ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Willms, Manfred

Article — Digitized Version

Sind 8% Geldmengenwachstum adäquat?

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Willms, Manfred (1976) : Sind 8% Geldmengenwachstum adäquat?, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 56, Iss. 2, pp. 71-74

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/134913

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.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

GELDPOLITIK

Sind 8% Geldmengenwachstum adäquat?

Manfred Willms, Kiel

Für dieses Jahr ist wiederum eine Wachstumsrate der Zenralbankgeldmenge von 8 % vorgesehen. Reichen diese 8 % aus, um die für 1976 erwartete Steigerung des Bruttosozialprodukts zu finanzieren?

Im Dezember 1974 hat die Bundesbank den spektakulären Entschluß gefaßt, für das Jahr 1975 ein konkretes Ziel für die monetäre Expansion festzulegen. Ein Jahr später hat der Zentralbankrat den gleichen Beschluß wiederholt. Wie bereits im Vorjahr kündigte die Bundesbank an, auch für 1976 eine Wachstumsrate der Zentralbankgeldmenge von durchschnittlich 8 % anzusteuern.

Hinter diesem Schritt, der inzwischen in ähnlicher Form auch von einigen anderen Zentralbanken getan wurde, verbirgt sich ein grundlegender Wandel der theoretischen Auffassung über den Einfluß des Geldes auf den ökonomischen Prozeß im allgemeinen und über die Steuerung der Geldmenge im speziellen. Dieser Wandel ist nicht erst seit 1974 sichtbar. Er zeichnete sich bereits einige Zeit vorher ab, als der Versuch zahlreicher Regierungen, mittels einer inflationären Wirtschaftspolitik permanente Überbeschäftigung und hohes Wachstum zu realisieren, sich mehr und mehr als Fehlschlag erwies. Die erwarteten Expansionseffekte waren nur von kurzer Dauer. Langfristig kam es überall zu einer Verringerung der wirtschaftlichen Aktivität. Die am wenigsten gewünschte aller ökonomischen Situationen stellte sich ein: Unterbeschäftigung bei relativ hohen Inflationsraten. Gleichzeitig zeigte sich, daß es sich hierbei um ein weltweites Phänomen handelte. Die Verbreitung der Weltinflation auf alle Länder, die durch das System fester Wechselkurse gefördert wurde, und die daraus resultierende weltweite Restriktionspolitik führten in den Ländern der westlichen Welt zum stärksten wirtschaftlichen Einbruch seit der Weltwirtschaftskrise der frühen 30er Jahre.

Angesichts der gemachten Erfahrungen setzte sich in den meisten Ländern die Auffassung durch, daß die Rezession nicht mehr durch den gewohnten Einsatz des Instrumentariums der keynesianischen Globalsteuerung, mit der man noch in den 60er Jahren alle Konjunkturprobleme beseitigen zu können glaubte, überwunden werden konnte. Riesige, durch Geldinfusion finanzierte Staatsausgabenprogramme, die in den 30er Jahren hervorragend gewirkt hatten, mußten sich unter den veränderten Bedingungen der 70er Jahre als inadäquat erweisen. Eine wesentliche Voraussetzung für die Wirksamkeit der Globalsteuerung war inzwischen entfallen: Das Vorhandensein von Geldillusion bei Arbeitnehmern und Gewerkschaften. Die Erfahrungen mit dem Inflationsprozeß der 70er Jahre haben zum Ende der Geldillusion geführt.

Die Gewerkschaften setzten Tarifverträge durch, die eine unmittelbare Anpassung an die Inflationsraten erlaubten. Vielfach lagen den Tarifabkommen auch höhere Inflationsraten zugrunde, als sie nachher tatsächlich eintraten. Hierdurch gelang es den Unternehmen immer weniger, die durch eine globale Nachfrageerhöhung realisierten Produktivitätssteigerungen in Gewinne und damit in neue Investitionen zu transformieren. Die Gewinnmarge der Unternehmen wurde kontinuierlich eingeengt. Kostensteigerungen ließen sich nicht mehr durch eine Reduzierung der Gewinnmarge abfangen.

