

Willms, Manfred

**Article — Digitized Version**

## 25 Jahre Geldpolitik der Bundesbank: Ein kritischer Rückblick

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Willms, Manfred (1974) : 25 Jahre Geldpolitik der Bundesbank: Ein kritischer Rückblick, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 54, Iss. 5, pp. 245-247

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/134680>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

## 25 Jahre Geldpolitik der Bundesbank

### Ein kritischer Rückblick

Manfred Willms, Kiel

**S**oll die Geldpolitik der Bundesbank in der Nachkriegszeit beurteilt werden, ist zunächst einmal festzustellen, was die Geldpolitik überhaupt zu leisten vermag. Ohne eine solche Feststellung ist eine Beurteilung wenig sinnvoll. Es muß Klarheit darüber bestehen, welche Bedeutung der Geldpolitik im Verhältnis zu anderen wirtschaftspolitischen Instrumentarien bei der Realisierung der wichtigsten wirtschaftspolitischen Ziele zukommt.

#### Aufgaben der Geldpolitik

Obwohl die Auffassungen der Ökonomen über die Rolle des Geldes und der Geldpolitik teilweise stark divergieren, dürfte die Aussage korrekt sein, daß die Mehrzahl der Ökonomen heutzutage der Geldpolitik eine überragende Bedeutung für die Konjunkturstabilisierung und Inflationsbekämpfung beimißt. Nach weitverbreiteter Meinung ist die Geldpolitik jedoch nur unter ganz bestimmten Bedingungen in der Lage, die Ziele der Vollbeschäftigung und der Geldwertstabilisierung zu realisieren. Wird von diesen Bedingungen abgewichen, kann die Geldpolitik stark destabilisierend und inflationär wirken.

Ökonomen, die diese Auffassung vertreten, gehen davon aus, daß die Marktkräfte im Prinzip in der Lage sind, für einen Ausgleich von Angebot und Nachfrage auf den einzelnen Märkten zu sorgen und ein gesamtwirtschaftliches Vollbeschäftigungsgleichgewicht herbeizuführen. Von dem realen Sektor gehen kaum destabilisierende Kräfte aus. Ganz im Gegenteil: Von außen kommende Störungen werden in kurzer Zeit absorbiert. Voraussetzung hierfür ist allerdings, daß die Geldpolitik eine Geldmenge zur Verfügung stellt, die den An-

passungsprozeß fördert und nicht stört. Dies bedeutet in einer wachsenden Wirtschaft, daß die Wachstumsrate der Geldmenge im Durchschnitt nicht kleiner sein darf als die durchschnittliche Wachstumsrate der realen Produktion von Gütern und Leistungen.

Gemäß dieser Argumentation ist es die wichtigste Aufgabe der Geldpolitik, dafür zu sorgen, daß von der monetären Seite keine Störung des ökonomischen Prozesses ausgeht. Derartige Störungen ergeben sich durch starke Veränderungen der Wachstumsrate der Geldmenge. Wird die Wachstumsrate der Geldmenge stark vermindert, kommt es zu erheblichen konjunkturellen Einbrüchen. Wird die Wachstumsrate der Geldmenge stark erhöht, kommt es zu kräftigen Aufschwüngen. So führt eine Beschleunigung der Geldmengenexpansion zu einem Anstieg des gesamtwirtschaftlichen Nachfrageniveaus und erhöhter Kapazitätsauslastung. Liegt eine strukturelle Unterbeschäftigungssituation vor, kann eine Erhöhung der Wachstumsrate der Geldmenge einen Abbau dieser Unterbeschäftigung bewirken. Der Beschäftigungseffekt ist allerdings nur kurzfristiger Natur. Er hält nur so lange an, wie eine Erhöhung der Güterpreise in der Lage ist, den Reallohn zu senken. Wird im Anpassungsprozeß der Reallohn wieder erhöht, stellt sich die gleiche strukturelle Arbeitslosigkeit ein wie zuvor.

*Prof. Dr. Manfred Willms, 39, ist Ordinarius für Volkswirtschaftslehre und Direktor des Seminars für Wirtschaftspolitik und Strukturforchung an der Christian-Albrechts-Universität in Kiel.*

**Konjunktur und Inflation**

Starke Schwankungen der Wachstumsrate der Geldmenge bringen daher langfristig keinen ökonomischen Vorteil. Sie lösen lediglich konjunkturelle Schwankungen aus oder verstärken sie. Keinen Vorteil bringt auch eine gegenüber dem langfristigen Trend der realen Produktion zu hohe Geldmengenexpansion. Sie führt nur zu einer Verschlechterung des Geldwertes. Während somit die Abweichungen der Wachstumsrate der Geldmenge von dem Trend die Konjunkturschwankungen beeinflussen, determiniert der Trend selbst die Inflationsrate.

