend zu unterstützen. Liegt die Inflationsrate hingegen über unserem Ziel und ist die Produktionslücke positiv, so gilt das Gegenteil.“ Damit hat die EZB keinen Grund, bei einem Anstieg des Preisniveaus, der keine Lohn-Preis-Spirale initiiert und der nicht durch einen destabilisierenden Absturz des Außenwerts des Euros angetrieben wird, die Zinssätze zu erhöhen.

Jedoch bedeutet dies auch, dass Zentralbanken geldpolitisch unter Umständen hart eingreifen müssen. Denn die EZB hat, wie viele andere Zentralbanken auch als primäre Aufgabe die Verteidigung des Inflationszieles. Die EZB schreibt für das Europäische System der Zentralbanken (ESZB): „Der Vertrag legt fest: ‚Das vorrangige Ziel des ESZB ist es, die Preisstabilität zu gewährleisten‘.“ (EZB 1999: 43). Resultiert aus einem Preisniveauschub eine inflationäre Dynamik, dann müssen Zentralbanken den Preis einer Stabilisierungskrise in Kauf nehmen, um die Inflationsrate mittelfristig auf Zielniveau zu halten. Erst wenn dieses erreicht ist, darf die EZB andere Ziele wie Wachstum und Beschäftigung unterstützen. In der Realität werden Zentralbanken jedoch immer auch die Wirkungen ihrer Politik auf Wachstum und Beschäftigung berücksichtigen. Bei der FED ist dies, um ein Beispiel zu nennen, explizit so. Sie hat aufgrund ihres offiziellen Auftrages einen Kompromiss zwischen den drei Zielen Preisniveaustabilität, befriedigendem Wachstum und niedrigen Zinssätzen zu suchen. Aber auch die FED muss bei eskalierenden inflationären Entwicklungen die Preisniveaustabilität ins Zentrum ihrer Politik stellen.

Man mag darüber streiten, wie hart eine geldpolitische Reaktion bei einer inflationären Dynamik ausfallen muss. Aber es sollte keinen Zweifel geben, dass die Zentralbank letzten Endes mit aller Härte eine inflationäre Entwicklung stoppen muss. Denn ihnen wohnt ein kumulatives Element bei, das sich in Preis-Lohn-Preis-Spiralen und Abwertungs-Preis-Lohn-Preis-Abwertungs-Spiralen zeigt. In kapitalistischen Ökonomien spielt Geld eine herausragende Rolle. Verliert es aufgrund inflationärer Entwicklungen den Charakter eines stabilen Wertstandards für Geldvermögen im umfassenderen Sinne, erodiert nicht nur das Geldsystem, sondern die gesamte Ökonomie.

Zusammenfassend gilt, dass Zentralbanken einen Preisniveauschub durch die Ökonomie durchlaufen lassen sollten, solange es keine Lohn-Preis-Spirale gibt. Kommt es allerdings zur Lohn-Preis-Spirale, sollte sie zumindest so agieren, dass sie auch Wachstum und Beschäftigung im Auge behält. Eskaliert der Inflationsprozess, im schlimmsten Fall verbunden mit starken Abwertungen, bleibt der Zentralbank eine restriktive Geldpolitik auch um den Preis

einer Stabilisierungskrise nicht erspart, um die Funktionsbedingungen einer kapitalistischen Ökonomie zu sichern.

### *Fiskalpolitik*

Ein kräftiger Preisniveauschub aufgrund steigender Rohstoffpreise senkt bei ansonsten unveränderten Bedingungen die reale Kaufkraft und damit auch die reale aggregierte Nachfrage. Fließen die Einnahmen aus den steigenden Preisen für Rohstoffe ins Ausland, dann ist der Kaufkraftverlust evident. Dies dürfte für Deutschland der typische Fall sein. Aber auch wenn diese Einnahmen und Gewinne bei inländischen Unternehmen landen sollten, ist es unwahrscheinlich, dass die zusätzlichen Einnahmen dieser Unternehmen vollständig für Investitionen oder den Konsum der Eigentümer der Unternehmen verausgabt werden. Dies gilt entsprechend für ausländische Eigentümer. Deren höheren Einnahmen werden nicht komplett für zusätzliche Importe ausgegeben, die den Käufern der nun teureren Rohstoffe zugutekommen. Zwar mögen die Importe ansteigen, aber in aller Regel weder umgehend noch eins zu eins. Man muss somit davon ausgehen, dass ein Anstieg der Rohstoffpreise zumindest kurz- bis mittelfristig die reale Nachfrage im Inland kräftig reduziert. Hinzu kommt, dass sich sehr wahrscheinlich die Struktur der Nachfrage ändert.

In der beschriebenen Situation ist somit eine expansive Fiskalpolitik gefragt, welche den Ausfall der realen Nachfrage kompensiert. Ansonsten ist mit sinkenden Wachstumsraten oder gar einer Rezession zu rechnen. Somit sollte die Fiskalpolitik während der Preisniveauelle expansiv agieren. Wird die Fiskalpolitik, etwa aus Inflationsängsten restriktiv, dann verstärkt sie die Stagflation und rezessiven Tendenzen einer Nachfragedeflation. Es sollte beachtet werden, dass eine Stagflation aufgrund sinkender realer Nachfrage selbst dann auftritt, wenn die Geldpolitik vor dem Hintergrund einer funktionalen Lohnpolitik nicht restriktiv wird.

Zieht die Geldpolitik die Zügel an, dann vertieft sich die Stagflation. Bleibt in dieser Konstellation die Fiskalpolitik expansiv ausgerichtet, dann ziehen Geld- und Fiskalpolitik an gegensätzlichen Strängen. Ist die Zentralbank unabhängig und verfolgt konsequent das Ziel der Preisniveaustabilität, dann ist sie „Chef im Ring“. Sie verfügt mit der Zinspolitik über schnell einsetzbare und stärkere Instrumente und kann trotz expansiver Fiskalpolitik eine Stabilisierungskrise erzwingen.

Unabhängig von der fiskalpolitischen Orientierung wird es bei einem starken Preisniveauschub darauf ankommen, die ärmeren Bevölkerungsgruppen zu unterstützen. Denn diese sind aufgrund ihrer Konsumstruktur und ihrer Konsumquote stärker von einem Inflationsschub betroffen als Haushalte mit höherem Einkommen.

### *Die ideale koordinierte Makropolitik*

Im Idealfall arbeiten Geld-, Fiskal- und Lohnpolitik bei einem exogenen Preisniveauschub kooperativ zusammen.

- Die Lohnentwicklung folgt der Lohnnorm und nimmt Reallohneinbußen insbesondere bei den höheren Tarifgruppen hin,
- die Geldpolitik agiert nicht restriktiv, und
- die Fiskalpolitik gleicht die schrumpfende reale Nachfrage, kombiniert mit Unterstützungsmaßnahmen für die unteren Einkommensschichten, aus.

Diese Kombination der Makropolitiken erlaubt es, die Inflationswelle, welche durch den Anstieg der Rohstoffpreise angetrieben wird, ohne größere Schäden durch die Ökonomie durchlaufen zu lassen. Denkbar und wünschenswert wäre ein Sozialvertrag für eine solche Politik seitens der makroökonomischen Stakeholder, also Gewerkschaften, Unternehmerverbände, Staat und Zentralbank.

## 4. Die Inflationswelle in Deutschland ab Ende der 1960er Jahre

### 4.1 Die Konfrontation zwischen Lohn- und Geldpolitik

In Kapitel 2 wurde gezeigt, dass sich ab Ende der 1960er Jahre in nahezu allen westlichen Ländern und so auch in Deutschland, eine Inflationswelle entwickelte, die dann durch den heftigen Anstieg der Energiepreise 1973 weiter angetrieben wurde. Die Inflationsdynamik lässt sich, wie schon im zweiten Kapitel betont, nicht durch die Entwicklung der Energiepreise erklären, denn die Inflationswelle begann schon vor dem Ölpreisschock. Eine zentrale Rolle spielte die Lohnentwicklung (vgl. Scharpf 1987).

Die Inflationsrate in Deutschland stieg von 2,3% im Jahre 1964 auf 3,2% im Jahre 1965 und auf 3,5% ein Jahr später (OECD 2022). Für die auf Leistungsbilanzüberschüsse orientierte makroökonomische Strategie der Bundesbank und anderer Entscheidungsträger stellte das Leistungsbilanzdefizit 1965 ein Warnsignal dar. Es veranlasste die Bundesbank, ihrer Strategie der stabilitätsorientierten Unterbewertung folgend, den Diskontsatz<sup>20</sup> zu erhöhen. Ab Mai 1961 lag er lange Zeit unverändert bei 3% und stieg dann im Januar 1965 auf 3,5%. Im August des gleichen Jahres wurde er auf 4% und im Mai 1966 schließlich auf 6% erhöht (Deutsche Bundesbank 1986; vgl. Abbildung 4.3). Die Folge war eine geldpolitisch initiierte Wachstumsschwäche, die dann auch schnell wieder zu Leistungsbilanzüberschüssen führte (vgl. Abbildung 2.2). Die Geldpolitik wurde 1966 wieder gelockert, und zusammen mit einer boomenden Weltwirtschaft stieg das Wachstum auch in der Bundesrepublik Ende der 1960er Jahre stark an. Gleichzeitig fielen die Arbeitslosenquoten auf historisch niedrige Werte (vgl. Abbildungen 2.9 und 2.10). Die Ökonomie in der Bundesrepublik bewegte sich in Richtung einer durch starkes Wachstum angetriebenen Nachfrageinflation mit hohen Gewinnen und zumindest der Gefahr einer durch Lohnkosten getriebenen Inflation.

Politisch deutete sich mit der großen Koalition zwischen CDU und SPD<sup>21</sup> von 1966 bis 1969 ein politischer Wandel an. Wirtschafts- und Finanzminister wurde der als Keynesianer geltende Karl Schiller. Unter ihm wurde 1967 das Stabilitäts- und Wachstumsgesetz eingeführt, welches eine keynesianische Makrosteuerung vorsah. Das magische Viereck, nach dem gleichzeitig ein stetiges und angemessenes Wirtschaftswachstum, Preisniveaustabilität, ein hoher Beschäftigungsstand und ein außenwirtschaftliches Gleichgewicht realisiert werden sollte, spiegelte diese Orientierung wider. Im gleichen Jahr und der gleichen Grundidee folgend

---

<sup>20</sup> Der Diskontsatz war der Zinssatz für die damaligen Hauptrefinanzierungsgeschäfte der Bundesbank. Er bestimmte den Geldmarktzinssatz.

<sup>21</sup> Die SPD übernahm erstmals nach dem Zweiten Weltkrieg im Bund Regierungsverantwortung.

wurde die Konzertierte Aktion ins Leben gerufen. Mit ihr sollten Gewerkschaften, Arbeitgeberverbände, Regierung und Bundesbank an einen Tisch gebracht werden. Später kamen noch weitere Gruppen wie die Bauern hinzu. Ziel war unter anderem eine makroökonomische Koordinierung der Wirtschaftspolitik einschließlich einer wünschenswerten Entwicklung der Löhne. Die Gewerkschaften ließen sich dann auch sehr zum Gefallen von Karl Schiller auf eine moderate Lohnentwicklung bei Tarifverhandlungen ein, die in der Tat weitgehend makroökonomischen Erfordernissen entsprach.

Allerdings kam es im Jahre 1967 in verschiedenen Industrien zu einem Flächenbrand von wilden Streiks, die sich auch in den folgenden Jahren fortsetzten. Diese Konstellation führte zu Umverteilungsforderungen, die es in dieser Form bis dahin in Deutschland nicht gegeben hatte. Denn in Deutschland wurden Tarifverhandlungen und Streiks durch rechtliche und institutionelle Kanalisierungen geregelt und entschärft, die in fast allen anderen Ländern unbekannt waren. Stichworte sind etwa die Regelungen zur Mitbestimmung, das Betriebsverfassungsgesetz und das Tarifvertragswesen mit der Friedenspflicht bei laufenden Verträgen, Schlichtungsverhandlungen oder Urabstimmungen. Zum anderen folgten alle relevanten Interessengruppen der merkantilistischen Strategie der Erzielung von Leistungsbilanzüberschüssen als Wachstumsmotor. So verliefen Tarifrunden in Deutschland traditionell in der Form, dass Lohnverhandlungen in der Metallindustrie begannen und die dort erzielten Ergebnisse dann mehr oder weniger automatisch und nur mit kleinen Modifikationen versehen, auf die Gesamtökonomie übertragen wurden. Entscheidend war, dass die IG-Metall bei ihren Verhandlungen die makroökonomische Lage und insbesondere die Wettbewerbssituation der deutschen Industrie mit ins Kalkül nahm. Später, mit der deutschen Vereinigung, hat dieser informelle Koordinationsmechanismus zunehmend an Wirksamkeit eingebüßt (Herr/Ruoff 2019). Aber auch in den 1970er Jahren gelang diese Koordination nur unbefriedigend.

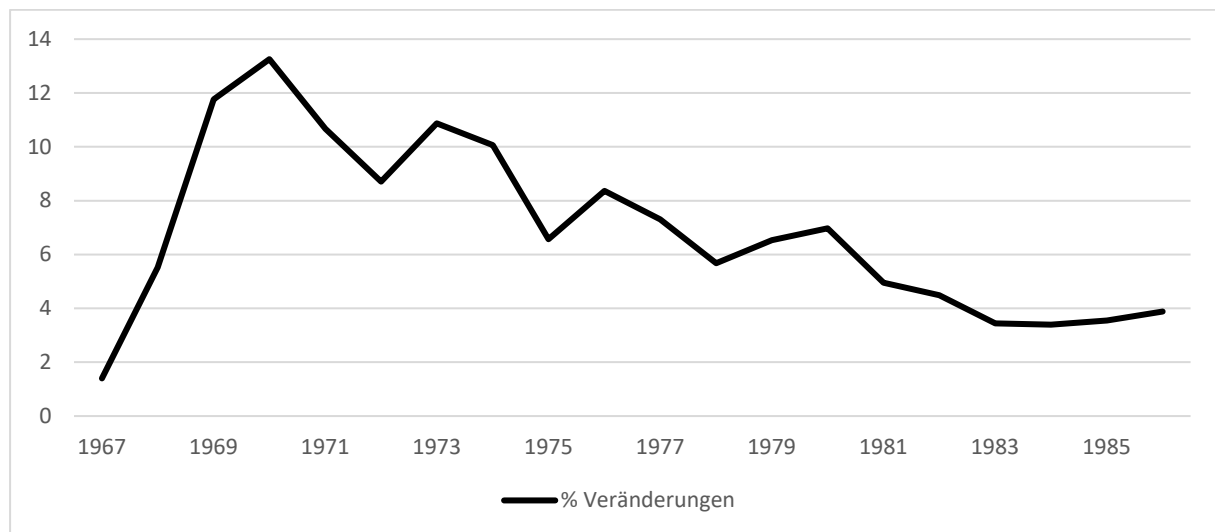
Durch diese, unabhängig und gegen den Willen der Gewerkschaftsführungen geführten Streiks konnten deutliche Lohnerhöhungen durchgesetzt werden. Die Abbildung 4.1 verdeutlicht die für Deutschland deutlich gestiegenen Bruttolöhne Ende der 1960er und Anfang der 1970er Jahre. Diese Entwicklung ist vor dem Hintergrund zu sehen, dass in vielen Bereichen gesellschaftliche Veränderungen gefordert wurden und soziale Bewegungen deutlich an Einfluss gewannen. Man denke beispielsweise an die Studentenbewegung dieser Zeit und an die Wahl von Willy Brandt als Bundeskanzler durch eine Koalition von SPD und FDP 1969 und an seine Wiederwahl 1972.

Die wilden Streiks brachten die Gewerkschaftsführungen in Bedrängnis. Als Reaktion hierauf stiegen auch die Lohnforderungen der Gewerkschaften und Lohnpolitik wurde als ein Instrument zur Erhöhung der Lohnquote gesehen. Die Zeit einer Lohnmoderation im Rahmen

der Konzertierte Aktionen war vorbei. „Die Gewerkschaften hatten jedenfalls 1970 und 1971 lohnpolitischen Nachholbedarf zu befriedigen und waren schon aus innerorganisatorischen Gründen damals unzugänglich für Stabilitätsappelle der Bundesregierung und Bundesbank.“ (Scharpf 1987: 159)

Mit dem kräftigen Anstieg der Bruttolöhne stiegen auch die Lohnstückkosten und die Inflationsrate Anfang der 1970er Jahre kräftig an (vgl. Abbildung 4.2).<sup>22</sup> Die Abbildung zeigt, wie eng der Zusammenhang zwischen Lohnerhöhungen, Steigerung der Lohnstückkosten und der Inflationsrate auch in dieser historischen Phase ist. Die Lohnentwicklung folgte ab Mitte der 1960er Jahre in keiner Weise der im dritten Kapitel entwickelten Lohnnorm.

*Abbildung 4.1: Jährliche prozentuale Veränderung der durchschnittlichen monatlichen Bruttolöhne\* in der Bundesrepublik im produzierenden Gewerbe und Dienstleistungssektor, 1967 bis 1986*

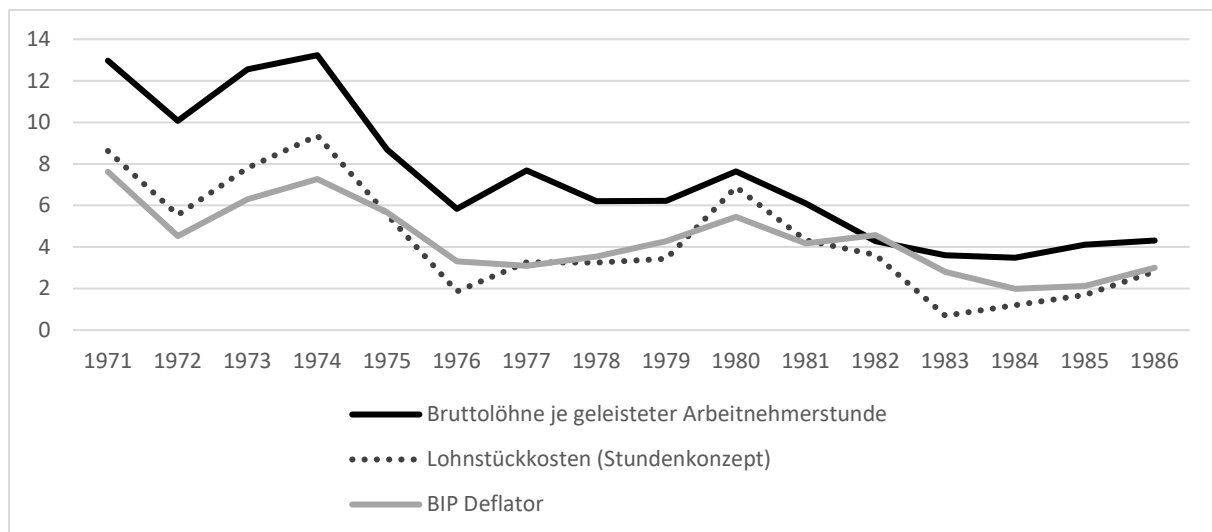


\*ohne Sonderzahlungen

Quelle: Statistisches Bundesamt (2022a), eigene Berechnungen

<sup>22</sup> Es sei daran erinnert, dass in dieser Abbildung und später auch bei den entsprechenden Abbildungen für die USA, das Vereinigte Königreich und Italien der BIP-Deflator als Warenkorb und nicht der Konsumentenpreisindex gewählt wurde. Die Unterschiede zwischen den beiden Indizes sind meist gering, jedoch ist der BIP-Deflator der breitere Index und für unsere Zwecke aussagekräftiger.

Abbildung 4.2 Preisniveau (BIP-Deflator), Bruttolöhne und Lohnstückkosten je geleistete Arbeitsstunde in der Bundesrepublik, jährliche prozentuale Änderungsraten, 1971 bis 1986



Quelle: Statistisches Bundesamt (2022a), World Bank (2022), eigene Berechnungen

Da im Jahre 1969 das Wachstum des realen BIP 7,5% betrug und gleichzeitig die Löhne stark anstiegen, befürchtete die Deutsche Bundesbank zurecht eine Überhitzung der Ökonomie, insbesondere auf dem Arbeitsmarkt. Im Monatsbericht Dezember 1969 schrieb sie: "Namentlich am Arbeitsmarkt nimmt die Überhitzung von Monat zu Monat zu ... Dass bei diesen konjunkturellen Bedingungen der Preisüberwälzungsspielraum erneut gewachsen ist, liegt auf der Hand." (Deutsche Bundesbank 1969: 7) Der Diskontsatz stieg von 3% im März 1969 auf 6% im September des gleichen Jahres und dann auf 7,5% im März 1970. Danach sank der Diskontsatz schrittweise auf 3,1% bis Februar 1972 (Deutsche Bundesbank 1986). Das Wachstum hatte sich entspannt und sank 1970 auf 5,9% und 1971 auf 3,1% (OECD 2022). Offensichtlich hoffte die Bundesbank, dass sich mit der Abschwächung auch der Inflationsdruck abmildern würde.

Tatsächlich aber erhöhte sich das BIP-Wachstum in den Folgejahren wieder, 1972 stieg es um 4,3% und 1973 um 4,8%. Die Lohnerhöhungen blieben, gemessen an der Lohnnorm, sehr hoch. Folgerichtig stieg die Inflationsrate von 5,2% im Jahre 1971 auf 5,5% und 7,0% in den beiden folgenden Jahren. Schon ab Ende 1972, also lange vor dem ersten Ölpreisschock im Herbst 1973, zog die Bundesbank die geldpolitischen Zügel hart an (Emminger 1986: 258 ff.). Der Diskontsatz stieg von 3,5% im Oktober 1972 auf 5% im Januar 1973 und 7% im gleichen Jahr (Deutsche Bundesbank 1986).

1974 spitzte sich die Lage weiter zu. Der starke Ölpreisschock im Herbst 1973 heizte die Preissteigerungen weiter an und erhöhte die Inflationserwartungen. Gleichzeitig übernahm im Jahre 1974 die ÖTV (Gewerkschaft Öffentliche Dienste, Transport und Verkehr), die 2001 eine der Gründungsgewerkschaften der Vereinten Dienstleistungsgewerkschaft (ver.di) wurde, die

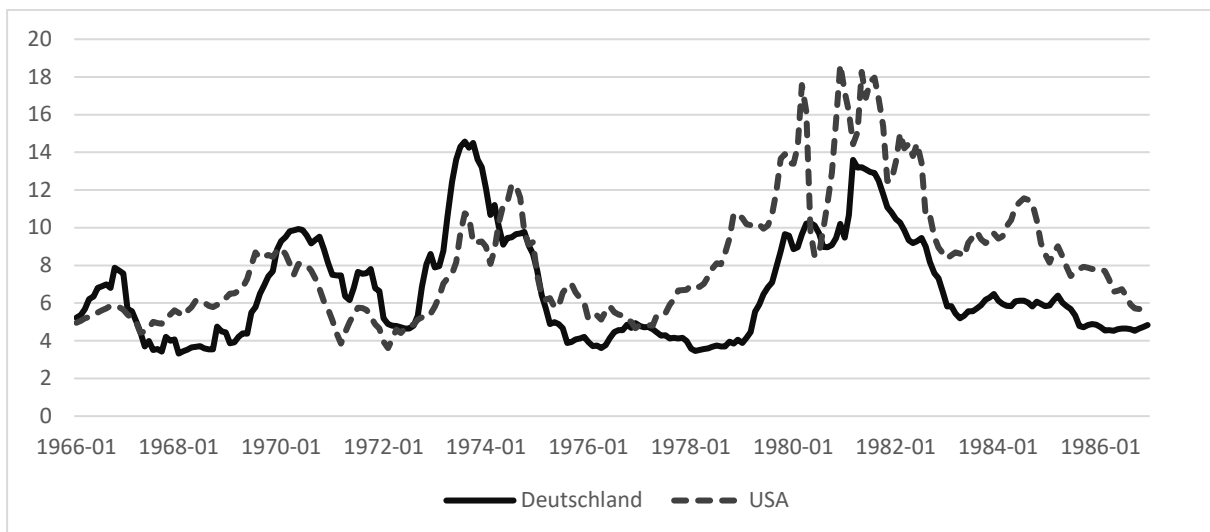
Lohnführerschaft und nicht, wie in fast allen anderen Jahren nach dem Zweiten Weltkrieg, die Gewerkschaft IG Metall. Die ÖTV hatte sich schon länger vorgenommen, die im Vergleich mit der Privatwirtschaft im öffentlichen Dienst geringeren Löhne auszugleichen. Noch 1973 konnten die Industriegewerkschaften durchschnittliche Tariflohnerhöhungen von 12% durchsetzen, während die ÖTV mit 6% plus 40 D-Mark deutlich darunter lag. Das passte nicht ins Konzept der ÖTV. Der damalige ÖTV-Gewerkschaftsvorsitzende, Heinz Kluncker, ging 1974 mit der Forderung von 15% Lohnerhöhung, aber mindestens 185 D-Mark, in die Lohnrunde. Nach harten Verhandlungen und drei Tagen Streik einigte man sich auf Lohnerhöhungen von 11%, mindestens 170 D-Mark. Die hohen Abschlüsse wurden trotz Warnungen der damaligen Bundesregierung und auch Willy Brands durchgesetzt (Verdi 2022). Sie hatten Signalwirkung und andere Branchen zogen nach. Einige konnten sogar noch stärkere Lohnerhöhungen erzielen.

Für die Deutsche Bundesbank kamen die Lohnerhöhungen 1974 zur Unzeit. Sie sah im Monatsbericht Juni 1974 die Lohnentwicklung aus dem Ruder laufen: „War es in den ersten Monaten von 1973 zu einer deutlichen Eskalation der vereinbarten tariflichen Steigerungssätze gekommen (von gut 8,5% im Abschluss der Metallindustrie vom Januar bis mehr als 15% für die Textil- und Bekleidungsindustrie im Mai 1973), so brachte die Lohnrunde dieses Jahr erneut außerordentlich hohe, mit den Stabilisierungsbemühungen in keiner Weise zu vereinbarende tarifliche Verdienstverbesserungen, die unter Einschluss von Nebenabsprachen bis zu 14,5% (Metallindustrie, Landwirtschaft) betrugen; im öffentlichen Dienst sind der Verdienste um 12,5% angehoben worden.“ (Deutsche Bundesbank 1974: 34) Die Bundesbank reagierte mit aller Härte auf die Lohnrunde 1974. Trotz sich deutlich abkühlender Konjunktur in Richtung Rezession lockerte sie die Geldpolitik nicht. Erst im Oktober 1974 wurde der Diskontsatz auf 6,5% und dann im Dezember auf 6% gesenkt (Deutsche Bundesbank 1986, vgl. Abbildung 4.3). Die Geldpolitik verschärfte so die Stagflationskrise als eine Kombination aus Nachfragedeflation, schrumpfenden Gewinnen und weiterlaufenden Kosteninflation. Die Ökonomie rutschte 1975 in die bis dahin tiefste Rezession nach dem Zweiten Weltkrieg und die Arbeitslosenquote stieg stark an.

Ab 1975 waren die jährlichen nominellen Lohnerhöhungen wieder moderat und lagen bis Ende des Jahrzehnts zwischen 5% und 6%. Der Anstieg der Lohnstückkosten im Jahre 1980 sowie ihr Verharren auf relativ hohem Niveau in den folgenden Jahren (vgl. Abbildung 4.2) liegt am statistischen Effekt der starken Abnahme des BIP-Wachstums, und zwar von 3,9% im Jahre 1979 auf 1,4% im Jahre 1980 und auf 0,5% und -0,4% in den folgenden Jahren (OECD 2022). Die deutschen Gewerkschaften hatten die von der Bundesbank 1973 und 1974 erteilte Lektion gelernt, wonach eine von der Lohnnorm abweichende Tarifpolitik auch um den Preis einer Wirtschaftskrise konsequent bekämpft werden würde.



Abbildung 4.3: Geldmarktzinssätze in der Bundesrepublik und den USA, Januar 1966 bis Dezember 1986



Quelle: OECD (2022)

Wie konnte es zu diesem Kollisionskurs zwischen Gewerkschaften und Bundesbank kommen? Diese Frage stellte sich insbesondere für die Lohnrunde 1974 nach dem Ölpreisschock 1973. Nach Fritz Scharf (1987: 173) war die „Weltsicht der Gewerkschaften also im Frühjahr 1974 noch ganz im Zeichen der 1970 begonnen verteilungspolitischen Offensive.... Die Geldpolitik und die Lohnpolitik bewegten sich also 1974 auf einem frontalen Kollisionskurs: Aus gewerkschaftlicher Sicht waren die Warnungen der Bundesbank unglaublich und ihre Mahnungen nicht gesamtwirtschaftlich, sondern allenfalls verteilungspolitisch motiviert, während die Bank nach der aus ihrer Sicht katastrophalen Lohnrunde 1974 nicht mehr bereit war, die Überwälzung der Kostensteigerungen auf die Preise zu ermöglichen.“ Diese Einschätzung teilen wir.

Die Inflationsrate entwickelte sich in der Bundesrepublik trotz des zweiten Ölpreisschocks 1979 moderat und war deutlich geringer als in den meisten anderen Ländern. Während der ersten Hälfte der 1980er Jahre sanken dann Lohnniveau, Lohnstückkosten und Preisniveau auf sehr niedrige Werte, auch unterstützt durch den Absturz der Rohstoffpreise und des US-Dollars.

Die Tabelle 4.1 präsentiert die branchenmäßige Struktur der nominellen Bruttolohnentwicklung in der Bundesrepublik von 1971 bis 1986. Verschiedene Punkte springen ins Auge.

Erstens stiegen Anfang der 1970er Jahre im Bereich „Öffentliche und sonstige Dienstleister“ die Löhne deutlich stärker als im Durchschnitt. Hier zeigt sich die Lohnführerschaft der ÖTV in dieser Phase.

Zweitens waren die Lohnerhöhungen im „Produzierenden Gewerbe ohne Bau“ in Phasen schwachen Wachstums deutlich geringer als in ökonomischen Expansionsphasen.

Offensichtlich war in diesem Bereich der Druck auf die Arbeitnehmer relativ hoch, in Krisenphasen moderate Tarifabschlüsse zu akzeptieren. Diesen Druck gab es im öffentlichen Sektor nicht in gleicher Weise. Auch ist zu beachten, dass die Krisen 1975 und Anfang der 1980er Jahre Weltwirtschaftskrisen waren. Dadurch litt das exportabhängige produzierende Gewerbe besonders und die Gewerkschaften hatten hier die internationale Wettbewerbsfähigkeit ihrer Industrien im Auge. Insgesamt sind die Schwankungen bei der Entwicklung der Löhne im Bereich „Produzierendes Gewerbe“ und insbesondere beim „Verarbeitenden Gewerbe“ höher als im Rest der Ökonomie. Starke Schwankungen der Lohnentwicklung sind auch typisch für das Baugewerbe, das ebenfalls sehr konjunkturanfällig ist.

Drittens entwickelten sich die Löhne in verschiedenen Bereichen recht unterschiedlich. In Deutschland gibt es keine explizite horizontale Koordinierung der Löhne. Jedoch existiert das Modell der Lohnführerschaft, das in den 1970er Jahren noch relativ stark ausgeprägt war. Ein starker Sektor beginnt die Lohnrunde; der ausgehandelte Tariflohn hat dann eine Signalwirkung auf die gesamte Lohnrunde. Betrachtet man die Erhöhung der Bruttolöhne zwischen 1970 (= 100) bis 1986, dann ergibt sich für alle Bruttolöhne ein Wert von 288. Deutlich stärker gestiegen sind die Bruttolöhne im Bereich „Information und Finanzierung“ mit einem Indexwert von 414 und „Öffentliche und sonstige Dienstleister“ mit einem Indexwert von 371. Der Bereich „Handel, Verkehr, Gastgewerbe“ liegt mit einem Indexwert von 298 nur leicht über dem Durchschnitt. Unterdurchschnittlich waren die Lohnerhöhungen in der „Landwirtschaft“ mit einem Indexwert von 197, gefolgt vom „Baugewerbe“ mit einem Indexwert von 204. Auch das „Produzierenden Gewerbe ohne Baugewerbe“ mit einem Indexwert von 247 musste deutlich unterdurchschnittliche Lohnerhöhungen hinnehmen (Statistisches Bundesamt 2022a).

*Tabelle 4.1: Branchenmäßige Entwicklung der Bruttolöhne in verschiedenen Sektoren in der Bundesrepublik, 1971 bis 1986, jährliche Veränderungen in Prozent*

| Jahr | Insgesamt | Landwirtschaft<br>(Land- und Forstwirtschaft,<br>Fischerei) | Produzierendes Gewerbe<br>ohne Baugewerbe |                                     | Baugewerbe | Handel,<br>Verkehr,<br>Gastgewerbe | Information und Finanzierung<br>(Information, Finanzierung,<br>Vermietung und Unternehmensdienstleister) | Öffentliche und sonstige Dienstleister |
|------|-----------|-------------------------------------------------------------|-------------------------------------------|-------------------------------------|------------|------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------|
|      |           |                                                             | zusammen                                  | darunter:<br>Verarbeitendes Gewerbe |            |                                    |                                                                                                          |                                        |
| 1971 | 12.9      | 5.3                                                         | 8.8                                       | 8.6                                 | 15.3       | 13.9                               | 16.0                                                                                                     | 19.4                                   |
| 1972 | 10.3      | 3.5                                                         | 6.7                                       | 6.7                                 | 14.2       | 12.3                               | 13.8                                                                                                     | 13.1                                   |
| 1973 | 13.1      | 5.3                                                         | 12.0                                      | 12.2                                | 8.7        | 13.2                               | 14.8                                                                                                     | 16.6                                   |
| 1974 | 10.1      | 10.1                                                        | 8.3                                       | 8.0                                 | 0.1        | 9.7                                | 15.0                                                                                                     | 16.0                                   |
| 1975 | 3.7       | 2.5                                                         | 0.2                                       | - 0.3                               | - 2.5      | 5.2                                | 9.5                                                                                                      | 8.7                                    |
| 1976 | 7.3       | 4.9                                                         | 7.1                                       | 7.2                                 | 5.5        | 7.5                                | 10.0                                                                                                     | 7.2                                    |
| 1977 | 7.5       | 8.2                                                         | 8.5                                       | 8.7                                 | 3.8        | 7.3                                | 8.2                                                                                                      | 7.1                                    |
| 1978 | 6.5       | 5.8                                                         | 5.5                                       | 5.7                                 | 6.7        | 7.2                                | 8.5                                                                                                      | 6.9                                    |
| 1979 | 8.1       | 4.8                                                         | 7.7                                       | 7.7                                 | 10.0       | 7.9                                | 10.2                                                                                                     | 7.8                                    |
| 1980 | 8.5       | 6.2                                                         | 8.0                                       | 8.0                                 | 10.5       | 8.2                                | 10.5                                                                                                     | 8.5                                    |
| 1981 | 4.9       | 1.2                                                         | 3.8                                       | 3.5                                 | 2.3        | 5.4                                | 7.4                                                                                                      | 6.2                                    |
| 1982 | 2.8       | 3.6                                                         | 1.8                                       | 1.6                                 | 0.5        | 2.9                                | 5.2                                                                                                      | 4.1                                    |
| 1983 | 1.8       | 2.0                                                         | 0.6                                       | 0.5                                 | 0.8        | 1.7                                | 3.5                                                                                                      | 3.5                                    |
| 1984 | 3.5       | 3.7                                                         | 3.7                                       | 3.9                                 | 3.3        | 3.6                                | 5.3                                                                                                      | 2.7                                    |
| 1985 | 4.0       | 2.5                                                         | 5.7                                       | 5.9                                 | - 7.2      | 3.6                                | 5.3                                                                                                      | 4.6                                    |
| 1986 | 5.3       | 0.3                                                         | 5.6                                       | 5.8                                 | 3.5        | 4.6                                | 6.3                                                                                                      | 5.7                                    |

Quelle: Statistisches Bundesamt (2022a)

Die Werte zeigen, dass die horizontale Lohnkoordination in Deutschland in der betrachteten Phase unvollkommen war. Die Löhne im Finanz- und Informationsbereich konnten sich, einem weltweiten Trend folgend, nach oben absetzen. Dies galt auch für Lohnerhöhungen im staatlichen Sektor. Verlierer waren eher gewerkschaftlich schwach organisierte Branchen wie Landwirtschaft und Baugewerbe. Aber auch das produzierende Gewerbe zeigte, trotz starker Gewerkschaften, unterdurchschnittliche Lohnerhöhungen. Die plausibelste Erklärung dafür ist, dass dieser Sektor der internationalen Konkurrenz ausgesetzt ist und Gewerkschaften in diesem Bereich die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Industrie mit in ihr Kalkül aufnehmen.

Die jährlichen Veränderungen des Preisniveaus in der Bundesrepublik von 1971 bis 1986 für verschiedene Warenkörbe sind in Tabelle 4.2 dargestellt. Hier fällt erstens auf, dass bei den Preisniveauschocks 1973 und 1979 zuerst die Erzeugerpreise und Großhandelspreise stark reagierten, während die Einzelhandelsgüter und Lebenshaltungsgüter schwächer ansprangen. Dies spiegelt wider, wie sich die steigenden Energiepreise durch die Ökonomie durchgewälzt haben. Erzeugerpreise und Großhandelsgüter waren vom Ölpreisschock zuerst und direkt

betroffen und erhöhten zuerst die Preise. Bei den Erzeugerpreisen reagierte insbesondere die Untergruppe der Verbrauchsgüter stark auf Preisniveauschocks, während die Untergruppe Investitionsgüter etwas schwächer antwortete. Auch dies ist nicht sehr überraschend, da Verbrauchsgüter kurzlebige Güter sind und Strom, Gas oder Rohöl einschließen.

Zweitens änderte sich in den Jahren nach dem Preisschock die Struktur der Preiserhöhungen. Wenig überraschend stiegen jetzt die Einzelhandels- und Lebenshaltungspreise stärker an.

Drittens kam es in spezifischen Phasen zu Preissenkungen. Der Absturz der Rohstoffpreise 1986 zusammen mit der starken Abwertung des US-Dollars hat 1986 zu sinkenden Preisen auf breiter Front geführt. Auch hier reagierten wieder am stärksten die Verbrauchsgüter- und Großhandelspreise.

Betrachten wir die Gesamtentwicklung bei den Preisen, dann ergibt sich viertens, dass sich die Preise der Warenkörbe längerfristig erstaunlich gleich entwickeln. Wird für 1970 der Indexwert von 100 genommen, dann ergeben sich für 1985, dem Jahr vor dem massiven Absturz des US-Dollars und der Rohstoffpreise, folgende Werte: Erzeugerpreise 201 (darunter Investitionsgüter 202 und Verbrauchsgüter 207), Großhandel 197, Einzelhandel 186 und Lebenshaltungsgüter 199 (Statistisches Bundesamt 1971 - 1986). Der Index der Bruttolöhne stieg bis 1985 auf den Wert von 273 (Statistisches Bundesamt 2022a), also deutlich stärker als die Preisindices.