Solange Inflationserwartungen vorliegen, führt eine Ausdehnung der Gesamtnachfrage unmittelbar zu einem Anstieg von Löhnen und Preisen, lange bevor die Vollbeschäftigung erreicht ist. In diesem Fall ist auch der durch die bekannte Phillipskurven-Beziehung dargestellte Zusammen-

Prof. Dr. Manfred Willms, 41, ist Ordinarius für Volkswirtschaft und Direktor des Seminars für Wirtschaftspolitik und Strukturforschung an der Christian-Albrechts-Universität in Kiel. Er hat im vergangenen Jahr vor dem „Senate Committee on Banking, Housing and Urban Affairs" über die Gründe für die Vorgabe eines Wachstumsziels für die Geldmenge in der Bundesrepublik und die bisherigen Erfahrungen berichtet.

hang zwischen Arbeitslosigkeit und Inflationsrate nicht mehr gegeben. Ein Anstieg der Inflationsrate zieht dann keine Verringerung der Arbeitslosenquote mehr nach sich. Die Substitutionsbeziehung von ein bißchen mehr Geldentwertung durch ein bißchen weniger Unterbeschäftigung ist durchbrochen. Das Ende der Geldillusion hat – sicherlich für längere Zeit – zum Ende der Phillipskurven-Illusion geführt.

Umdenken in der Wirtschaftspolitik

Versuche, durch eine Einkommenspolitik die Inflationsraten bei Aufrechterhaltung der Vollbeschäftigung zu senken, sind fehlgeschlagen. Der Grund liegt auf der Hand: Bei hoher, inflationär angeheizter Gesamtnachfrage vermögen Arbeitnehmer und Gewerkschaften nicht einzusehen, warum gerade sie sich einkommensmäßig beschränken sollen. Eine Einkommenspolitik ohne die gleichzeitige konsequente Beseitigung inflationärer Impulse kann zwangsläufig keinen Beitrag zur Verringerung der Geldentwertungsrate liefern.

Die Bewältigung der Situation einer Unterbeschäftigung bei Inflation erfordert ein Umdenken von seiten der Wirtschaftspolitiker. Es muß eine Vollbeschäftigungspolitik betrieben werden, die nicht gleichzeitig zu einem Anstieg, sondern zu einer Senkung der Inflationsrate führt. Jede massive Nachfrageankurbelung mit Konjunkturprogrammen, die von der Zentralbank finanziert werden, ist fehl am Platze. Ganz davon abgesehen, daß staatliche Ausgabenprogramme, die sich ohnehin in erster Linie nur an den Bausektor wenden können, nicht in der Lage sind, einen stärkeren Nachfrageausfall zu kompensieren, kommt im Falle der stark außenhandelsorientierten Bundesrepublik noch hinzu, daß die Staatsnachfrage wegen ihrer völlig anders gearteten Struktur einen Einbruch bei der Exportnachfrage nicht ausgleichen kann. Der Bewegungsrahmen und der Wirkungsbereich der staatlichen Ausgabenpolitik sind damit relativ eng.

Ähnlich sieht es auch auf der Einnahmenseite des Staatshaushalts aus. Privater Konsum und private Investitionen lassen sich durch eine einmalige Steuersenkung kaum nachhaltig stimulieren. Die Wirtschaftseinheiten sind auch hier am Ende einer Illusion angelangt. Sie wissen aus Erfahrung, daß eine einmalige Steuersenkung dazu führt, daß einige Zeit später die Steuerbelastung erneut ansteigt, und disponieren entsprechend zurückhaltend. Auf der anderen Seite lassen sich Steuersenkungen in großem Ausmaß kurzfristig kaum realisieren, ohne daß die Einnahmeausfälle durch zusätzliche Kredite eventuell sogar von der Zentralbank finanziert werden.