Falls diese Aussagen korrekt sind, und zahlreiche theoretische Überlegungen sowie empirische Untersuchungen sprechen dafür, muß die Geldpolitik daran beurteilt werden, welche Schwankungen der Wachstumsrate der Geldmenge und welche Trendrate der Geldversorgung sie zugelassen hat.

Ein Blick auf die Zahlen der Geldmengenexpansion für die Bundesrepublik zeigt, daß in der Nachkriegszeit Schwankungen in der Wachstumsrate der Geldmenge ( $M_1$  auf Quartalsbasis gegenüber dem Vorjahr) zwischen 0,5% und 18% aufgetreten sind. Zum Teil sind die Wachstumsraten innerhalb kurzer Zeit, d. h. in etwa 2 bis 3 Quartalen, von relativ hohen Werten auf relativ niedrige Werte gebracht worden oder umgekehrt. Diesen Änderungen folgten meist mit der gleichen zeitlichen Verzögerung von 2 bis 3 Quartalen entsprechende konjunkturelle Schwankungen. Die Trendrate der Geldmengenexpansion zeigt von 1959–1965 einen Anstieg der Wachstumsrate der Geldmenge von durchschnittlich 8,9%. Danach reduzierte sie sich auf 3,9% von 1965 bis 1967, um ab 1967 auf 10,5% anzusteigen. Die Inflationsrate für diese einzelnen Zeitabschnitte beträgt 3,0%, 1,5% und 5,1%.

Inwieweit ist die Deutsche Bundesbank für die Schwankungen der Wachstumsrate der Geldmenge und die Bestimmung der Trendrate verantwortlich? Diese Frage stellt sich, weil die Geldmengenausdehnung neben der Bundesbank von der Wechselkurspolitik der Bundesregierung, von der Einlagenpolitik der öffentlichen Haushalte sowie von den Geschäftsbanken und vom Publikum beeinflusst wird.

**Rolle der Bundesbank**

Einen Teil der in der Vergangenheit aufgetretenen Schwankungen der Wachstumsraten der Geldmenge hat die Bundesbank deshalb zu vertreten, weil sie lange Zeit versucht hat, nicht die Geldmenge zu steuern, sondern die Bankenliquidität. Veränderungen der Bankenliquidität liefern jedoch keine zuverlässige Information über die Wirkungsrichtung der Geldpolitik. Wegen des Versuchs der Steuerung der Bankenliquidität reagierte die Bundesbank in jeder Konjunkturphase zu spät. Sie verstärkte hierdurch die zyklischen Ausschläge der Geldmengenexpansion und der Güterproduktion, anstatt sie zu verringern.

Besonders eklatant hat sich die Orientierung an der Bankenliquidität im Jahre 1965/66 ausgewirkt. Die Bankenliquidität erhöhte sich seit 1965 ständig, während die Wachstumsraten der Geldmenge und des Sozialprodukts rapide abnahmen. Anstatt bereits Ende 1965 auf Expansionskurs zu gehen, schaltete die Bundesbank erst ein Jahr später, nämlich Ende 1966, auf eine expansive Geldpolitik um. Die Folge dieser Verzögerung war die stärkste Rezession in der Geschichte der Bundesrepublik.

Fehler unter dem Gesichtspunkt der Geldmengensteuerung hat die Bundesbank auch hinsichtlich des Einsatzes der Diskontpolitik gemacht. Sie

## WELTKONJUNKTUR DIENST

Jahresbezugspreis  
DM 60,—

Der Vierteljahresbericht, der von der Konjunkturabteilung des HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung-Hamburg erarbeitet wird, analysiert und prognostiziert die wirtschaftliche Entwicklung in den wichtigsten westlichen Industrienationen sowie auf den Weltrohstoffmärkten.

V E R L A G   W E L T A R C H I V   G M B H   -   H A M B U R G

folgte mit der Diskontpolitik erst vielfach der Entwicklung der Kreditmarktzinsen, anstatt den Kreditmarktzins über Diskontsatzveränderungen zu beeinflussen. Aufgrund der sich daraus ergebenden Effekte auf die Geldmenge und das Kreditvolumen wurden die zyklischen Schwankungen ebenfalls verstärkt.

### **Verantwortlichkeit der Bundesregierung**

Das hiermit dargelegte Verhalten der Bundesbank kann jedoch nicht erklären, warum die Inflationsrate in der Bundesrepublik in jedem der fünf Konjunkturzyklen seit 1950 ein höheres Niveau erreicht hat. Eine Erklärung für die steigende Inflationstendenz, die sich insbesondere seit 1971 bemerkbar macht, kann nur in der sich ständig verschlechternden außenwirtschaftlichen Absicherung der Bundesrepublik gefunden werden.