*Tabelle 4.2: Veränderung der Preise verschiedener Warengruppen in der Bundesrepublik in Prozent im Vergleich zum Vorjahr, 1971 bis 1986*

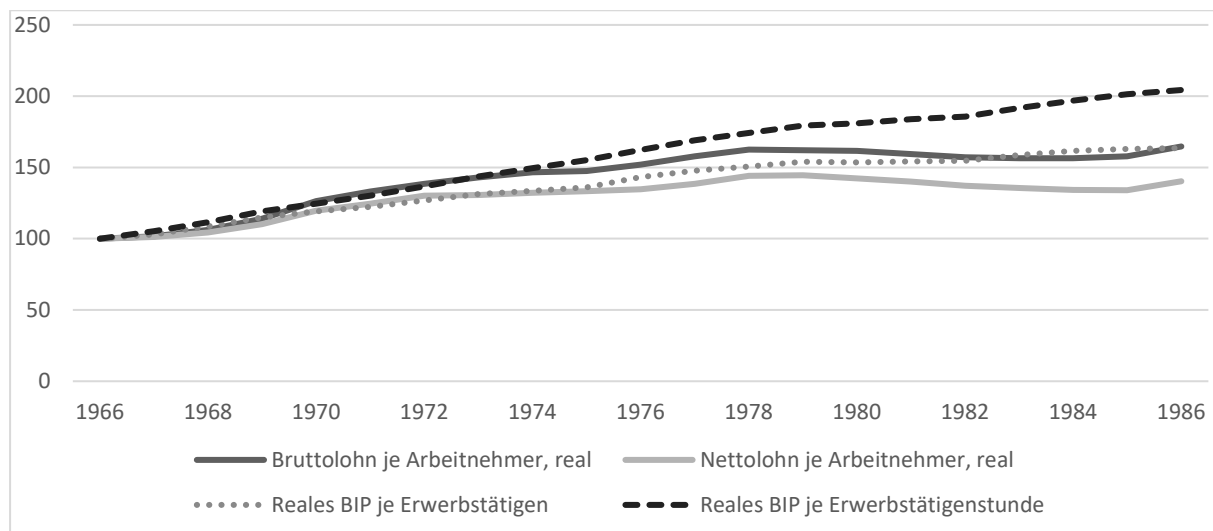
| Jahr | Erzeugerpreise<br>gewerblicher<br>Güter | Darunter<br>Investitions-<br>güter | Darunter<br>Verbrauchs-<br>güter | Großhandel | Einzelhandel | Lebenshaltungs-<br>güter |
|------|-----------------------------------------|------------------------------------|----------------------------------|------------|--------------|--------------------------|
| 1971 | 4.30                                    | 7.90                               | 4.70                             | 2.80       | 4.60         | 5.30                     |
| 1972 | 2.59                                    | 3.71                               | 3.53                             | 3.40       | 4.68         | 5.51                     |
| 1973 | 6.64                                    | 4.56                               | 7.66                             | 9.88       | 6.48         | 6.93                     |
| 1974 | 13.41                                   | 9.06                               | 11.74                            | 13.01      | 7.29         | 6.99                     |
| 1975 | 4.71                                    | 8.62                               | 5.52                             | 3.41       | 5.44         | 5.98                     |
| 1976 | 3.91                                    | 4.33                               | 3.56                             | 5.79       | 3.49         | 4.53                     |
| 1977 | 2.70                                    | 4.15                               | 1.89                             | 1.80       | 3.90         | 3.70                     |
| 1978 | 1.17                                    | 2.99                               | 2.07                             | -0.79      | 2.41         | 2.70                     |
| 1979 | 4.81                                    | 3.67                               | 8.27                             | 6.93       | 3.48         | 4.13                     |
| 1980 | 7.53                                    | 5.13                               | 8.88                             | 7.41       | 5.45         | 5.37                     |
| 1981 | 7.80                                    | 4.40                               | 8.37                             | 7.80       | 5.25         | 6.30                     |
| 1982 | 5.84                                    | 5.84                               | 3.33                             | 5.38       | 5.24         | 5.27                     |
| 1983 | 1.49                                    | 3.08                               | 0.81                             | 0.09       | 2.41         | 3.31                     |
| 1984 | 2.94                                    | 2.55                               | 2.40                             | 2.81       | 1.91         | 2.42                     |
| 1985 | 2.18                                    | 2.83                               | 2.69                             | 0.51       | 1.64         | 2.20                     |
| 1986 | -2.96                                   | 2.75                               | -6.67                            | -7.40      | -0.17        | -0.25                    |

Quelle: Statistische Bibliothek: 1971 – 1986, eigene Berechnungen

Schließlich soll noch einen Blick auf die Reallohnentwicklung in der betrachteten historischen Phase gelegt werden (vgl. Abbildung 4.4). Ende der 1960er und Anfang der 1970er Jahre kam es zu kräftigen Realloohnerhöhungen, die auf hohen Produktivitätsfortschritten, gemessen als reales BIP pro Erwerbstätigenstunde, basierten. Von 1966 bis 1974 stieg die jährliche Stundenproduktivität durchschnittlich um 5,03% (Deutsche Bundesbank 2022b: 31). Auch gab es Jahre, beispielhaft ist das Jahr 1970, in denen es den Unternehmen nicht gelang, die steigenden Lohnkosten sofort zu überwälzen. Nach den 1970er Jahren lagen die nominellen Lohnerhöhungen zwar bei 4% (vgl. Abbildung 4.2), die Realloohnerhöhungen fielen jedoch auf ein niedriges Niveau.

Bemerkenswert ist die Reduzierung der Stundenproduktivität zwischen 1980 bis 1986 auf ein jährliches durchschnittliches Wachstum von 1,89%. Dabei ist der Produktivitätsanstieg pro Kopf noch deutlich geringer. Ein Faktor der Erklärung ist die gesunkene Wochenarbeitszeit in der Industrie von 42 Stunden Mitte der 1970er Jahre auf unter 41 Stunden Mitte der 1980er Jahre (Geschichte der Gewerkschaften 2022).

*Abbildung 4.4: Entwicklung der realen Brutto- und Nettolöhne und der Arbeitsproduktivität in der Bundesrepublik, 1966 bis 1986, Index 1966 = 100*



Quelle: Statistisches Bundesamt (2022a), eigene Berechnungen

Die Bruttoreallöhne pro Stunde begannen sich Mitte der 1970er Jahre weniger stark zu erhöhen als die Stundenproduktivität und stiegen ab Ende der 1970er Jahre nicht mehr an. Obwohl in dieser Phase das Produktivitätswachstum zwar schwach, aber positiv war und sich auch die nominellen Löhne erhöhten, sind die Reallöhne nicht gestiegen. Eine Rolle spielen hier sicherlich die steigenden Rohstoffpreise, welche die Reallöhne reduzierten. Ein zweiter Faktor ist die Umverteilungen zugunsten der Vermögenseinkommen, ausgedrückt in der

fallenden Lohnquote ab Ende der 1970er Jahre. Dies reflektiert den Beginn eines Wechsels im Regime der Wirtschaftspolitik und des Kapitalismustypus generell, der oftmals als Finanzialisierung bezeichnet wird. Dieser „Regimechange“ fand zunächst insbesondere im Vereinigten Königreich und den USA statt und ist eng mit den Namen Magret Thatcher und Ronald Reagan verbunden. Sie setzten eine Deregulierungswelle der Finanz- und Arbeitsmärkte durch (vgl. Herr 2020). Die realen Nettolöhne pro Arbeitnehmer stagnierten in den 1980er Jahren.

## 4.2 Geld- und fiskalpolitische Reaktionen

### *Geldpolitik*

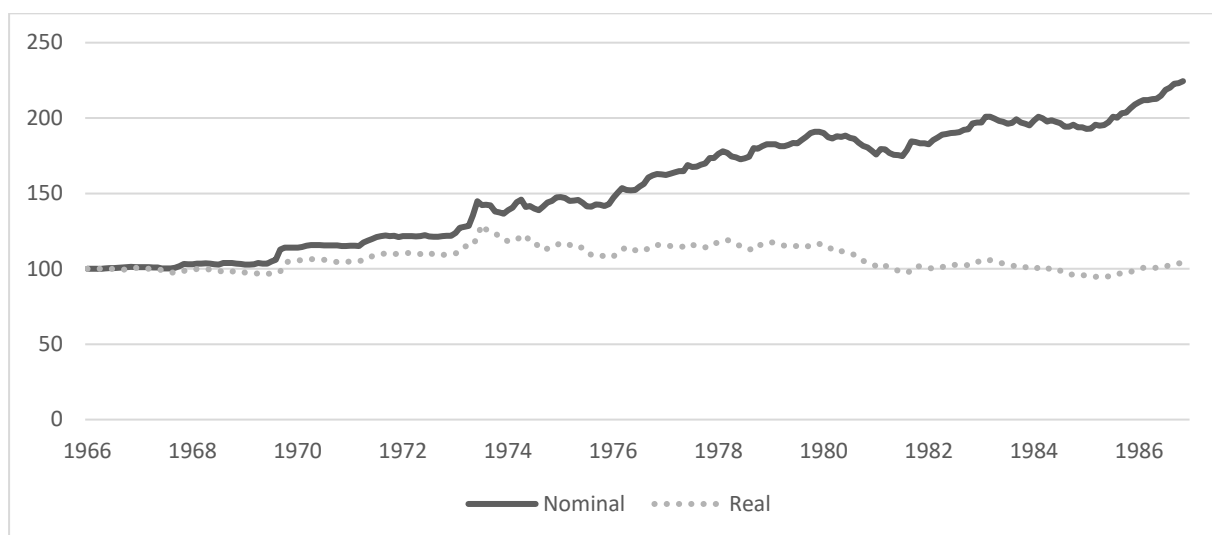
In der Endphase des Systems von Bretton Woods kam es zu Aufwertungen der D-Mark, welche sich dämpfend auf den inländischen Inflationsdruck auswirkten. Dennoch stieg, in erster Linie getrieben durch steigende Lohnkosten, die Inflationsrate Ende der 1960er Jahre deutlich an (vgl. oben). In dieser Phase war die Deutsche Bundesbank bei der Implementierung restriktiver Geldpolitik zumindest behindert, da sie aufgrund des noch existierenden Bretton-Woods-Systems von periodisch hohen Kapitalzuflüssen vor allem aus den USA betroffen war. Diese erzwangen hohe Devisenmarktinterventionen. Eine allein von der Bundesbank betriebene restriktive Geldpolitik war somit wegen der so initiierten Kapitalzuflüsse faktisch nicht möglich, ohne das System fester Wechselkurse infrage zu stellen. Daher folgte die Bundesbank geldpolitisch vom Ende der 1960er Jahre bis 1973, etwas verzögert, weitgehend der US-Geldpolitik (vgl. Abbildung 4.3).

Mit dem endgültigen Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems 1973 endete die Interventionspflicht der Bundesbank auf den Devisenmärkten zur Stabilisierung des Wechselkurses gegenüber dem US-Dollar. Als sich 1973 und vor allem dann 1974 nach dem Ölpreisschock im Herbst 1973 keine moderate Lohnentwicklung einstellte, erhöhte die Bundesbank *vor* den USA und deutlich *stärker* als dort den Geldmarktzinssatz. Dadurch verstärkte sie entscheidend die Gefahr einer Rezession, die aufgrund der sinkenden realen Nachfrage als Folge der Rohstofferrhöhungen sowieso existierte (vgl. Abbildung 4.3).

Als die Rezession ihren Lauf nahm, wurden die Geldmarktzinssätze schnell gesenkt und blieben bis Anfang 1979 niedrig. Dazu beigetragen hat sicherlich, dass der US-Dollar in dieser Phase schwach blieb und die Gewerkschaften zu moderater Lohnpolitik zurückgekehrt waren. Nach dem Zusammenbruch des Bretton-Woods-System hatte sich der internationale geldpolitische Rahmen für die Bundesbank fundamental geändert (vgl. Herr 1992: Kapitel 5.4). Kräftige Aufwertungen der D-Mark gegenüber dem US-Dollar und auch gegenüber anderen

Währungen waren nun möglich, und da die Bundesbank strikt auf eine niedrige Inflationsrate achtete, kam es auch zu deutlichen Aufwertungen der D-Mark. Die Abbildung 4.5 zeigt die Entwicklung des nominellen und realen effektiven Wechselkurses der D-Mark.<sup>23</sup> Es zeigt sich, dass die D-Mark ab Ende der 1960er Jahre mehr oder weniger permanent nominell aufgewertet hat. Beim realen effektiven Wechselkurs ist langfristig keine Aufwertung der D-Mark zu sehen. 1986 hatte der reale effektive Wechselkurs das gleiche Niveau wie Ende der 1960er. Die Abbildung zeigt plastisch die Konstellation der stabilitätsorientierten Unterbewertung der Bundesrepublik Deutschland.

*Abbildung 4.5: Nominaler und realer effektiver Wechselkurs der D-Mark 1966 bis 1986*



Anstieg bedeutet Aufwertung

Quelle: Bank for International Settlements (2022), eigene Berechnungen

Grundsätzlich können reale Aufwertungen die internationale Wettbewerbsfähigkeit eines Landes reduzieren und zu Leistungsbilanzdefiziten führen. Dies wollten die Bundesbank und alle anderen relevanten makroökonomischen Akteure in der Bundesrepublik unbedingt vermeiden. Schließlich waren Leistungsbilanzüberschüsse seit den 1950er Jahren eines der zentralen Ziele der deutschen Wirtschaftspolitik und charakterisierten das bundesdeutsche Wirtschaftswunder. Vor diesem Hintergrund verfolgte die Bundesbank die Strategie, nominelle Aufwertungen der D-Mark mittels relativ niedriger Zinssätze und Devisenmarktinterventionen zu begrenzen. Flankiert wurden diese Maßnahmen durch die Lohnpolitik. Die Erhöhungen der Lohnstückkosten und folglich der Inflationsraten sollten unterhalb jener in den

<sup>23</sup> Beim Index des effektiven Wechselkurses werden die bilateralen Wechselkurse entsprechend der Handelsverflechtung gewichtet. Beim realen effektiven Wechselkurs werden Preisniveauperänderungen im In- und Ausland herausgerechnet. Dadurch zeigt der reale effektive Wechselkurs die Entwicklung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit eines Landes an.

Wettbewerbsländern liegen und so die internationale preisliche Wettbewerbsfähigkeit garantieren.

Die enormen Wechselkursturbulenzen in den 1970er Jahren störten das Funktionieren der damaligen Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft (EWG). Schon 1972 in der Endphase des Bretton-Woods-Systems wurde ein Europäischer Wechselkursverbund gegründet. In dieser sogenannten Währungsschlinge koppelten die Mitglieder der EWG und einige andere europäische Länder, etwa Österreich, ihre Währungen an die in dieser Phase auf den Devisenmärkten starke D-Mark, ohne dass es jedoch zwingende Interventionspflichten der Zentralbanken gab. Die Mitglieder der Währungsschlinge wechselten häufig. Erst 1979 wurde mit dem Europäischen Währungssystem (EWS) insbesondere auf Drängen von Frankreich und der Bundesrepublik ein relativ stabiles Währungssystem geschaffen. Zunächst nahmen die sechs Gründungsmitglieder der EWG sowie Dänemark und Irland an diesem System teil, das dann später noch weitere Mitglieder aufnahm. Das EWS etablierte Interventionspflichten der Zentralbanken zur Verteidigung der Wechselkurse der Teilnehmerländer. Wechselkursanpassungen waren in dem System möglich und wurden dann auch häufig praktiziert. Im Unterschied zum Bretton-Woods-System gab es hier kein Land, dessen Wechselkurs von allen anderen Teilnehmerländern stabil gehalten werden musste. Die Leitwährungsfunktion im EWS musste immer „verdient“ werden (vgl. Heine/Herr 2022).

Die Strategie der stabilitätsorientierten Unterbewertung der D-Mark funktionierte auch nach dem Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems, und die bundesdeutschen Leistungsbilanzüberschüsse waren hoch (vgl. Abbildung 2.2). Aber die internationale ökonomische Konstellation blieb in den 1970er Jahren instabil. Insbesondere blieb das Vertrauen in den US-Dollar angeschlagen. Die D-Mark entwickelte sich in dieser Konstellation neben dem US-Dollar zu einer „kleinen“, aber für das internationale Geschehen wichtigen internationalen Reservewährung. Sie diente immer wieder als sicherer Hafen für Kapitalfluchten aus dem US-Dollar. Die Bundesbank war mit dieser Konstellation äußerst unzufrieden. Sie hatte ein Interesse an einem stabilen und starken US-Dollar und strebte für die D-Mark allenfalls eine Rolle als regionale Reservewährung an, die nicht mit periodisch hohen Kapitalzuflüssen zu kämpfen hatte.

Die Befürchtungen der Bundesbank bewahrheiteten sich, denn der US-Dollar wurde 1978 und dann vor allem 1979 schwach. Am 29. September 1979 kam es zum sogenannten Hamburger Treffen. Der von US-Präsident Carter neu berufene FED-Chef, Paul Volcker, kam mit einer Delegation zur Bundesbank, um über gemeinsame geld- und währungspolitische Strategien einschließlich vorzunehmender Interventionen auf dem Devisenmarkt zu verhandeln. Die Bundesbank folgte nicht den Bitten der US-Delegation und lehnte jegliche relevante Kooperation ab. Hören wir Otmar Emminger, damals Präsident der Bundesbank: „Wir wiesen



jegliche Festlegung hinsichtlich der künftigen Dollar-Interventionen zurück. Wir hatten eindeutig klargemacht, dass eine Wiedererstarkung des Dollars ausschließlich von entsprechenden amerikanischen Anstrengungen abhängen. Dieses Ergebnis wurde von der amerikanischen Seite eindeutig als Scheitern ihrer Bemühungen um stärkere deutsche Mitwirkung angesehen.“ (Emminger 1986: 396). Spahn (1989: 18) charakterisierte diese Episode zurecht als Königsmord mit unvorhergesehenen Folgen.

Schon wenige Tage später, am 6. Oktober 1979, kam es zur radikalen Kehrtwende der US-Geldpolitik.<sup>24</sup> Die FED erkannte weitere hohe Inflationsrisiken und sah die internationale Rolle des US-Dollars in Gefahr. Emminger (1986: 397) fasste die Ergebnisse dieser Entscheidungen wie folgt zusammen: „Dieser Beschluss vom 6. Oktober 1979 hat Wirtschaftsgeschichte gemacht, nicht nur für die Vereinigten Staaten selbst, sondern für die ganze Welt: Denn mit ihm begann die *amerikanische Desinflationpolitik*, welche die ganze Weltwirtschaft umgekrempelt hat.“

In der Tat starteten die USA 1979 eine extrem restriktive Geldpolitik (vgl. Abbildung 4.3), welche die Weltwirtschaft in eine globale Krise stürzte. Denn nicht nur in den westlichen Industrienationen wurde eine scharfe konjunkturelle Krise eingeleitet, sondern viele Länder des Globalen Südens kamen in außenwirtschaftliche Überschuldungsprobleme, da ihre Exporte schrumpften und die Zinssätze auf ihre Auslandsschulden anstiegen. So rutschte ganz Lateinamerika in ein verlorenes Jahrzehnt mit radikalen neoliberalen Reformen im Rahmen des sich herausbildenden „Washington Konsensus“.

Die Bundesbank war nun zu einer Kurskorrektur gezwungen. Sie musste der volatilen, aber rabiaten Geldpolitik der USA mit eigenen geldpolitischen Entscheidungen folgen, um eine Abwertung der D-Mark gegenüber dem US-Dollar zu begrenzen. Dies war auch vor dem Hintergrund des zweiten Ölpreisschocks notwendig, der einen weiteren Preisniveauschub auslöste. Der Diskontsatz stieg von 3% im Januar 1979 auf 7,5% im Mai 1980, verharrte dann auf diesem Niveau und wurde 1982 auf 7% reduziert. Erst 1983 fiel er auf deutlich niedrigere Werte (Deutsche Bundesbank 1986). Das Ergebnis dieser Entwicklungen war eine heftige Krise auch in Deutschland. Zur Wachstumsabschwächung hat auch beigetragen, dass die deutschen Exportüberschüsse dahinschmolzen und 1980 zu einem überraschenden und deutlichen Defizit in der Leistungsbilanz führten.

---

<sup>24</sup> Vor der Kehrtwende der Geldpolitik in den USA schien man mit dem schwachen US-Dollar in den USA keine Probleme gehabt zu haben. „Official reasoning seemed to disregard the need to keep the owners of offshore and domestic dollars happy with holding dollar assets, they seemingly did not understand that if dissatisfaction with holding dollars became widespread, the terms of trade would so turn against the dollar that rapid impoverishment and ‘banana republic’ rates of inflation would surely occur.“ (Minsky 1979: 104).

Die Bundesbank befand sich in dieser Phase in einer schwierigen Situation. Zwischen Oktober 1979 und April 1980 verlor sie fast ein Viertel ihrer Währungsreserven, da sie die Abwertung gegenüber dem US-Dollar bremsen wollte. Damit nicht genug begann im Sommer 1980 ein kräftiger Kursverfall der D-Mark auch gegenüber anderen Währungen, etwa dem französischen Franc. Die Bundesbank entschied sich nicht für eine mögliche moderate generelle Abwertung der D-Mark und nutzte folglich mögliche Zinssenkungsspielräume nicht aus. Eine solche Politik hätte eine Rezession abwenden können. Sie folgte ihrer gewohnten Strategie der stabilitätsorientierten Unterbewertung bzw. einer Hartwährung, nicht zuletzt, um die Führungsrolle der D-Mark im EWS zu verteidigen, was dann auch gelang (Scharpf 1987: 189f.; Heine/Herr 2022).

Im Vergleich zu der Phase restriktiver Geldpolitik in der ersten Hälfte der 1970er Jahre war der sehr harte Restriktionskurs der Bundesbank ab Ende der 1970er Jahre nicht durch eine makroökonomisch dysfunktionale Lohnentwicklung begründet. Zwar erhöhten sich die Tariflöhne in der Gesamtwirtschaft, nach moderaten Anstiegen von 5,7% und 4,9% in den Jahren 1978 und 1979, im Jahre 1980 auf 6,7% (Deutsche Bundesbank 1987: 73\*), jedoch war in der damaligen Situation die Gefahr eine Lohn-Preis-Spirale gering. Die Gewerkschaften verfolgten ab 1975 wieder einer stabilitätsorientierten Lohnpolitik. Eine beschäftigungsfreundlichere Geldpolitik mit der Akzeptanz einer begrenzten Abwertung der D-Mark wäre möglich gewesen. Sie hätte mit großer Wahrscheinlichkeit nicht nur für Deutschland, sondern für viele europäische Länder eine bessere Beschäftigungsentwicklung gebracht.

### *Fiskalpolitik*

Nach einem starken Preisniveauschock wie dem rasanten Anstieg der Energiepreise ist die Fiskalpolitik gefragt. Denn ein solcher Preisanstieg bewirkt eine sinkende reale Konsumnachfrage, die, wenn sie nicht kompensiert wird, zur Rezession führen kann. Nehmen wir den Ölpreisschock 1973. Der steigende Ölpreis lenkte damals Kaufkraft von der Bundesrepublik insbesondere in die OPEC-Länder. Folglich fehlte sie im Inland. Die OPEC-Länder wiederum wandelten ihre zusätzlichen Einkommen nicht in relevantem Umfang in Importe um, welche die Exporte in der Bundesrepublik ausreichend stimuliert hätten. In den 1970er Jahren explodierte in diesem Zusammenhang der so genannte Euro-Dollar-Markt bzw. auch der Euro-D-Mark-Markt, da Investoren nicht zuletzt aus arabischen Ländern aus steuerlichen und politischen Gründen ihre Anlagen lieber in Offshore-Märkten als auf dem Staatsgebiet der geldausgebenden Länder halten wollten (Herr 1987).<sup>25</sup>

---

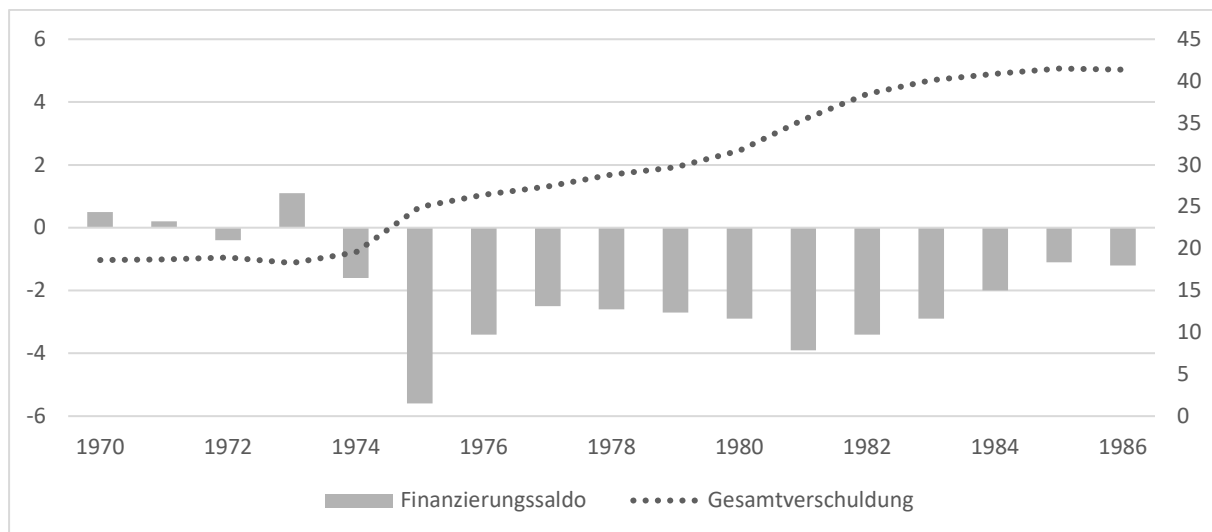
<sup>25</sup> Der Euro-Dollar-Markt entstand schon früh nach dem Zweiten Weltkrieg, da die Sowjetunion ihre Dollarguthaben aus politischen Gründen nicht in den USA halten wollten, sondern lieber in London.

Eine grobe Schätzung des realen Nachfrageausfalls ergibt folgende Rechnung: Der Preisindex für Energie in D-Mark stieg in der Bundesrepublik von 104,6 im September 1973 auf einen Wert von 353,1 im Dezember 1974. Es handelte sich also in dem Zeitraum um eine Erhöhung der Energiekosten um 237,6%. Der Anteil der Energie am Warenkorb der Konsumenten betrug zu diesem Zeitpunkt 6,4%. Daraus ergibt sich, dass bei ansonsten unveränderten Bedingungen die reale Kaufkraft aufgrund des Energieeffektes um rund 15,2% gesunken ist. Dies erzeugte einen gewaltigen Rückgang der Konsumnachfrage, zumal die Haushalte mit relativ niedrigem Einkommen eine höhere Konsumquote aufweisen und derartige Preissprünge nur bedingt oder gar nicht aus Ersparnissen finanzieren können. Verschärft wurde die Situation durch die restriktive Geldpolitik, welche die zinsabhängigen Nachfragen, insbesondere die Investitions- aber auch Konsumnachfrage drosselte. Im Ergebnis rutschte Deutschland 1975 in eine Rezession mit einer Wachstumsrate des realen BIP von -0,9% nachdem schon 1974 das Wachstum auf 0,9% gesunken war (Deutsche Bundesbank 2022b).

Die Abbildung 4.6 zeigt die Budget- bzw. Finanzierungssalden des öffentlichen Sektors in Prozent am BIP. Demnach gab es Anfang der 1970er Jahre teilweise Budgetüberschüsse. Dies lag einerseits an der guten konjunkturellen Entwicklung und den hohen Steuereinnahmen, andererseits an dem 1967 in Kraft getretenen Gesetz zur *Förderung der Stabilität und des Wachstums der Wirtschaft*, welche eine aktive Fiskalpolitik von Bund und Ländern vorsah. Im Rahmen dieses Gesetzes kam es zwischen 1969 und 1971 zu gesetzlich erzwungenen und teilweise auch freiwilligen Konjunkturausgleichsrücklagen von Bund und Ländern in Höhe von mehreren Milliarden D-Mark. Die eingefrorenen Mittel wurden dann in der Krise 1974 und 1975 eingesetzt. Danach kam es nie mehr zu Konjunkturausgleichsrücklagen (Wirtschaftslexikon 24.com 2022).

Von einem positiven Finanzierungssaldo von 1,1% am BIP 1973 entwickelte sich ein Finanzierungsdefizit von 5,6% am BIP 1975. Danach blieb der Finanzierungssaldo die folgenden Jahre negativ. Er lag meist unter 3%, jedoch in den Jahren 1976, 1982 und 1983 zwischen drei und vier Prozent (Deutsche Bundesbank 2022b).

Abbildung 4.6: Finanzierungssaldo öffentlicher Haushalte und Bruttoschuldenbestände in Prozent am BIP in der Bundesrepublik, 1970 bis 1986



Finanzierungssaldo links, Gesamtverschuldung rechts

Quelle: Deutsche Bundesbank (2022a), Sachverständigengutachten (1987)

Die Budgetdefizite 1975 waren wesentlich den automatischen Stabilisatoren geschuldet und resultierten nicht aus zusätzlichen fiskalischen Programmen (vgl. zu den Details Herr/Spahn 1989). Der Sachverständigenrat (1976: Zf. 228f) schätzte für die Jahre 1974 bis 1976 die Ausgaben des Bundes für Konjunkturprogramme auf etwa 9 Mrd. D-Mark (1,7% des BIP von 1974), während der Bundeszuschuss zur Bundesanstalt für Arbeit aufgrund der gestiegenen Arbeitslosenquote in dem Zeitraum 10 Mrd. D-Mark ausmachte. Die konjunkturell verursachten Steuerausfälle beliefen sich nach dem Sachverständigenrat auf 25 Mrd. D-Mark.

Nach 1975 wurde die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte eingeleitet. So wurde die Mehrwertsteuer von 11% auf 13% angehoben sowie mehrere Verbrauchssteuern erhöht. Auch der Beitragssatz zur Arbeitslosenversicherung stieg um einen Prozentpunkt. Gleichzeitig wurde im März 1977 ein *Programm für Zukunftsinvestitionen* (ZIP) in Höhe von 13,8 Mrd. Euro für die nächsten vier Jahre beschlossen, welches die öffentlichen Investitionen leicht ansteigen ließ.

In dieser Phase stiegen die Leistungsbilanzüberschüsse Deutschlands kräftig. Zugleich begann ab 1978, wie oben diskutiert, eine neue US-Dollar-Schwäche. Auf dem Bonner Wirtschaftsgipfel im Juli 1978 verpflichtete sich die Bundesregierung zu expansiven fiskalischen Maßnahmen von 1% am BIP. Dies geschah im Rahmen der damaligen Lokomotivenstrategie, bei der die US-Administration vor allem Deutschland und Japan als die Länder mit großen Leistungsbilanzüberschüssen zu expansiver Fiskalpolitik drängten. Entsprechende Programme wurden dann auch von der sozialliberalen Koalition unter Helmut Schmidt beschlossen, der nach dem Rücktritt von Willi Brand im Jahre 1974 Bundeskanzler

wurde. Als ab 1979 das Wachstum weltweit und auch in der Bundesrepublik erneut einbrach, stiegen die Budgetdefizite moderat an. Innerhalb der sozialliberalen Koalition trat die SPD für weitere Konjunkturprogramme ein, während sich die FDP für Einsparungen bei den Ausgaben stark machte. Der Konflikt eskalierte und 1982 zerbrach die Koalition. Die FDP ging eine Koalition mit der CDU unter dem Kanzler Helmut Kohl ein. Fiskalpolitisch ergab sich dann nichts Dramatisches mehr in den 1980er Jahren.

Anfang der 1970er Jahre lag die öffentliche Verschuldung in der Bundesrepublik bei rund 20% am BIP und stieg dann Anfang der 1980er Jahre auf etwa 40% an. Danach wurde der Anstieg verlangsamt, so dass die Schuldenquote des Staats bis zur Vereinigung Deutschlands Anfang der 1990er Jahre nur minimal anwuchs (Statistisches Bundesamt 2022a).

Insgesamt kann die Fiskalpolitik in den 1970er Jahren so bewertet werden, dass sie zur wirtschaftlichen Stabilisierung in der Krise 1974 und 1975 substantiell beitrug, jedoch den Nachfrageausfall aufgrund der stark gestiegenen Rohstoffpreise und der damit verbundenen Reduzierung der Realeinkommen sowie der Effekte der restriktiven Geldpolitik nur teilweise kompensieren konnte. Eine noch aktivere Fiskalpolitik wäre wünschenswert gewesen. In der konjunkturellen Krise Anfang der 1980er Jahre waren die fiskalischen Reaktionen schwächer und eine expansivere Fiskalpolitik wurde durch die FDP blockiert, welche auf eine fiskalische Konsolidierung pochte und die sozialliberale Koalition dann auch verließ. Auch hier wäre eine aktivere Fiskalpolitik sinnvoll gewesen.

## 5. Die Inflationswelle der 1970er Jahre in anderen Ländern

Nicht nur in Deutschland kam es in den 1970er Jahren zur Lohn-Preis-Spirale und zur Konfrontation zwischen der Lohn- und der Geldpolitik. Die inflationäre Entwicklung sowie die politischen Konsequenzen waren in anderen Ländern teilweise weitaus dramatischer als in der Bundesrepublik Deutschland. Wir wählen für kurze Fallstudien drei für uns typische Länder aus, die USA, das Vereinigte Königreich und Italien.

### 5.1 USA

Die USA hatten und haben seit dem Zweiten Weltkrieg das Privileg, mit dem US-Dollar im Weltwährungssystem die dominante Leitwährung anzubieten. Damit verfügen sie über einen weitaus größeren wirtschaftlichen Spielraum als die meisten Länder der Welt.

Leitwährungsländer haben insbesondere vier Privilegien, welche sie allerdings teilweise mit anderen Ländern im oberen Bereich der Währungshierarchie teilen. Über derartige Privilegien verfügen etwa die Länder im Globalen Süden aufgrund des geringen Vertrauens in ihre Währungen nicht (Herr/Nettekoven 2021 und 2022). Erstens sind die USA in der Lage, sich im Ausland in eigener Währung zu verschulden. Damit sind sie nicht anfällig für externe Schuldenkrisen, da im Notfall die eigene Zentralbank als Lender of Last Resort einschreiten und das Finanzsystem stabilisieren kann. Zweitens öffnet diese privilegierte Stellung größere Spielräume bei der Wechselkurspolitik. So führen Abwertungen bei externer Verschuldung in eigener Währung nicht zu einer Erhöhung der realen Schuldenlast bei den inländischen Schuldnern. Diese beiden Privilegien besitzen alle Länder im oberen Bereich der Währungshierarchie. Für das Leitwährungsland kommen jedoch noch zwei weitere Privilegien dazu.

Drittens erfahren Leitwährungsländer permanente Kapitalzuflüsse, da ein Teil des internationalen Geldvermögens in der Leitwährung gehalten wird. Denn international agierende Vermögensbesitzer bevorzugen es, einen Teil ihres Vermögens in einer stabilen und international anerkannten Währung zu halten. Auch in globalen Krisenphasen fließt Geld in die Leitwährung, da sie als „sicherer Hafen“ angesehen werden. Hinzu kommt, dass in vielen Ländern des Globalen Südens das nationale Geld nur noch rudimentäre Geldfunktionen übernimmt. Die damit verbundene Dollarisierung erhöht die Nachfrage nach der Leitwährung, sogar in Form von Dollarnoten. Da internationale Waren wie Rohstoffe in der Leitwährung abgerechnet werden und in der Leitwährung auch internationale Kredite vergeben werden,

wird in ihr zudem eine internationale Transaktions- und Vorsichtskasse gehalten.<sup>26</sup> Die aus diesen Gründen permanenten Kapitalzuflüsse sind jedoch Segen und Fluch zugleich. Sie ermöglichen dem Land, eine Rolle als internationale Bank und Investor zu übernehmen, da die Kapitalzuflüsse gleichzeitig hohe Kapitalabflüsse in Form von Krediten und ausländischen Direktinvestitionen erlauben. Sie können für dieses Land jedoch auch eine Überbewertung der eigenen Währung nach sich ziehen und so ein permanentes und hohes Leistungsbilanzdefizit erzeugen. Diese Konstellation ist für die Konsumenten gut, gleichzeitig aber für Wachstum und Beschäftigung schlecht. Viertens, bestimmt die Zentralbank einer stabilen Leitwährung indirekt die Geldpolitik der anderen Zentralbanken. Beispielsweise führt eine Zinssatzerhöhung der Zentralbank des Leitwährungslandes in aller Regel zu einem größeren Umtausch von Geldvermögen in die Leitwährung. Um eine destabilisierende Abwertung zu verhindern, sind die anderen Länder daher genötigt, den Zinssatz ebenfalls zu erhöhen. Aufgrund dieser Privilegien hat die Leitwährung in der Regel den niedrigsten internationalen Zinssatz.

Ein ganzer Strauß von Faktoren legt die jeweilige Position einer Währung in der Währungshierarchie fest. Bei einer Leitwährung muss die Inflationsrate relativ niedrig und der Geld- und Kapitalmarkt groß und differenziert sein. Zudem darf es keine Kapitalverkehrskontrollen geben und die angelegten Vermögen müssen vor hohen Steuern oder gar Konfiszierung sicher sein. Schließlich muss dieses Land international einflussreich und möglichst auch militärisch stark sein. Transaktionen in der Leitwährung können auch außerhalb des Leitwährungslandes stattfinden, etwa in sogenannten Offshore-Zentren.

Die Leitwährungsfunktion eines Landes bringt jedoch in bestimmten Konstellationen Restriktionen mit sich. Denn geht das Vertrauen in die Leitwährung verloren, kommt es zu kumulativen Kapitalabflüssen. Dem kann ein Leitwährungsland nicht tatenlos zusehen, so dass es unter Umständen dann doch harten externen Restriktionen unterliegt. Ende der 1970er Jahre kamen die USA in eine solche Konstellation, nachdem schon ab Ende der 1960er Jahre das Vertrauen in den US-Dollar angeschlagen war (vgl. zu den Ausführungen in diesem Abschnitt Herr/Kazandziska 2011).

Intern waren die USA nicht zuletzt aufgrund von Rassenunruhen unter Druck, sozialstaatliche Strukturen zu stärken. Denn Mitte der 1960er Jahre begannen massive Proteste gegen die Diskriminierung insbesondere schwarzer US-Bürger, welche mit der Ermordung des Bürgerrechtlers Martin Luther King im Jahre 1968 einen Höhepunkt erreichten (Stute 2014). Bereits unter Präsident Lyndon B. Johnson begann 1964 das Programm "Great Society". Gleichzeitig eskalierte der Vietnamkrieg. Im Frühjahr 1965 wurde aus dem schwelenden Bürgerkrieg in Vietnam ein offener amerikanischer Krieg mit der systematischen

---

<sup>26</sup> Dieser Vorteil wird üblicherweise als Seigniorage-Gewinn bezeichnet.

Bombardierung Nordvietnams im Rahmen der Operation "Donnergrollen". Im gleichen Jahr landeten 3500 US-Marines in Vietnam. 1968 kämpften bereits 550000 US-Soldaten in Vietnam. Der Krieg zog sich bis 1975 hin und endete mit dem Rückzug der USA und der Vereinigung beider Vietnamesischer Landesteile (Steininger 2020).

Ende der 1960er Jahre kam es zudem zu einer überhitzten konjunkturellen Entwicklung. Die Inflationsrate stieg 1968 auf über 4% und erreichte 1970 beim Konsumentenpreisindex den Wert von 5,8%. Das hohe Wachstum bei gleichzeitig noch festen Wechselkursen musste die Leistungsbilanz belasten. Sie wurde dann auch 1971 leicht negativ und erreichte 1972 den Wert von minus 0,5% am BIP (OECD 2022). Dieses Defizit war, verglichen mit den US-Defiziten ab den 1980er Jahren, zwar sehr gering, aber es schien damals eine Schwäche der amerikanischen Ökonomie zu signalisieren.

Diese ökonomischen und politischen Entwicklungen haben Ende der 1960er Jahre das Vertrauen in den US-Dollar geschwächt und zur Kapitalflucht geführt. Da man in den zwei Dekaden zuvor wie selbstverständlich eine national ausgerichtete Wirtschaftspolitik ohne Rücksicht auf die außenwirtschaftlichen Erfordernisse durchzuführen in der Lage schien, wollte man ab dem Ende der 1960er Jahre zunächst Wachstums- und Beschäftigungschancen nicht der monetären Stabilität des internationalen Währungssystems opfern. Stattdessen kündigten die USA im August 1971 einseitig die Verpflichtung auf, US-Dollar-Devisenreserven von Zentralbanken gegebenenfalls in Gold umzutauschen. Diese Ankündigung vertiefte das Misstrauen in den Dollar und mündete 1971 im Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems. Zwar versuchte man es im Dezember des gleichen Jahres durch das Smithsonian Abkommen mit neuen Paritäten und größeren Bandbreiten zu retten, allerdings erfolglos. 1973 brach das Bretton-Woods-System endgültig zusammen. Die Regierung unter Präsident Richard Nixon (1969-1974) setzte auf eine Abwertung des US-Dollars und hatte kein Interesse an der Verteidigung des Bretton-Woods-Systems (Calleo 1981). Ende der 1970er Jahre spitzte sich die Lage in den USA erneut zu, da der US-Dollar wieder deutlich an Wert verlor. Dies führte dann 1979 zu einem radikalen Wechsel der amerikanischen Wirtschaftspolitik (vgl. unten).

Die Inflationsraten blieben Anfang der 1970er Jahre relativ hoch. 1973 beliefen sie sich auf 6,3% und schnellten dann 1974 auf 11,1% hoch. Danach ebte die Inflationswelle etwas ab, erreichte jedoch 1978 wieder einen Wert von 7,6% und stieg in den folgenden zwei Jahren auf deutlich über 10% (Abbildung 5.2).

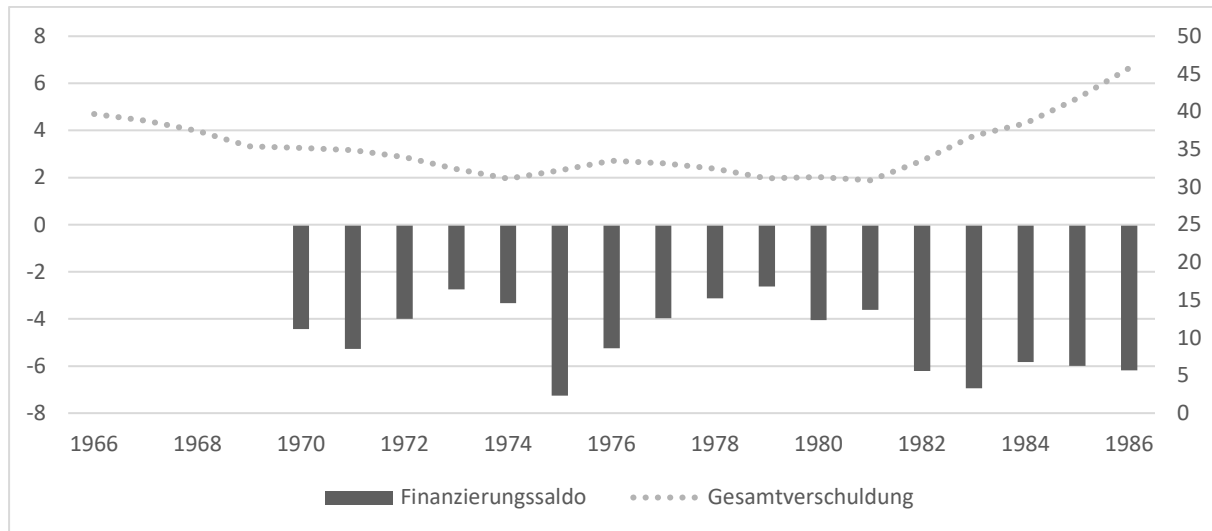
Das reale BIP-Wachstum war in den 1970er Jahren volatil (Abbildung 2.9). Anfang der 1970er Jahre durchliefen die USA einen Abschwung mit Wachstumsraten von nur knapp über null. Im Boom 1973 betrug das Wachstum dann rund 6%. Mitte der 1970er Jahre kam es zur ersten Rezession seit Beendigung des 2. Weltkriegs. Diese Krise wurde durch das relativ stabile Wachstum in den Jahren 1977 bis 1979 abgelöst, um Anfang der 1980er Jahre erneut einer



massiven Rezession Platz zu machen. Insgesamt wuchs die US-Ökonomie im Trend der 1970er Jahre mit knapp 2,5% schwächer als die der meisten anderen OECD-Länder (OECD 2022). Die Arbeitslosenquote blieb im internationalen Vergleich in den gesamten 1970er Jahren in den USA relativ hoch mit dem höchsten Wert von 8,5% im Jahre 1975 (OECD 2022). Kommen wir zur Fiskalpolitik. Während der 1960er Jahre waren die Budgetdefizite beim US-Bundesstaat vergleichsweise gering und zuweilen kam es sogar zu Budgetüberschüssen. Die Budgetdefizite des Zentralhaushaltes blieben in diesem Jahrzehnt unter 2% (Amadeo 2022). Dies ist jedoch vor dem Hintergrund hoher Wachstumsraten zu sehen. Zwar wurde von den Regierungen der USA eine aktive keynesianische Fiskalpolitik propagiert, jedoch musste man auf dieses Muster in diesem Zeitintervall kaum zurückgreifen. Dies änderte sich in den 1970er Jahren. Stark expansive und kontraktive Phasen wechselten sich nun ab (Abbildung 5.1; Herr/Spahn 1989: 148). Anfang der 1970er Jahre wurde vom Gesamtstaat der USA ein relativ hohes Budgetdefizit von 5,3% in Relation zum BIP realisiert. In den Folgejahren wurde es zurückgefahren, um dann 1975 durch den starken Wirtschaftseinbruch auf 7,3% zu steigen. In der Krise 1982/83 wurden ähnlich hohe Budgetdefizite realisiert. Eine solche Fiskalpolitik entspricht durchaus der Vorstellung einer antizyklischen Herangehensweise. Der Schuldenbestand des Staates am BIP ging während der 1970er Jahre in den USA von rund 40% auf etwa 30% zurück. Relativ hohes nominelles Wachstum und vergleichsweise niedrige Nominalzinssätze haben diese Entwicklung unterstützt.

Die Leistungsbilanz der USA verschlechterte sich in der zweiten Hälfte der 1970er Jahre wieder. 1977 und 1978 wurde sie deutlich negativ, trotz des schwächer werdenden US-Dollars (Abbildung 2.2). In dieser Situation versuchten die USA, Deutschland und Japan zu einer expansiveren Politik zu bewegen, da beide Länder hohe Leistungsbilanzüberschüsse aufwiesen. Gleichzeitig bemühten sich die USA um eine moderate Abwertung, um die eigene Ökonomie zu stabilisieren und die Leistungsbilanzdefizite zu beseitigen.

*Abbildung 5.1: Finanzierungssaldo öffentlicher Haushalte und Bruttoschuldenbestände in Prozent am BIP in den Vereinigten Staaten, 1966 bis 1986*



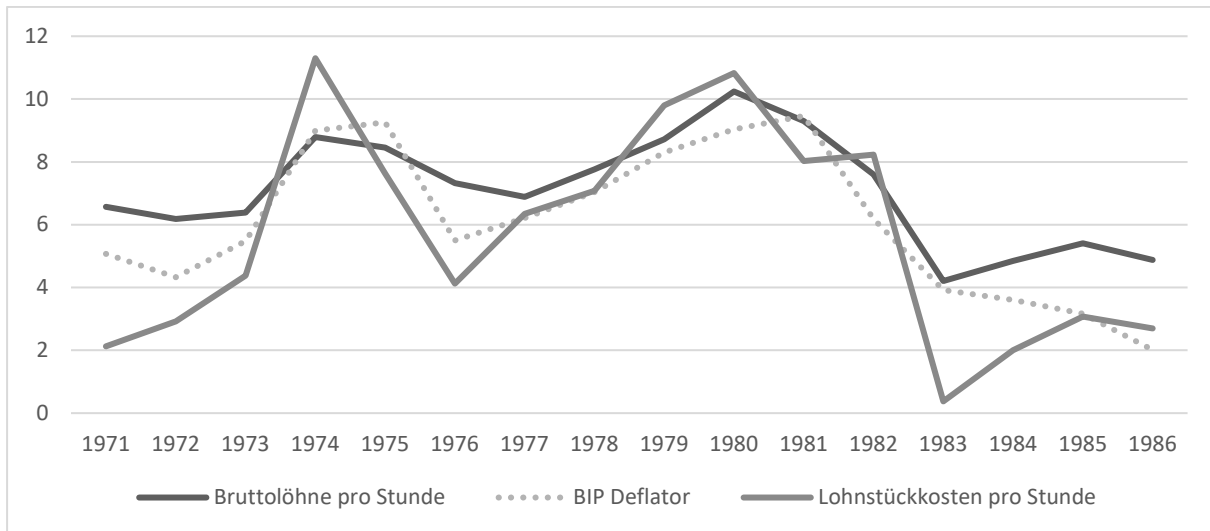
Finanzierungssaldo links, Gesamtverschuldung rechts

Quelle: OECD (2022), FRED (2022)

Die Abbildung 5.2 zeigt, dass die Lohnentwicklung in den USA in den 1970er Jahren stark zyklisch verlief und die nominellen Lohnerhöhungen relativ hoch waren. Schon vor dem ersten Ölpreisschock 1973 lagen sie bei über 6% und wurden dann durch den Ölpreisschock nochmals angetrieben. Die Löhne stiegen 1974 über 8%; danach flachten die Zuwächse kurzfristig etwas ab, um dann wieder stark anzusteigen. 1980 lagen die jährlichen nominellen Lohnerhöhungen über 10%. Die Erhöhungen der Lohnstückkosten schwankten aufgrund des konjunkturellen Einflusses noch stärker.

In der Lohnentwicklung spiegelt sich die strukturelle Ausgestaltung des Arbeitsmarktes in den USA wider. Der Organisationsgrad der Gewerkschaften lag Anfang der 1970er Jahren bei etwas mehr als 30% und nahm dann kontinuierlich ab. Dies wirft für eine funktionale Lohnpolitik Probleme auf. Denn die USA sind einer der wenigen Länder im Globalen Norden bei der eine Übertragung der Tarifabschlüsse auf Nicht-Gewerkschaftsmitglieder – in welcher Form auch immer - nicht erfolgt. Beispielsweise sind Allgemeinverbindlicherklärungen der Tarifergebnisse nicht bekannt (Lee/Shin2021). Die Lohnkoordination in den USA ist insgesamt eine Achillesferse für ein funktionales Wirtschaftsregime, da unregulierte Marktmechanismen stark die Lohnentwicklung beeinflussen. Dies kann den stark zyklischen Verlauf der Lohnentwicklung erklären.

Abbildung 5.2: Preisniveau, Bruttolöhne und Lohnstückkosten für die USA, 1971 bis 1986, prozentuale Veränderungen gegenüber dem Vorjahr



Quelle: US Bureau of Labour Statistics Economic Analysis (2022a), World Bank (2022), eigene Berechnungen

Gleichwohl gab es in den USA in den 1970er Jahren Versuche, die Lohn- und Preisentwicklung durch administrative Eingriffe zu kontrollieren. 1971 startete Nixon seine "New Economic Policy". Ein Teil dieser Politik bestand in der einseitigen Aufkündigung der Einlösungspflicht von US-Dollar-Zentralbankguthaben in Gold und dem Versuch einer kontrollierten Abwertung des US-Dollars. Zur Dämpfung der zu erwartenden inflationären Effekte verhängte Nixon gleichzeitig einen dreimonatigen Preis- und Lohnstopp. Danach sollte ein "Pay Board" und eine "Price Commission" die Entwicklung der Löhne und Preise steuern. Im "Pay Board" waren Gewerkschaften und die Unternehmerseite sowie Personen aus der Gesellschaft einschließlich Wissenschaftler mit gleichem Gewicht vertreten. Insbesondere 1973 griff er nochmals explizit auf dieses Instrument zurück. 1974 musste Nixon dann jedoch zurücktreten, und Gerald Ford wurde Präsident. Desweiteten umfasste die "New Economic Policy" eine 10%ige Zusatzsteuer auf alle Importe, Steuererleichterungen bei Neuinvestitionen und verschiedene Steuersenkungen. Insgesamt sollten eine expansive Fiskal- und Geldpolitik das Wachstum fördern, denn die USA befanden sich Anfang der 1970er Jahre in einer Phase geringen Wachstums (vgl. Abbildung 2.9). Die Maßnahmen haben durchaus das Wachstum in den USA gefördert, sie konnten jedoch die Preisdynamik nicht entscheidend stoppen (Healy 2011; Burton/Butkiewicz 2017). Die Gewerkschaften in den USA nahmen schnell eine kritische

Haltung gegenüber dem "Pay Board" ein, so dass von einer aktiven Unterstützung für eine angemessene Lohnzurückhaltung nichts zu spüren war.<sup>27</sup>

Carter, der 1977 ins Amt kam, versuchte ebenfalls mit administrativen Mitteln die Inflationsdynamik in den Griff zu bekommen. Im Oktober 1978 verkündete er Leitlinien für die Preis- und Lohnentwicklung. Die Preisentwicklung wurde gedeckelt, indem die Preise maximal mit dem Anstieg von 1977/78, abzüglich 0,5%, erhöht werden sollten. Für Löhne galt die Regel, dass sie um nicht mehr als 7% wachsen durften. Natürlich gab es Ausnahmen von der Regel, und die Leitlinien waren grundsätzlich freiwillig, auch wenn bestimmte Sanktionen vorgesehen waren. Viele Großunternehmen unterstützten die Leitlinien ebenso wie einige Gewerkschaften. 1979 wurde dann im Rahmen der Inflationsbekämpfung zwischen den Gewerkschaften und der Regierung ein "National Accord" beschlossen. Die Gewerkschaften sollten in einem neuen "Pay Advisory Committee" fünf der 15 Sitze bekommen.<sup>28</sup> Mit dieser Vereinbarung wurde festgelegt, dass disziplinierte Lohnverhandlungen mit einer weniger restriktiven Fiskalpolitik belohnt würden. Doch schnell gab es Konflikte mit anderen Gewerkschaften, die höhere Lohnforderungen auch mit Streiks durchsetzen wollten.

Insgesamt haben all diese Versuche ihr Ziel nicht erreicht, sondern scheiterten beim Bemühen, die Inflationsdynamik in den Griff zu bekommen (Higgs 1980).<sup>29</sup> Gleichwohl führten sie zu einer Reihe politischer und sozialer Konflikte, nicht zuletzt mit einigen Gewerkschaften. Die Gewerkschaften waren ihrerseits vor allem aufgrund ihrer gesamtwirtschaftlichen Schwäche und Struktur nicht in der Lage, eine adäquate Moderation zu organisieren. Zwar gab es keine - wie etwa im Vereinigten Königreich oder Italien - systemgefährdende Lohn-Preis-Spirale (vgl. unten), da sich die inflationären Schübe wesentlich aus der Abwertung des US-Dollars und den beiden Ölpreisschocks speisten. Allerdings konnte die Lohnpolitik auch keinen stabilen nominellen Anker für das Preisniveau etablieren.

---

<sup>27</sup> "Workers' doubts about the equity of the Nixon Administration's wage and price stabilization program appear to have united organized labor and helped to crystalize its major 1972 political goal. That objective is to defeat President Nixon and end what labor considers to be a generally antilabor Administration dangerously threatening collective bargaining and the sanctity of contracts." (Stetson 1972: Absatz 1 und 2)

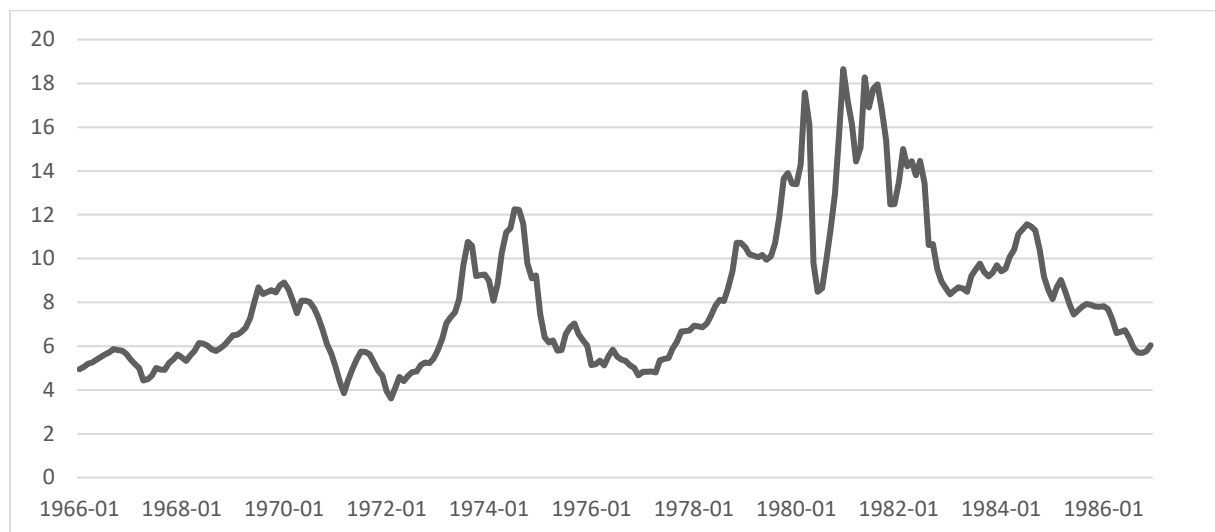
<sup>28</sup> "Organized labor and President Carter announced today a "national accord" on economic policy intended to bring union leadership into a more visible partnership with the Administration. From the Administration's viewpoint, the centerpiece of the accord was the agreement ratified today by the executive council of the American Federation of Labor and Congress of Industrial Organizations that labor would fill five of 15 seats on a new Pay Advisory Committee." (Cowan 1979: Absatz 1 und 2)

<sup>29</sup> Higgs (1980: ohne Seitenangabe) fasst zusammen: "The guidelines did not slow the rate of inflation: during 1979 the decline in the purchasing power of money actually accelerated. That the program failed to achieve its ostensible objective therefore is beyond argument."

Ein spezifischer Einfluss auf die Preisniveauentwicklung resultierte aus einer Spezifik der US-amerikanischen Energiepolitik. Sie sah nach dem Ölpreisschock vor, die Energiepreise im Inland zu subventionieren und im Gegenzug Höchstpreise festzulegen. Dadurch blieb die Nachfrage nach Öl nach dem ersten Ölpreisschock in den USA hoch, obwohl die inländische Fördermenge zurückging. Als Ende der 1970er Jahre die zweite Ölpreisexplosion die Ökonomie traf, zeigten sich die Schwächen dieser Energiepolitik. Noch unter Carter wurden die Ölpreise sukzessive den Weltmarktpreisen angepasst, was zu einem weiteren inflationären Impuls führte (Herr/Spahn 1989: 124).

Die Geldpolitik reagierte auf die inflationären Wellen Ende der 1960er Jahre und nach dem Ölpreisschock 1973 mit steigenden Zinssätzen. So hat das FED während des Aufschwungs nach 1971 die Refinanzierungszinssätze so erhöht, dass auch die Realzinsen anstiegen. Die Krise Mitte der 1970er Jahre beantwortete das FED mit schnell sinkenden Nominalzinsen, die die Realzinsen negativ werden ließen. Ab 1977 erhöhte das FED dann wieder schrittweise die Zinsen, da der erneute Aufschwung mit hohen Inflationsraten einherging (vgl. Abbildung 5.4). Insgesamt kann die Geldpolitik in den USA bis Ende der 1970er Jahre als sehr vorsichtig charakterisiert werden. Sie nahm ihren Auftrag ernst, sowohl die Inflationsrate als auch das reale Wachstum im Auge zu haben. In der Tendenz wurde die Geldpolitik der USA bis 1977 expansiver ausgestaltet als etwa in Deutschland.

*Abbildung 5.3: Kurzfristiger Geldmarktzinssatz in den USA von 1966 bis 1986*

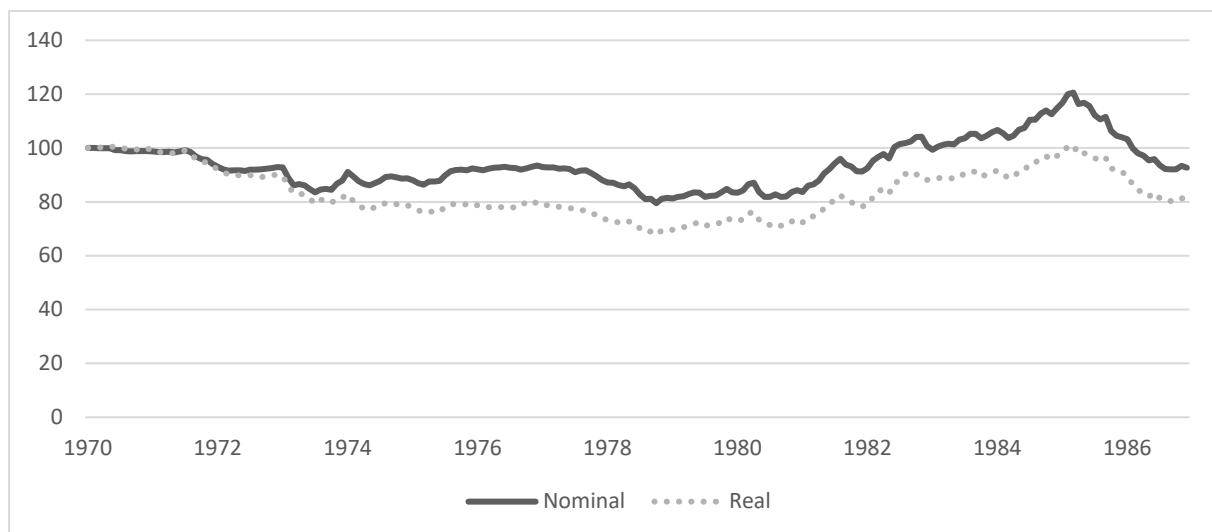


Quelle: OECD (2022)

Wie ausgeführt war es das Ziel der Nixon- und der Carter-Administration, eine moderate Abwertung des US-Dollars im Interesse einer Stabilisierung von Wachstum und Beschäftigung zu initiieren. Eine solche Strategie beinhaltet für eine Leitwährung freilich Risiken. Da eine

Leitwährung Reservefunktionen übernimmt und als Anlagewährung für internationale Vermögensbesitzer fungiert, führen Abwertungserwartungen schnell zu heftigen Portfolioumschichtungen. Sie sind vor allem dann zu erwarten, wenn konkurrierende Währungen existieren, die diese Funktionen auch übernehmen können. Und so kam, was kommen musste: Die Lage spitzte sich 1978 und 1979 zu. Der US-Dollar erlebte eine neue Schwächephase und wertete deutlich ab (vgl. Abbildung 5.4). Da auch die Währungen anderer westlicher Industrienationen wie z.B. die des Vereinigten Königreichs oder Italiens unter Dauerdruck standen, stürzte der effektive Wechselkurs allerdings weniger stark ab als jener gegenüber den Starkwährungen D-Mark, Yen oder Schweizer Franken. Hier kam es zu massiven Wertverlusten des US-Dollars (vgl. Abbildung 2.1). Beim realen effektiven Wechselkurs ergaben sich ab 1970 bis Ende des Jahrzehnts kräftige Abwertungen um insgesamt 30%. Danach erfolgte eine scharfe Aufwertung bis zum Beginn der Abwertung des nominellen Wechselkurses des US-Dollars ab 1985.

*Abbildung 5.4: Index des nominellen und realen effektiven Wechselkurses des US-Dollars 1970 bis 1986*



Anstieg bedeutet Aufwertung

Quelle: Bank for International Settlements (2022), eigene Berechnungen

Das schon seit Ende der 1960er Jahre erodierende Vertrauen in den US-Dollar brach zusammen mit der Folge heftiger internationaler Portfolioumschichtungen, starken Abwertungen und eskalierender Inflation. Dabei war der US-Dollar nicht nur aufgrund der nur partiell erfolgreichen Politik der Inflationsbekämpfung in den USA unter Druck. Auch geopolitisch zeigten sich die USA in einer schwierigen Lage, was die Leitwährungsfunktion des US-Dollars ebenfalls schwächte. Der Vietnamkrieg war verlorengegangen und die

Ölpreisschocks zeigten, dass die USA die Rohstoffmärkte nicht mehr, wie noch in den 1950er und 1960er Jahren, kontrollieren konnten. So dachten die erdölproduzierenden Länder öffentlich darüber nach, ob sie ihr Öl nicht in einem Korb von Währungen auspreisen und bezahlen lassen sollten. Zu allem Überfluss ging im Nahen Osten der Iran im Jahre 1979 an die islamische Revolution verloren. 1978 war schon in Afghanistan die kommunistische Demokratische Volkspartei Afghanistans durch einen Staatsstreich an die Macht gekommen, die freilich ab 1979 nur durch die massive Unterstützung sowjetischer Truppen zeitweilig überlebte. Im Ergebnis konnten die USA die Erwartungen international agierender Vermögensbesitzer nicht mehr befriedigen und die Rolle des Dollars als eindeutig dominierende Leitwährung war ernsthaft in Gefahr (Minsky 1979).

Schließlich sahen sich die USA nicht länger in der Lage, ihre Wirtschaftspolitik ausschließlich an binnenwirtschaftlichen Zielsetzungen auszurichten. Zu einer radikalen Kehrtwende kam es mit der Ernennung von Paul Volcker zum FED-Vorsitzenden noch unter der Regierung Carter im Juli 1979. Volcker, als Hartliner im Bereich der Geldpolitik bekannt, versuchte zunächst über eine Kooperation insbesondere mit der Deutschen Bundesbank den Wechselkurs des US-Dollars zu stabilisieren. Als dies am Unwillen der Bundesbank scheiterte, reagierte er mit extrem restriktiver Geldpolitik und erhöhte die Refinanzierungszinssätze der FED auf bis dahin unbekannte Höhen. (vgl. Emminger 1986: 303ff., Kapitel 4 oben). Unter seiner Führung erreichten die Geldmarktzinssätze in den USA 1979 Spitzenwerte von 13,9% und 1980 von 18,5%. Erst im Sommer 1982 kam es dann zu einer Absenkung des Zinses, allerdings auf ein immer noch relativ hohes Niveau (vgl. Abbildung 5.3; OECD 2022).

Vor dem Amtsantritt von Volcker versuchte das FED mittels geldpolitischer Instrumente indirekt Einfluss auf die Entwicklung monetärer Aggregate zu nehmen. Starke Schwankungen der Geldmarktzinssätze sollten vermieden werden. Volcker versuchte nun ein Geldmengenaggregat direkt und kompromisslos zu steuern. Dies führte zu den heftigen Schwankungen der Geldmarktzinssätze, was in der Abbildung 5.4 zum Ausdruck kommt. Es sei dahingestellt, ob das FED die Geldmengensteuerung ähnlich der Bundesbank nur als Vorwand für die Geldpolitik nutzte oder tatsächlich an die Strategie glaubte. Jedenfalls rückte das FED schon 1982, dem Jahr, in dem die Schuldenkrise vor allem Lateinamerikas eskalierte und eine Reihe von US-Banken in Schwierigkeiten gerieten, von dieser Politik ab und die Zinsen wurden gesenkt.

Die geldpolitische Kehrtwende des FED löste nicht nur in den USA eine tiefe Rezession aus, sondern in der gesamten westlichen Welt. Auch die Bundesbank musste ihre Zinssätze drastisch erhöhen (vgl. Kapitel 4). Lateinamerika rutschte in eine Überschuldungskrise mit der Folge langfristiger Stagnation. Carter hatte aufgrund der ökonomischen und politischen Lage der USA keine Chance auf eine zweite Amtszeit. Ronald Reagan wurde 1980 als Präsident

der USA gewählt. Mit der schrittweisen Liberalisierung der internen und globalen Finanzmärkte, die schon begrenzt in den 1970er Jahre begann, einer deutlichen Schwächung der Gewerkschaften sowie einer Wirtschaftspolitik, welche die Einkommens-Vermögensungleichheit förderte, wurden die Weichen für ein neues Kapitalismusmodell gestellt. Auch geopolitisch stärkte Reagan die Position der USA. Man denke beispielsweise an die damals höchst umstrittene "Strategic Defense Initiative" der USA, auch Krieg der Sterne genannt (Spiegel 1985).

Die skizzierten radikalen politischen Umwälzungen haben die Stellung des US-Dollars schnell wieder gefestigt. Als 1982 das FED die Zinssätze senkte, ging die Aufwertung des US-Dollars trotzdem bis 1985 voran. Gleichzeitig wurden US-Leistungsbilanzdefizite realisiert, die davor undenkbar waren. Auch blieben die Budgetdefizite hoch, da sich die Idee, wonach sich massive Steuersenkungen insbesondere für Reiche über hohes Wachstum selbst finanzieren, als Illusion erwiesen. Als dann der US-Dollar 1985 deutlich abwertete und das FED dies ohne Gegenwehr zuließ, gab es keine inflationäre Dynamik. Eine Lohn-Preis-Spirale war schon wegen der Schwäche der Gewerkschaften nicht wahrscheinlich, und zudem dämpften sinkende Rohstoffpreise den inflationären Druck.

## 5.2 Vereinigtes Königreich

Im Vereinigten Königreich schien die wirtschaftliche Entwicklung Anfang der 1970er Jahre noch nicht besonders besorgniserregend zu sein, obwohl das Land während der gesamten Nachkriegszeit eine Stopp-Go-Politik verfolgte. Expansive Phasen führten zu Leistungsbilanzdefiziten, welche dann zu einer restriktiven Wirtschaftspolitik zwangen. Die Folgen dieser Form der Wirtschaftspolitik zeigten sich dann in der zweiten Hälfte der 1970er Jahre. Das BIP-Wachstum lag im Vereinigten Königreich ab 1974 für den Rest der Dekade deutlich unter dem Wachstum der OECD-Länder insgesamt (vgl. 2. Kapitel; OECD 2022). Zudem bewegte sich die Arbeitslosigkeit in den 1970er Jahren mit Quoten zwischen 4% und 7% auf einem für die 1970er Jahre hohen Niveau.

Offensichtlich folgte das Vereinigte Königreich nicht der deutschen Konstellation, welche durch relativ niedrige Lohnerhöhungen innerhalb des Systems von Bretton Woods seine internationale Wettbewerbsposition verteidigte. So rutschte das Vereinigte Königreich Mitte der 1960er Jahre in ein Leistungsbilanzdefizit (1964 1,0% am BIP). Danach folgte eine leichte Stabilisierung, die bereits 1967 wieder durch ein Defizit von 0,7% am BIP abgelöst wurde (OECD 2022). Diese wiederkehrende Konstellation führte zu einem hohen Abwertungsdruck auf das Pfund und aufgrund von Interventionen der Zentralbank zu hohen Verlusten von Devisenreserven. Diese hohe Sensibilität der Zahlungsbilanz lag auch an dem Umstand, dass



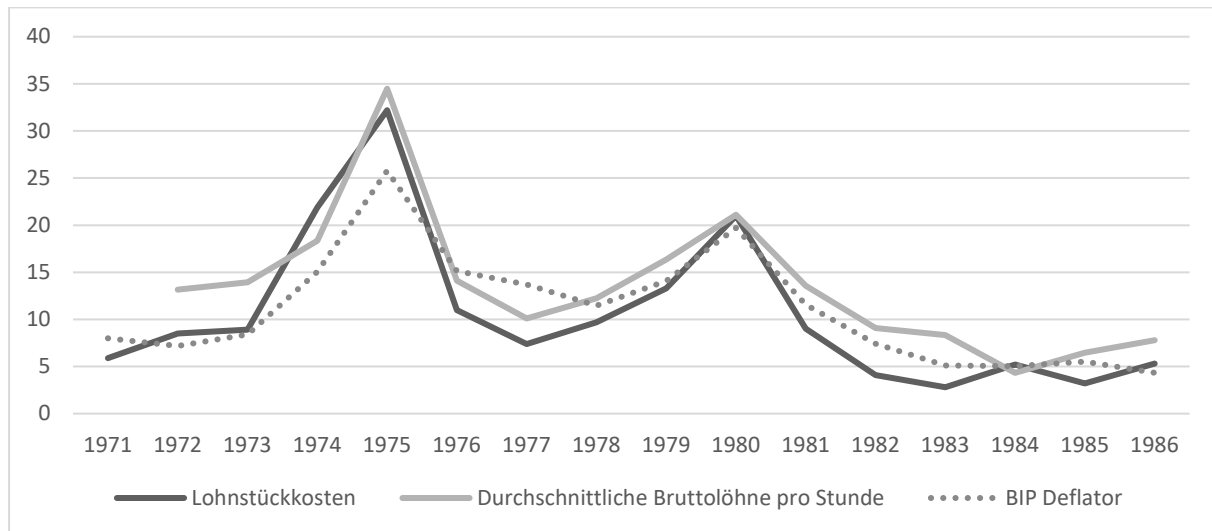
das Vereinigte Königreich noch immer ein bedeutendes Anlageland für international agierende Vermögensbesitzer war, auch wenn es die führende Rolle längst an die USA abgetreten hatte. International bedeutende Anlageländer sind besonders von Kapitalabflüssen bei einem angeschlagenen Vertrauen der Vermögensbesitzer betroffen (vgl. die Ausführungen zu den USA). Schließlich musste das Pfund 1967 abwerten und zwar von 2,80 US-Dollar per Pfund auf 2,40 US-Dollar per Pfund (Bruce 2019). Währungskrisen sollten dann auch das Vereinigte Königreich in den 1970er Jahren begleiten (siehe unten). Sie hängen eng mit der Inflationsdynamik des Landes zusammen.

Betrachten wir daher zunächst den Lohnbildungsmechanismus im Vereinigten Königreich. Das Land wies und weist eine beispiellose Zersplitterung der Tarifparteien auf, die als entscheidende Achillesferse der britischen Entwicklung gelten muss. Da ein großer Teil der Gewerkschaften nach dem mittelalterlichen Prinzip der Zünfte entlang der Berufsgruppen organisiert waren und sind, existierten in den 1970er Jahren unüberschaubar viele Einzelgewerkschaften. Selbst in einem Unternehmen agierten mehrere Gewerkschaften und machten sich zuweilen heftige Konkurrenz. Im von der Regierung eingesetzten Donovan-Report von 1968 wurden mehr als 600 Einzelgewerkschaften gezählt, von denen nur 183, allerdings meist die größeren, dem Trade Union Congress (TUC) als Dachverband angehörten (Scharpf 1987: 101). Im Ergebnis schaukelten sich die jeweiligen Einzelgewerkschaften lohnpolitisch immer wieder hoch. Makroökonomische Kalküle und eine Lohnkoordination können bei einem solchen Regime faktisch keine Rolle spielen. Stattdessen wurden lohnpolitische Spielräume konsequent genutzt. Der TUC konnte an dieser Schwäche nichts ändern, da er zu Lohnverhandlungen nicht berechtigt war und nicht einmal Richtlinien vorgeben konnte. Zudem hatte der TUC keinen Einfluss auf die Vielzahl kleiner und sehr kleiner Gewerkschaften (vgl. Scharpf 1987: Kap. 5 sowie Herr/Spahn 1989: 47). Eine Entsprechung fand sich auf der Arbeitgeberseite. Die Confederation of British Industry (CBI) als Dachverband der Arbeitgeber besaß keine Kompetenz zu Lohnverhandlungen und nicht einmal zur Festlegung von Richtlinien.

Das Vereinigte Königreich hatte über lange Phasen mit heftigen Lohnerhöhungen und folgerichtig mit hohen Inflationsraten zu kämpfen. Wie die Abbildung 5.5 zeigt, stiegen die nominalen Bruttolöhne im Verlauf der 1970er Jahre extrem erratisch und die jährlichen Erhöhungen lagen zwischen 10% und knapp 30%. Die Inflationsraten waren entsprechend hoch und erreichten teilweise Werte von deutlich über 20%. Damit wies die britische Ökonomie auch im Vergleich zu den anderen entwickelten Volkswirtschaften sehr hohe Inflationsraten auf. Insbesondere nach dem ersten Ölpreisschock, dann nach der Währungskrise 1976 und wieder nach dem zweiten Ölpreisschock schossen Lohn- und Preiserhöhungen nach oben.

Die Entwicklung der Lohnstückkosten spiegelt wider, dass sich die Lohnentwicklung vollständig von der Produktivitätsentwicklung abgekoppelt hatte.

*Abbildung 5.5: Preisniveau, Bruttolöhne pro Stunde und Lohnstückkosten für das Vereinigte Königreich von 1971 bis 1986, prozentuale Veränderungen gegenüber dem Vorjahr*



Quelle: Office for National Statistics (2022), World Bank (2022), eigene Berechnungen

Die Regierungen im Vereinigten Königreich versuchten mit verschiedenen Maßnahmen die zu hohen Tarifabschlüsse zu dämpfen, um zu einer mittelfristig niedrigeren Inflationsrate zu.<sup>30</sup> Bereits Mitte der 1960er Jahre versuchte die Labour-Regierung unter Harold Wilson eine industriepolitische Strategie mit Investitions- und Innovationsförderung zu etablieren. Teil der Strategie waren freiwillige Vereinbarungen mit der TUC über Lohnzurückhaltung und gegebenenfalls Preiskontrollen. Die Währungsschwäche des Pfundes machte diese Strategie zunichte, und 1966 griff die Regierung zu einem Lohnstopp. Die Gewerkschaften waren jedoch über diese gesetzliche Maßnahme zerstritten. Es kam zu wilden Streiks und 1968 gab die Regierung den Versuch der direkten Lohnsteuerung auf. Diese Art der Wirtschaftspolitik hat das Vereinigte Königreich bis Ende der 1970er Jahre charakterisiert: Das Inflationsproblem sollte durch die Einkommenspolitik, gegebenenfalls mit Lohn- und Preisstopps, kontrolliert werden, um dann Geld- und Fiskalpolitik zu Stimulierung der Ökonomie zu.<sup>31</sup>

<sup>30</sup> Vgl. zu den folgenden Ausführungen Herr/Spahn 1989: 45 ff.; Heine u.a. 2006: 159 ff.; Scharpf 1987: 100ff. sowie Crouch 1982)

<sup>31</sup> Nelson (2000: 17) charakterisiert die Wirtschaftspolitik in Großbritannien so: "The government maintained that it could stimulate output and employment through expansionary monetary and fiscal policies, while holding down inflation through statutory wage and price controls."

1970 siegten die Konservativen und Edward Heath brachte 1971 den Industrial Relations Act auf dem Weg. Mit diesem Gesetz versuchten sie die Macht der Gewerkschaftsführungen, etwa bei Streiks, gegenüber den Shop Stewards, also den Gewerkschaftsvertretern in den Betrieben, zu stärken. Davon versprach sich Heath einen stärker koordinierten Lohnbildungsmechanismus und weniger Streiks. Das Gesetz blieb ohne große Wirkung, führte jedoch zu einem massiven Konflikt mit den Gewerkschaften, obwohl die Gewerkschaftsführungen zunächst eine eher neutrale Haltung gegenüber dem Gesetz einnahmen. 1972 verschlechterte sich die Leistungsbilanz des Vereinigte Königreichs wieder. Zusätzlich wurde das Pfund durch die politischen Konflikte belastet. Im Juni 1972 kam es dann zu einer erneuten Währungskrise des Pfundes. Trotz massiver Interventionen der Bank of England musste das Pfund das Bretton-Woods-System verlassen und ging zu flexiblen Wechselkursen über. Um den inflationären Druck, der durch die Abwertung noch beschleunigt wurde, einzudämmen, versuchte Heath 1972 eine freiwillige Einkommenspolitik mit dem TUC zu vereinbaren. Eine offizielle Einigung kam nicht zustande, aber die Gewerkschaften signalisierten eine Duldung von gesetzlichen Regelungen. Von November 1972 bis März 1973 wurden gesetzlich alle Löhne, Preise, Mieten und Dividendenzahlungen eingefroren. In einer zweiten Phase sollten nur die Löhne der unteren Einkommensgruppen angehoben werden. In einer dritten Phase ab November 1973 sollten dann die Löhne moderat steigen können. Insbesondere die Bergarbeitergewerkschaft hielt sich nicht an die Regelungen und verlangte Lohnerhöhungen von 25%. Es kam zum Konflikt mit der Regierung und Heath rief Neuwahlen im Februar 1974 aus.

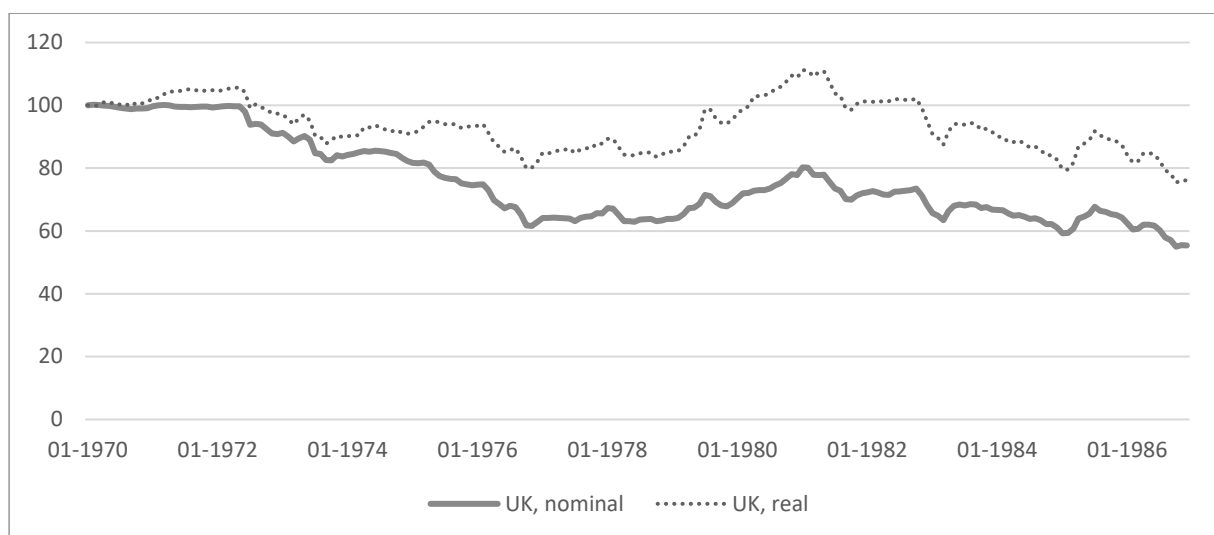
Wahlsieger war Harold Wilson, der erneut an die Macht kam. Wilson unternahm einen weiteren Versuch der Einkommenspolitik. Jack Jones, Vorsitzender der Transport und General Workers Union, der größten Gewerkschaft im TUC, schlug 1975 eine strikt egalitäre Lohnerhöhung von 6 Pfund pro Woche vor. Der TUC nahm den Vorschlag an, ebenso wie die Regierung. Die Löhne stiegen dann 1976 entsprechend dieser Regel, 1977 sollten die Löhne dann um 5% steigen, aber nicht um mehr als 6 Pfund pro Woche oder um weniger als 4,5 Pfund.

Diese Einkommenspolitik wurde durch die Pfund-Krise im Jahre 1976 extrem belastet. Denn 1976 brach das Pfund nach einer schon längeren Schwächephase erneut ein (vgl. Abbildungen 5.6 und 2.1). Die Krise war so scharf und die Bank of England verlor so viele Devisenreserven, dass ein Kredit in Höhe von 5,3 Mrd. US-Dollar von einem Bankenkonsortium nicht reichte und sich das Land an den Internationalen Währungsfonds wenden musste. Dabei reichte die Kreditlinie, die beim Währungsfonds ohne Auflagen in Anspruch genommen werden konnte, nicht aus. Das Land benötigte weitere Kredite und musste sich Austeritätsmaßnahmen des Fonds unterwerfen. Die Kreditsumme des

Währungsfonds war die bis dahin höchste jemals vergebene Hilfe des Fonds (Bruce 2019). Harold Wilson trat 1976 zurück und Jim Callaghan wurde Prime Minister.

Trotz der starken nominellen Abwertung zeigt der reale effektive Wechselkurs an, dass die preisliche Wettbewerbsfähigkeit des Vereinigten Königreichs in der ersten Hälfte der 1970er Jahre nur mäßig erhöht wurde und in der zweiten Hälfte der 1970er Jahre eine starke reale Aufwertung des Pfund Sterlings stattfand. Das Land befand sich in einer typischen Inflations-Abwertungs-Lohn-Preis-Spirale.