Die Bundesrepublik ist aufgrund ihres im internationalen Vergleich hohen Produktivitätswachstums und ihrer vergleichsweise niedrigen Inflationsraten im bisherigen System fester Wechselkurse relativ oft in eine Unterbewertungsposition für die Deutsche Mark gedrängt worden. Der ständige und letztlich doch sinnlose Versuch der Bundesregierung, eine Aufwertung der Mark zu verhindern, hat die Bundesbank gezwungen, Milliarden von US-Dollar in ihr Portefeuille aufzunehmen. Jeder Dollar, den die Bundesbank aufkaufen mußte, blähte jedoch nicht nur die Währungsreserven auf, sondern führte auch zu einer Ausdehnung der inländischen Zentralbankgeldmenge im Gegenwert der Devisen. Obwohl die Bundesbank versucht hat, den Geldmengeneffekt aus dem Devisenzustrom zu neutralisieren, ist ihr dies bei extrem starken Devisenzuflüssen nicht immer gelungen.

Über diesen Mechanismus hat sich dann für die Bundesrepublik eine Anpassung an die Weltinflationsrate herausgebildet. Für diese Anpassung kann jedoch nicht die Bundesbank verantwortlich gemacht werden. Die Wechselkurspolitik ist Angelegenheit der Bundesregierung. Die Anpassung der deutschen Inflationsrate an das Weltinflationsniveau, die aufgrund des zu langen Festhaltens an einem unterbewerteten Wechselkurs der DM zustande kam, ist allein von der Bundesregierung zu vertreten.

Es läßt sich somit festhalten, daß die Geldpolitik der Bundesbank in der Nachkriegszeit zwar die zyklischen Schwankungen verstärkt hat; für die Inflationsentwicklung ist die Geldpolitik der Bundesbank in der Vergangenheit jedoch kaum verantwortlich zu machen.

Diese Situation hat sich grundlegend geändert, seit die Deutsche Mark gegenüber dem Dollar fast frei floatet. Bei fast freien Wechselkursen halten sich die Geldmengeneffekte, die von Käufen oder Verkäufen von Devisen ausgehen, in relativ engen Grenzen. In diesem Fall ist die Bundesbank in der Lage, die Geldmenge weitgehend zu kontrollieren. Der eigentliche Prüfstein für die Geldpolitik der Bundesbank kam somit erst mit der Aufgabe des Währungssystems fester Wechselkurse.

### **Neue Geldpolitik**

Wie hat sich die Bundesbank seither verhalten? Seit der endgültigen Freigabe des Wechselkurses im März 1973 hat sich in der Geldpolitik der Bundesbank eine bemerkenswerte Änderung vollzogen. Die Bundesbank hat es aufgegeben, weiter die Liquidität der Geschäftsbanken zu steuern. Statt dessen ist sie zu einer unmittelbaren Kontrolle der Zentralbankgeldmenge übergegangen. Hierdurch ist es ihr nach der außenwirtschaftlichen Absicherung möglich geworden, eine konsequente Antiinflationpolitik zu betreiben. Die Bundesbank hat den neu gewonnenen Freiheitsgrad hervorragend genutzt. Sie hat seitdem eine scharfe Restriktionspolitik betrieben, bei der die Wachstumsrate der Geldmenge Ende 1973 sogar gegen Null ging.

Die Auswirkungen dieser Politik sind bereits sichtbar. Die deutsche Inflationsrate wird 1974 die niedrigste aller westlichen Industriestaaten sein. Darüber hinaus wird deutlich, daß die Stabilisierungspolitik ihren Preis kostet. Die mit der Geldverknappung in der Wirtschaft verbundene Liquiditätsanspannung trifft vor allem traditionell konjunkturanfällige oder strukturschwache Branchen, wie die Bauindustrie und die Textilindustrie. Viele der in diesen Bereichen tätigen mittelständischen Betriebe können die Politik des knappen Geldes nicht überstehen. Sie und zum Teil auch die bei ihnen Beschäftigten sind Opfer der Stabilitätspolitik.

Es bleibt nur zu hoffen, daß diese Opfer, die in der höchsten Zahl der Konkurse seit den frühen dreißiger Jahren zum Ausdruck kommen, nicht umsonst gewesen sind. Leider spricht bereits jetzt vieles dafür, daß sie umsonst waren. Die Bundesregierung dürfte kaum in der Lage sein, ihr diesjähriges Haushaltsdefizit auf dem Kapitalmarkt zu decken. Die einzige Deckungsmöglichkeit besteht dann in einem Abruf der bei der Bundesbank deponierten Reserven. Das damit neue in den Kreislauf kommende Zentralbankgeld wird sicherlich bald seine Spuren in Form von höheren Inflationsraten hinterlassen.