*Abbildung 5.6: Index des nominellen effektiven und realen effektiven Wechselkurses für das Pfund Sterling, 1970 bis 1986*



Anstieg bedeutet Aufwertung

Quelle: Bank for International Settlements (2022), eigene Berechnungen

Callaghan blieb auf Linie. Seine Regierung schlug den Gewerkschaften vor, die Lohnerhöhungen 1978 auf 10% zu begrenzen. Im Gegenzug bot die Regierung ein Programm gegen Jugendarbeitslosigkeit, ein höheres Kindergeld und Steuersenkungen an. Der Versuch scheiterte. Der TUC-Kongress verabschiedete im Herbst 1977 eine Resolution, die freie Tarifverhandlungen ohne Einmischung der Regierung forderte. Hintergrund dieser Forderung war ein Rückgang der Reallöhne 1977 von fast 10%, die auch ein Resultat der Abwertung des Pfundes in den Jahren davor war. Die Callaghan Regierung schlug gleichwohl für 1978 eine Lohnleitlinie von maximal 5% vor. Dies führte zum Bruch mit den Gewerkschaften. Dort hatte sich seit längerem Unmut über die Lohnleitlinien aufgestaut. Auch die Kompression der Lohnstruktur durch Lohnerhöhungen in Form von Festbeträgen fand keine Akzeptanz. Zudem radikalisierte sich der linke Flügel der Labour Party und Teile der Gewerkschaften. Im Winter 1978 kam es schließlich über Monate zum "Winter of Discontent" mit massenhaften Streiks

unter anderem von Hafenarbeitern, Lehrern, Lokomotivführern und Beschäftigten im Gesundheitsdienst. Ziel war eine deutliche Lohnerhöhung. Allerdings konnten nur begrenzte Erfolge erzielt werden. Die Wahlen im Mai 1979 gewann dann Margaret Thatcher, und sie startete eine extrem harte Politik gegen die Gewerkschaften und gegen die inflationäre Dynamik. Auch die Bank of England beteiligte sich nun entschieden an den Kampf gegen die Inflation (siehe unten).

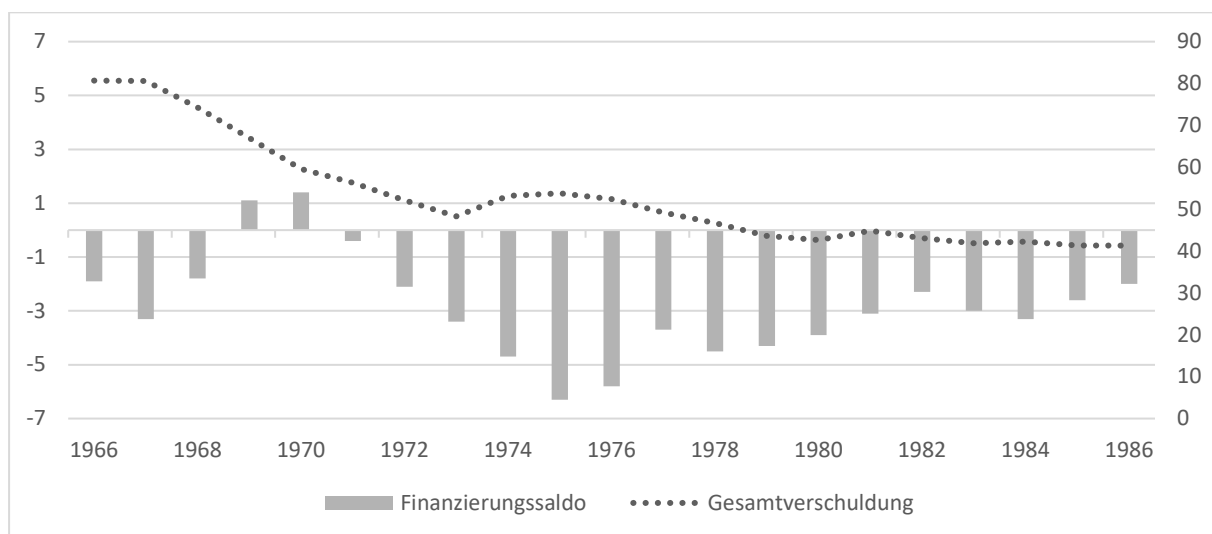
Das Vereinigte Königreich hat es in den 1970er Jahren nicht verstanden, die Herausforderungen wirtschaftspolitisch zu meistern und galt als "Kranker Mann Europas". Durch den Zusammenbruch des Systems von Bretton Woods wurden die außenwirtschaftlichen „Spielregeln“ systemisch verändert, da nunmehr Abwertungen, Währungskrisen und Kapitalfluchten zur Tagesordnung gehörten. Da insbesondere die Lohnpolitik im Vereinigten Königreich keinesfalls geeignet war, diesen neuen Herausforderungen gerecht zu werden, baute sich sukzessive ein Krisenpotenzial auf, das wirtschaftspolitisch zunehmend unbeherrschbar wurde. Langanhaltende Streiks, verbunden mit einer dysfunktionalen Organisationsstruktur der Tarifparteien, führten zu hohen Inflationsraten und wiederkehrenden Währungskrisen. Man kann Scharpf (1987: 117) nur zustimmen, wenn er schreibt: "Die Labour-Regierung ist also ... an der Unmöglichkeit gescheitert, unter den gegebenen institutionellen Bedingungen jenes Minimum an Koordination zwischen staatlicher Wirtschafts- und Finanzpolitik und gewerkschaftlicher Lohnpolitik dauerhaft zu verwirklichen, ohne dass eine so schwierige Ökonomie wie die britische nicht erfolgreich durch die Krise der siebziger Jahre gesteuert werden konnte."

Legen wir nun die Lupe auf die Fiskalpolitik. Im Vereinigten Königreich zeichnete sich auch schon während der 1950er und 1960er Jahre durch eine expansive Fiskalpolitik aus, die durch außenwirtschaftliche Restriktionen regelmäßig begrenzt wurde. Wann immer sich der Außenwert des Pfundes stabilisiert hatte, schwenkte man auf einen expansiveren fiskalischen Kurs um, der dann aufgrund außenwirtschaftlicher Verwerfungen wieder abgebrochen werden musste.

Nach schwachem Wachstum in den Jahren 1965 und 1966 zog das BIP-Wachstum 1969 auf 5,5% an und die vergleichsweise hohen Budgetdefizite von fast 4% am BIP konnten deutlich reduziert werden (vgl. Abbildung 5.7). 1969 und 1970 kam es sogar zu Überschüssen der öffentlichen Haushalte. Das BIP-Wachstum flachte Anfang der 1970er Jahre ab. Die neu ins Amt gekommene Heath-Regierung stimulierte 1971 das unbefriedigende Wachstum mit mehreren fiskalpolitischen Paketen. Allerdings geriet das Pfund Mitte 1972 in eine Krise, auf die Heath fiskalpolitisch mit einem „Stopp“ antwortete. Die Fiskalpolitik sollte 1973 neutral sein. Der Ölpreisschock 1973 erzeugte dann 1974 einen Einbruch des realen BIP von -2,5% und 1975 von -1,5%. Gleichzeitig verschlechterte sich die Leistungsbilanz und rutschte ins Minus.

Platz für eine deutlich expansive Fiskalpolitik blieb nicht. Zwar wurden 1975 kleinere fiskalische Programme verabschiedet, faktisch wirkten aber nur die automatischen Stabilisatoren. Gleichwohl stiegen die Budgetdefizite 1974 und 1975 auf um die 6% am BIP. Mitte 1975 wurde trotzdem versucht, auf eine expansivere Fiskalpolitik umzusteigen. Dies gelang jedoch nur für kurze Zeit. 1976 wurden aufgrund der Währungskrise des Pfundes und der Auflagen des Währungsfonds jegliche expansiven fiskalischen Maßnahmen eingestellt. Nach 1976 wechselten sich „Go“ und „Stopp“ ab, bis Margaret Thatcher dann mit einer harten Austeritätspolitik versuchte, Budgetdefizite zu beseitigen. Aber auch sie war nur begrenzt erfolgreich, da die Rezession Anfang der 1980er Jahre und die Austeritätspolitik Wachstum und Steuereinnahmen einbrechen ließen und letztlich die sehr harte fiskalische Austeritätspolitik aufgegeben werden musste (vgl. Herr/Spahn 1989: 45ff.). Das Fazit lautet, dass sich binnenwirtschaftliche Ziele nicht gegen internationale Rahmenbedingungen durchsetzen ließen. Die Illusion, wonach flexible Wechselkurse binnenwirtschaftliche Zielsetzungen erleichtere, zerplatzte an der Realität regelmäßig wiederkehrender gravierender Währungskrisen.

*Abbildung 5.7: Jährlicher Finanzierungssaldo und öffentliche Bruttoschuldenbestände in Prozent am BIP im Vereinigten Königreich, 1966 bis 1986*



Finanzierungssaldo links, Gesamtverschuldung rechts

Quelle: Bank of England (2017), IMF (2022b), eigene Berechnungen

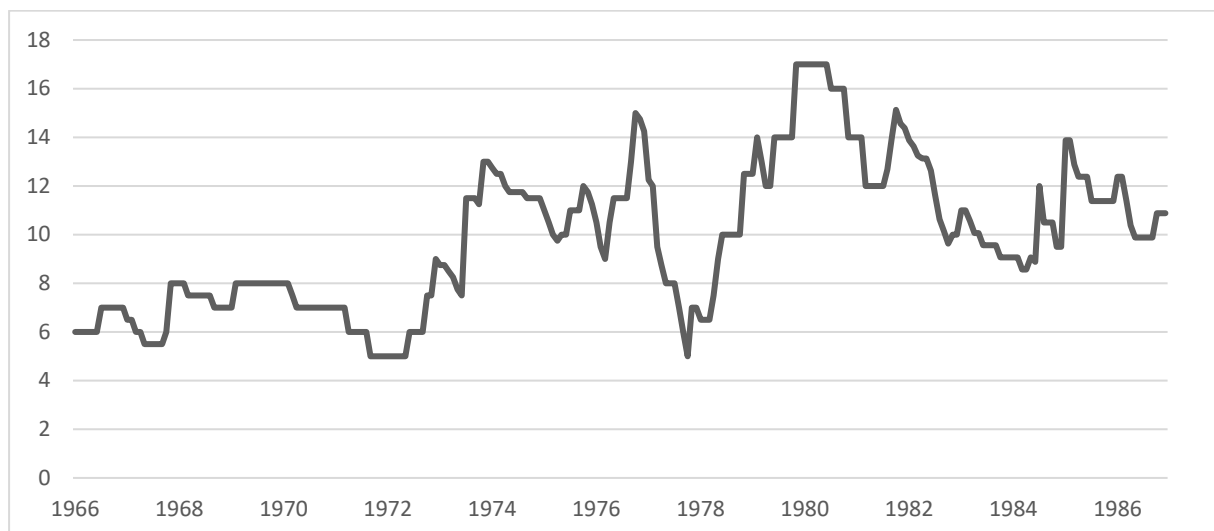
In den 1970er Jahren wurden auch öffentliche Kredite im Ausland und damit in ausländischer Währung aufgenommen (Herr/Spahn 1989: 52 ff.). Eine solche Kreditaufnahme durch den Staat ist ein beliebtes Mittel, den Wechselkurs zu stabilisieren. Die andere Seite der Medaille

ist die wachsende Anfälligkeit für reale Abwertungen und dem damit einhergehenden Anstieg des realen Schuldenbestandes in fremder Währung.

Die Abbildung 5.7 zeigt, dass der Bruttoschuldenbestand der öffentlichen Haushalte, gemessen am BIP, in dem hier untersuchten Zeitintervall deutlich zurückgegangen ist. In den 1970er und Anfang der 1980er Jahre lag das an den teilweise sehr hohen Inflationsraten und den Zinssätzen, welche die Inflationsrate nicht ausgeglichen haben. Unter der Regierung Thatcher haben massive Privatisierungen und die Austeritätspolitik zur Begrenzung der Budgetdefizite beigetragen.

Kommen wir schließlich zur Geldpolitik. Das Kernproblem der Geldpolitik bestand in dem Konflikt zwischen Geld- und Lohnpolitik, der sich in hohen Inflationsraten, Leistungsbilanzdefiziten und regelmäßigen Währungskrisen niederschlug. Vor diesem Hintergrund war die Bank of England immer wieder zu einer restriktiven Politik gezwungen. Die Geschichte der Zinssatzentwicklung ist somit eine Geschichte der Währungskrisen. Denn in Währungskrisen sah sich die Bank of England regelmäßig gezwungen, ihre Zinssätze teilweise drastisch nach oben zu setzen. Dies zeigen die Jahre 1967 nach der Abwertung des Pfundes im Rahmen des Systems von Bretton Woods, 1972/73 nachdem die Bank of England im Mai 1972 ihre Anbindung an den US-Dollar aufgab und das Pfund zunehmend schwach wurde und 1976 nach dem Kollaps des Pfundes und der Notwendigkeit den Internationalen Währungsfonds zur Hilfe zu rufen (vgl. Abbildung 2.1 und 5.8).

*Abbildung 5.8: Kurzfristiger Geldmarktzinssatz im Vereinigten Königreich von 1966 bis 1986*



Quelle: Bank of England (2017)

Lohn-Preis-Spiralen wurden zwar bis zu einem gewissen Punkt akzeptiert; früher oder später mussten sie aber vor dem Hintergrund von aufkommenden Währungskrisen geldpolitisch

bekämpft werden. Dieses Muster prägte die Geldpolitik des Vereinigten Königreichs ab den 1960er Jahren und führte auch hier zu einer Stopp-Go-Politik. Das Vereinigte Königreich ist somit ein Beispiel dafür, dass der Übergang zu flexiblen Wechselkursen keinen außenwirtschaftlichen Spielraum eröffnen muss, wenn das Land in Abwertungs-Lohn-Preis-Abwertungs-Spiralen gefangen ist. Bei der Geldpolitik der Bank of England ist zu berücksichtigen, dass die Zentralbank erst 1997 unabhängig wurde und im untersuchten Zeitraum von den Entscheidungen des Schatzkanzlers abhängig war, der die Fiskal- und Geldpolitik in die gleiche Richtung steuerte.

Die Geldpolitik der Bank of England kann nach dem Übergang zu flexiblen Wechselkursen in verschiedene Phasen unterteilt werden. Bis Juli 1976 wurde sie der Einkommenspolitik der Regierung untergeordnet.<sup>32</sup> Dann folgte man bis April 1979 offiziell einer Geldmengensteuerung, die dann die Rechtfertigung für scharf ansteigende Zinssätze lieferte. Nach der Wahl von Margret Thatcher wurde die „Medium-term Financial Strategy“ implementiert. Bestandteile dieser Strategie waren ein sich über die folgenden Jahre schnell reduzierendes Geldmengenziel mit hohen Zinssätzen, Steuersenkungen bei gleichzeitiger Stärkung der Rolle der indirekten Steuern, Streichung von öffentlichen Ausgaben und dem Versuch, die Budgetdefizite zu reduzieren. Mit dem Rückgang der Inflationsrate sanken dann auch die Zinssätze. 1985 wurde die Strategie der Geldmengensteuerung aufgegeben, da das Geldmengenziel regelmäßig verfehlt wurde (Nelson 2000).

Die konservative Regierung konnte nicht alle ihre Ziele durchsetzen, wie etwa die radikale Reduzierung der Budgetdefizite. Erleichterung fand die Wirtschaftspolitik Thatchers durch die erheblichen Leistungsbilanzüberschüsse ab dem Ende der 1970er Jahre. Sie resultierten daraus, dass das Vereinigte Königreich von einem Importeur von Öl zu einem Exporteur wurde und so stark vom zweiten Ölpreisschock profitierte.

Mit der Wahl von Margret Thatcher wurde eine neoliberale Wende im Vereinigten Königreich durchgesetzt. Sie war geprägt durch eine ausgesprochen feindliche Politik gegenüber den Gewerkschaften, die Abschaffung des Mindestlohnes, weitreichende Privatisierungen von öffentlichen Unternehmen und öffentlichen Dienstleistungen. Die Inflationsrate wurde zurückgeführt. Die scharf ansteigenden Arbeitslosenquoten auf fast 12% (vgl. Abbildung 2.10) haben die Durchsetzungsmacht der Gewerkschaften und damit die Lohnerhöhungen reduziert. Die politische Wende unter Thatcher hat, wie in den USA unter Reagan, das Kapitalismusmodell der Nachkriegszeit durch ein neues liberales Modell ersetzt.

---

<sup>32</sup> “Monetary policy was subordinate to incomes policy as the primary weapon against inflation.” (Nelson 2000: 5)



### 5.3 Italien

Schaut man sich nur die realen Wachstumsraten des BIP oder die Beschäftigungsentwicklung in Italien für den hier analysierten Zeitraum an, könnte man zu dem Schluss gelangen, dass das Land vieles richtig gemacht hat. Die realen Wachstumsraten des BIP entsprachen von Ende der 1960er Jahre bis Anfang der 1980er Jahre in etwa dem Durchschnittsniveau der OECD-Länder. Erst ab dem Beginn der 1980er Jahre wies die italienische Ökonomie leicht unterdurchschnittliche Wachstumsraten auf, entwickelte sich jedoch gemessen am BIP-Wachstum keinesfalls schlechter als etwa die Bundesrepublik. Auch bei den konjunkturellen Auf- und Abschwüngen in den 1970er Jahren zeigen sich keine bemerkenswerten Abweichungen vom Trend der entwickelten Volkswirtschaften. Die Arbeitslosenquote lag mit um die 6% Ende der 1960er Jahre über dem OECD-Durchschnitt, stieg dann in den 1970er Jahren permanent an und erreichte Anfang der 1980er Jahre 8%. Das entsprach in etwa dem deutschen oder dem US-amerikanischen Niveau (vgl. Kapitel 2; OECD 2022).

Gleichwohl täuscht dieses eher positive Bild (vgl. Herr/Spahn 1989: 30ff). Italien muss für den Zeitraum vom Ende der 1960er bis Anfang der 1980er Jahre als ein extrem dysfunktionales ökonomisches Regime charakterisiert werden. Weder die Fiskal- und Geld- noch die Lohnpolitik richteten ihre wirtschaftspolitischen Zielsetzungen an ökonomischen Notwendigkeiten aus, wie sie sich vor allem aus den außenwirtschaftlichen Rahmenbedingungen ergaben. Hintergrund für die nicht angemessene Wirtschaftspolitik in Italien war die instabile politische Konstellation. Die Democrazia Cristiana (DC) war die bedeutendste politische Partei Italiens und stellte nach dem Ende des 2. Weltkriegs bis 1981 immer den Ministerpräsidenten, wenn auch mit wechselnden Koalitionspartnern. Der übergeordnete politische Konsens der DC und ihrer Bündnispartner bestand darin, der stetig stärker werdenden Kommunistischen Partei Italiens (KPI) keine Plattform für weitere Erfolge zu liefern oder sie sogar an einer Regierung zu beteiligen. Gleichzeitig fühlten sich die konservativen Kräfte zu schwach, um trotz hoher Inflation ein restriktiveres wirtschaftspolitisches Konzept durchzusetzen, und die KPI konnte bis 1976 zwar keine Regierungsverantwortung übernehmen, aber die DC doch vor sich hertreiben.

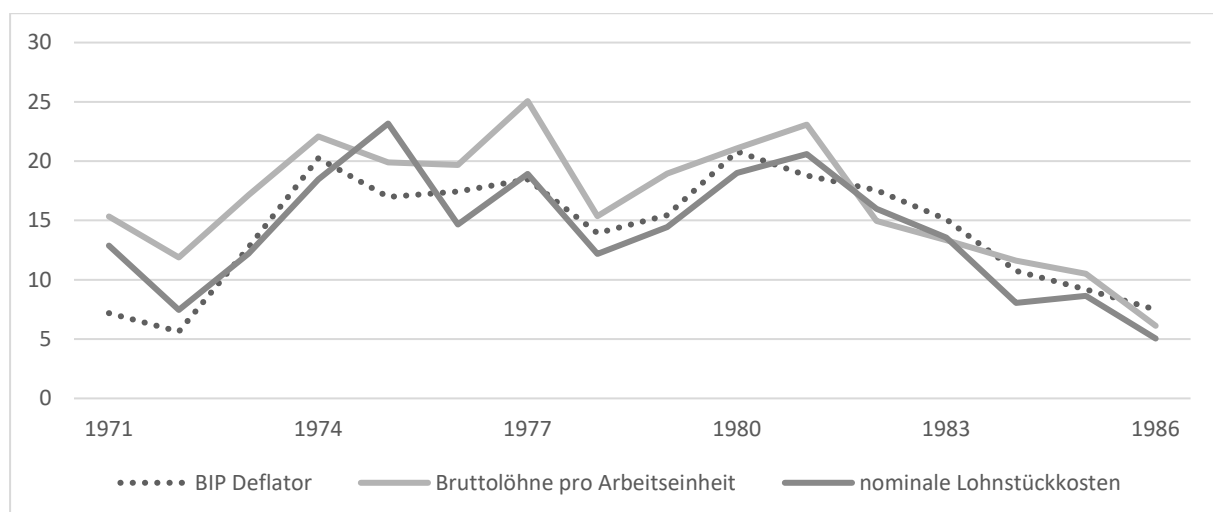
1976 erzielte die KPI bei den Parlamentswahlen 34,4% der Stimmen. Daraufhin wurde sie von dem damaligen Ministerpräsidenten, Giulio Andreotti, im Rahmen eines "historischen Kompromisses" informell an der Regierung beteiligt. Der Kompromiss zerbrach 1979. In den 1980er Jahren schwand der Einfluss der KPI.

Insgesamt war Italien ab Ende der 1960er Jahre durch eine aufgeheizte politische Stimmung in allen Bereichen des Lebens gekennzeichnet. "Schulen, Fabriken, Freizeiteinrichtungen, Universitäten sowie jeder andere Ort des sozialen Lebens avancierten für eine ganze

Generation von Männern und Frauen zum Gegenstand und gleichzeitig zum Austragungsort ausufernder politischer und ideologischer Auseinandersetzungen.” (Livi 2020) Drei Entwicklungen wirkten dabei zusammen. Es kam zu anhaltenden Arbeitskämpfen und Streikwellen, soziale Bewegungen einschließlich der Studentenbewegung waren stark, und Italien wurde von einer anhaltenden Terrorwelle von links- und rechtsradikalen Gruppen überzogen (Livi 2020). Nicht selten wurden radikale Veränderungen des ökonomischen und politischen Systems in Italien angestrebt. Gleichzeitig spitzen sich Verteilungskonflikte ab Ende der 1960er Jahre zu. Bis Ende der 1970er Jahre haben die Regierungen der DC eine Wirtschaftspolitik betrieben, die für die KPI keine Anhaltspunkte für weitere Erfolge liefern und soziale Unruhen verhindern sollte. Dazu kam die besondere Problematik, dass die regionalen Unterschiede in Italien gewaltig waren, sie waren die größten aller entwickelten kapitalistischen Ökonomien (Mauro et al. 2012).

Kommen wir zur Lohn- und Preisniveauentwicklung ab Ende der 1960er Jahre, die vollständig aus dem Ruder lief. Die inflationären Entwicklungen in Italien begannen keinesfalls erst mit der Ölpreiskrise 1973. Bereits Ende der 1960er Jahre kam es zu kräftigen Nominallohnerhöhungen. Die Abbildung 5.9 zeigt, dass die Entwicklung der Bruttolöhne in den 1970er Jahren zwar zyklisch verlaufen ist, aber mit der im dritten Kapitel entwickelten Lohnnorm keinesfalls vereinbar war. Über ein Jahrzehnt lagen die jährlichen Erhöhungen der Bruttolöhne zwischen knapp 12% (1972) und 25% (1977) und lösten sich somit von der Produktivitätsentwicklung vollständig ab. Die Inflationsrate lag von 1973 bis 1984 folgerichtig nie unter 10% und schwankte ständig zwischen 15% und 20%. Die Abbildung zeigt auch den engen Zusammenhang zwischen den Lohnstückkosten und der Preisniveauentwicklung.

*Abbildung 5.9: Preisniveau, Bruttolöhne und Lohnstückkosten für Italien, prozentuale Veränderungen gegenüber dem Vorjahr*



Quelle: Istat (2022), World Bank (2022), eigene Berechnungen

Italien hatte und hat bis heute einen an sich funktionalen Lohnbildungsmechanismus in der Form, dass Lohnverhandlungen auf sektoraler Ebene geführt werden und deren Ergebnisse dann für alle Unternehmen eines Sektors gelten. Italien verfügt somit über einen automatischen Mechanismus der Verallgemeinerung von Tarifierhöhungen (Leonardi et al. 2019).<sup>33</sup> Problematisch ist allerdings, dass die Gewerkschaftsbewegung in drei politisch unterschiedlichen Dachverbänden organisiert ist. Die CGIL (Confederazione Italiana Generale del Lavoro) stand der damals starken kommunistischen Partei nahe, die CISL (Confederazione Italiana Sindacati Lavoratori) dem sozialorientierten Flügel der DC und die UIL (Unione Italiana del Lavoro) den kleineren Parteien, also den Sozialisten, Sozialdemokraten und Republikanern (Namuth 2012). Die Konkurrenz zwischen den Gewerkschaften und deren politische Polarisierung haben sicherlich zu den destabilisierenden Lohnforderungen beigetragen.

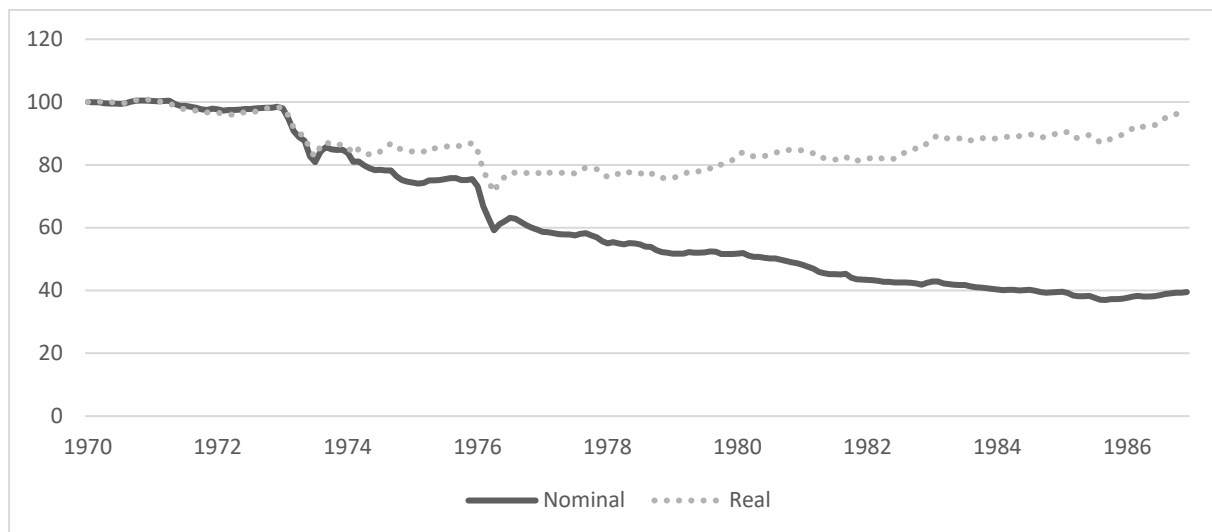
Ab 1967 gab es in Italien große Streikwellen, die sich parallel zu den Studentenprotesten entwickelten. Es ging dabei um Lohnerhöhungen sowie um Arbeitszeitverkürzungen. Man einigte sich auf die schrittweise Reduzierung der Wochenarbeitszeit von 44 auf 40 Stunden. Insgesamt lagen die Bruttolohnerhöhungen Ende der 1960er Jahre bei über 20%. „Der Widerstand von Seiten der Unternehmen war äußerst gering und auch die Regierung war zunächst zu einer antiinflationären Politik nicht gewillt bzw. nicht fähig.“ (Thomasberger 1990: 202) Anfang der 1970er Jahre gab es eine Phase relativ maßvoller Lohnerhöhungen, auch weil die meisten Tarifverträge in Italien mit einer Laufzeit von drei Jahre abgeschlossen wurden.

1973 spitzte sich die ökonomische Lage zu. Die Leistungsbilanz rutschte nach einigen Jahren relativ gutem BIP-Wachstums und hoher Inflationsraten schon vor dem Ölpreisschock 1973 von einem Überschuss in ein Defizit (vgl. Abbildung 2.2). Bereits im Januar 1973 geriet die Lira unter Druck, und im Februar musste Italien, noch vor dem Ende des Bretton-Woods-Systems, zu flexiblen Wechselkursen übergehen. Das Resultat war eine scharfe Abwertung des nominellen und realen effektiven Wechselkurses (vgl. Abbildung 5.10). Um über eine Abwertung die Wettbewerbsfähigkeit zu stärken, muss die Lohnpolitik mitspielen. Sie muss auf einen Ausgleich für die „importierte“ Inflation verzichten und Reallohneinbußen hinnehmen. Dies geschah in Italien nicht. Es kam zu einer klassischen Abwertungs-Preis-Lohn-Spirale, denn die Nominallöhne schnellten 1973 in die Höhe. Die Stundenverdienste im verarbeitenden Gewerbe erhöhten sich um 20% und trieben die Inflationsrate an die 20%-Marke. Die Regierung verhängte im Sommer 1973 einen absoluten dreimonatigen Preis-Stopp, um die Inflation zu bändigen. Danach sollten die Preise kontrolliert ansteigen. Die Maßnahmen scheiterten, die inflationäre Entwicklung konnte nicht gestoppt werden.

---

<sup>33</sup> Im Jahre 2009 wurde der Mechanismus in der Form verwässert, dass betriebliche Anpassungen der zentral ausgehandelten Vereinbarungen möglich gemacht wurden.

Abbildung 5.10: Index des nominellen und realen effektiven Wechselkurses der Lira, 1970 bis 1986



Anstieg zeigt eine Aufwertung

Quelle: Bank for International Settlements (2022), eigene Berechnungen

Die Lira wertete während des Jahres 1973 laufend weiter ab, Lohnerhöhungen und Inflationsrate blieben hoch und die Leistungsbilanz rutschte tiefer in die roten Zahlen. Der Ölpreisschock im Herbst 1973 feuerte die Instabilität weiter an. Das Defizit in der Leistungsbilanz betrug 1974 fast 4% am BIP. Zur Reduzierung der Importe implementierte Italien im Mai 1974 ein Importdepot; für bestimmte Importe musste in Höhe von 50% der Importrechnungen für sechs Monate bei der Zentralbank die entsprechende Geldsumme hinterlegt werden. Aufgrund der Schwäche der Lira legten Vermögende Kapital in stabilere Währungen an. Dieser Kapitalexport belastete den Wechselkurs zusätzlich. Es gab zwar eine Reihe von Kapitalverkehrskontrollen, die diese Kapitalflucht jedoch nur teilweise stoppen konnten.<sup>34</sup> Zur Stabilisierung des Außenwertes der Lira nahm Italien über verschiedene Kanäle Kredite auf: Der italienische Staat und die von der Regierung kontrollierten Banken verschuldeten sich im Ausland. Kreditgeber waren unter anderem der IWF sowie die damalige Europäische Gemeinschaft. Zusätzlich unterstützten Zentralbanken die Banca d'Italia. All das reichte nicht. Anfang 1976 wurde Italien zahlungsunfähig. Der externe Wert der Lira verlor nominal und real massiv an Wert. Das zwischenzeitlich aufgehobene Importdepot wurde wieder eingeführt, nun für fast alle Konsumgüter, allerdings mit einer Depotpflicht von nur 3 Monaten.

Im Juni 1976 fanden Parlamentswahlen statt, die mit einem Wahlerfolg der KPI endeten. Daraufhin wurde sie im Rahmen des "historischen Kompromisses" informell in Regierungsentscheidungen eingebunden. Auf Druck der Gewerkschaften und vor dem

<sup>34</sup> Italien nutzte das Instrument der Kapitalverkehrskontrollen bis in die 1990er Jahre.

Hintergrund der politischen Konstellationen wurde 1977 unter der Regierung Andreotti die Scala Moblie erst für den Privatsektor und nach harten Auseinandersetzungen im Jahre 1979 auch für den öffentlichen Dienst eingeführt. Die Strategie der Gewerkschaften war auf eine Reallohnsicherung und wo möglich, auf Umverteilungen ausgerichtet. Hinzu kamen Forderungen nach einer stärkeren Partizipation der Arbeitnehmer an ökonomischen Entscheidungen. Die Unternehmen gaben in diesem Konflikt bei den Lohnforderungen nach, akzeptierten aber keine erweiterten Rechte der Arbeiterbewegung (Thomasberger 1990: 203).

Die Scala Mobile beinhaltete die Indexierung der Löhne entsprechend der Entwicklung des Preisniveaus. Ein spezieller Warenkorb wurde gebildet und die absolute Erhöhung des Preisindex des Warenkorbes wurde mit einem festen Parameter, dem "Contingenza" Punkt, multipliziert. Die sich ergebende Summe bestimmte die absolute Erhöhung der Nominallohne.<sup>35</sup> Dies geschah alle drei Monate. Interessant an diesem Modell war, dass mit der Scala Mobile eine absolute und feste Summe als Erhöhung der Löhne für alle Arbeitnehmer vereinbart wurde. Neben der Scala Mobile konnten weitere Tarifverhandlungen geführt werden, um die Löhne zusätzlich zur Scala Mobile zu erhöhen.

Die Scala Moblie bewirkte zwei starke Effekte. Erstens wurde eine Lohn-Preis-Spirale institutionell etabliert. Zweitens gab es einen starken Effekt in Richtung der Kompression der Lohnspreizung. So hat während der Existenz der Skala Moblie die Lohnungleichheit in Italien deutlich abgenommen (Manacorda 2004; Malherbet 2007). 1983 wurde die Skala Mobile mit der Wahl von Benedetto Craxi (Ministerpräsident von Italien von 1983 bis 1987) entschärft, indem ein neues Basisjahr für den Warenkorb und ein neuer "Contingenza" Punkt definiert wurde. Speziell nach 1983 gab es, ähnlich wie im Vereinigten Königreich, intensive Proteste von Facharbeitern und generell Besserverdienenden. Daher folgte 1986 eine weitere Reform mit einer prozentualen Erhöhung der Löhne bis zu einer bestimmten Lohnsumme entsprechend der Inflationsrate und mit einer automatischen Anpassung darüber hinaus von einem Viertel der Inflationsrate. Schließlich wurde das System 1992 abgeschafft mit einer letzten Anpassung 1991 (Leonardi et al. 2019).

Bruttolöhne und Preisniveau erhöhten sich nach dem zweiten Ölpreisschock Anfang der 1980er Jahre aufgrund der Skala Mobile um mehr als 20% jährlich. Erst danach konnten Lohnerhöhungen und Inflationsrate durch eine Reform der Scala Moblie, aber auch durch eine Stabilisierung des Wechselkurses und fallende Rohstoffpreise langsam bis Mitte der 1980er Jahre auf unter 5% zurückgeführt werden.

---

<sup>35</sup> So erhöhte sich der Preisindex im ersten Quartal 1977 vom absoluten Wert 143 auf 149, also um den Wert 6. Dieser Wert wurde mit dem "Contingenza" Punkt, dem festgelegten Parameter, in Höhe von 2389 multipliziert. Dies ergab 14334, also wurden die Monatslöhne am Ende des ersten Quartals automatisch um 14334 Lira erhöht (Leonardi et al. 2019).

Die Dämpfung der Inflationsrate gelang in Italien ohne eine massive Stabilisierungskrise, die viele Beobachter erwartet hatten. Zumindest ist der weltweite Einbruch Anfang der 1980er Jahre in Italien schwächer ausgefallen als etwa in den USA, im Vereinigten Königreich oder in der Bundesrepublik. Dies lenkt das Augenmerk auf die Fiskal- und Geldpolitik, welche in Italien eine spezifische Interaktion zeigten. Ab Ende der 1960er Jahre können zwei große Phasen unterschieden werden (Thomasberger 1990: 204ff.).

Die erste Phase dauerte bis Ende der 1970er Jahre. Ab Mitte der 1960er Jahre war die Fiskalpolitik in Italien äußerst expansiv ausgerichtet, beginnend mit Budgetdefiziten von um die 4% am BIP. Sie erhöhten sich dann laufend und nahmen ab 1975 Werte von über 10% an. Selbst in konjunkturellen Aufschwungsphasen kam es zu einer hohen Budgetdefiziten. Bemerkenswert ist, dass die Budgetdefizite auf diesem hohen Niveau bis Mitte der 1980er Jahre verharrten (vgl. Abbildung 5.11). Die Fiskalpolitik Italiens wurde durch zwei Faktoren entscheidend geprägt. Zum einen wurde ihr Spielraum politisch eingeengt durch den Konsens der konservativen Kreise, der KPI keinen fruchtbaren Aktionsraum zu überlassen. Zum anderen und damit eng verbunden zeigten sich erhebliche Mängel im Bestand an sozialer Infrastruktur (z.B. im Gesundheitswesen) und am Umfang sozialpolitischer Absicherungen. Ein im Vergleich zu anderen entwickelten Volkswirtschaften nachholender Ausbau des Sozialstaates stand somit auf der Tagesordnung. Gleichzeitig fürchtete man sich davor, die notwendigen Reformen mittels Steuererhöhungen zu finanzieren.

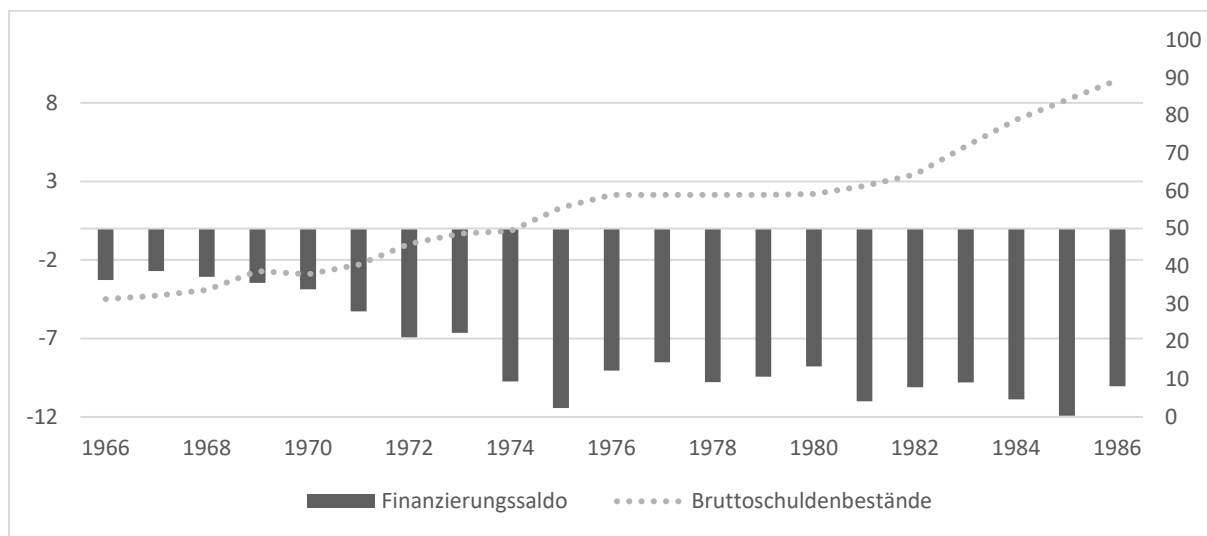
Die Geldpolitik agierte akkommodierend und machte keine Anstalten, etwas gegen die hohen Inflationsraten zu tun. Zwar waren die nominellen kurzfristigen Zinssätze ab 1973 bis Mitte der 1980er Jahre relativ hoch (vgl. Abbildung 5.12), jedoch folgten die Zinssätze der Inflationsrate und signalisierten keine restriktive Geldpolitik. In Abbildung 6.3 wird deutlich, dass die realen kurzfristigen Zinssätze in Italien bis Anfang der 1980er Jahre teilweise stark negativ waren. Das gleiche Bild zeigen die Realzinssätze für zehnjährige italienische Staatsanleihen (vgl. Abbildungen 5.13). Ab 1973 waren die langfristigen realen Zinssätze negativ und blieben dies bis Anfang der 1980er Jahre, ab dem ein Schwenk der italienischen Geldpolitik folgte. Die Zentralbank war juristisch gezwungen, Staatspapiere zu kaufen, wenn der italienische Staat diese nicht auf dem Markt platzieren konnte.<sup>36</sup> Die Schaffung inländischen Geldvermögens durch den Kauf von Staatspapieren und der folgende Umtausch in härtere Währungen trieb die Abwertungs-Lohn-Preis-Spirale zusätzlich an. Die italienische Staatsschuld stieg ab Mitte

---

<sup>36</sup> Der damalige Präsident der italienischen Zentralbank Carli schrieb 1973: "We asked and we keep asking ourselves whether the Bank of Italy could have refused, or could refuse, to finance the budget deficit by refraining from the faculty, attributed by the law, of buying government debt. Such a refusal would leave the government in the impossibility of paying wages to public employees (...) and pensions to all citizens. It would look like an action of monetary policy: essentially it would be an act of rebellion." (zitiert in Tabelline 1988: 94).

der 1960er Jahre an, verharrte dann aber von 1976 bis Anfang der 1980er Jahre, trotz der riesigen Budgetdefizite, aufgrund der hohen Inflationsrate und der negativen Realzinssätze auf einem Niveau von rund 60%. Danach stieg die öffentliche Schuldenquote deutlich an und erreichte 1986 annähernd 90% (vgl. Abbildung 5.11).

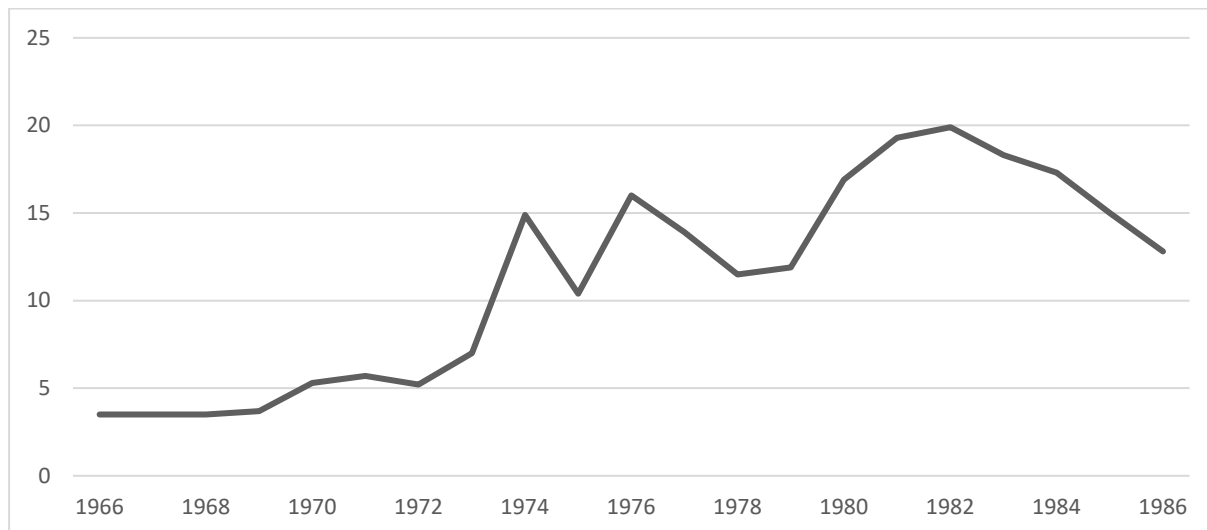
**Abbildung 5.11: Finanzierungssaldo und öffentliche Bruttoschuldenbestände in Prozent zum BIP in Italien, 1966 bis 1986**



Finanzierungssaldo links, Gesamtverschuldung rechts

Quelle: Galli / Padavano (2008), eigene Darstellung

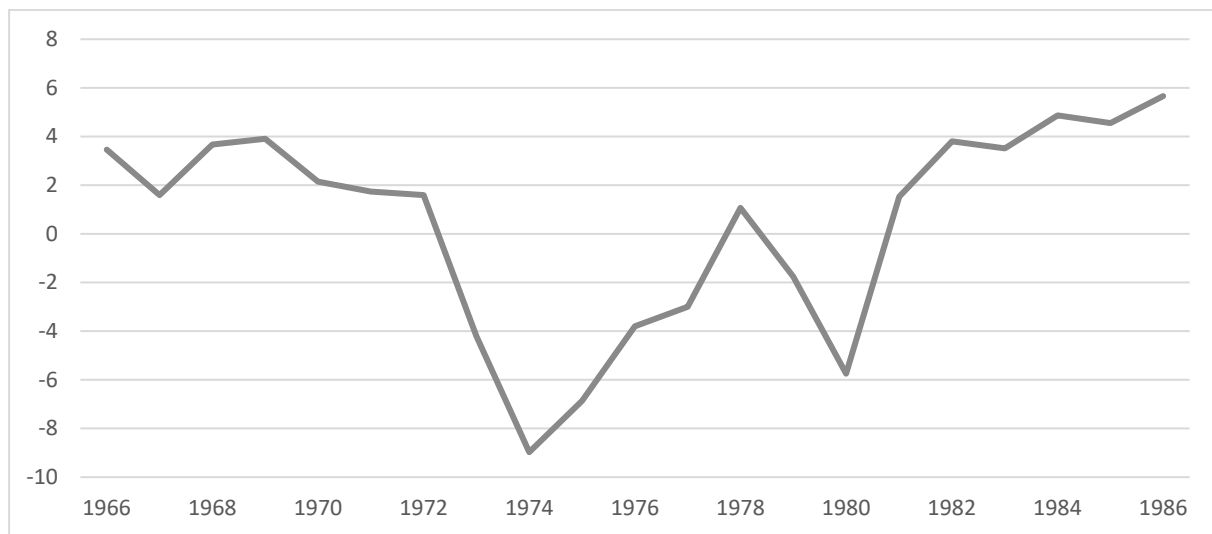
**Abbildung 5.12: Kurzfristiger Geldmarktzinssatz in Italien von 1966 bis 1986**



Quelle: Ameco (2022) Deleidi/Meloni (2014)



Abbildung 5.13: Realzinssätze für zehnjährige italienische Staatsanleihen von 1966 bis 1986 (nomineller Zinssatz minus Veränderung des Konsumentenpreisindexes)



Quelle: Ameco (2022)

Offensichtlich richtete sich die Wechselkurspolitik Italiens bis Mitte der 1970er Jahre keinesfalls an der D-Mark aus, wie dies beispielsweise Österreich oder die Niederlande praktizierten. Man orientierte sich stattdessen eher an dem schwachen US-Dollar. Aber selbst diese Kopplung gelang nur unbefriedigend, wie die Abwertung von rund 20% 1976 gegenüber dem US-Dollar zeigt. Mit der Währungskrise 1976 modifizierte sich dann aber die italienische Geldpolitik. Die Banca d'Italia versuchte, über eine Stabilisierung des Wechselkurses die Inflation in den Griff zu bekommen. Von da ab bemühte sich die Banca d'Italia den Wechselkurs zum US-Dollar stabil zu halten oder gar moderat aufzuwerten und gleichzeitig gegenüber der D-Mark und anderen europäischen Währungen kontrolliert abzuwerten. Diese Strategie gelang im Wesentlichen (vgl. Abbildung 2.1), auch wenn der effektive nominelle Wechselkurs weiterhin einen Wertverlust der Lira anzeigt. Entscheidend war, dass Italien in der zweiten Hälfte der 1970er Jahre Leistungsbilanzüberschüsse realisieren konnte, auch gegenüber der Bundesrepublik. Dazu beigetragen haben die Abwertungen gegenüber der D-Mark und anderen europäischen Währungen, jedoch auch die institutionellen Behinderungen der Importe. Die Fiskalpolitik blieb in dieser Phase weiter mit hohen Budgetdefiziten extrem expansiv ausgerichtet.

Die zweite große Phase der Geldpolitik begann mit der radikalen Hochzinspolitik der USA ab 1979. Die zuvor praktizierte Strategie der differenzierten Wechselkurse funktionierte nicht mehr, da die Lira nun auch gegenüber dem US-Dollar kräftig abwertete. Zudem spitzte sich die Inflation mit Inflationsraten von über 20% erneut zu (vgl. Abbildungen 2.3 und 5.9). Auf politischer Ebene zerbrach der historische Kompromiss zwischen der KPI und DC. Schon 1978



wurde Aldo Moro, mehrfacher Ministerpräsident Italiens und bei der DC einer der Konstrukteure des historischen Kompromisses, von den Roten Brigaden entführt und ermordet, um den historischen Kompromiss zu verhindern. Die DC orientierte sich Ende der 1970er Jahre wieder stärker in Richtung anderer Partner als Koalitions- oder Tolerierungspartner.

1979 wurde eine Kehrtwende in Richtung kontraktiver Geldpolitik eingeleitet. Die Zinssätze wurden radikal erhöht, so dass die Realzinssätze deutlich positiv wurden (vgl. Abbildung 5.13). Symbolkraft hatte die sogenannte Scheidung zwischen dem Finanzministerium und der Zentralbank im Jahre 1981, welche die automatische Finanzierung des Staatshaushaltes durch die Zentralbank aufhob. Die Regel, dass die Zinspolitik der Banca d'Italia zwingend mit dem Finanzministerium abgestimmt werden musste, wurde allerdings erst 1992 im Rahmen der damaligen Vorbereitung auf die EWU aufgegeben.

Italien verfolgte ab 1979 die oftmals gescholtene Strategie des Mundell-Fleming-Modells, das in einer offenen Volkswirtschaft die Kombination von restriktiver Geldpolitik zur Erhaltung des außenwirtschaftlichen Gleichgewichts und expansiver Fiskalpolitik zur Aufrechterhaltung des inländischen Gleichgewichts vorschlägt (Fleming 1962; Mundell 1962). Die Fiskalpolitik blieb permanent expansiv mit sehr hohen Budgetdefiziten, während die Geldpolitik restriktiv ausgerichtet war mit hohen Realzinssätzen. Um die Staatsverschuldung nicht aus dem Ruder laufen zu lassen, erhöhten sich in den 1980er Jahren die Steuereinnahmen. Gleichzeitig stiegen auch die staatlichen Ausgaben. So erhöhten sich die Steuereinnahmen von rund 35% 1980 auf über 40% des BIP an und erreichten 1986 41,2% (Thomasberger 1990: 199). Dank der gleichzeitigen Erhöhung der Ausgaben blieb die Fiskalpolitik auf einem expansiven Kurs (Havelmo 1945).

Grundlegend geändert wurden die italienische Geldpolitik wurde die Etablierung eines Wechselkursankers im Rahmen des 1979 gegründeten EWS. Gegründet wurde es auf Drängen insbesondere der Bundesrepublik und Frankreichs. In diesem System nahm die D-Mark die Funktion einer regionalen Leitwährung ein. Die Teilnehmerländer des EWS mussten somit ihren Wechselkurs gegenüber der D-Mark verteidigen und weitgehend der Zinspolitik der Deutschen Bundesbank folgen. Italien war eines der Gründungsmitglieder des EWS. Allerdings gab es für Italien eine Ausnahme. Die Wechselkurse der am System beteiligten Länder durften grundsätzlich  $\pm 2,25\%$  um den politisch festgelegten Leitkurs schwanken, für Italien war eine Bandbreite von  $\pm 6,0\%$  vereinbart worden. Die Leitkurse konnten dann auf Basis politischer Entscheidungen der am System beteiligten Länder verändert werden. Es gelang Italien nicht vollständig, den Wechselkurs zu verteidigen. Es musste innerhalb des EWS 1981 um 6% und dann nochmals um 3%, 1982 um 2,75%, 1983 um 2,5% und 1985 um 2% abwerten (Herr/Hübner 2005: 201ff.).

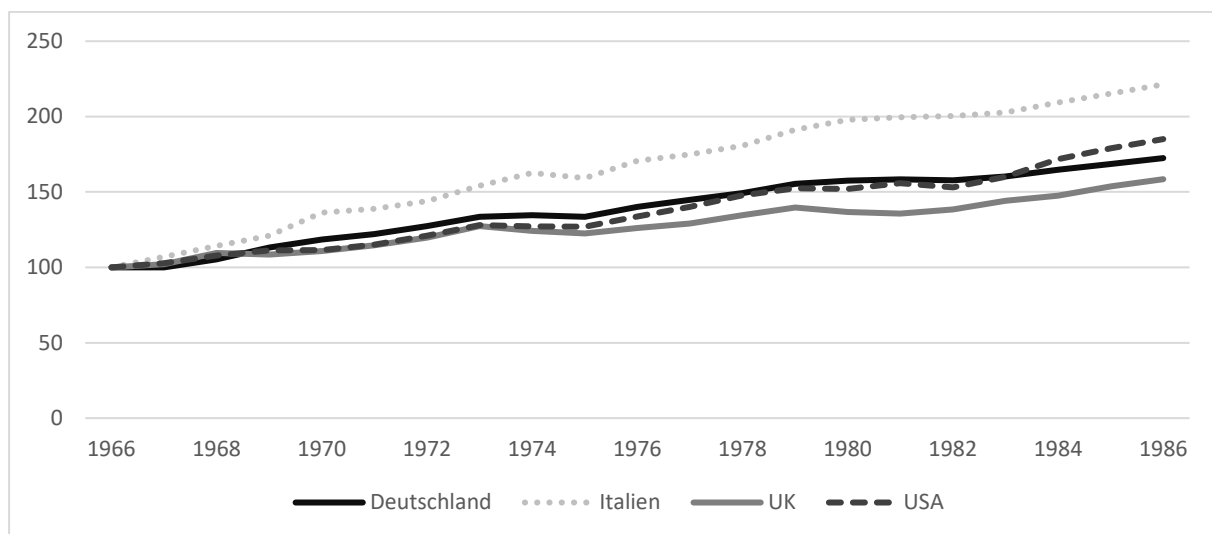
Trotzdem ist es Italien gelungen, das EWS als Wechselkursanker zu nutzen und bis Mitte der 1980er Jahre die Inflationsrate und die Lohn-Preis-Spirale auf relativ niedrige Werte zu reduzieren. Die Entwicklung basierte allerdings auch auf einer Schwächung der Gewerkschaften nach heftigen Auseinandersetzungen mit den Arbeitgebern und einer Lockerung der Scala Mobile (Thomasberger 1990: 209). Die Fiskalpolitik hat das inländische Wachstum massiv gestützt. Jedoch war diese Politik nicht kostenlos zu haben. Die restriktive Geldpolitik und der Wechselkursanker haben zur realen Aufwertung und Überbewertung der Lira und zu insgesamt anhaltenden Leistungsbilanzdefiziten in den 1980er Jahre geführt (vgl. Abbildungen 5.10 und 2.2; Herr/Hübner 2005). Hinzu kam ein extremer Anstieg der öffentlichen Verschuldung von etwa 40% am BIP Mitte der 1960er Jahre auf rund 90% Mitte der 1980er Jahre (vgl. Abbildung 5.11). Die Bruttoverschuldung des Staates stieg dann bis Anfang der 1990er Jahre über 100% an und verharrt bis heute auf einem sehr hohen Niveau. 2021 belief sie sich auf 151% (Trading Economics 2022).

## 6. Vergleich der Entwicklungen in den verschiedenen Ländern

Im Folgenden sollen die vier analysierten Länder miteinander verglichen werden. Dazu werden Entwicklungen zentraler makroökonomischer Größen für die 1970er bis Mitte der 1980er Jahre vergleichend dargestellt. Im Ergebnis wird ein uneinheitliches Bild entstehen, da keines der Länder einem idealen Regime folgen konnte und jeweils spezifischen historischen ökonomischen und politischen Entwicklungen unterworfen war.

Wir beginnen mit dem Wachstum des realen BIP. Die Abbildung 6.1 zeigt ein zunächst überraschendes Ergebnis. Setzt man den Index für das reale BIP 1966 gleich 100, so zeigt sich, dass die USA sich bis 1986 leicht besser entwickelt haben als die Bundesrepublik. Das Vereinigte Königreich weist eine schlechtere und Italien eine deutlich bessere Performance auf. In Italien waren die durchschnittlichen jährlichen realen Wachstumsraten des BIP von 1966 bis 1986 mit 3.5% am höchsten. Darunter lagen die USA mit 3,05%, die Bundesrepublik mit 2,8% und das Vereinigte Königreich mit 2.2% (OECD 2022).

*Abbildung 6.1: Index der Entwicklung des realen BIP von 1966 bis 1986 für die Bundesrepublik, USA, das Vereinigte Königreich und Italien*



Quelle: FRED (2022)

Die Abbildung 2.9 zeigt, dass sich der Konjunkturverlauf, während der 1970er Jahre synchronisiert hat. Die Länder durchliefen die Einbrüche 1974/75 und 1980/82 und die folgenden Aufschwünge gemeinsam und nur zeitlich leicht versetzt. Davor war dies nicht der Fall. Hierin spiegelt sich die wachsende Internationalisierung der entwickelten Volkswirtschaften wider. Eine besonders starke Rolle dürfte der zunehmend liberalisierte internationale Kapitalverkehr gespielt haben, welcher den Druck auf die Vereinheitlichung der

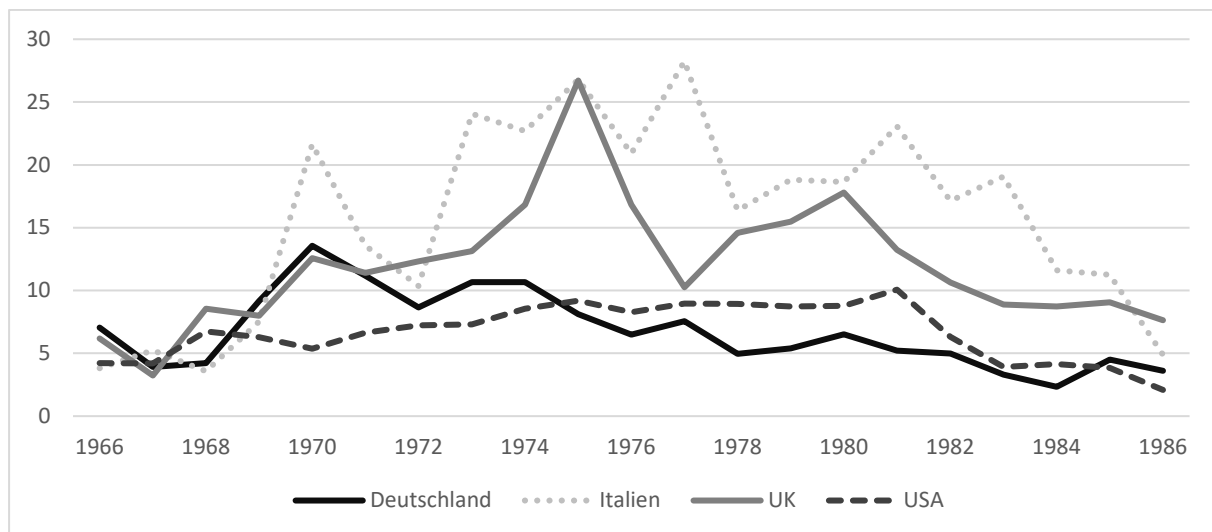
Geldpolitik erhöht hat. Auch die stärkere Verflechtung des Handels wirkt in Richtung einer Vereinheitlichung des globalen Konjunkturzyklus.

In allen Ländern stieg in der betrachteten Periode die Arbeitslosenquote deutlich an, so dass der Anstieg des BIP nicht ausreichte, die Arbeitslosigkeit auf dem Niveau Anfang der 1970er Jahre zu halten (vgl. Abbildung 2.10).

Wenden wir uns der Entwicklung der Lohnstückkosten zu, deren Entwicklung in Abbildung 6.2 zu sehen ist. Sie zeigt, dass bei den gleichen Ölpreisschocks gänzlich unterschiedliche Reaktionen in den verschiedenen Ländern erfolgten. In der betrachteten Zeitperiode konnte in keinem der vier Länder eine Lohnentwicklung realisiert werden, die der im Kapitel 3 entwickelten Lohnnorm entspricht. Gravierende Abweichungen von der Lohnnorm nach oben zeigen sich vor allem im Vereinigten Königreich und in Italien. Offensichtlich wurde in diesen Ländern von den Gewerkschaften eine radikale Politik der Reallohnsicherung betrieben, indem die Nominallöhne der aktuellen oder erwarteten Inflationsrate angepasst wurden. Die so erfolgte Erhöhung der Lohnstückkosten wurde dann von den Unternehmen erwartungsgemäß auf die Preise überwältzt.

Auch in den USA und in Deutschland lagen die Erhöhungen der Lohnstückkosten oberhalb der Lohnnorm, wenngleich die Abweichungen nicht so gravierend waren wie im Vereinigten Königreich und Italien. Die Bundesrepublik wich von der Lohnnorm vor allem Ende der 1960er und in der ersten Hälfte der 1970er Jahre ab. In der zweiten Hälfte der 1970er fanden die Tarifparteien zu einer im Kern funktionalen Lohnpolitik zurück, die auch nach dem zweiten Ölpreisschock 1979 durchgehalten wurde. In den USA war die Erhöhung der Lohnstückkosten vom Ende der 1960er bis Mitte der 1970er Jahre im Vergleich zu den anderen drei Ländern relativ moderat, jedoch zu hoch, um eine inflationäre Entwicklung zu verhindern. Danach blieben die Anstiege der Lohnstückkosten in den USA hoch und wurden letztlich durch die radikale Hochzinspolitik des FED mit der Folge scharf steigender Arbeitslosigkeit in der ersten Hälfte der 1980er Jahre zurückgeführt.

Abbildung 6.2: Index der Entwicklung der Lohnstückkosten von 1966 bis 1986 für Deutschland, die USA, das Vereinigte Königreich und Italien, prozentuale Veränderungen



Quelle: OECD (2022)

In den Kapiteln 4 und 5 wurde der empirisch enge Zusammenhang zwischen Lohnstückkosten und Preisniveauperänderungen gezeigt. Einerseits können schnell steigende Lohnstückkosten eine Reaktion auf eine boomende Ökonomie sein und/oder einer gewerkschaftlichen Strategie der Umverteilung geschuldet sein. Dies war Ende der 1960er, Anfang der 1970er Jahre der Fall. Andererseits können diese Erhöhungen auch aus einem externen Preisniveauschock resultieren, wenn versucht wird, die Reallöhne zu sichern. In jedem Fall ist der große Gegenspieler bei inflationären Lohnerhöhungen die Zentralbank, welche durch Zinserhöhungen eine Stabilisierungskrise einleiten kann. Die Fiskalpolitik ist für diesen Zweck viel zu träge.

In allen vier untersuchten Ländern traten die Zentralbanken auf den Plan, um die Inflationsraten schließlich zurückzuführen. In keinem der Länder konnten letztlich hohe Inflationsraten hingenommen werden, da sie zur Erosion des Geldsystems geführt hätten. Eine solche Krise würde das Funktionieren einer kapitalistischen Ökonomie untergraben. Allerdings waren die Reaktionsmuster der Geldpolitik deutlich unterschiedlich.

Wie im 4. Kapitel gezeigt wurde, hat die Deutsche Bundesbank bereits 1973 und dann vor allem 1974 eine Geldpolitik verfolgt, welche die inflationäre Entwicklung früh bekämpfte. Ursächlich hierfür war, wie bereits mehrfach betont, die rigorose Haltung der Deutschen Bundesbank, die den Tarifparteien unmissverständlich klar machte, dass an einer stabilitätsorientierten Lohnpolitik kein Weg vorbeiführen würde. Als sich abzeichnete, dass die Lohnerhöhungen sich von der in der Bundesrepublik traditionell mehr oder weniger beachteten

Lohnnorm abkoppelten, war für die Bundesbank der Zeitpunkt für restriktive Geldpolitik gekommen.

Die drei anderen Länder verfolgten eine andere Strategie. Hier hatten die Zentralbanken aufgrund der negativen Beschäftigungseffekte Bedenken, eine Stabilisierungskrise frühzeitig einzuleiten. Das FED erhöhte zwar während des Booms Ende der 1960er Jahre und auch nach dem Ölpreisschock 1973 die Refinanzierungszinssätze, jedoch ohne eine harte restriktive Geldpolitik zu implementieren. Man setzte vielmehr auf eine moderate Abwertung des US-Dollars, um Leistungsbilanzdefizite abzubauen oder zu verhindern. Erst als die Leitwährungsfunktion des US-Dollars ernsthaft in Gefahr geriet, kam es 1979 zu einem kompromisslosen Schwenk. Nun folgte die Bundesbank der Hochzinspolitik der USA, obwohl sie nicht mit internen inflationären Problemen konfrontiert war. Ziel war es, die Abwertung der D-Mark gegenüber dem US-Dollar zu begrenzen.

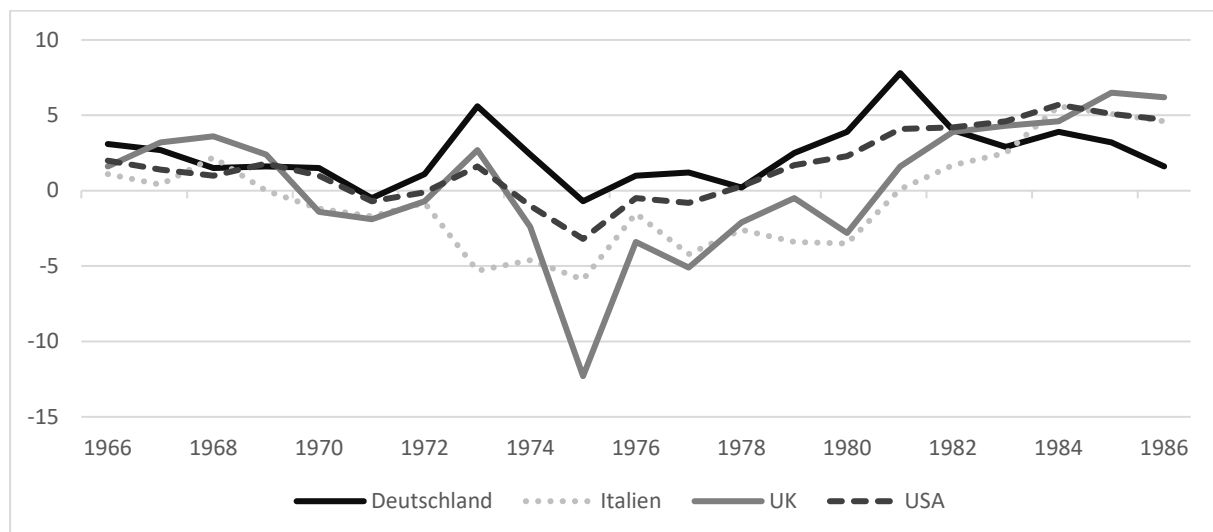
Im Vereinigten Königreich und in Italien führte erst die Zwillingskrise von zugespitzten Preisniveauerhöhungen und unkontrollierbaren Abwertungen zu einer Kurskorrektur. Labour- und konservative Regierungen versuchten im Vereinigten Königreich ab Ende der 1960er Jahre über die Einkommenspolitik und über Preis- und Lohnstopps die inflationäre Lohndynamik zu stoppen. Erst als James Callaghan Ende der 1970er Jahre die Inflationsbekämpfung ohne Kooperation mit den Gewerkschaften anging und es 1978 zu ausufernden Streikaktivitäten im "Winter of Discontent" kam, schwenkte die Geldpolitik radikal in Richtung Restriktion um.

In Italien existierte ein ähnliches Szenario, mit allerdings noch weitaus größerer politischer Zuspitzung als im Vereinigten Königreich. Die Geldpolitik wurde in Italien nach dem Zweiten Weltkrieg traditionell der Fiskalpolitik unterworfen, so auch als die Fiskalpolitik ab Ende der 1960er Jahre äußerst expansiv ausgerichtet wurde. Eine restriktive Geldpolitik wurde aus Angst vor negativen Beschäftigungseffekten mit der befürchteten Folge eines weiteren Erstarkens der KPI vermieden. Erst Ende der 1970er/Anfang der 1980er Jahre wurden die Zügel deutlich angezogen. Diese Kurskorrektur gelang wesentlich über das Instrument eines Wechselkursankers. Durch die Mitgliedschaft im EWS musste der Wechselkurs verteidigt werden. Dazu wurde der Kurs der Lira implizit an die stabile D-Mark angekoppelt. Trotz einiger Abwertungen hat der Wechselkursanker stabilisierend gewirkt. Politisch zerbrach das Modell einer Tolerierung der Regierung durch die KPI. Die Scala Mobile wurde reformiert, die Gewerkschaften verloren an Einfluss und die nominellen Lohnerhöhungen wurden reduziert.

Die unterschiedlichen geldpolitischen Strategien in den 1970er Jahren werden auch in Abbildung 6.3 bei der Entwicklung der kurzfristigen realen Zinssätze deutlich (vgl. auch die Entwicklung der nominellen kurzfristigen Zinssätze in den Länderstudien). Die Zentralbanken in Italien und im Vereinigte Königreich nahmen faktisch die gesamten 1970er Jahre negative

kurzfristige Realzinssätze in Kauf, um eine Stabilisierungskrise zu vermeiden. Die Bundesbank verfolgte eine Geldpolitik, welche die Realzinssätze schon ab 1972 deutlich nach oben trieb und insgesamt auf einem relativ hohen Niveau hielt. Die USA nahmen ab 1971 niedrige oder negative kurzfristige Realzinssätze hin; das FED änderten seine Strategie erst Ende der 1970er Jahre.

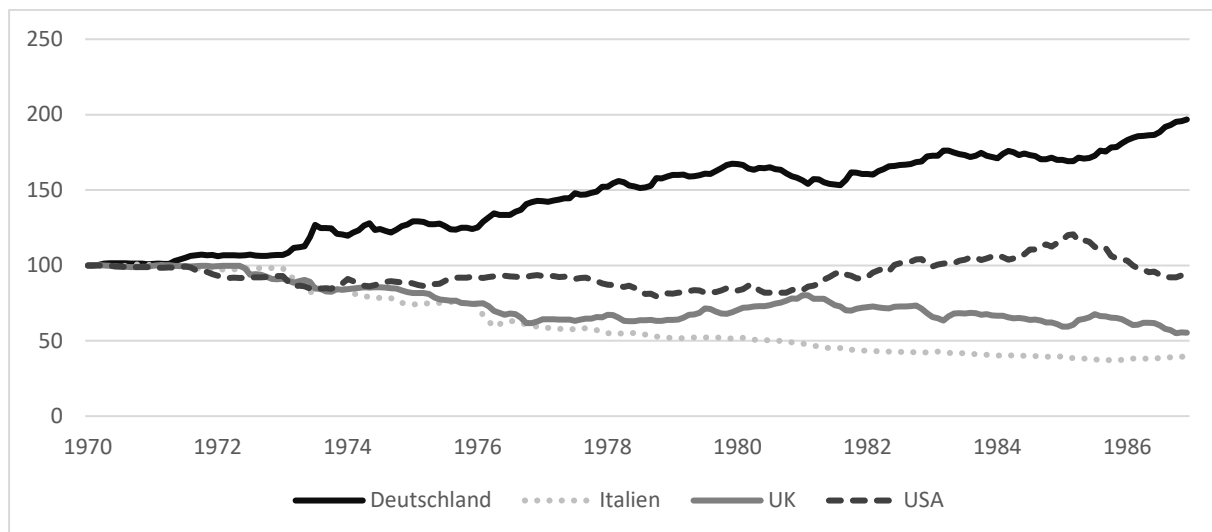
*Abbildung 6.3 Kurzfristige reale Zinssätze in der Bundesrepublik, den USA, dem Vereinigten Königreich und Italien von 1966 bis 1986, nominelle kurzfristige Zinssätze minus Inflationsrate (GDP-Deflator)*



Quelle: Ameco (2022)

Die Verteidigung des Wechselkurses wurde in Italien, dem Vereinigten Königreich und den USA relevant. Die starken Abwertungen waren sowohl für das Vereinigte Königreich als auch für Italien ein zusätzlicher entscheidender Treiber für die dysfunktionale Inflationsentwicklung. Die Abbildung 6.4 zeigt, dass die Lira, gemessen am effektiven nominellen Wechselkurs, von 1970 bis 1986 mehr als 50% ihres Wertes eingebüßt hat. Beim Pfund waren es fast 50%. Der US-Dollar zeigte in den 1970er Jahren ebenfalls eine generelle Schwäche, die jedoch Ende der 1970er Jahre beendet wurde. Denn nach der langen Schwächephase, insbesondere gegenüber den in der Währungshierarchie konkurrierenden Währungen wie der D-Mark, kam die international führende Rolle der US-amerikanischen Währung in Gefahr. Die US-Zentralbank hat dann auf die Gefahr des Verlustes der führenden Rolle des US-Dollars in der Währungshierarchie mit äußerst restriktiver Geldpolitik reagiert. Die D-Mark hat eine trendmäßige Aufwertung erfahren, die zur geringen Inflationsrate in der Bundesrepublik beigetragen hat.

Abbildung 6.4: Index des nominellen effektiven Wechselkurses des US-Dollars, der D-Mark, der Lira und des Pfundes 1970 bis 1986



Anstieg bedeutet Aufwertung

Quelle: Bank for International Settlements (2022), eigene Berechnungen

Als ein Fazit ergibt sich, dass die Länder Italien, das Vereinigten Königreich und die USA letztlich nicht in der Lage waren, die außenwirtschaftliche Destabilisierung in Form von Währungsschwächen zu ignorieren. Insofern ist Riese zuzustimmen, wenn er betont, dass die "Stabilisierung des Preisniveaus ... die notwendige Bedingung einer Sicherung der Vermögensfunktion des Geldes" sei, "während externe Stabilität ihr Effizienzkriterium bildet, weil sie anzeigt, dass Vermögensbesitzer bereit sind, in ausreichendem Maße Vermögen in der inländischen Währung zu halten." Denn die "aus der Gefahr der Erosion des Geldsystems abgeleitete Notwendigkeit einer Inflationsbekämpfung findet somit eine außenwirtschaftliche Stütze durch die Gefahr von Kapitalabflüssen" (Riese 1986: 245). Dies bedeutet nicht, dass in anderen Konstellationen Abwertungen nicht gelingen und den Spielraum für nationale Politik erweitern können. Ein Beispiel ist die Abwertung des US-Dollars ab 1985, die ohne inflationäre Entwicklung in den USA bewerkstelligt werden konnte und das hohe Leistungsbilanzdefizit bis zum Ende des Jahrzehnts auf fast null reduzierte. Für die Bundesrepublik bedeutet dies, dass sie zum Beginn der 1980er Jahre eine Abwertung hätte hinnehmen können, um die Beschäftigung zu fördern und den wirtschaftspolitischen Spielraum für die Mitgliedsländer des EWS zu erhöhen. Zu einem solchen Experiment waren Bundesbank und Regierung nicht bereit und verfolgten konsequent eine Politik der stabilitätsorientierten Unterbewertung.

Zur unterschiedlichen Entwicklung der Inflationsraten in den vier untersuchten Ländern trugen auch die jeweils spezifischen Arbeitsmarktstrukturen bei. In Deutschland existiert ein institutionelles Gefüge von starken und großen Einzelgewerkschaften und entsprechenden Arbeitgeberverbänden sowie eine juristische Kanalisierung von Tarifkonflikten. Die deutschen Gewerkschaften waren aufgrund ihrer Stärke und Größe bereit und in der Lage,



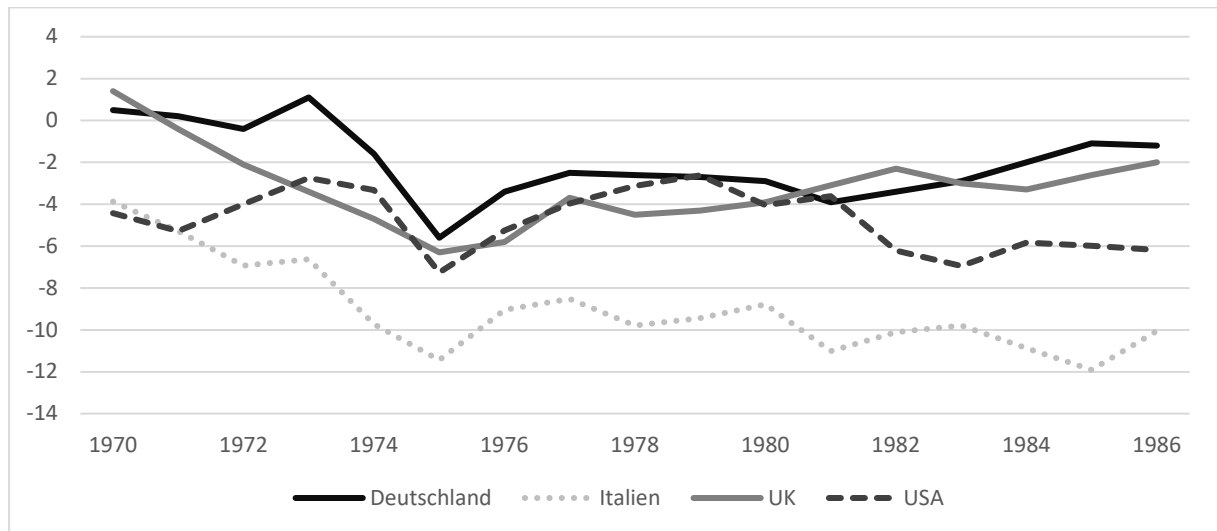
makroökonomische Gegebenheiten in ihr Kalkül aufzunehmen. Dies gilt in besonderem Maße für die Gewerkschaften der Exportindustrien, die auf die Wettbewerbsfähigkeit dieser Unternehmen achten. Dies stellt keinesfalls eine Schwäche der deutschen Gewerkschaftsbewegung dar, sondern zeigt, dass sie makroökonomischen Kalkülen folgen kann. Dies liefert einen günstigen Rahmen für eine funktionale Lohnpolitik. Im Vereinigten Königreich hingegen waren die Gewerkschaften in den 1970er Jahren zersplittert. Zwar hatte der TUC als Dachverband der Gewerkschaften die Einkommenspolitik der Regierungen mehr oder weniger mitgetragen, jedoch sind diese Versuche auch aufgrund der Struktur der Interessensvertretung letztlich gescheitert. In Italien waren die innenpolitischen Kräfteverhältnisse so gelagert, dass eine funktionale Wirtschaftspolitik kaum zu realisieren war. In den USA wiederum waren die Gewerkschaften nicht in der Lage, die Lohnentwicklung so zu beeinflussen, dass Leistungsbilanzdefizite und Abwertungen hätten vermieden werden können. Auch die Bemühungen um eine adäquate Einkommenspolitik waren nicht von Erfolg gekrönt.

Es bleibt ein Puzzle: Italien, das von hoher Inflation, Abwertungen und Währungskrisen geschüttelt wurde, zeigt die bei Weitem beste Wachstumsperformance, ganz im Unterschied zum Vereinigten Königreich. Dies führt uns zur Fiskalpolitik. Die Abbildung 6.5 zeigt den Budgetsaldo der vier betrachteten Länder. Es wird deutlich, dass Italien die expansivste Fiskalpolitik verfolgte. Während des konjunkturellen Einbruchs 1975 und Anfang der 1980er Jahre lag das Budgetdefizit am BIP in Italien jeweils über 10%. Die äußerst expansive Fiskalpolitik wurde von der Geldpolitik bis in die zweite Hälfte der 1970er Jahre unterstützt. Gegen Ende der Dekade kam es zu einer Verbindung von expansiver Fiskal- und restriktiver Geldpolitik. Man versuchte aufgrund der innenpolitischen Konstellationen Wachstum und Beschäftigung mit allen Mitteln zu stabilisieren. Diese Politik des "Durchwurstelns" kann vor dem Hintergrund der damaligen gesellschaftlichen Rahmenbedingungen als durchaus erfolgreich betrachtet werden. Sie hätte jedoch auch in einem Desaster enden können.

Die USA hatten im Krisenjahr 1975 ein Budgetdefizite von leicht über 7%, das dann nach einer Konsolidierungsphase bis Ende der 1970er Jahre in den Jahren 1980 und 1981 wieder auf um die 4% anstieg. Im Vereinigten Königreich lagen die Budgetdefizite 1975 bei über 6% und 1980 bei 4%, wobei nach dem Wahlsieg von Margaret Thatcher 1979 die Budgetdefizite zurückgefahren wurden. Deutschland hatte 1975 ein Budgetdefizit von 5,6%. Im Jahre 1980 lag es bei 3,9% und war das höchste in den gesamten 1980er Jahren. Es ergibt sich, dass im Vergleich zu den USA und dem Vereinigten Königreich in der Bundesrepublik in den zwei Krisen nach den Ölpreisschocks 1973 und 1979 die schwächste fiskalische Stabilisierung praktiziert wurde. Außerordentlich sind die anhaltend hohen Budgetdefizite in Italien, die nach

1975 kaum zurückgefahren wurden und die nach der Krise Anfang der 1980er Jahre anhaltend bei über 10% am BIP verharren.

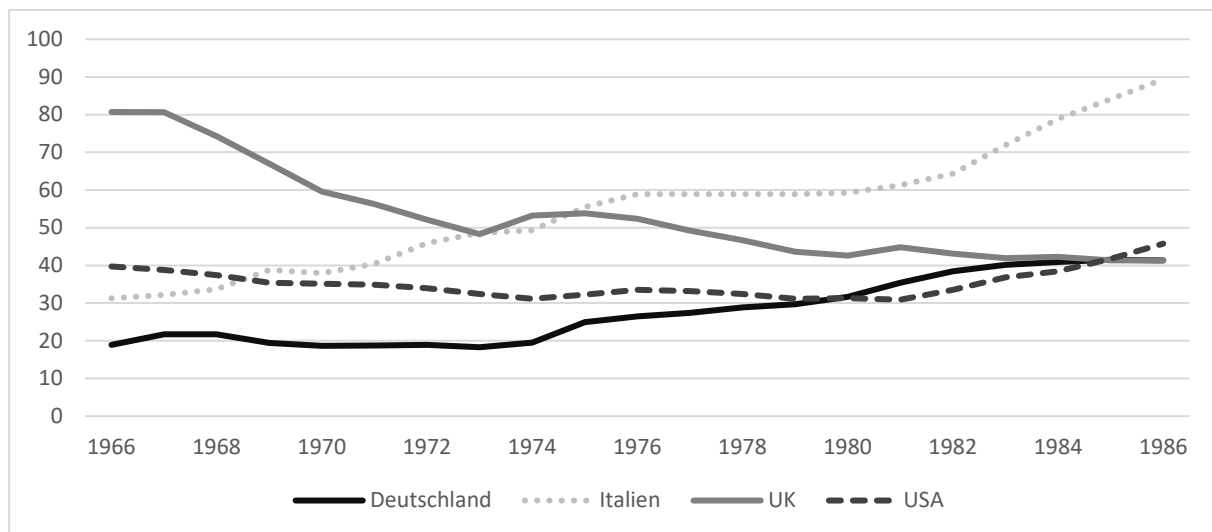
*Abbildung 6.5: Finanzierungssalden der öffentlichen Haushalte in Prozent am BIP für die Bundesrepublik, den USA, dem Vereinigten Königreich und Italien von 1970 bis 1986*



Quelle: Deutsche Bundesbank (2022b), Galli / Padovano (2008), OECD (2022), Bank of England (2016)

Bei den Bruttostaatsschulden als Prozent am BIP (vgl. Abbildung 6.6) zeigt sich, dass die italienische Fiskalpolitik die Staatsschuldenquote hat deutlich ansteigen lassen. Von knapp 40% 1970 erhöhte sie sich auf etwa 54% 1980 und stieg dann steil auf rund 90% 1986 an. In den USA hat die Staatsschuldenquote in den 1970er Jahre leicht abgenommen und erhöhte sich dann unter der expansiven Fiskalpolitik Ronald Reagans auf über 45%. In Deutschland stieg sie von unter 20% Ende der 1960er Jahre auf etwas über 40% Mitte der 1980er Jahre an. Das Vereinigte Königreich konnte seine öffentliche Schuldenlast von 80% am BIP 1966 bis Mitte der 1980er Jahre halbieren. Dies geschah durch die relativ niedrigen nominellen Zinssätze im Vergleich zu den anhaltend hohen Inflationsraten vor allem in den 1970er Jahren.

Abbildung 6.6: Bruttostaatsschulden in Prozent am BIP in der Bundesrepublik, den USA, dem Vereinigten Königreich und Italien von 1966 bis 1986



Quelle: Sachverständigenrat (1987), Galli und Padovano (2008), Bank of England (2016), US Office of Management and Budget (2022)

Die niedrigen Wachstumsraten im Vereinigten Königreich ab 1974 überraschen nicht, da die gesamte Wirtschaftspolitik extrem dysfunktional ausgerichtet war. Zwar versuchte man vor allem in der ersten Hälfte der 1970er Jahre mit Hilfe der Fiskalpolitik expansive Impulse zu setzen. Allerdings gelang es aufgrund heftiger Abwertungen und mehrerer Pfundkrisen nicht, diese Linie durchzuhalten. Die Fiskal- aber auch die Geldpolitik wechselten insbesondere in der zweiten Hälfte der 1970er Jahre beständig zwischen expansiven und restriktiven Phasen. Versuche der Einkommenspolitik waren nicht erfolgreich und scheiterten an der Struktur und Ausrichtung der britischen Gewerkschaftsbewegung.

Auch die USA waren in den 1970er Jahren von einem „idealen“ Wirtschaftsregime entfernt. Man hing zu lange der Illusion nach, auch mit relativ hohen Inflationsraten und einem langfristig schwachen US-Dollar unangefochten die internationale Leitwährung emittieren zu können. Aus diesem Grunde orientierte man sich an den innenpolitischen Begebenheiten. Erst als die Leitwährungsfunktion ernsthaft in Gefahr geriet, leitete das FED 1979 eine gleichsam brutal restriktive Geldpolitik ein. Im Ergebnis wurde so nicht nur die USA selbst, sondern die gesamte damalige westliche Welt in eine äußerst kostspielige globale Krise gestürzt. Vorher war es den Tarifpartnern in den USA nicht gelungen, die Lohnerhöhungen an der Lohnnorm zu orientieren und zu vermitteln, dass Ölpreisschocks und Abwertungen unweigerlich den Lebensstandard und damit auch die Reallöhne zumindest kurzfristig reduzieren.

Das Wachstum in der Bundesrepublik hätte höher ausfallen können, aber sowohl die Geld- als auch die Fiskalpolitik verfolgten einen, verglichen mit anderen Ländern, restriktiven Kurs. Ab Ende der 1960er und bis 1974 wich die Lohnentwicklung in der Bundesrepublik von der Lohnnorm ab, was in den Jahrzehnten davor mehr oder weniger verhindert werden konnte.

Der Preis dafür war die tiefe Rezession 1975. Danach kehrte die Bundesrepublik zu ihrem korporatistischen Modell mit funktionalen Lohnerhöhungen zurück. Die Tarifparteien orientierten sich ab Mitte der 1970er Jahre wieder an einer produktivitätsorientierten Lohnpolitik plus einer niedrigen Inflationsrate und ordneten sich somit der Strategie einer stabilitätsorientierten Unterbewertung der D-Mark unter. Es wäre auf dieser Basis nicht notwendig gewesen, Anfang der 1980er Jahre mit restriktiver Geldpolitik auf die Schwäche der D-Mark zu reagieren. Denn eine Abwertung wäre sehr wahrscheinlich möglich gewesen, ohne die Inflation anzukurbeln. Die Fiskalpolitik hätte in der Bundesrepublik insgesamt expansiver ausfallen können. Dies gilt vor allem für die Phase ab Ende der 1970er Jahre. Man versuchte, wann immer dies möglich schien, Zuwächse bei der Staatsverschuldung zu begrenzen und die Budgetdefizite nicht aus dem Ruder laufen zu lassen. Durch diese Wirtschaftspolitik sicherte sich die Bundesrepublik bis auf wenige Jahre Leistungsbilanzüberschüsse und eine international starke Währung. Als Preis hierfür blieb sie beim Wirtschaftswachstum und bei der Beschäftigung unterhalb ihrer Möglichkeiten.

Insgesamt können wir aus der Analyse der vier Länder folgende allgemeine Schlussfolgerungen ziehen:

- Keines der Länder konnte sich ab Ende der 1960er Jahre und in den 1970er Jahren einer inflationären Dynamik entziehen, die zunächst durch konjunkturelle Überhitzungen, später durch die Schocks bei den Rohstoffpreisen und Abwertungen angetrieben wurde. In allen Ländern kam es zu einer Lohn-Preis-Spirale, die jedoch zeitlich wie auch in ihrer Intensität stark unterschiedlich war.
- Die Wechselkursentwicklung spielte eine außerordentlich wichtige Rolle. Erstens trieb sie die inflationäre Dynamik durch eine Abwertungs-Inflations-Lohn-Preis-Spirale an. Im Gegensatz zu den Versprechungen der Neoklassik müssen flexible Wechselkurse keinesfalls zu einer wirtschaftlichen Ausweitung der nationalen wirtschaftspolitischen Spielräume führen, sondern können, wie bei festen Wechselkursen, das Primat der externen Stabilisierung erzwingen. Dies ist der Fall, wenn Kapitalflucht oder Leistungsbilanzdefizite eine Währung abstürzen lassen und sich daraus eine Abwertungs-Inflations-Lohn-Preis-Spirale ergibt. Dies zeigten auch die Länderstudien. Zweitens führt eine Aufwertung der nationalen Währung zur Reduzierung einer inflationären Entwicklung. Und drittens spielt der Wechselkurs eine Rolle, wenn sich ein Land an eine stabile Währung als nominellen Anker ankoppelt.
- Keines der Länder konnte sich einer Bekämpfung der Inflation entziehen. Allerdings wurde die Bekämpfung mit unterschiedlichen Strategien verfolgt. Die Bundesrepublik setzte auf eine sehr früh einsetzende restriktive Geldpolitik, andere hielten sich zunächst zurück und reagierten erst, nachdem die Inflation systemgefährdende

Ausmaße angenommen hatte. Eine spezifische Möglichkeit der Inflationsbekämpfung wählte Italien, indem die Lira an eine stabile Währung angekoppelt wurde.

- Die Fiskalpolitik hat sich als effektiv für eine konjunkturelle Stabilisierung, aber auch zur Förderung des trendmäßigen Wachstums erwiesen. Es kam zu keinen finanzmarktgetriebenen Restriktionen bei der Fiskalpolitik, gleichwohl sollte ein kontinuierlicher Anstieg der Staatsverschuldung vermieden werden (Heine/Herr 2022a).
- In einigen der untersuchten Länder hat die Inflationsdynamik zu radikalen politischen Wechslen und zu einer Stärkung extrem wirtschaftsliberaler Kräfte geführt. Im Ergebnis wurde in den 1980er Jahren ein neues Kapitalismusmodell eingeführt, in dem Gewerkschaften insgesamt geschwächt und das Finanzsystem gestärkt wurde.

## 7. Die ökonomische Lage nach dem Preisniveauschock 2021

### *Rohstoffpreise und Inflation*

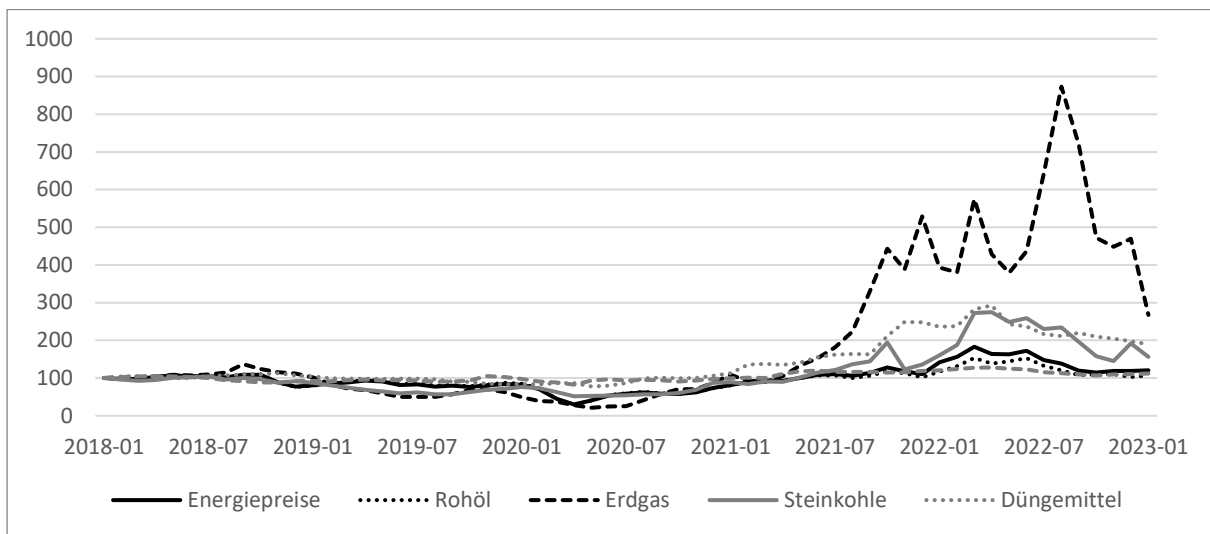
Der Anstieg der Rohstoffpreise ab Sommer 2021 und dann verstärkt durch den Krieg in der Ukraine, der im Februar 2022 begann, lässt sich mit dem ersten Ölpreisschock 1973 durchaus vergleichen (Abbildungen 7.1 und 2.7.). In beiden Fällen stiegen die Rohstoffpreise scharf an. Der Preis von Rohöl erhöhte sich auf den internationalen Märkten von 1,82 \$ pro Barrel im Jahre 1972 auf 10,81 \$ ein Jahr später; der Anstieg betrug somit 8,99 \$ oder 494%. Der Preis von natürlichem Gas erhöhte sich im gleichen Zeitraum von 0,54 \$ pro MMBtu (Million British Thermal Units) auf 1,73\$, also um 1,19 \$ oder 220%. Die absoluten Preiserhöhungen von Rohöl und Gas sind in der Rohstoffkrise ab 2021 deutlich höher. Der Preis von Rohöl erhöhte sich vom 1. September 2020 von 42,76 \$ auf 91,28 \$ am 2. November 2022, also um 48,62 \$ oder 113%. Im gleichen Zeitraum stieg der internationale Preis von natürlichem Gas von 2,43 \$ auf 6,73 \$, also um 4,30 \$ bzw. 176% (World Bank 2022a; Trading Economics 2022).

Für den Gaskunden modifiziert sich der Preis für Gas unter anderem aufgrund von Netzentgelten, Vertrieb, Steuern, Gewinnaufschlag und Verbrauchsmenge. Für einen Haushalte mit einem Jahresverbrauch von 20000 kWh stieg der Gaspreis in Deutschland von durchschnittlich von 5,97 Cent pro Kilowattstunde im Jahre 2020 auf 15,29 Cent im September 2022. Das entspricht einer Erhöhung von 156% (Gasvergleich 2023).

Aber es existieren auch Unterschiede. In den 1970er Jahren gab es keine Bedenken, dass Rohöl oder Erdgas nicht erhältlich sein könnten, sie waren „nur“ deutlich teurer als zuvor. In der jetzigen Energiekrise konnten insbesondere beim Erdgas Lieferengpässe nicht ausgeschlossen werden. Ein weiterer wichtiger Unterschied besteht darin, dass es nach 2021 noch weitere exogene Einflussfaktoren auf das Preisniveau gab, die in den 1970er Jahren keine wesentliche Rolle spielten. Hier sind insbesondere die steigenden Nahrungsmittelpreise zu nennen, welche durch den Ukrainekrieg und Naturkatastrophen ausgelöst wurden. Ein weiterer Faktor sind die nach wie vor durch die Covid-19-Krise gestörten globalen Wertschöpfungsketten, die zu Knappheiten bei zahlreichen Gütern führen, wie etwa Mikrochips oder Baustoffe und Lebensmittel.

Ein wichtiger Unterschied besteht darin, dass der Erdölpreis nach dem ersten Ölpreisschock 1973 auf einem erhöhten Niveau verharrte. Bei der Krise 2021 und 2022 sanken die Rohstoffpreise in der zweiten Jahreshälfte 2022 wieder und erreichten 2023 ein deutlich niedriges Niveau.

Abbildung 7.1: Entwicklung der Rohstoffpreise in Euro ab 2018, Januar 2018 = 100

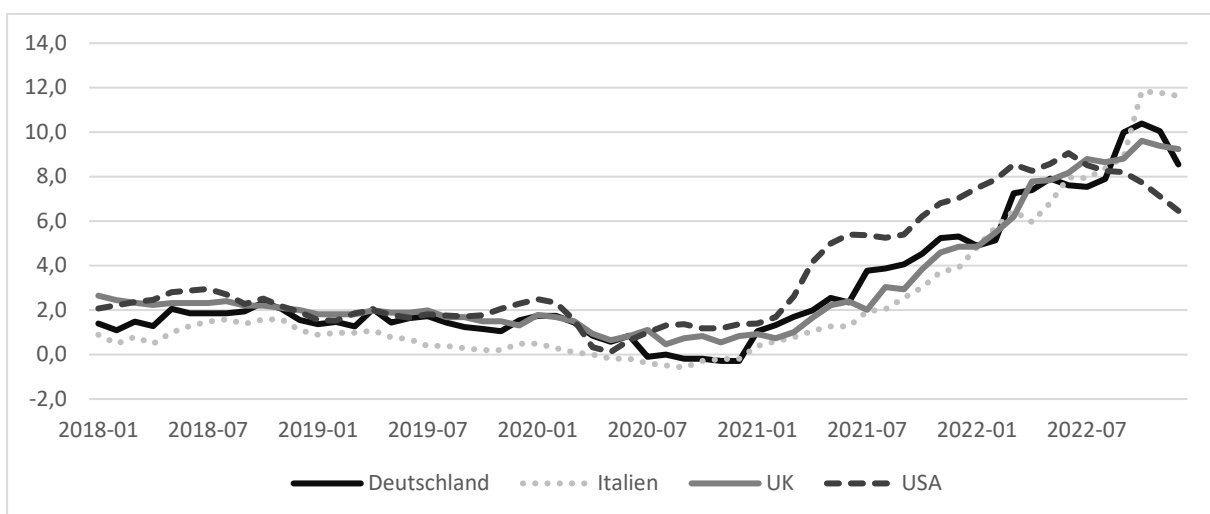


In den Energiepreis gehen ein: Rohöl 84,6%, Kohle 4,7%, Erdgas 10,8%.

Quelle: World Bank (2022a), eigene Berechnungen

Die Abbildung 7.2 zeigt, dass die Inflationsraten in Deutschland, den USA, Italien und dem Vereinigten Königreich beginnend von einem sehr niedrigen Niveau mit teilweise deflationären Tendenzen im Jahre 2020 stark angestiegen sind und 2022 etwa in Deutschland Werte von deutlich über 8% annahmen. Die Inflationsraten stabilisierten sich in der zweiten Jahreshälfte 2022 auf einem hohen Niveau und nahmen dann leicht ab (OECD 2023). Ob es zu einer weiteren Abflachung der Inflationsraten kommt, hängt wesentlich davon ab, ob die Preisschocks zu Zweitrundeneffekten führen, insbesondere zu einer Preis-Lohn-Preis-Spirale.

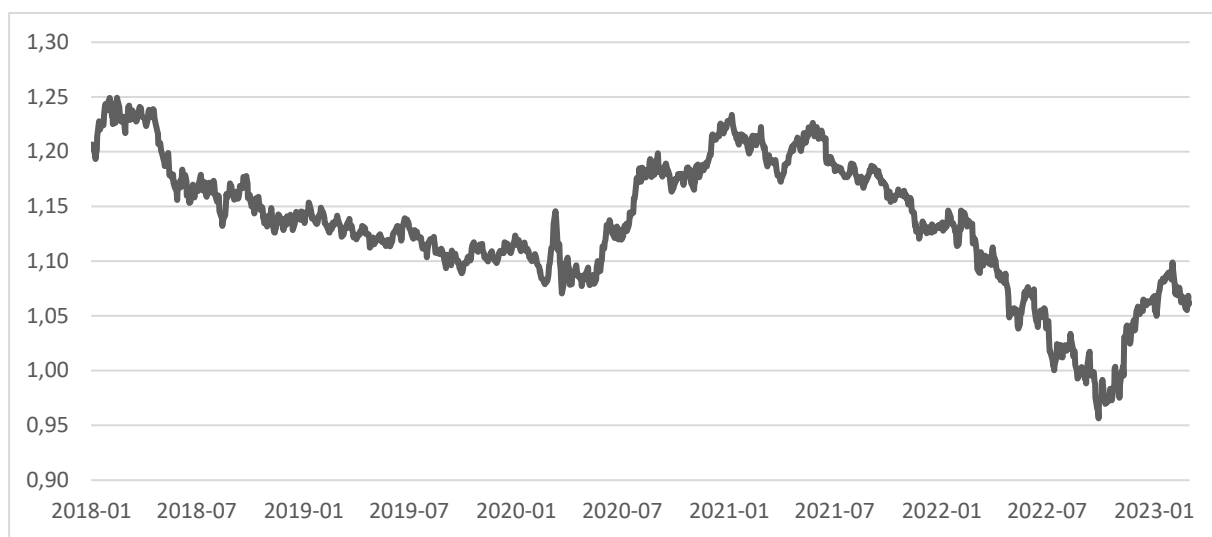
Abbildung 7.2: Inflationsrate in der Bundesrepublik, in den USA, im UK, in Italien im Vergleich zum Vorjahr in Prozent



Quelle: OECD (2022)

Beigetragen zum Anstieg der Inflationsrate in Deutschland sowie der EWU insgesamt hat auch der schwache Euro, der ab Ende 2021 deutlich an Wert gegenüber dem US-Dollar verloren hat. Von Mai 2021 bis Oktober 2022 betrug die Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar immerhin 12%. Danach erholte sich der Euro etwas. Dadurch stiegen die Importpreise einschließlich der in US-Dollar abgerechneten Rohstoffpreise (vgl. Abbildung 7.3). Das Pfund Sterling hat ab Ende 2021 gegenüber dem US-Dollar noch mehr an Wert verloren (Trading Economics 2023). Aufgrund der Aufwertung des US-Dollars wurde die Inflationsrate in den USA dagegen gedämpft. Entscheidende Gründe für den starken US-Dollar sind zum einen die relativ hohen Zinssätze in den USA (vgl. Abbildung 7.6). Zum anderen fließt in den Krisen- und Kriegszeiten Kapital aus der ganzen Welt in die USA, da sie als "sicherer Hafen" gelten.

*Abbildung 7.3: US-Dollar-Euro Wechselkurs Jan 2018 bis März 2023*



Sinkende Werte zeigen eine Abwertung des Euro

Quelle: Bank of Italy (2022)

Anfang der 1970er Jahre zeigte sich aus deutscher Sicht ein anderes Bild. Damals wurde die Inflationsrate durch die Aufwertungen der D-Mark gebremst. Allerdings führten ab 1979 die Abwertungen gegenüber dem US-Dollar zu inflationären Impulsen. Mit Blick auf die anderen Länder zeigen die 1970er Jahre insgesamt, dass massive Wechselkursänderungen entscheidend zur krisenhaften Entwicklung beitragen können. Man denke an die Währungskrisen mit ihren inflationären und geldpolitischen Konsequenzen in Italien und dem UK (vgl. Kapitel 5). Es ist – bei allen Unterschieden zu den 1970er Jahren - nicht auszuschließen, dass Wechselkursturbulenzen auch in der jetzigen Situation die ökonomischen Instabilitäten erhöhen können.



## *Rezession und Überschuldungsrisiken*

Wie nach dem ersten und dem zweiten Ölpreisschock in den 1970er Jahren folgte auch nach dem Preisniveauschock 2021 in vielen Ländern ein konjunktureller Abschwung. Dies gilt auch bei den Preisschocks nach 2021. Verschiedene Faktoren können diese schwachen Wachstumsraten erklären. Ein wichtiger Punkt dürften die real deutlich gesunkenen verfügbaren Einkommen aufgrund des kräftigen Preisniveauschubs sein. In Deutschland nahm das reale verfügbare Einkommen 2022 um 9,4% ab, 2023 wird eine Abnahme von 4,1% erwartet (IFW Kiel 2022). Ein weiterer Faktor ist, um es mit Keynes (1936) zu sagen, die Verschlechterung des „Zustands des Vertrauens“, da die zukünftige ökonomische und politische Entwicklung hohe Unsicherheiten aufweist. Dadurch wird die Investitionstätigkeit reduziert, und Käufe langfristiger Konsumgüter werden gedämpft. Dazu kommt die Erwartung steigender Zinssätze.

Gefährlich ist die Lage seit 2021 insbesondere für Länder des Globalen Südens. Der noch vor dem Ukraine-Krieg von Misereor veröffentlichte „Schuldenreport 2022“, gefördert durch „Brot für die Welt“ und einer Reihe anderer Organisationen, verdeutlicht, dass durch die Covid-19-Krise 135 von 148 untersuchten Ländern des Globalen Südens in einer kritischen Lage bei der öffentlichen und privaten Verschuldung vor allem im Ausland sind. In 39 Ländern gilt die Lage als besonders kritisch. Massenhafte Zahlungsausfälle konnten nur durch die im Mai 2020 von der Weltbank und dem Internationalen Währungsfonds ins Leben gerufene Debt Service Suspension Initiative (DSSI) verhindert werden, indem für 73 Länder vorübergehend der Schuldendienst ausgesetzt wurde. Aber eine Entschuldung ist bislang nicht vorgesehen (Rehbein 2022), obwohl für die Gesamtgruppe jener Länder, die nach einer Klassifikation der Weltbank zu den Ländern mit einem mittleren und niedrigen Einkommen zählen, die externe private und öffentliche Verschuldung von 22% des BIP im Jahre 2010 auf 29% in 2020 gestiegen ist. Die externe Verschuldung betrug in Relation zu den Exporterlösen 2010 81% und 2020 123%. Etwa die Hälfte der gesamten Verschuldung entfällt auf private Akteure und ist nicht durch staatliche Garantien gesichert (2010 47% und 2020 45%) (World Bank 2021: 33).<sup>37</sup>

Wie Anfang der 1980er Jahre droht sich ab 2022 eine Kombination von einem weltweit schwachen Wirtschaftswachstum mit steigenden Zinssätzen durchzusetzen. Für viele Länder des Globalen Südens besteht erneut die Gefahr einer umfassenden Überschuldungskrise und eines verlorenen Jahrzehnts, das auch negative Rückwirkungen auf den Globalen Norden

---

<sup>37</sup> Besonders dramatisch war der Anstieg des ausländischen Schuldenbestandes zum Bruttoinlandsprodukt zwischen 2010 und 2020 in Lateinamerika und der Karibik (von 23% zu 49%), Mittlerer Osten und Nordafrika (von 17% auf 37%) oder Subsahara Afrika (von 24% auf 44%) (World Bank 2021).

hätte. Zudem wird die Krise vieler überschuldeter Länder durch die sich zuspitzende ökologische Krise verschärft, so dass dort mit explosiven gesellschaftspolitischen Konstellationen gerechnet werden muss.

### *Lohnentwicklung in Deutschland und der EWU*

In den Jahren 2021 und 2022 wurde durch den massiven Preisniveauschub weder in Deutschland noch der EWU eine Lohn-Preis-Spirale ausgelöst. Abbildung 7.4 zeigt, dass vor und während der Covid-19-Krise die nominellen Lohnerhöhungen in Deutschland ausgesprochen gering waren. Die nominelle Entlohnung pro Arbeitnehmerstunde stieg in Deutschland im Jahre 2022 nur um 3,5%, nach ebenfalls moderatem Anstieg 2021 von 3,1% und gar einer Absenkung von -0,7% 2020. Im Euroraum insgesamt fiel der Anstieg der Nominallöhne mit 0,3% im Jahre 2021 noch geringer aus (Herzog-Stein 2022) und auch 2022 ist in der EWU keine Lohn-Preis-Spirale zu erkennen (Trading Economics 2023).

In den USA sind die Nominallöhne von einer jährlichen Erhöhung um die 2,5% während der letzten Jahre im Jahre 2022 auf etwa 5% gestiegen (US Bureau of Labour Statistics 2023). Der Präsident des FED, Jerome Powell, stellte im Dezember 2021 fest, dass die Lohndynamik bisher in den USA nicht entscheidend zum Inflationsanstieg beigetragen hat.<sup>38</sup> In der Prognose der OECD vom September 2022 wird allerdings, im Gegensatz zur Situation in der EWU, für die USA und dem UK durchaus von der Gefahr einer Lohn-Preis-Spirale ausgegangen.<sup>39</sup>

Die Lohnentwicklung vor allem in Deutschland und in der EWU unterscheidet sich fundamental von jener vor dem Ölpreisschock 1973. Denn schon vor dem Ölpreisschock begann sich in Deutschland eine Lohn-Preis-Spirale zu drehen. Wie im vierten Kapitel gezeigt wurde, waren die Gewerkschaften stark, wilde Streiks setzten die Gewerkschaftsführungen unter Druck und es bestand eine politische Stimmung, nach der Umverteilungen über die Lohnpolitik ein erstrebenswertes Ziel seien. Der Ölpreisschock erwies sich dann als zusätzlicher Inflationstreiber. Freilich hat die Bundesbank sofort hart reagiert und eine scharfe Rezession hingenommen. Es bleibt abzuwarten, wie sich die Löhne im Jahre 2023 entwickeln. Jedoch gibt es derzeit keine Anzeichen, dass in Deutschland oder der EWU eine ähnlich starke Lohn-Preis-Spirale anlaufen würde wie in den 1970er Jahren. Jedoch ist zu bedenken, dass die

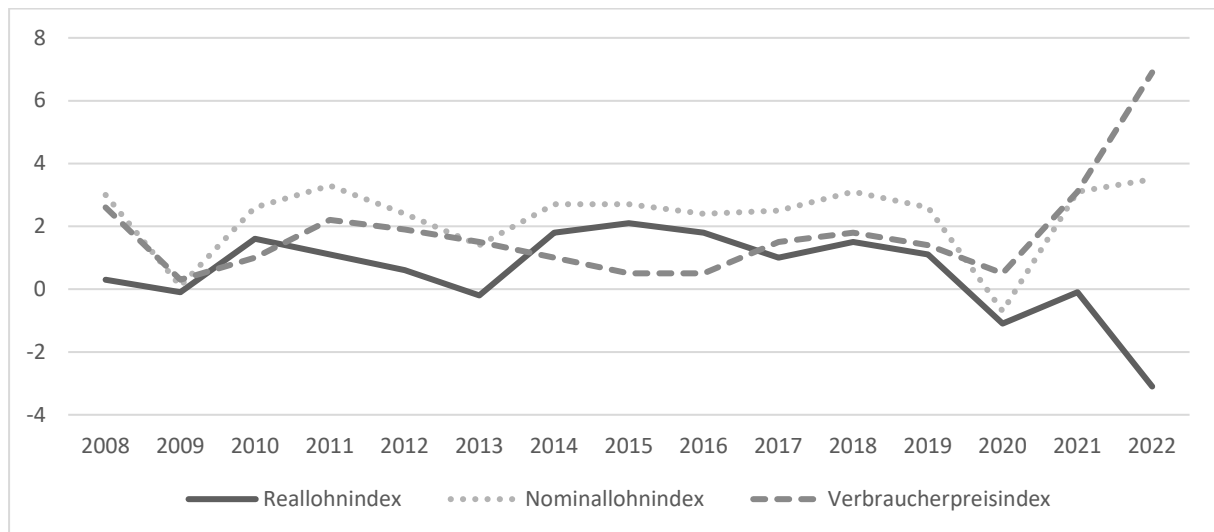
---

<sup>38</sup> Powell: „Wages are not a big part of the high-inflation story that we're seeing.“ (zitiert in Scheid 2022)

<sup>39</sup> Die OECD (2022a: 10) schrieb im September: „Wage and unit labour costs growth has strengthened in many countries, particular the United States, Canada and the United Kingdom, putting upward pressure on a wide range of goods and services prices. There has yet to be strong evidence of an acceleration of nominal wages in the euro area, in part due to the relatively low incidence of automatic indexation but, with high headline inflation and a tight labour market, wage growth is likely to strengthen.“

Reallöhne in den letzten zwei Jahren kräftig gesunken sind. Gleichzeitig sind in vielen Bereichen Arbeitskräfte knapp. Es ist nicht zu erwarten, dass die sich abzeichnende Abschwächung des Wachstums die Arbeitslosigkeit deutlich erhöht und die Marktposition der Arbeitnehmer reduziert. Selbstverständlich kann niemand in die Zukunft sehen, so dass ein Restrisiko einer kräftigen Lohn-Preis-Spirale in der EWU bestehen bleibt.

Abbildung 7.4: Entwicklung der Löhne und Verbraucherpreise in Deutschland 2008 - 2022



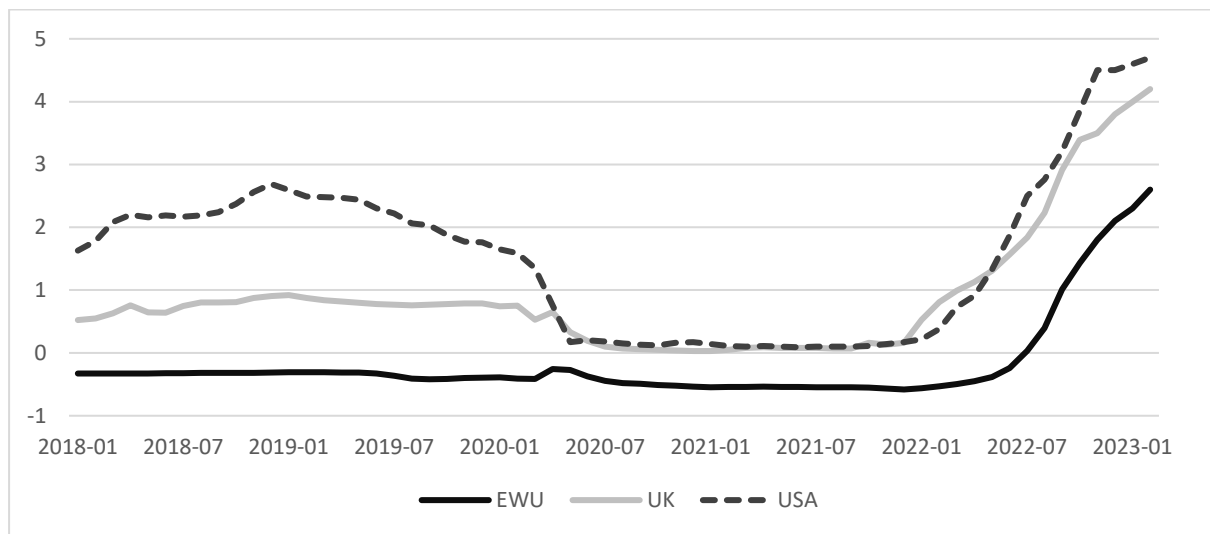
Quelle: Destatis (2022)

### Geldpolitische Reaktionen

Die geldpolitische Reaktion auf die steigende Inflationsrate verlief in der EWU bisher äußerst moderat (vgl. Abbildung 7.5). Die EZB hat den Geldmarktzinssatz aufgrund der Krisen in der EWU nach der Finanzmarktkrise 2008 durch eine unkonventionelle Geldpolitik auf negative Werte gedrückt. Gerade als sie die äußerst expansive Ausweitung der Zentralbankmenge über festgelegte Nettokäufe von Vermögenswerten zurückfahren wollte, kam die Covid-19-Krise und die EZB setzte ihre massiven Interventionen fort (vgl. zu Details Heine/Herr 2022).

Bei der Zinssatzentwicklung wurde in der EWU der Zinssatz für das quantitativ unbegrenzte Hauptrefinanzierungsgeschäft im Juli 2022 auf 0,5% erhöht, während er seit März 2016 bei 0,0% lag. Im September 2022 wurde der Zinssatz dann auf 1,25%, im November auf 2,0%, im Dezember auf 2,5%, im Februar 2023 auf 3% und im März 2023 auf 3,5% erhöht (EZB 2023).

Abbildung 7.5: Geldmarktzinssatz in der EWU, den USA und UK, 2018 bis 2022



Quelle: OECD (2022)

Die EZB hatte ab 2014 umfangreiche Programme mit monatlichen Nettokäufen von Vermögenswerten und damit einem Anstieg der Zentralbankgeldmenge beschlossen. Mitte 2014 wurde von der EZB das *APP* (*Asset Purchase Programme*) initiiert. Die Nettokäufe schwankten dann ab 2015 um etwa 60 Mrd. Euro monatlich, sanken 2019 auf den Wert von null, um dann schon vor dem Ausbruch der Pandemie wieder erhöht zu werden. Sie verharrten dann auf einem Niveau von 20-30 Mrd. Euro monatlich.<sup>40</sup> Anfang 2021 verabschiedete die EZB zusätzlich das *PEPP* (*Pandemic Emergency Purchase Programme*). In dessen Rahmen wurden bis Ende März 2022 Vermögenswerte von der EZB in Höhe von 1696 Mrd. Euro gekauft, davon 97% Staatspapiere.

Die Interventionen der EZB waren gewaltig. Sie zeigen sich an der stark gestiegenen Bilanzsumme der EZB (Abbildung 7.7) Diese erhöhte sich von 10% am EWU-BIP vor der Finanzmarktkrise 2008 auf etwa 70% derzeit. Rund 40% der Staatsschulden in der EWU werden von der EZB gehalten. Sie begründete diese Interventionen mit dem Argument, den geldpolitischen Transmissionsmechanismus zu stärken, um ihr Inflationsziel zu erreichen. Denn bis Anfang 2021 lag die Inflationsrate unter dem Inflationsziel der EZB. Wir teilen die Einschätzung, dass ohne diese umfassenden Interventionen die Eurozone auseinanderzubrechen drohte. Gleichwohl zeigt die Geldpolitik der EZB, dass die krisenhafte

<sup>40</sup> Das APP umfasst mehrere Programme. Das größte Teilprogramm ist das *PSPP* (*Public Sector Purchase Programme*), also das Programm zum Kauf von Staatspapieren. Andere Teilprogramme hatten den Zweck, zinstragende Papiere von Unternehmen zu kaufen oder bestimmte Finanzmärkte liquide zu halten. Insgesamt sollten mit Hilfe des APP die langfristigen Zinssätze auf niedrige Niveaus gebracht und die Finanzmärkte funktionsfähig gehalten werden.

Entwicklung nach 2008 noch nicht überwunden war, als die Covid-19-Krise und dann die Energiekrise die Wirtschaft erneut traf (Heine/Herr 2022).

Von der EZB wurde im Juni 2022 angekündigt, die massiven Programme zum Ankauf von Staatspapieren und anderen Vermögenswerten auslaufen zu lassen. Konkret wurde entschieden, einen positiven Nettoerwerb ab Juli 2022 einzustellen. In der Tat stagniert die Bilanz seit diesem Zeitpunkt. Zwei Anmerkungen sind unseres Erachtens hierzu notwendig.

Erstens werden mit hoher Wahrscheinlichkeit die Refinanzierungskosten nach dem Ende der Aufkaufprogramme für Staatspapiere der hochverschuldeten EWU-Länder kräftig ansteigen und diese potentiell in (Re-)Finanzierungsprobleme bringen. Aufgrund der verschärften Geldpolitik der EZB haben sich insgesamt die Differenzen innerhalb der EWU bei Zinssätzen für zehnjährige Staatsanleihen erhöht. Jedoch sind die Zinsdifferenzen bisher moderat. Dies kann sich jedoch schnell ändern, da Finanzmärkte durch schnelle Erwartungsänderungen und Herdenverhalten gekennzeichnet sind (Bernoth et al. 2022).

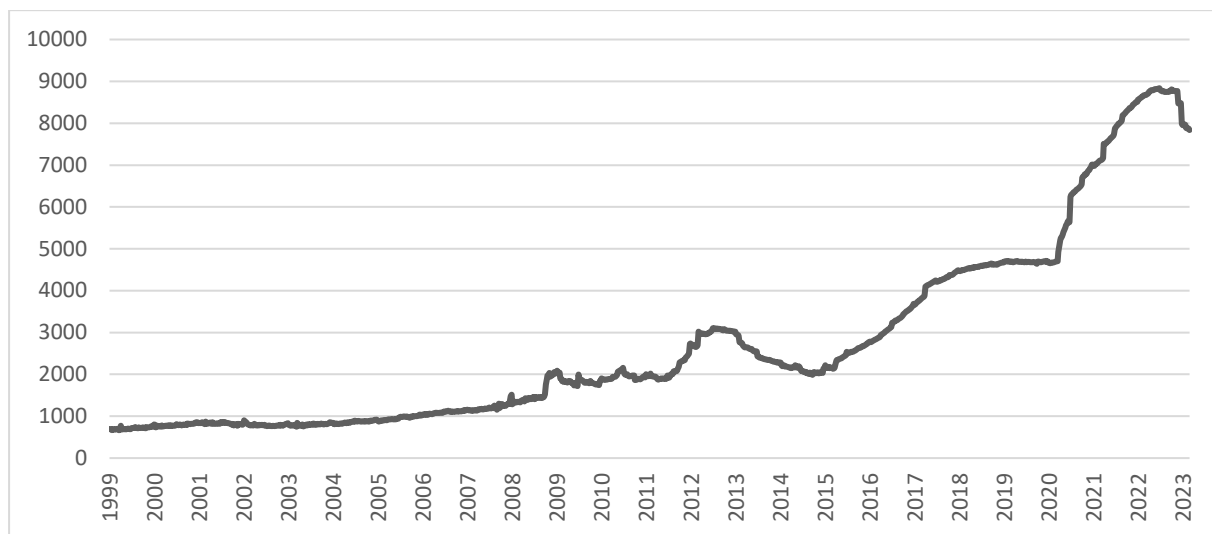
Bei zukünftigen Refinanzierungsproblemen von öffentlichen Haushalten in der EWU könnten die im Jahre 2012 eingeführten *Outright Monetary Transactions* (OMTs) zur Anwendung kommen, die es erlauben, in Probleme geratene öffentliche Haushalte durch die EZB unbegrenzt zu finanzieren. Der Haken dabei ist, dass sich die betroffenen Regierungen bei diesen Hilfeleistungen an den Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) wenden und dessen Auflagen akzeptieren und erfüllen müssen. Dies kann einerseits zu Verzögerungen und andererseits zu politischen Turbulenzen führen, da sich Länder nicht dem ESM unterwerfen wollen. Die EZB hat allerdings dieses Problem erkannt und zusammen mit der Zinserhöhung im Juli 2022 das *Transmission Protection Instrument* (TPI) ins Leben gerufen. Im Rahmen dieses Instrumentes darf die EZB unbegrenzt Staatspapiere von EWU-Mitgliedsländern kaufen, wenn öffentliche Haushalte durch ungerechtfertigt hohe Zinssätze oder Probleme der Refinanzierung belastet werden. Zwar gibt es eine Liste von Kriterien, welche bei diesen Interventionen erfüllt sein müssen, jedoch entscheidet die EZB schlussendlich selbst und diskretionär, ob eine unbegrenzte Finanzierung angebracht ist. Zudem soll bei den alten Aufkaufprogrammen die Reduzierung des Bestandes an Wertpapieren langsam und flexibel erfolgen (EZB 2022b).<sup>41</sup> Damit kann die EZB weiterhin umfassend die Rolle als Lender of Last Resort in der EWU ausfüllen. Auch sollte nicht unterschätzt werden, dass steigende Zinssätze und eine stagnierende Konjunktur Finanzinstitute erneut in massive Schwierigkeiten bringen können – etwa wenn Schuldner nicht

---

<sup>41</sup> Auch kann die EZB selbst bei gleichem Nettobestand von Vermögenswerten eine Umschichtung zum Vorteil der Länder vornehmen, welche von hohen Zinssätzen bei Staatspapieren betroffen sind. Bei den früheren Interventionsprogrammen war die EZB gezwungen, den Kauf von Staatspapieren entsprechend des Anteils der verschiedenen Länder am Eigenkapital der EZB durchzuführen und konnte keine Umschichtung vornehmen.

ihren Schuldendienst erfüllen können. Liquiditätsprobleme von Finanzinstituten kann die EZB relativ leicht lösen, bei Solvenzproblemen sind unter Umständen Regierungen in der EMU gefragt. Dabei kann das TPI ebenfalls zur Anwendung kommen, um Regierungen entsprechend zu finanzieren.

*Abbildung 7.6: Bilanz der Europäischen Zentralbank 1999 bis 2023 in Mrd. Euro*



Quelle: Europäische Zentralbank (2023)

Insgesamt kann die Geldpolitik der EZB nach den Preisschocks so charakterisiert werden, dass sie sehr vorsichtig in Richtung restriktiver Geldpolitik umschaltete. Auch hat sie ausreichend Instrumente entwickelt, um als Lender of Last Resort für das Finanzsystem, aber auch für öffentliche Haushalte agieren zu können. Das TPI gibt ihr zudem die Möglichkeit, schnell und ohne politische Debatten über angebliche Reformnotwendigkeiten Regierungen in Mitgliedsländern zu helfen. Wir halten diese vorsichtige Geldpolitik angesichts der zu erwartenden Abschwächung des Wachstums im Jahre 2023 in der EWU, der großen Unsicherheiten der weiteren ökonomischen Entwicklung und dem bisherigen Ausbleiben einer Lohn-Preis-Spirale für angemessen. Es wäre töricht, exogene Preisschocks mit einer harten Geldpolitik und einer Senkung der Nominallöhne kompensieren zu wollen. Auch wäre es unangebracht und ökonomisch kostspielig, eine Lohn-Preis-Spirale zu bekämpfen, die möglicherweise nicht eingetreten wäre. Insbesondere das FED, aber auch die Bank of England sind nach der Finanzmarktkrise schon früher zu positiven Zinssätzen zurückgekehrt und reagierten zinspolitisch auch jetzt stärker und schneller auf die inflationäre Entwicklung ab 2021. In beiden Ländern haben sich im Jahre 2022 die Inflationsrisiken stärker gezeigt als in der EWU.

Die geldpolitische Lage nach 2021 ist somit deutlich von der 1973 zu unterscheiden. Nach dem ersten Ölpreisschock gab es aufgrund der schon existierenden Lohn-Preis-Spirale die reale Gefahr einer kumulativen Inflationsdynamik, die aus dem Ruder zu laufen drohte. Diese Gefahr ist nach den Preisschocks ab 2021 weitaus geringer und bis 2022 nicht existent.

### *Fiskalpolitische Reaktion*

Der Budgetsaldo der öffentlichen Haushalte war in den Jahren 2018 und 2019 in Deutschland mit 1,9% und 1,5% im Plus. Seitdem ist er wieder negativ. In den Jahren 2020, belief sich das Defizit auf 4,3% am BIP, 2021 auf 3,7% und 2022 auf 2,6% (Trading Economics 2023). Für 2023 wird ein Defizit von 2,0% erwartet (Bundesminister der Finanzen 2022a). Nicht berücksichtigt sind hierbei die beschlossenen Sonderhaushalte.

Die fiskalischen Programme, die als Reaktionen auf die Covid-19-Krise verabschiedet wurden, waren in den entwickelten Industrieländern erstaunlich expansiv. Die Tabelle 7.1 zeigt, dass die Länder nicht nur traditionelle fiskalische Maßnahmen wie erhöhte Ausgaben oder Steuersenkungen beschlossen, sondern zusätzliche Instrumente wie Garantien, öffentliche Kredite, Kauf von Eigenkapital etwa in der Form von Aktien oder Übernahme von Schulden eine noch wichtigere Rolle gespielt haben. Die traditionellen beschlossenen fiskalischen Maßnahmen zur Überwindung der Covid-19 Krise beliefen sich in Deutschland auf 15,3% und die weiteren Maßnahmen auf 27,8% des BIP 2020. Bei den letzteren Maßnahmen hat die staatseigene Entwicklungsbank KfW, immerhin die drittgrößte deutsche Bank, eine entscheidende Rolle gespielt.

*Tabelle 7.1: Beschlossene Maßnahmen im Rahmen der Covid-19-Krise vom März 2020 bis Oktober 2021 in Prozent am BIP 2020*

| Land        | Normale fiskalische Maßnahmen* | Andere Maßnahmen** | Insgesamt |
|-------------|--------------------------------|--------------------|-----------|
| Deutschland | 15,3                           | 27,8               | 43,1      |
| Italien     | 10,9                           | 35,3               | 46,2      |
| USA         | 25,5                           | 2,4                | 27,9      |
| UK          | 19,3                           | 16,7               | 36,0      |
| EU***       | 3,8                            | 6,7                | 10,5      |

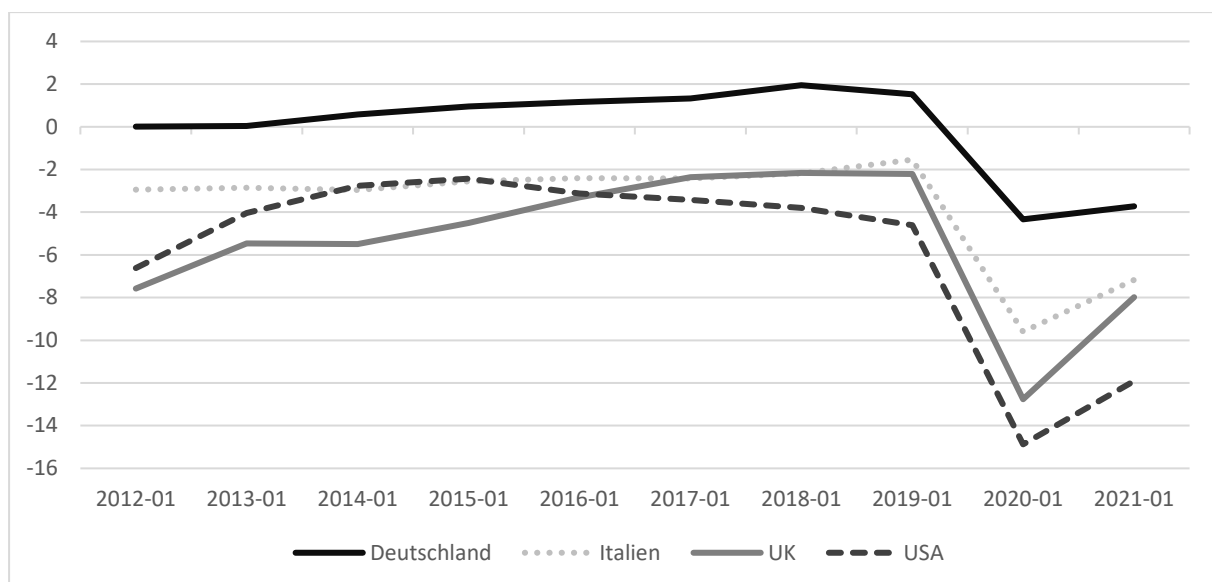
\*Erhöhung der Ausgaben, Senkung der Einnahmen, \*\*Kreditvergabe, Kauf von Eigenkapital (Aktien), Vergabe von Garantien, Übernahme von Schulden, \*\*\* diese Maßnahmen sind in den Zahlen der einzelnen EU-Länder enthalten

Quelle: IMF (2022)

Auffallend ist, dass die USA zur Bekämpfung der Covid-19-Krise riesige traditionelle Maßnahmen beschlossen haben, während die anderen Eingriffe eine geringe Rolle spielten. Ein weiterer Punkt ist bemerkenswert. In der Covid-19-Krise gab es eine zumindest teilweise gemeinsame europäische Antwort auf die Krise in Form einer gemeinsamen Kreditaufnahme der EU. Im Juli 2020 wurde das Next Generation EU Programm (NGEU) beschlossen, welches das erste Mal eine hohe gemeinsame Kreditaufnahme in Höhe von über 800 Mrd. Euro vorsah. Das entsprach etwa 6% des EU-BIP 2020. Deutschland und einige andere Länder hatten sich bis dahin vehement dagegen gesträubt, gaben in der zugespitzten Krisensituation jedoch ihren Widerstand auf (Heine/Herr 2022).

Italien, die USA und das UK schwenkten in der Covid-19-Krise zu ausgeprägter expansiver Fiskalpolitik mit teilweise sehr hohen Budgetdefiziten um. Während Italien, das Vereinigte Königreich und Deutschland die Budgetdefizite 2021 zurückfuhren, sind die fiskalischen Maßnahmen und Budgetdefizite in den USA auf hohem Niveau verblieben (vgl. Abbildung 7.7).<sup>42</sup>

*Abbildung 7.7: Finanzierungssalden in Prozent am BIP für Deutschland, die USA, das Vereinigte Königreich und Italien, 2012 bis 2021*



Quelle: Office of Management and Budget (2022), IMF (2022b)

Bei der Beurteilung der Fiskalpolitik sind die Sondervermögen zu berücksichtigen, welche Bund, Länder und Gemeinden außerhalb des normalen staatlichen Haushalts etablieren. Es handelt sich dabei faktisch um Schattenhaushalte im Interesse bestimmter Aufgabenerfüllungen. Sie sind berechtigt, eigene Kredite aufzunehmen, obwohl sie keine

<sup>42</sup> Für eine detaillierte Analyse der fiskalischen Maßnahmen vgl. Herr/Nettekoven (2022a).



rechtsfähigen Institutionen sind. Angesichts dieser rechtlichen Konstruktion sind sie geeignet, die Schuldenbremse zu umgehen, die 2009 in Deutschland in die Verfassung eingefügt wurde. Die Schuldenbremse ersetzte die goldene Schuldenregel, die eine Neuverschuldung in Höhe der öffentlichen Investitionen erlaubte. Die Schuldenbremse verbietet den Bundesländern strukturelle Defizite zu realisieren und begrenzt die Schuldenaufnahme für den Bund auf maximal 0,35% des BIP. Die Schuldenbremse kann bei außerordentlichen Ereignissen ausgesetzt werden. Dies geschah 2020 aufgrund der Covid-19-Pandemie mit der notwendigen Zwei-Drittel-Mehrheit des Bundestages für die öffentlichen Haushalte insgesamt. Im Jahre 2023 soll die Schuldenbremse nach Planung der Bundesregierung wieder eingehalten werden.

Ein Beispiel für ein Sondervermögen mit dem Recht der eigenen Kreditaufnahme ist der *Finanzmarktstabilisierungsfonds*, der 2008 zu Überwindung der Finanzmarktkrise eingerichtet wurde und Garantien in Höhe von 400 Mrd. Euro und Rekapitalisierungen in Höhe von 80 Mrd. Euro geben durfte. Der *Wirtschaftsstabilisierungsfonds* mit einem Volumen von 600 Mrd. Euro wurde 2020 mit dem Zweck der Stabilisierung des Unternehmenssektors während der Covid-19-Krise beschlossen. Im November 2022 wurde er reaktiviert und das Volumen auf 250 Mrd. angepasst, wobei eine Kreditaufnahme von 200 Mrd. zur Stabilisierung der Preise auf dem Energiemarkt (Gaspreisdeckel) vorgesehen wurde. Im Frühjahr 2022 wurde mit einem Volumen von 100 Mrd. Euro das *Sondervermögen Bundeswehr* geschaffen, das den Zweck hat, die Bundeswehr nach dem Beginn des Ukrainekrieges besser auszustatten.

Daneben hat die Bundesregierung im Verlaufe des Jahres 2022 durch drei Gesetzespakete Entlastungen in vielen Bereichen im Umfang von 95 Mrd. beschlossen. Darunter fielen unter anderem die Senkung der Kraftstoffsteuer vom 1. Juni bis 31. August, die Einführung eines bundeweiten 9-Euro-Tickets im Bahnverkehr und öffentlichen Verkehr im gleichen Zeitraum, die Erhöhung der Pendlerpauschale, eine Einmalzahlung an Sozialleistungsempfänger in Höhe von 100 Euro, eine Energiepreispauschale an Erwerbstätige in Höhe von 300 Euro und ein ermäßigter Steuersatz für Gas. Außerdem wurde das Arbeitslosengeld II und das Sozialgeld durch ein Bürgergeld ersetzt und ab 1. Januar der Regelbedarf für einen Alleinstehende um 53 Euro auf 502 Euro erhöht, für Paare je Partner auf 451. Schließlich werden energieintensive Unternehmen in Höhe von 1,7 Mrd. Euro entlastet und die kalte Progression soll abgebaut werden (Bundesregierung 2022; Bundesministerium der Finanzen 2023).

Demnach belaufen sich die Programme in den Sondervermögen und die Entlastungspakete im Jahre 2022 zusammen auf rund über 10% des BIP 2021. Diese Summe ist gewaltig und hat massiv zur Stabilisierung der ökonomischen Entwicklung angesichts deutlich fallender Realeinkommen beigetragen. Es ist zu beachten, dass die Ausgaben dieser Pakete sich über mehrere Jahre hinziehen und nur ein Teil 2022 wirksam wurde und 2023 wirksam wird. Ob die

fiskalischen Maßnahmen eine ausreichende Stabilisierung der konjunkturellen Entwicklung in den Jahren 2023 und 2024 gewährleisten, muss sich zeigen.

Die deutschen Krisenprogramme im Rahmen der Energiekrise sind in keine fiskalische Lösung für Europa eingebunden, obwohl auch ein europäisches Stabilisierungspaket gerade auf den Energiemärkten denkbar gewesen wäre. Bei einigen europäischen Partnern und auch bei der Europäischen Kommission gab es daher Unmut. Denn andere Länder verfügen über geringere fiskalische Spielräume als Deutschland. Der damals noch im Amt verweilende italienische Ministerpräsident Mario Draghi reagierte auf das deutsche Programm entsprechend verärgert: „Angesichts der gemeinsamen Bedrohungen unserer Zeit können wir uns nicht aufteilen je nach Möglichkeiten unserer Haushalte“ (Stuttgarter Nachrichten 2022). In der Tat wäre eine stärkere europäische Lösung wie in Corona-Krise auch bei der Energiekrise sinnvoll.

Die öffentlichen Investitionen liegen in Deutschland seit Jahren im internationalen Vergleich auf einem sehr niedrigen Niveau. Seit 2009 etwa befinden sie sich tendenziell deutlich unterhalb des Niveaus der EU 27. Beispielsweise beliefen sich im Jahre 2020 die öffentlichen Bruttoinvestitionen in Relation zum BIP in Deutschland auf 2,6%, in der EU 27 und beispielsweise in Frankreich auf 3,3%.<sup>43</sup> Dieses niedrige Niveau entwickelt sich zusehends zu einem Standortnachteil. Allein für die sozialökologische Transformation wäre ein radikaler Ausbau öffentlicher Investitionen notwendig (Rietzler /Watt 2021). Bei den deutschen Programmen des Jahres 2022 fällt auf, dass es deutliche Unterstützungen für Haushalte und Unternehmen gibt, welche die steigenden Energiekosten abdämpfen oder Betroffene durch Transfers und andere Instrumente unterstützen. Dies galt im Wesentlichen auch für die staatlichen Maßnahmen in der Corona-Krise. Aber es gab und gibt keine signifikante Ausweitung der öffentlichen Investitionen, was man hätte erwarten können.

### *Das Problem der Ungleichheit*

Die Entwicklungen in den 1970er Jahren haben nicht nur zu zwei weltweiten Konjunktуреinbrüchen geführt, sondern es kristallisierte sich in den entwickelten Industrieländern und in vielen Ländern des Globalen Südens ein neuer Kapitalismustypus heraus. Der regulierte Kapitalismus, wie er nach dem Zweiten Weltkrieg in der Tradition des New Deals vorherrschend war, wich einem Typus, der durch stärker deregulierte Arbeitsmärkte und schwächere Gewerkschaften und vor allem durch entfesselte Finanzmärkte charakterisiert

---

<sup>43</sup> Die öffentlichen Investitionen an den Gesamtinvestitionen lagen in Deutschland in Jahre 2020 bei 12,1%, nach einem Tiefpunkt von 10,5% im Jahre 2014. Deutschland schneidet auch bei diesem Indikator schlecht ab, denn im Jahre 2020 hatte die EU insgesamt einen Prozentsatz von 13,6%, das UK von 17,6% und die USA von 17,6%. 2021 sank der Anteil der öffentlichen Investitionen an den Gesamtinvestitionen in Deutschland auf 11,9%, einer der niedrigsten Werte in der OECD (OECD 2022).

ist. Die Wahlen von Margret Thatcher 1979 und von Ronald Reagan 1980 symbolisieren diesen Wechsel, der in den anglosächsischen Ländern startete. Jedoch auch in Deutschland hat sich der Wind gedreht. Auf dem deutschen Arbeitsmarkt haben sich, im Vergleich zu den 1970er Jahren, große Segmente legaler, aber prekärer Arbeitsverhältnisse herausgebildet. Dem entspricht, dass der Anteil jener Beschäftigten, die unter tariflicher Bindung arbeiten, drastisch abgenommen hat. Im Ergebnis kann von einem dualen Arbeitsmarkt gesprochen werden (Herr/Ruoff 2019). Betrug die Tarifbindung bei Beschäftigten in Deutschland im Jahre 2000 noch 69%, so ist der Anteil 2020 auf 53% gesunken. In Ostdeutschland waren es sogar nur noch 43%. Im Jahre 2000 unterlagen noch 45% der Betriebe in Deutschland einer Tarifbindung, 2020 waren es weniger als 30% (Lübker/Schulten 2022).

In den 1960er Jahren zeigte der Gini-Koeffizient für das verfügbare Haushaltseinkommen eine Tendenz zu mehr Gleichheit an.<sup>44</sup> Er sank von 0.292 im Jahre 1962 auf 0,258 im Jahre 1969 und verharrte dann auf diesem Niveau mit geringen Schwankungen (Becker 1997). Relevante Veränderungen des Gini-Koeffizienten traten in Deutschland erst ab den 1990er Jahren auf. Er stieg bis 2007 auf 0,304 und erreichte einen Höchstwert von 0,311 im Jahre 2018. Vor der staatlichen Umverteilung liegt der Gini-Koeffizient in Deutschland im internationalen Vergleich mit Werten um 0,5 relativ hoch (DGB 2019). Offensichtlich funktioniert der Umverteilungsmechanismus des Sozialstaates in Deutschland noch relativ gut, wobei das Rentensystem eine wichtige Rolle spielt. Das Armutsrisiko, gemessen als Haushalte mit weniger als 60% des Median-Nettoeinkommens, stieg gleichwohl von 10,3% aller Haushalte im Jahre 1998 auf etwa 15,9% im Jahre 2019 (DGB 2021). In einer DIW-Studie wurde gezeigt, dass beim verfügbaren Haushaltseinkommen nach Dezilen, für die 1991 jeweils ein Wert von 100 gesetzt wurde, für das erste, unterste Dezil im Jahre 2019 der Wert nur noch 98,2 betrug. Hier mussten also Verluste hingenommen werden. Das zweite Dezil erreichte 2019 einen Wert von 109,2, das fünfte Dezil von 123,9 und das zehnte Dezil von 138,1 (Fratzscher 2022). Die Ungleichverteilung der verfügbaren Einkommen hat demnach zugenommen.

Die Vermögensverteilung in Deutschland ist ebenfalls ungleicher geworden, auch während der Covid-19-Krise. Nimmt man die Anteile am Gesamtvermögen, dann gehört dem reichsten ein Prozent 30,2% des Gesamtvermögens, den reichsten zehn Prozent 65,1% und den reichsten zwanzig Prozent 81,5%; fünfzig Prozent der Bevölkerung besitzen, wenn überhaupt, nur ein minimales Vermögen. Dabei dürfte die tatsächliche Vermögensungleichheit noch größer sein, da Angaben über Reichtum oftmals freiwillig sind und gern verschleiert werden (DGB 2021).

Diese Zahlen verdeutlichen, dass heute die Einkommen und Vermögen in Deutschland weitaus ungleicher verteilt sind, als dies noch in den 1970er Jahren der Fall war. Mit dieser Bürde trafen

---

<sup>44</sup> Das Haushaltseinkommen wird dabei in Äquivalenzeinkommen umgerechnet, um verschiedenen Haushaltsgrößen gerecht zu werden.

die Covid-19- und die Energie- und Inflationskrise Deutschland. Während der Covid-19-Krise haben staatliche Programme wie etwa das Kurzarbeitergeld oder die Unterstützung von Klein- und mittelständischen Unternehmen das Einkommen der krisengeschüttelten Haushalte stabilisiert. So hat sich der Gini-Koeffizient 2020, trotz der Covid-19-Krise, nicht erhöht. Die Anzahl der Bezieher von Sozialtransfers, Arbeitslosengeld II beziehungsweise Hartz IV, nahm in der Covid-19-Krise aus diesem Grunde nicht zu, sondern sank sogar von 4,1 Millionen 2018 auf 3,8 Millionen 2021 (Statista 2022). Dass es nicht zu weiteren Umverteilungen zum Nachteil der unteren Einkommensbezieher kam, lag nicht nur an den hohen Transferzahlungen, sondern auch an dem Umstand, dass in Krisen auch hohe Einkommensbezieher Einkommensverluste hinnehmen müssen (Dany-Knedlik/Kriwoluzk 2021).

Diese Zahlen verdecken allerdings, dass ärmere Bevölkerungsschichten in vielen Dimensionen härter von der Covid-19-Krise betroffen waren als reichere. So wurden arbeitslose Personen und ärmere Wohngebiete überdurchschnittlich von Covid-19-Erkrankungen betroffen. Schulschließungen haben die Bildungschancen unterer Einkommensgruppen weiter reduziert oder häusliche Gewalt gegen Frauen hat zugenommen (DGB 2021: 82 ff.; Tagesschau 2021). In einer Studie der Bertelsmann Stiftung werden zusammenfassend die Auswirkungen der Covid-19-Krise beurteilt: „Die deutsche Politik (konnte) durch ihre schnelle Reaktion schlimmere Konsequenzen für die meisten Beschäftigten und nochmals größere Ungleichheiten am Arbeitsmarkt verhindern. So ist es ein Erfolg dieser Politik, dass Beschäftigte in Haushalten mit geringen und mittleren Einkommen – im Gegensatz zu Beschäftigten mit hohen Einkommen – im ersten Jahr der Pandemie im Durchschnitt betrachtet keine realen Einkommensverluste erlitten.“ Aber „tendenziell (waren) diejenigen Gruppen von Beschäftigten von den Effekten der Krise besonders stark betroffen, die auch jenseits von Krisenzeiten häufig das Nachsehen haben, das heißt Teilzeitkräfte und Minijobber:innen, Beschäftigte mit niedrigem Bildungsgrad und geringen Einkommen sowie Frauen.“ (Braband et al. 2022: 10)

Allerdings wird der Anstieg der Inflationsrate ab Ende 2021 weitaus tiefere und umfassendere Wirkungen auf die Einkommenssituation der Haushalte mit niedrigem Einkommen haben. Denn diese Haushalte geben einen deutlich größeren Teil ihres Einkommens für den Konsum aus und konsumieren insbesondere die von der Preiserhöhung besonders betroffenen Waren wie Energie oder Nahrungsmittel. Waren in der Pandemie nur Teile der Niedrigeinkommensbezieher von realen Einkommensverlusten betroffen, so sind dies nun alle. Dazu kommt, dass ärmere Einkommensgruppen kaum auf Vermögen zurückgreifen können.

Die Energie- und Inflationskrise nach 2021 hat zumindest kurzfristig das Realeinkommen in Deutschland deutlich reduziert. Es ist zu beachten, dass der Marktmechanismus dazu führt, dass bei den Einkommens- und Vermögenseffekten die höheren und vermögenderen

Einkommensschichten besser fahren. Marcel Fratzscher (2022) warnte deshalb aus gutem Grund, dass die Energiekrise ohne umfassende politische Maßnahmen zu einer weiteren gefährlichen Zuspitzung der Polarisierung in der deutschen Gesellschaft führen wird.

### *Zusammenfassung*

Beim Vergleich der 1970er Jahre mit der Situation der 2020er Jahre fallen folgende wichtigen Gemeinsamkeiten und Unterschiede auf.

Erstens kam es in den Jahren nach 2021, ebenso wie auch in den 1970er Jahren, nach dem Preisschock zu einer massiven Reduktion der Konsumnachfrage aufgrund sinkender Realeinkommen. Die sinkende reale Kaufkraft erhöht aber die Gefahr eines konjunkturellen Abschwungs oder einer Rezession.

Zweitens gibt es in der gegenwärtigen Situation zumindest in den Jahren 2021 und 2022 keine Lohn-Preis-Spirale in Deutschland und der EWU. Dies war in den 1970er Jahren anders. Da drehte sich eine Lohn-Preis-Spirale schon bevor der Ölpreisschock im Jahre 1973 die westliche Welt erschütterte. Die gegenwärtige Lohnpolitik liefert der EZB folglich keinen Anlass, eine restriktive Geldpolitik zu verfolgen. Risiken einer Lohn-Preis-Spirale für die kommenden Jahre bleiben.

Drittens wurde in den 1970er Jahren eine Reihe von Ländern, wie etwa Italien oder das Vereinigten Königreich, von heftigen Abwertungen erfasst, die zu einem Beschleuniger der Inflationsentwicklung wurden. Den Zentralbanken in diesen Ländern wurden so Alternativen zu einer restriktiven Geldpolitik entzogen. Selbst die USA mussten Ende der 1970er Jahre auf den schwachen US-Dollar reagieren und traten so eine Weltwirtschaftskrise los. Zwar war der Euro gegenüber dem US-Dollar ab Mitte 2021 schwach. Dessen ungeachtet ist die Gefahr massiver Wechselkursturbulenzen derzeit deutlich geringer als in den 1970er Jahren. Zudem erholte sich der Euro ab Oktober 2022 teilweise. Ein entscheidender Grund ist die fehlende Lohn-Preis-Spirale. Selbstverständlich kann nicht ausgeschlossen werden, dass sich dieses Szenario noch ändert. Das wäre verhängnisvoll, da ein Absturz des Euros die EZB in ein schwieriges Dilemma bringen würde.

Viertens wurde den Zentralbanken in den 1970er Jahren eine restriktive Geldpolitik geradezu aufgezwungen. Sie mussten zur Aufrechterhaltung funktionierender kapitalistischer Systeme die hohen Inflationsraten und die destabilisierenden Abwertungen bekämpfen. Die Chance besteht heute, dass der Energiepreisschock ohne eine harte restriktive Geldpolitik überwunden werden kann. Freilich bleibt abzuwarten, wie sich die Löhne in der EWU entwickeln. Auch bleibt die Inflationsentwicklung in den USA und die Geldpolitik des FED zentral, von der sich die EZB bei unreguliertem Kapitalverkehr nur begrenzt lösen kann.

Fünftens hat die Fiskalpolitik während der Pandemie ab 2020 und der folgenden Energiekrise stabilisierend gewirkt. In den 1970er und Anfang der 1980er Jahre war die Politik des Stopp-and-Go deutlich stärker ausgeprägt und scharfe Einbrüche und ein deutlicher Anstieg der Arbeitslosigkeit konnten nicht verhindert werden. Die Fiskalpolitik einschließlich der Sonderhaushalte hat bisher die Energiekrise ab 2021 und ihre Folgen entscheidend abgedämpft. Vorsicht bleibt geboten. Erneute Schocks, etwa eine Verschuldungskrise im Globalen Süden, eine erneute Bankenkrise oder der Krieg in der Ukraine, können weitere fiskalische Interventionen erfordern. Auch besteht das Risiko einer zu schnellen Konsolidierung, vergleichbar mit der Entwicklung nach der Großen Rezession 2009.

Sechstens führten die Entwicklungen in den 1970er Jahren und insbesondere der zweite Ölpreisschock 1979 und die äußerst restriktive Geldpolitik der USA zu einer Überschuldungskrise von Ländern des Globalen Südens und einem verlorenen Jahrzehnt vieler Entwicklungsländer. Das Risiko einer tiefen Krise in diesen Ländern ist heute noch höher, da mehr Länder in globale Kapitalmärkte eingebunden sind und die Verschuldung dieser Länder noch höher ist. Dazu kommt, dass diese Länder von ökologischen Katastrophen oftmals noch härter betroffen werden als die entwickelten Volkswirtschaften.

Siebtens war ab Ende der 1960er Jahre die politische Stimmung aufgeheizt. Mit Programmen zur Investitionslenkung, zur Umverteilung und zu sozialen Reformen sollte eine „linke“ Umgestaltung des Kapitalismustyps der Nachkriegszeit durchgesetzt werden. Gewerkschaften und Bewegungen verschiedenster Art setzten sich für diese wirtschaftspolitische Umorientierung ein. Nicht zuletzt aufgrund systemgefährdender Lohnerhöhungen scheiterte das „linke“ Projekt und machte einer neoliberalen „Konterrevolution“ Platz. In der derzeitigen Situation nimmt die Polarisierung eine andere Gestalt an. Die Gesellschaft ist deutlich ungleicher geworden und nationalistische „rechte“ Parteien und Bewegungen gewinnen an Boden. Es ist nicht auszuschließen, dass es zu radikalen politischen Entwicklungen kommt, die mit erneuten Veränderungen des Kapitalismustyps einhergehen.

Achtens gab es in den 1970er Jahren zwar ökonomische und politische Turbulenzen, jedoch war die Welt nicht mit einer Vielzahl von gleichzeitigen Krisen konfrontiert. Zwar hat der 1968 gegründete Club of Rom vor der ökologischen Katastrophe gewarnt, jedoch spielte die heute notwendige ökologische Transformation damals faktisch noch keine bedeutende Rolle. Auch befand sich die Konfrontation zwischen dem sowjetischen und westlichen Block in einem stabilen Gleichgewicht. Derzeit entwickelt sich die Welt in Richtung einer verstärkt multipolaren Struktur mit einer schwachen „Global Governance“, was globale politische, ökonomische und ökologische Lösungen schwieriger macht. Weitere Konfrontationen etwa zwischen den USA und China sind nicht auszuschließen.

## 8. Schlussfolgerungen und Empfehlungen

### 8.1 Theoretische Schlussfolgerungen

Im ersten Unterkapitel soll eine idealtypische wirtschaftspolitische Reaktion auf einen Preisniveauschub, wie er etwa durch stark ansteigende Energiepreise gegeben ist, diskutiert werden. Entscheidend wird die konstruktive Interaktion der verschiedenen makroökonomischen Politikbereiche sein. Die Erfahrungen der 1970er können dabei wertvolle Erkenntnisse liefern.

#### *Lohnpolitik*

Der Lohnpolitik kommt eine zentrale Rolle im notwendigen Politikmix nach einem Preisniveauschock zu. Generell sollte das Niveau der Nominallöhne entsprechend der Lohnnorm, also der mittelfristigen Produktivitätsentwicklung plus der Zielinflationsrate der Zentralbank ansteigen (vgl. Kapitel 3). Diese Lohnnorm sollte auch bei einem exogenen Preisniveauschub gelten. So würde die Nominallohnentwicklung zu einem stabilen nominellen Anker der weiteren Preisniveauentwicklung. Im Ergebnis würde sich der Preisniveauschub einmalig durch die gesamte Ökonomie wälzen und das Preisniveau entsprechend erhöhen. Kommt er an sein Ende, dann läuft auch der Inflationsprozess aus.

Die Anforderungen an eine solche Lohnpolitik sind freilich alles andere als leicht zu realisieren und benötigen sozialpolitisch flankierende Maßnahmen. Denn sie muss akzeptieren, dass etwa eine Energiepreiserhöhung eine Absenkung der Reallöhne mit sich bringt. Die steigenden Kosten für die importierte Energie reduzieren auf jeden Fall das reale inländische Einkommen und die Lohnpolitik ist kaum in der Lage, diese Absenkung auf andere Gruppen der Gesellschaft abzuschieben. Denn Unternehmen haben die Möglichkeit, steigende Kosten auf die Preise abzuwälzen. Dies zeigen alle empirischen Erfahrungen (vgl. die Kapitel 4 und 5). Gelingt eine Überwälzung aufgrund der internationalen Konkurrenz oder einer Eintrübung der Konjunktur in einzelnen Branchen nicht, sinken die Profite. Dies kann in einzelnen Segmenten durchaus zu Umverteilungen führen, die jedoch zu entsprechenden Reaktionen in Form von Entlassungen, geringeren Investitionen, Abwanderungen oder Unternehmensschließungen führen. Zwar ist eine Reduktion der Reallöhne sozialpolitisch ohne Zweifel nicht wünschenswert (siehe unten), aber eine gewisse Reallohnflexibilität ist zur Stabilität einer Ökonomie notwendig.

Die Tarifpolitik kann einen Beitrag leisten, die Einkommensverluste so zu verteilen, dass die Bezieher niedriger Einkommen bessergestellt werden, als die gut Verdienenden.

Beispielsweise könnten je nach Tarifgruppe differierende oder auch absolute Tarifierhöhungen eher einen Beitrag hierzu leisten als undifferenziert prozentuale. Eine verhängnisvolle Konstellation nach einem exogenen Preisniveauschock wäre, wenn die Solidarität unter den Arbeitnehmern zusammenbricht und jede Gruppe versucht, sich bestmöglich den Reallohneinbußen zu entziehen. Dann käme es zum „Krieg“ zwischen den verschiedenen Fraktionen der Arbeiterklasse. Das Ergebnis würde eine sich aufschaukelnde Lohn-Preis-Spirale sein. Im Vereinigten Königreich in den 1970er Jahren ist ein beeindruckendes Beispiel dafür (vgl. Kapitel 5.2). Aber auch die Lohnentwicklung Anfang der 1970er Jahre in Deutschland und das Beharren auf heftige Lohnerhöhungen im öffentlichen Sektor nach dem Ölpreisschock 1973 stehen für eine dysfunktionale Lohnpolitik (vgl. Kapitel 4). Gelingt es nur einzelnen Berufsgruppen, etwa aufgrund von unterschiedlich starken Gewerkschaften oder von Knappheiten auf dem Arbeitsmarkt, ihre Löhne zu erhöhen, dann erweitert sich die Lohnspreizung mit ebenfalls eine Reihe von negativen Folgen. Da es üblicherweise gerade den Beziehern allemal niedriger Einkommen nicht gelingt, sich vor den Reallohnabsenkungen zu schützen, führt diese Konstellation zu einer steigenden Ungleichheit bei der Einkommensverteilung und dadurch zu einer gedämpften Konsumnachfrage mit unerwünschten sozialen Folgen.

Zur Koordinierung der Lohnentwicklung sind bei einem Energiepreisschock handlungsfähige Institutionen notwendig. Zunächst ist eine horizontale Koordination der Lohnentwicklung zwischen verschiedenen Gewerkschaften erforderlich. Wichtig ist zudem eine Institution, welche versucht, die verschiedenen makroökonomischen Politikbereiche zu koordinieren. Ein Beispiel ist eine von der Regierung organisierte Kooperation zwischen allen makroökonomisch wichtigen Akteuren mit Hilfe eines runden Tisches. In der Bundesrepublik wurde Ende der 1960er Jahre die Konzertierte Aktion ins Leben gerufen. Sie war allerdings nicht in der Lage, eine makroökonomisch funktionale Lohnentwicklung zu organisieren.

### *Geldpolitik*

Bekanntlich hat die Geldpolitik dafür zu sorgen, dass die Entwicklung des Preisniveaus prinzipiell der Zielinflationsrate entspricht. Die gewählte Inflationsrate sollte relativ niedrig und mittelfristig stabil sein. Selbstverständlich sollte die Geldpolitik auch noch andere Ziele verfolgen, wie etwa die Sicherung eines hohen Beschäftigungsstands. Weitere geldpolitische Ziele ändern jedoch nichts an der Tatsache, dass inflationäre wie auch deflationäre Entwicklungen Ökonomien fundamental destabilisieren. Denn Geld spielt in kapitalistischen Ökonomien eine zentrale Rolle und ist eine entscheidende Funktionsbedingung für eine krisenfreie Entwicklung. Es kann diese Funktion freilich nur ausfüllen, wenn es von Wirtschaftssubjekten als stabil akzeptiert wird. Im anderen Fall sind Kapitalfluchten,



Abwertungen, Lohn-Preis-Spiralen, rückläufige Investitionen und schließlich systemgefährdende Krisen die Konsequenz. Daher muss eine Zentralbank letztendlich notfalls mit restriktiver Geldpolitik und einer Stabilisierungskrise die Festigkeit ihres Geldes verteidigen. Die 1970er Jahre haben gezeigt, dass alle Zentralbanken nicht umhinkamen, mit harter restriktiver Geldpolitik die inflationäre Entwicklung zu bekämpfen – die einen taten dies früher, die anderen später.

Eine Zentralbank sollte jedoch eine exogen verursachte Inflationswelle durch die Ökonomie durchlaufen lassen. Für diese Zeitspanne, die durchaus ein oder zwei Jahre andauern kann, sollte sie eine auch deutlich höhere Inflationsrate akzeptieren. Die Geldpolitik würde komplett dysfunktional agieren, wenn sie versuchen wollte, etwa die Erhöhung der Energiepreise durch eine Senkung der Nominallöhne zu kompensieren. Denn Nominallohnsenkungen sind nur extrem schwierig durchzusetzen und können kaum in einer solidarischen und fairen Form bewerkstelligt werden.

Während einer solchen Inflationswelle sollten die Refinanzierungszinssätze der Zentralbank daher relativ niedrig bleiben, und die Realzinssätze sollten nicht mittels steigender Refinanzierungszinssätze deutlich positiv werden. Eine solche Geldpolitik schließt nicht aus, dass während einer Inflationswelle die nominellen Zinssätze moderat angehoben werden, um zu verhindern, dass die Realzinssätze merklich negativ werden.

Gleichwohl können die besten Absichten einer Zentralbank durch außenpolitische Rahmenbedingungen konterkariert werden. Dies wäre etwa der Fall, wenn die Refinanzierungszinssätze in anderen Leitwährungsländern stark angezogen und hierzulande unerwünschte Kapitalexporte und Abwertungen provozieren würden. In dem Fall bliebe der betroffenen Zentralbank keine andere Wahl, als auf Sicht zu fahren und den ausländischen Zinssatzerhöhungen nur so weit zu folgen, dass ruinöse Abwertungen vermieden werden. Freilich hat die EZB mit der starken Währung Euro hier einigen Spielraum.

Die Zentralbank kann somit den Gewerkschaften anbieten, dass sie die Zinssätze möglichst niedrig hält und keine Stabilisierungskrise mittels restriktiver Geldpolitik anstrebt, wenn eine Lohn-Preis-Spirale vermieden wird. Die EZB ist bislang auf einem guten Weg.

### *Fiskalpolitik*

Wenn substantiell mehr Einkommen plötzlich an erdöl- oder gasproduzierende Produzenten ins Ausland fließt, reduziert sich das reale inländische Einkommen. Über die Lohnnorm steigende Löhne können den Prozess nicht nachhaltig kompensieren, da dies nur einen Inflationsprozess anfacht. Energiepreisschocks führen selbst bei einem Verzicht auf eine restriktive Geldpolitik zur konjunkturellen Abschwächung oder Rezession. Dies ergibt sich

marktendogen durch die sinkende reale Konsumnachfrage. Aber auch die Investitionsnachfrage kann aufgrund des gestiegenen Niveaus an Unsicherheit oder der Erwartung einer schrumpfenden Konsumnachfrage einbrechen. Dass Energiepreisschocks zu Rezessionen führen können, hat beispielsweise der erste Ölpreisschock 1973 mit aller Deutlichkeit belegt. Dabei ist zu beachten, dass die Rezession unabhängig von den zunächst unterschiedlichen geldpolitischen Orientierungen der verschiedenen Zentralbanken eingetreten ist (vgl. Kapitel 5 und 6).

Damit kommt die Fiskalpolitik ins Spiel. Sie sollte bei einem exogen erzeugten Preisniveauschock umgehend expansiv agieren, um den Nachfrageausfall bei der Konsum- und gegebenenfalls Investitionsnachfrage zu kompensieren. Die automatischen fiskalischen Stabilisatoren sollten im Idealfall durch eine aktive Fiskalpolitik ergänzt werden.

Dabei kann der gesamte Instrumentenkasten der Fiskalpolitik zur Anwendung kommen. Dies schließt ein, dass der Staat zumindest einen Teil seiner zusätzlichen Ausgaben über Steuern finanziert. Denn auch dies hat – neben der sozialpolitischen Komponente - einen expansiven fiskalischen Effekt, besonders wenn hohe Einkommensbezieher besteuert werden (Haavelmo 1945). Generell vertreten wir die Meinung, dass die staatlichen Schuldenquoten, wie die Schuldenquoten von ökonomischen Einheiten generell, nicht permanent ansteigen sollten. Denn hohe Schuldenquoten machen ein ökonomisches System fragiler, etwa bei deflationären Entwicklungen, Phasen hoher Zinssätze oder langanhaltenden Stagnationen.

Gleichwohl halten wir die Schuldenbremse, die in Deutschland etabliert wurde, für einen Fehler. Die goldene Regel der Fiskalpolitik, welche die Kreditaufnahme überzyklisch durch die öffentlichen Investitionen begrenzt, halten wir für eine sinnvollere Regel (Truger 2015; Dullien 2020; Heine/Herr 2022a).

### *Stabilisierung der Haushalte mit niedrigem Einkommen*

Ein Energiepreisschock mit der folgenden Welle steigender Preise hat tiefe verteilungspolitische Auswirkungen. Denn aufgrund der hohen Konsumquote von Haushalten mit niedrigem Einkommen und der Struktur der Nachfrage dieser Haushalte – überdurchschnittlich hoher Konsum von Gütern, welche von steigenden Energiepreisen besonders stark betroffen werden – haben steigende Energiepreise starke Effekte auf das Realeinkommen dieses Haushaltstyps.

Haushalte mit niedrigem Einkommen müssen in der beschriebenen Konstellation tarifpolitisch (siehe oben), aber vor allem auch staatlich unterstützt werden. Dies gebietet nicht nur die gesellschaftliche Fairness, sondern die Unterstützung dieser Haushalte stabilisiert die aggregierte Nachfrage und verhindert, dass Verteilungskämpfe und Polarisierungen das

politische System destabilisieren. Wichtig wäre, dass die staatlichen Maßnahmen aber eben auch jenen zugutekommen, die ihrer bedürfen. Eine Politik der Gießkanne oder gar die Förderung hoher Einkommen und Vermögen wäre wirtschaftspolitisch und sozial dysfunktional.<sup>45</sup>

### *Wechselkursgefahren und Stabilisierung der globalen Ökonomie*

Die bisher vorgeschlagenen Politiken können eine nationale Ökonomie bei einem Energiepreisschock entscheidend stabilisieren. Jedoch gibt es zusätzliche externe Gefahren, welche zur Destabilisierung führen können.

Das erste potentielle Problem ist ein Absturz des Wechselkurses. Durch eine massive Abwertung verstärkt sich der durch die Energiepreise losgetretene Preisniveauschub aufgrund steigender Importpreise. Bei hohen Importquoten und starken Abwertungen kann der Preisniveaueffekt auf das Inland gravierend sein. In diesem Fall wird die Befolgung der Lohnnorm immer schwieriger. Es besteht dann die Gefahr einer Abwertungs-Inflations-Lohn-Preis-Spirale. Italien und das UK können in den 1970er Jahren als Beispiele dafür dienen (vgl. 5. Kapitel). Aber ein Land kann auch ohne eine starke inflationäre Dynamik, aus welchem Grund auch immer, von einem Vertrauensverlust betroffen werden, der zur Kapitalflucht, starker Abwertung und schließlich restriktiver Geldpolitik führt. Die USA 1979 sind ein Beispiel dafür. Freilich hat die damals angeschlagene Reputation des US-Dollars bei der Kapitalflucht eine Rolle gespielt hat (vgl. Kapitel 5.1). Zum Abdämpfen solcher erwartungsgetriebenen Wechselkursschocks kann ein gemeinsames Intervenieren der Zentralbanken der betroffenen Länder auf den Devisenmärkten helfen. Denkbar ist auch die Einführung von Kapitalverkehrskontrollen, die als legitimes Instrument der Geldpolitik akzeptiert werden sollten. Beides ist bei den derzeit globalen, entfesselten Finanzmärkten freilich kaum zu organisieren.

Es gibt eine zweite globale Gefahr von Energiepreisschocks. Rohstoffarme Länder des Globalen Südens können durch schnell steigende Energiepreise in Leistungsbilanzprobleme geraten. Kommt es zusätzlich zur Rezession in den entwickelten Ländern, dann brechen zudem die Exporterlöse weg. Der Wechselkurs der betroffenen Länder kommt so unter massiven Druck. Da die Verschuldung dieser Länder in aller Regel in fremder Währung stattfindet, kommt es beim skizzierten Szenario schnell zu einer außenwirtschaftlichen Überschuldung, welche diese Länder in tiefe Krisen reißt und die weltweiten Verwerfungen weiter verschärft. Ein eindrucksvolles Beispiel für diesen Fall ist die Überschuldungskrise

---

<sup>45</sup> Wir gehen an dieser Stelle nicht näher auf die Frage ein, ob die von der Ampelkoalition betriebene Fiskalpolitik diesen Anforderungen genügt. Eine seriöse Analyse würde den Rahmen dieser Arbeit sprengen.

Lateinamerikas nach dem zweiten Ölpreisschock 1979 und die restriktive Geldpolitik der USA mit ihren katastrophalen und langfristigen Folgen für eine große Gruppe von Ländern.

## 8.2 Wirtschaftspolitische Empfehlungen zur Dämpfung der aktuellen Energiekrise

Die obigen Ausführungen haben gezeigt, dass sich Gewerkschaften bei exogenen Preisschocks, wie wir sie mit Erhöhungen von Energiepreisen erleben, in einer prekären Lage befinden. Einerseits ist eine Absenkung des realen internen Volkseinkommens nicht zu vermeiden. Gleichzeitig zeigen die theoretischen Überlegungen und empirischen Befunde, dass eine Abwälzung der Lasten auf den Unternehmenssektor marktmäßig letztlich nicht gelingt. Andererseits können Gewerkschaften nicht schlicht einer entsprechenden Reallohnabsenkung zustimmen, ohne Gefahr zu laufen, zahlreiche Mitglieder zu verlieren und wilde Streiks zu provozieren. Diese Zwickmühle zeigt, dass die Lohnpolitik, auf sich allein gestellt, überfordert ist. Daher ist ein enges und kooperatives Zusammenspiel zwischen der Lohn-, der Fiskal- und der Geldpolitik zwingend erforderlich.

Überträgt man das oben vorgestellte idealtypische Policy Mix auf die Situation in Deutschland Anfang der 2020er, dann ergeben sich die folgenden Empfehlungen.

Es sollten große Anstrengungen unternommen werden, um zu einer *Lohnkoordination* zu kommen, welche die Lohnentwicklung grundsätzlich im Rahmen der Lohnnorm hält. Nimmt man das durchschnittliche Wachstum der Produktivität in Deutschland von 2009 bis 2021 – reales BIP pro Erwerbstätigenstunde –, dann ergibt sich ein Wert von 1,03% (Statista 2022). Mit einer Zielinflationsrate der EZB von 2% ergäbe sich eine wünschenswerte jährliche Erhöhung des Lohnniveaus um rund 3%. Bislang weicht die Lohnentwicklung von dieser Norm keinesfalls unverantwortlich ab und schiebt daher keine Lohn-Preis-Spiral an. Das gilt auch für die EWU insgesamt. Daher besteht die Hoffnung, dass die Welle des Preisniveauschubs in absehbarer Zeit ausläuft. Destabilisierend wäre eine Entwicklung, bei der es einigen Segmenten der Arbeitnehmer aufgrund ihres Organisationsgrades oder einer Knappheit der Arbeitskräfte gelingt, die Nominallöhne stark zu erhöhen und somit einen Reallohnausgleich zu erzielen. Andere Bereiche würden versuchen, nachzuziehen. Es würde sich ein Verteilungskonflikt innerhalb der Lohnabhängigen entwickeln, der viele Verlierer kennt – die Arbeitnehmergruppen oder auch Transferbezieher, die keine Machtressourcen haben, ihre Nominaleinkommen zu erhöhen und die Arbeitslosen, die sich als Resultat einer durch die beschriebene Entwicklung initiierte restriktive Geldpolitik ergeben würden.

Freilich dürfte es den Gewerkschaften schwerfallen, diese Linie durchzuhalten, wenn weitere Preisniveauerhöhungen für längere Zeit weitere Reallohnsenkungen mit sich bringen. Möglich wären in diesem Fall auch Anpassungspfade. So sind aus politischen Gründen Tarifabschlüsse denkbar, die insgesamt zwischen der Lohnnorm und einem Inflationsausgleich liegen, die dann aber sukzessive an die Lohnnorm angepasst werden müssten. Eine solche Lohnpolitik sollte sozialpolitisch ausgewogen sein, indem die Reallohneinkommen der unteren Tarifgruppen stabilisiert und die gutverdienenden Arbeitnehmer stärker an der Finanzierung der Krisenlasten beteiligt werden. Denkbar wären absolute Tarifierhöhungen oder Einmalzahlungen. Auch auf diesem Feld agieren die Gewerkschaften bislang äußerst verantwortungsvoll. Aber auch diese Politik würde sich längerfristig kaum durchhalten lassen.

Entscheidend ist daher, dass die Gewerkschaften nicht „im Regen stehen gelassen werden“. Stattdessen ist eine Koordination aller makroökonomischen Spieler unabdingbar. Vor diesem Hintergrund ist die von Bundeskanzler Olaf Scholz wieder ins Leben gerufene Konziertierte Aktion ein Schritt in die richtige Richtung. Notwendig wäre jedoch auch eine Initiative auf der Ebene der EWU. Der 1999 mit der EWU ins Leben gerufene Makroökonomische Dialog mit den teilnehmenden Institutionen Europäischer Rat, Europäische Kommission, EZB und europäische Sozialparteien könnte diesbezüglich ein nützliches Gremium sein.

Die EZB verfolgt bisher (Anfang 2023) eine *Geldpolitik*, welche vollständig in die gegebene Konstellation passt. Da es keine Lohn-Preis-Spirale gibt, kann die EZB bei ihrem Kurs der vorsichtigen Zinserhöhung bleiben. Da die Realzinsen durch die steigenden nominalen Zinssätze der EZB nicht ansteigen, kann bisher nicht von einer restriktiven Geldpolitik gesprochen werden. Seit dem Amtsantritt von Mario Draghi als Präsident der EZB kann deren Geldpolitik insgesamt als äußerst positiv bewertet werden. Es besteht die berechtigte Hoffnung, dass die EZB bei ihrer makroökonomisch funktionalen Geldpolitik bleibt, solange keine Lohn-Preis-Spirale aufkommt. Der EZB fehlt jedoch ein starker zentraler Partner, der auf EWU-Ebene Fiskalpolitik betreiben könnte (Heine/Herr 2022).

Ein Risiko stellte der ab Ende 2021 schwache Euro dar, der zwar die Exporte der EWU stimuliert und die Importe dämpft, jedoch zur Inflationsdynamik beigetragen hat. Zudem ist die Eurozone von einem Überschuss in der Leistungsbilanz im Jahre 2017 von 3,2% am BIP in ein leichtes Defizit 2022 gerutscht. Der sehr hohe Leistungsbilanzüberschuss Deutschlands hat sich ebenfalls reduziert – auf immerhin noch etwa 6,5% am BIP im Jahre 2022. Eine Rolle spielten hier die hohen Energieimporte (Trading Economics 2023). Der Euro hat sich zwar stabilisiert, je nach Entwicklungen in der EWU und der geldpolitischen Strategie der USA kann sich dies jedoch ändern.

Angesichts dieser Konstellation rückt die Fiskalpolitik als wichtiger Politikbereich ins Zentrum. Die Fiskalpolitik ist in Deutschland bislang von ihrem Volumen grundsätzlich auf einem richtigen Weg. Allerdings sollte sie die Regierung vorbereiten, bei schlechten ökonomischen Entwicklungen fiskalische Aktivitäten in der Hinterhand haben, welche sie gegebenenfalls schnell einsetzen kann. Uns scheint die sozialpolitische Ausrichtung der Fiskalpolitik verbesserungsfähig zu sein. Die Unterstützungsmaßnahmen sollten nicht mit der Gießkanne verteilt werden, sondern auf die einkommensschwachen Schichten konzentriert werden. Ein weiterer Schwerpunkt müsste auf die Verbesserung der Infrastruktur zielen (vgl. unten). Schließlich sollte die Regierung zusätzliche Programme für

Dysfunktional sind die Schuldenbremse und die Konstruktion von Sondervermögen zu deren Umgehung. Letztere ändern nichts an einer staatlichen Kreditaufnahme und folglich der Erhöhung des Schuldenstands, schaffen aber zusätzlich eine höhere Intransparenz bei der Budgetpolitik der Regierung. Zudem müssen Sondervermögen jeweils speziell begründet werden. Dadurch wird der Handlungsspielraum der Regierung eingeschränkt und es kommt zu zeitlichen Verzögerungen. Aber da die Schuldenbremse zumindest kurzfristig nicht verändert werden wird und deren generelle Suspendierung aufgrund einer erklärten Notlage zurzeit politisch schwierig durchzusetzen ist, sind Sondervermögen ein zwar äußerst holpriger, letztlich aber begehbarer Weg für eine expansive Fiskalpolitik.

Neben den beiden Sondervermögen im Jahre 2022, eines für die Bundeswehr (100 Mrd. Euro) und eines für die Stabilisierung des Energiemarktes (200 Mrd. Euro), sind weitere Sondervermögen notwendig. Neben der Stabilisierung der Realeinkommen der einkommensschwachen Schichten und einer Unterstützung von Unternehmen in Not ist vor allem ein schnelleres, umfangreiches und langfristiges Hochfahren der öffentlichen Investitionstätigkeit in Deutschland dringend notwendig. Denn eine sozialökologische Transformation im Bereich des öffentlichen Nahverkehrs, der Verkehrsinfrastruktur, des Ausbaus der Windkraft und Solarenergie und in vielen anderen Bereichen ist nur bei hohen öffentlichen Investitionen machbar. Gleiches gilt für den Bau von neuem und bezahlbarem Wohnraum einschließlich der Sanierung des Altbestandes. Hier könnten speziell auch Wohnungsbaugenossenschaften gefördert werden. Insgesamt muss der Staat die nächsten Jahrzehnte eine größere industriepolitische Rolle spielen, allein schon aufgrund der notwendigen ökologischen Umgestaltung.

Was bisher bei den fiskalischen Aktivitäten fehlt, ist eine europäische Dimension der Fiskalpolitik. Eine solche ist zumindest auf Ebene der EWU notwendig. Die vorsichtigen Schritte der Stärkung eines fiskalischen Zentrums während der Covid-19-Krise in der Form einer gemeinsamen Schuldenaufnahme und gemeinsamer

Programme müssten bei der Bekämpfung der Energiekrise weitergeführt und intensiviert werden. Ein gemeinsames energiepolitisches Konzept und generell gemeinsame öffentliche Investitionen wären sehr wünschenswert. Bisher hat die deutsche Bundesregierung in dieser Richtung Zurückhaltung geübt.

Bei vielen der bisherigen Maßnahmen profitierten oder profitieren alle Haushalte und zwar unabhängig von ihrer Bedürftigkeit. Dies gilt beispielsweise für das temporäre Absenken der Benzinpreise im Sommer 2022. Gleichwohl halten wir einen temporären Gas- und Energiepreisdeckel für sinnvoll. Dadurch kann der Anstieg der Inflationsrate deutlich reduziert werden (Dullien/Tober 2022). Zudem senkt ein solcher Deckel die Belastung von Haushalten und stimuliert dadurch die aggregierte Nachfrage (Dullien/Weber 2022).

Es wäre bei solchen Maßnahmen sinnvoll, das Ziel einer mehr ausgleichenden Einkommens- und Vermögensverteilung möglichst zu integrieren oder spezifische Maßnahmen zu implementieren, welche die Einkommens- und Vermögensverteilung gleicher machen. Denn die Polarisierung in der Gesellschaft nimmt zu (vgl. oben). Aus diesem Grund wäre es notwendig, einen Teil der zusätzlichen öffentlichen Ausgaben durch die Besteuerung hoher Einkommen und Vermögen zu finanzieren. Beispielsweise wäre ein progressiv angelegter Solidaritätszuschlag zur Einkommensteuer für die sozialökologische Umgestaltung oder die Wiedereinführung einer Vermögenssteuer denkbar. "So könnten eine temporäre Erhöhung des Spitzensteuersatzes oder ein zeitlich streng befristeter Energie-Solidaritätszuschlag für Spitzenverdienende in Erwägung gezogen werden." (Sachverständigenrat 2022: Zif. 198) Da zudem die Ungleichheit der Markteinkommen in Deutschland sehr hoch ist, könnte neben einer engagierteren Mindestlohnpolitik die Ausdehnung der tariflichen Bezahlung durch Allgemeinverbindlicherklärungen von Lohnverhandlungen ein zentrales Instrument sein.

Auf *internationaler Ebene* baute sich schon während der Covid-19-Krise eine neue Verschuldungskrise vieler Länder des Globalen Südens auf. In seinem letzten Jahresreport schrieb der IMF (2022: 19), dass der Anteil der Länder mit niedrigem Einkommen, die in einer externen Überschuldungsnotlage sind, sich von 2015 bis 2022 verdoppelt hat. 2022 befanden von der Gruppe der Niedrig-Einkommens-Länder.

13% in einer prekären Überschuldungsposition, 43% waren einem hohen Risiko der Überschuldung und 33% einem moderaten Risiko ausgesetzt. Nur bei 10% war das Risiko niedrig. Die zunächst massive Kapitalflucht Anfang 2020 aus den Ländern des Globalen Südens in US-Dollar-Anlagen konnte durch massive Swap-Abkommen und andere Finanzierungsmöglichkeiten vor allem seitens der US-Federal Reserve mit anderen Zentralbanken gestoppt werden, jedoch löst dies nicht die Schuldenproblematik. Eine konjunkturelle Abschwächung 2023, möglicherweise begleitet mit weiter steigenden Zinssätzen in den USA, würde das Überschuldungsproblem eskalieren lassen und auf die

Entwicklung der Weltwirtschaft zurückwirken. Die Bundesregierung sollte auf internationaler Ebene in internationalen Organisationen, auf EU-Ebene und auch bilateral zur Lösung des Überschuldungsproblems durch ein Schuldenmoratorium und einen Schuldenerlass überschuldeter Länder hinwirken. Ein nachhaltigeres Entwicklungsmodell der Länder des Globalen Südens wäre zudem zu unterstützen.



# Literaturverzeichnis

Amadeo, K. (2022): US Budget Deficit by Year Compared to GDP, the National Debt, and Events, the balance, <https://www.thebalancemoney.com/us-deficit-by-year-3306306>, accessed 24.10.2022.

Ameco (2022): Ameco Database, <https://economy-finance.ec.europa.eu>, accessed 06.11.2022.

Bank for International Settlements (2022): Effective exchange rate indices, <https://www.bis.org/statistics/eer.htm>.

Bank of England (2017): Research Datasets, <https://www.bankofengland.co.uk/statistics/research-datasets>.

Bank of Italy (2022): Exchange Rates, <https://www.bancaditalia.it/compiti/operazioni-cambi/cambi/index.html?com.dotmarketing.htmlpage.language=1>.

Becker, I. (1997): Entwicklung von Einkommensverteilung und Einkommensarmut in den alten Bundesländern von 1962 bis 1988, in: Becker, I., Hauser, R. (Hrsg.), Einkommensverteilung und Armut. Deutschland auf dem Weg zur Vierfünftel-Gesellschaft?, Frankfurt a. M.

Bernoth, K., Dietz, S., Ider, G., Lastra, R.M. (2022): Einsatz des neuen EZB-Notfallprogramms TPI bisher nicht erforderlich, DIW Wochenbericht 40, Berlin.

Bobeica, E., Ciccarelli, M., Vansteenkiste, I. (2019): The link between labor cost and price inflation in the euro area, European Central Bank Working Paper, No. 2235.

Bofinger, P. (2001): Monetary policy: goals, institutions, strategies, and instruments, Oxford.

Braband, C., Valentina C., Hainbach, N., Grabka, M.M. (2022): Die ungleichen Auswirkungen auf Beschäftigung im ersten Pandemiejahr, Bertelsmann Stiftung, Berlin.

Bresciani-Turroni, C. (1937): The Economics of Inflation, London.

Bruce, A. (2019): Not so sterling: a history of UK currency crises, Reuters, <https://www.reuters.com/article/us-britain-eu-sterling-crises-idUSKCN1UR4UK>, accessed 26.10.2022.

Bundesministerium der Finanzen (2023): Schnelle und spürbare Entlastungen in Milliardenhöhe, <https://www.bundesfinanzministerium.de/>, Zugriff 19.02. 2023.

Bundesministerium der Finanzen (2022a): <https://www.bundesfinanzministerium.de/Monatsberichte/2022/05/Inhalte/Kapitel-3-Analysen/3-1-stabilitaetsprogramm-2022>, Zugriff 17.10.2022

Bundesregierung (2022): Entlastungen im Überblick, <https://www.bundesregierung.de/breg-de/themen/entlastungen-im-ueberblick>, Zugriff 5.0.2022.

Burton A. A., Butkiewicz, J.L. (2017): The Political Economy of Wage and Price Controls: Evidence from the Nixon Tapes, in: Public Choice, Vol. 170, 63-78.

Cagan, P. (1956): The Monetary Dynamics of Hyperinflation, in: Friedman, M. (eds.), Studies in the Quantity Theory of Money, 25-117.

Calleo, D.P. (1981): Inflation and American Power, in: Foreign Affairs, vol. 59, 781-812.

Covan, E. (1979): Carter and Unions Announce Accord on Inflation Curbs, New York Times, 29th of September, <https://www.nytimes.com/1979/09/29/archives/carter-and-unions-announce-accord-on-inflation-curbs-a-pay.html>, accessed 25.10.2022.

Crouch, C. (1982): The Politics of Industrial Relations, second edition, London.

- Dany-Knedlik, G., Kriwoluzk, A. (2021). Einkommensungleichheit in Deutschland sinkt in Krisenzeiten temporär, DIW Monatsbericht 46 /2021.
- Deleidi, M., Meloni, W.P. (2014): Italian economic trends and labor market reforms: a 50-years overview, Department of Economics - Roma Tre, ASTRIL - Associazione Studi e Ricerche Interdisciplinari sul Lavoro, <https://mpira.ub.uni-muenchen.de/64416/>.
- Detzer, D., Dodig, N., Evans, T., Hein, E., Herr, H., Prante, F.J. (2017): Financialisation and Income Distribution, in: The German Financial System and the Financial and Economic Crisis, Cham.
- Deutsche Bundesbank (1969), Monatsbericht, Dezember 1969, Frankfurt a.M.
- Deutsche Bundesbank (1974), Monatsbericht, Juni 1974, Frankfurt a.M.
- Deutsche Bundesbank (1986): Monatsbericht November 1986, Frankfurt a.M.
- Deutsche Bundesbank (1987): Monatsbericht Dezember 1987, Frankfurt a.M.
- Deutsche Bundesbank (1998): Geldpolitische Strategien in den Ländern der Europäischen Union, in: Deutsche Bundesbank Monatsbericht Januar, 33-47.
- Deutsche Bundesbank (2022): Geldpolitische Beschlüsse der EZB, Zugriff, <https://www.bundesbank.de/resource/blob/892608/210c8538233dc52da258bbb6aec4d188/mL/2022-06-09-beschluesse-download.pdf> 19.10.2022.
- Deutsche Bundesbank (2022a): Glossar, <https://www.bundesbank.de/de/aufgaben/themen/geldpolitische-beschluesse-der-ezb-882418>, Zugriff 23.08.2022.
- Deutsche Bundesbank (2022b): Lange Zeitreihen zur wirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland, aktualisierte Ausgabe, Frankfurt a.M.
- DGB (Deutscher Gewerkschaftsbund) (2019): Gerecht ist besser- Höchste Zeit für eine Faire Verteilung, DGB-Verteilungsbericht 2019, Berlin.
- DGB (2021): Ungleichheit in Zeiten von Corona, DGB-Verteilungsbericht 2021, Berlin.
- Draghi, M (2016): Stabilität, Gerechtigkeit und Geldpolitik. Zweite DIW Europe Lecture, <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2016/html/sp161025.de.html>, Zugriff 27.08.2022.
- Dünhaupt, P., Herr, H., Mehl, F., Teiben, C. (2022): Introduction: Governance, Rent-Seeking and Upgrading in Global Value Chains, in: Teipen, C., Dünhaupt, P., Herr, H., Mehl, F. (eds.), Economic and Social Upgrading in Global Value Chains, Cham.
- Dullien, S. (2020): Sollte die Schuldenbremse für eine Investitionsoffensive reformiert werden? in: IMK Policy Brief, Düsseldorf.
- Dullien, S., Tober, S. (2022): IMK Inflationsmonitor: Haushaltsspezifische Teuerungsraten: Dominiert bald die Haushaltsenergie?, IMK Policy Brief, 117, Februar.
- Dullien, S., Weber, I. M (2022): Mit einem Gaspreisdeckel die Inflation bremsen, in: Wirtschaftsdienst, Vol. 102. Jahrgang, 154–155.
- Emminger, O. (1986): D-Mark, Dollar, Währungskrisen. Erinnerungen eines Bundesbankpräsidenten, Stuttgart.
- EZB (Europäische Zentralbank) (1999): Die stabilitätsorientierte geldpolitischen Strategie des Eurosystems, in: Monatsbericht, Januar, 43-56.
- EZB (2022a): Statistik, <https://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/statistics/html/index.de.html>.
- EZB (2022b): The Transmission Protection Instrument (TPI), <https://www.ecb.europa.eu/presD>
- EZB (2022c): [ECB Statistical Data Warehouse \(europa.eu\)](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/2022/20220609_en.htm)

- EZB (2023): Statistik, <https://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/statistics/html/index.de.html>.
- Fisher, I. (1911) (deutsch 1916): Die Kaufkraft des Geldes. Ihre Bestimmung und ihre Beziehung zu Kredit, Zins und Krisen, Berlin.
- Fisher, I. (1933): The Debt-Deflation Theory of Great Depressions, in: *Econometrica*, Vol. 1, 337-357.
- Fischer, S., Sahay, R., Végh, C.A. (2002): Modern Hyper- and high Inflations, in: *Journal of Economic Literature*, Vol. 40 (3), 837-880.
- Fleming, M. (1962): Domestic financial policies under fixed and floating exchange rates, IMF Staff Papers 9, 369–379.
- Fratzscher M. (2022): Die soziale Spaltung eskaliert, Blog Marcel Fratzscher vom 30. September, [https://www.diw.de/de/diw\\_01.c.855435.de/nachrichten/die\\_soziale\\_spaltung\\_eskaliert.html](https://www.diw.de/de/diw_01.c.855435.de/nachrichten/die_soziale_spaltung_eskaliert.html), Zugriff am 10.11.2022.
- FRED (Federal Reserve Bank of St. Louis) (2022): Economic Research, <https://fred.stlouisfed.org>, accessed 07.11.2022.
- Friedman, M. (1969) (deutsch 1976): Die optimale Geldmenge, Frankfurt a. M.
- Galli, E., Padovano, F. (2008): Sustainability and Determinants of Italian Public Deficits before and after Maastricht, in: Neck, R., Sturm, J. (eds.), *Sustainability of Public Debt*, Cambridge MA.
- Gasvergleich (2022): Gaspreise vergleichen, <https://1-gasvergleich.com/gaspreise/>, Zugriff 18.01.2023.
- Geschichte der Gewerkschaften (2022): Entwicklung der wöchentlichen Arbeitszeit in der Industrie von 1919 bis 1990, [https://www.gewerkschaftsgeschichte.de/downloads/tab\\_arbeitszeit\\_industrie\\_1919\\_1990.pdf](https://www.gewerkschaftsgeschichte.de/downloads/tab_arbeitszeit_industrie_1919_1990.pdf), Zugriff 05.11.2022.
- Haavelmo, T. (1945): Multiplier Effects of a Balanced Budget, in: *Econometrica*, Vol. 13, 311-318.
- Hammond, G. (2012): State of the Art of Inflation Targeting, Handbook, Bank of England, London.
- Harvey, D. (2007): *Kleine Geschichte des Neoliberalismus*, Zürich.
- Healy, G. (2011): Remembering Nixon's wage and price controls, Washington Examiner, <https://www.washingtonexaminer.com/remembering-nixons-wage-and-price-controls>, accessed 24.10.2022.
- Heine, M., Herr, H. (2013): *Volkswirtschaftslehre. Paradigmenorientierte Einführung in die Mikro- und Makroökonomie*, 4. Auflage, München.
- Heine, M., Herr, H. (2022): *Die Europäische Zentralbank*, Marburg.
- Heine, M., Herr, H. (2022a): Fiskalische Spielräume für eine offensive Wohnungsbaupolitik, IPE Working Paper Nr. 176.
- Heine, M., Herr, H., Kaiser, C. (2006): *Wirtschaftspolitische Regime westlicher Industrienationen*, Baden-Baden.
- Herr, H. (1987): Der Euro-DM-Markt. Theoretische Erfassung, empirische Entwicklung und Einfluss auf die nationale Geldpolitik, WZB Discussion Paper, IIM LMP 87-7.
- Herr, H. (1990): Der bundesdeutsche und japanische Merkantilismus, in: H.-P. Spahn (Hrsg.), *Wirtschaftspolitische Strategien. Probleme ökonomischer Stabilität und Entwicklung in Industrieländern und der Europäischen Gemeinschaft*, Regensburg.

- Herr, H. (1992): Geld, Währungswettbewerb und Währungssysteme. Theoretische und historischen Analyse der internationalen Geldwirtschaft, Frankfurt a.M.
- Herr, H. (2015): Japan, in: Van Klaveren, M., Gregory, D., Schulten, T. (eds.), Minimum Wages, Collective Bargaining and Economic Development in Asia and Europe, Basingstoke, 78-100.
- Herr, H. (2019): Karl Marx's thoughts on functional income distribution: a critical analysis from a Keynesian and Kaleckian perspective, in: European Journal of Economics and Economic Policy. Intervention, Vol. 16, 272-285.
- Herr, H., Hübner, K. (2005): Währung und Unsicherheit in der globalen Ökonomie. Eine geldwirtschaftliche Theorie der Globalisierung, Berlin.
- Herr, H., Kazandziska, M. (2011): Macroeconomic Policy Regimes in Western Industrial Countries, London.
- Herr, H., Nettekoven, Z. (2021): International Money, Privileges and Underdevelopment, in: Bonizzi, B.; Kaltenbrunner, A.; Ramos, R. A. (eds.), Emerging Economies and the Global Financial System. Post Keynesian Analysis, London, 116-136.
- Herr, H., Nettekoven Z. (2022): Currency Hierarchy and Underdevelopment, in: European Journal of Economics and Economic Policies. Intervention, Vol. 19, 227-237.
- Herr, H., Nettekoven, Z. (2022a): Macroeconomic effects of the Covid-19 Pandemic in Germany and the European Monetary Union and economic policy reactions, IPE Working Paper 185.
- Herr, H., Ruoff, B. (2019): Die Erosion des traditionellen Arbeitsmarkmodells in Deutschland, in: S. Dullien, H. Hagemann, H. Joeßges, C. Logeay, K. Rietzler (Hrsg.), Makroökonomie im Dienste der Menschen, Festschrift für Gustav A. Horn, Marburg.
- Herr, H., Spahn, H.-P. (1989): Staatsverschuldung Zahlungsbilanz und Wechselkurs. Außenwirtschaftliche Spielräume und Grenzen der Finanzpolitik, Regensburg.
- Herzog-Stein, A., Kotthaus, F., Stein, U. (2022): Arbeits- und Lohnstückkostenentwicklung 2021, in: IMK-Report, 176, Juli, Düsseldorf.
- Higgs, R. (1980): Carter's Wage-Price Guidelines: A Review of the First Year, Independent Institute, <https://www.independent.org/news/article.asp?id=2187>, accessed 24.10.2022.
- Ifo Institut (2022): Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2022: Energiekrise: Inflation, Rezession, Wohlstandsverlust, <https://www.ifo.de/fakten/2022-09-29/gemeinschaftsdiagnose-herbst-2022-energiekrise-inflation-rezession>, Zugriff 04.10.2022.
- IfW Kiel (2022): Herbstprognose IfW Kiel: Hohe Energiepreise drücken deutsche Wirtschaft in Rezession, 08.09.2022, <https://www.ifw-kiel.de>, Zugriff 02.10.2022.
- IMF (International Monetary Fund) (2022): Fiscal Monitor: Database of Country Fiscal Measures in Response to the COVID-19 Pandemic, [https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Fiscal-Policies-Database-in-Response\[1\]to-COVID-19](https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Fiscal-Policies-Database-in-Response[1]to-COVID-19), accessed 5.10.2022.
- IMF (2022a): Annual Report, Crisis upon Crisis, Washington D.C.
- IMF (2022b): World Economic Outlook Databases, <https://www.imf.org/en/Publications/SPROLLS/world-economic-outlook-databases>
- Istat (Istituto Nazionale de Statistica) (2022): Data, <https://www.istat.it/it/archivio/25004>.
- Kalecki, M. (1971): Selected essays on the dynamics of the capitalist economy, Cambridge, UK.
- Keynes, J.M. (1930): Vom Gelde, Berlin.

- Keynes J.M. (1936): Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes, Berlin.
- Kumar, S.M., Baig, T., Decressin, J., Faulkner-MacDonagh, C., Feyziogğlu, T. (2003): Deflation: Determinants, Risks, and Policy Options, IMF Occasional Paper 221, Washington D.C.
- Lee, K., Shin, H. (2021): Varieties of Capitalism and East Asia: Long-Term Evolution, Structural Change, and the End of East Asian Capitalism, in: Structural Change and Economic Dynamics, Vol. 56, 431-437.
- Leonardi, M., Pellizzari, M., Tabasso, D. (2019): Wage Compression within the Firm: Evidence from an Indexation Scheme, in: The Economic Journal, Volume 129, 3256–3291.
- Livi, M. (2020): Italien 1968 und 1977: Schicksalsjahre einer Generation, Hypothesis, <https://tribes.hypotheses.org/1495>, Zugriff 28.10.2022.
- Lübker, M., Schulten, T. (2022): Tarifbindung in den Bundesländern. Elemente qualitativer Tarifpolitik, WSI, Düsseldorf.
- Malherbet, F. (2007): Wage compression and self-employment: evidence from the abolition of the Scala Mobile in Italy, München.
- Manacorda, M. (2004): Can the Scala Mobile explain the fall and rise of earnings inequality in Italy? A semiparametric analysis, 1977-1993, in: Journal of Labor Economics, Vol. 22, 585–613
- Mauro, L., Buiatti, C., Carmeci, G. (2012): The Origins of the Sovereign Debt of Italy: A Common Pool Issue?, Center for North South Economic Research, Working Paper 12
- Minsky, H.P. (1979): Financial Interrelations. The Balance of Payments and the Dollar Crisis, in: J.D. Aronson (ed.), Debt and the Less Developed Countries, Boulder, 103-121.
- Mundell, R. (1962): Capital mobility and stabilization policy under fixed and flexible exchange rates, in: Canadian Journal of Economic and Political Science, Vol. 29, 475–485.
- Namuth, M. (2012): Gewerkschaften in Italien, FES-Studie, Berlin.
- Nelson, E. (2000): UK monetary policy 1972- 97: a guide using Taylor rules, Bank of England Working Paper, No. 120.
- OECD ((Organization for Economic Cooperation and Development) (2006): The World Economy, OECD Development Centre, Paris.
- OECD (2019): OECD Compendium of Productivity Indicators 2019, Paris.
- OECD (2022): data, URL: <https://data.oec>.
- OECD (2023): data, URL: <https://data.oec>.
- OECD (2022a): Paying the Price of War, Interim Report September 2022, Paris.
- Office of Management and Budget (2022), <https://www.whitehouse.gov/omb/>.
- Office of National Statistics (2022): Data, <https://www.ons.gov.uk/>, accessed.
- Rehbein, K. (2022): Verschuldete Staaten weltweit, in: Erlassjahr.de und Misereor (Hrsg.), Schuldenreport 2022, Düsseldorf und Aachen, 8-19.
- Riese, H. (1986): Theorie der Inflation, Tübingen.
- Rietzler, K., Watt, A. (2021): Public Investment in Germany: Much More Needs to Be Done, in: F. Cerniglio, F. Saraceno, A. Watt (eds.): The Great Reset, European Public Investment Outlook 2021, Cambridge, 47-62.
- Robinson, J. (1938): The Economics of Inflation, in: Economic Journal, Vol. 48, 507-513.

- Sachverständigenrat (1987): Sachverständigengutachten 1987, Bonn.
- Sachverständigenrat (2022): Sachverständigengutachten 2022, Berlin.
- Scharpf, F.W. (1987): Sozialdemokratischen Krisenpolitik in Europa, Frankfurt a.M.
- Scheid, B. (2022): Wage-price spiral unlikely in US even as pay, prices soar, S&P Global Market Intelligence, February 9, <https://www.spglobal.com>, accessed 01.10.2010.
- Spahn, H.-P. (1988): Bundesbank und Wirtschaftskrise. Geldpolitik, gesamtwirtschaftliche Finanzierung und Vermögensakkumulation der Unternehmen, Regensburg.
- Spahn, H.-P. (1989): Competition between the D-Mark and the Dollar. The Policies of the Bundesbank in the 1970s and 1980s, in: *Economie Appliquée*, Vol. 42, 5-33.
- Spiegel (1985): Krieg der Sterne -"Krise im Bündnis", 17.02.1985, <https://www.spiegel.de/politik/krieg-der-sterne-krise-im-buendnis-a-601ded69-0002-0001-0000-000013512647>, Zugriff am 26.10.2022.
- Spychalski, M. (2011): Labor Costs and Inflation, <https://www.marquetteassociates.com/research/labor-costs-and-inflation>, accessed 09.09.2022.
- Statista (2022): Data, <https://de.statista.com/statistik/kategorien>.
- Statistische Bibliothek (1971 bis 1986): Wirtschaft und Statistik, WISTA. Wiesbaden. ISSN: 1619-2907.
- Statistisches Bundesamt (2022): Pressemitteilungen, [https://www.destatis.de/DE/Home/\\_inhalt.html](https://www.destatis.de/DE/Home/_inhalt.html), Zugriff 19.10.2022
- Statistisches Bundesamt (2022a): Destatis, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen Inlandsproduktberechnung Lange Reihen ab 1970, <https://www.destatis.de/DE/Themen/Wirtschaft/Volkswirtschaftliche-Gesamtrechnungen>, Zugriff 17.05.2022.
- Steiniger, R. (2020): Der Vietnamkrieg, <https://www.bpb.de/themen/nordamerika/usa/317398/der-vietnamkrieg/>, Zugriff 23.10.2022.
- Stetson, D. (1972): Labor Aims at Pay Curb in Its Nixon Ambush, in: *The New York Times*, January 9, 1972, <https://www.nytimes.com/1972/01/09/archives/labor-aims-at-pay-curb-in-its-nixon-ambush.html>, accessed 25.10.2022.
- Stiglitz, J. E. (2019): *People, Power, and Profits. Progressive Capitalism for an Age of Discontent*, New York.
- Stute, D. (2014): Chronik der Rassenunruhen in den USA, <https://www.dw.com/de/chronik-von-rassenunruhen-in-den-usa/a-18085477>, accessed 23.10.2022.
- Stuttgarter Nachrichten (2022): Europas harsche Kritik am deutschen „Doppel-Wumms“, <https://www.stuttgarter-nachrichten.de>, Zugriff 7.10.2022.
- Tabellini G. (1988): Monetary and Fiscal Policy Coordination with High Public Debt, in: Giavazzi, F., Spaventa, L. (eds.), *High Public Debt – The Italian Experience*, New York.
- Tagesschau (2021): Mehr häusliche Gewalt in der Pandemie, Stand: 25.12.2021 04:17 Uhr, <https://www.tagesschau.de/inland/pandemie-haeusliche-gewalt-101.html>, Zugriff 23.01.2022
- Thomasberger, C. (1990): Vom "kranken Mann Europas" zur dynamischen Industrienation. Das "Modell" Italien und der Einfluss des EWS, in: H.-P. Spahn (Hrsg.), *Wirtschaftspolitische Strategien. Probleme ökonomischer Stabilität und Entwicklung in Industrieländern und der Europäischen Gemeinschaft*, Regensburg.
- Tinbergen, J., (1956): *Economic Policy: Principles and Design*, Amsterdam.
- Trading Economics (2022): data, <https://tradingeconomics.com>.

Trading Economics (2023): data, <https://tradingeconomics.com>.

Truger, A. (2015): Reform der EU-Finanzpolitik. Die Goldene Regel für Öffentliche Investitionen, WISO Direkt, 35/15, Friedrich Ebert Stiftung.

US Bureau of Labour Statistics (2023): Employment Cost Index - December 2022 (bls.gov), accessed 19.01.2023.

US Bureau of Labour Statistics (2022a): Current Employment Statistics - CES (National), <https://www.bls.gov/ces/>, accessed 06.11.2022.

US Office of Management and Budget (2022): The White House, <https://www.whitehouse.gov/omb/>, accessed 15.11.2022.

Verdi (2022): Zum Vorwurf, Heinz Kluncker habe 1974 Willy Brandt gestürzt, <https://www.verdi.de/ueber-uns/idee-tradition/gruendungsgewerkschaften/++co++1c26342a-b918-11e1-7184-0019b9e321e1>, Zugriff 10.09.2022.

Wicksell, K. (1898): Geldzins und Güterpreise. Eine Studie über den Tauschwert des Geldes bestimmende Ursachen, Jena.

Wirtschaftslexikon24.com (2022): Gesetz zur Förderung der Stabilität und des Wachstums der Wirtschaft, [ww.wirtschaftslexikon24.com](http://www.wirtschaftslexikon24.com), Zugriff 18.10.2022.

World Bank (2021): International Debt Statistics 2022, Washington D.C.

World Bank (2022): Data, Washington D.C., <https://data.worldbank.org>.

World Bank (2022a), Commodity Price Data, Washington D.C., <https://data.worldbank.org>.

Wullweber, J. (2021): Zentralbankkapitalismus, Frankfurt a. M.

---

## Impressum

### Herausgeber

Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK) der Hans-Böckler-Stiftung, Georg-Glock-Str. 18,  
40474 Düsseldorf, Telefon +49 211 7778-312, Mail [imk-publikationen@boeckler.de](mailto:imk-publikationen@boeckler.de)

Die Reihe „IMK Studies“ ist als unregelmäßig erscheinende Online-Publikation erhältlich über:  
[https://www.boeckler.de/imk\\_5023.htm](https://www.boeckler.de/imk_5023.htm)

Die in diesem Papier geäußerten Standpunkte stimmen nicht unbedingt mit denen des IMK oder der  
Hans-Böckler-Stiftung überein.

ISSN 1861-2180



Dieses Werk ist lizenziert unter der Creative Commons Lizenz:  
*Namensnennung 4.0 International (CC BY).*

Diese Lizenz erlaubt unter Voraussetzung der Namensnennung des Urhebers die Bearbeitung, Vervielfältigung und Verbreitung  
des Materials in jedem Format oder Medium für beliebige Zwecke, auch kommerziell.

Den vollständigen Lizenztext finden Sie hier: <https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/legalcode.de>

Die Bedingungen der Creative Commons Lizenz gelten nur für Originalmaterial. Die Wiederverwendung von Material aus anderen  
Quellen (gekennzeichnet mit Quellenangabe) wie z. B. von Abbildungen, Tabellen, Fotos und Textauszügen erfordert ggf. weitere  
Nutzungsgenehmigungen durch den jeweiligen Rechteinhaber.

---