Die antizyklische Fiskalpolitik steht damit vor dem Dilemma, daß ihre Wirkungsmöglichkeit ohne umfangreiche Geldschöpfung relativ begrenzt ist, daß sie aber mit starker zusätzlicher Geldinfusion inflationär wirkt. Da die Wachstumsrate der Geldmenge – zumindest langfristig – die Inflationsrate determiniert, kommt unter den veränderten Bedingungen, nämlich bestehender außenwirtschaftlicher Absicherung und Nichtvorhandensein von Geldillusion, nicht mehr der Fiskalpolitik, sondern der Geldpolitik die zentrale Bedeutung für die Stabilisierung des Preisniveaus zu. Genau dies wurde von dem für die Geldpolitik in der Bundesrepublik verantwortlichen Zentralbankrat erkannt, und genau dies führte zur Neuorientierung der Geldpolitik seit 1973.

Geldpolitische Neuorientierung

Die Neuorientierung bestand darin, von der zuvor geübten Praxis einer Steuerung der freien Liquiditätsreserve des Bankensystems abzugehen und statt dessen die Expansion der Zentralbankgeldmenge direkt zu kontrollieren. Damit war der Übergang von einer indirekten bzw. weichen Steuerung der Geldmenge zu einer unmittelbaren Kontrolle der monetären Aggregate vollzogen. Die Neuorientierung fiel zusammen mit der bzw. wurde erforderlich durch die im März 1973 vollzogene Freigabe des Wechselkurses der D-Mark. Mit der Änderung des Währungssystems änderte sich die wirtschaftspolitische Konstellation grundlegend.

Im System fester Wechselkurse hatte die Bundesbank die Verpflichtung, den Wechselkurs stabil zu halten. Da die D-Mark insbesondere seit 1969 ständig unter Aufwertungsdruck stand, führte dies in einem großen Ausmaß zu durch Spekulationsbewegungen beeinflußte Aufkäufe ausländischer Währungen. Da jede Einheit aufgekaufter Währung zu einer Ausdehnung der inländischen Geldmenge beitrug, ließ sich der Zustrom ausländischer Währungen auf die Dauer nicht mehr neutralisieren, so daß langfristig die Geldmenge zu einer nicht mehr kontrollierbaren Variablen wurde. In einem System flexibler Wechselkurse ist die Situation dagegen grundlegend anders. Hier ist der Wechselkurs nicht mehr Zielgröße der Geldpolitik. Folglich muß dann eine andere Variable kontrolliert werden. Dies ist unter den veränderten Bedingungen die Geldmenge. In einem System flexibler Wechselkurse muß die Zentralbank die Geldmenge steuern, um wirtschaftliches Wachstum bei Preisniveaustabilität zu erreichen.

Die Bundesbank hat den Rollentausch in den monetären Parametern im Jahr 1973 schnell erkannt. Sie nutzte ihren neu gewonnenen Einfluß auf die Geldmenge dazu, die Wachstumsrate der Zentralbankgeldmenge von ca. 13 % im Frühjahr 1973 auf etwa 5 % im Frühjahr 1974 zu senken.

Ziel dieser restriktiven Politik war es, die Inflationserwartungen zu brechen und die Inflationsraten, die für den Index der Lebenshaltungskosten bereits 1973 bei 7,8 % angelangt waren, zu reduzieren.

Die Antiinflationspolitik hatte relativ schnell Erfolg. Die Inflationsrate begann seit Anfang 1974 zu sinken. Gleichzeitig ergab sich allerdings ein unerwünschter Nebeneffekt an der Beschäftigungsfront: Die Zahl der Arbeitslosen stieg rasch an. Diesen Tatbestand allerdings allein auf die restriktive Geldpolitik der Bundesbank zurückzuführen, hieße, die ökonomischen Zusammenhänge zu verkennen. Eine wesentliche Ursache für die zunehmende Unterbeschäftigung muß in den überzogenen Tariflohnabschlüssen vom Frühjahr 1974 gesehen werden. Die kräftigen Lohnerhöhungen wurden damals von den Unternehmen in der Erwartung zugestanden, die entstehenden Kosten auf die Preise überwälzen zu können. Der Überwälzungsspielraum wurde jedoch durch die restriktive Geldpolitik eingeengt, so daß die unter Kostendruck geratenden Unternehmen sich durch die Freisetzung von Arbeitskräften der veränderten Situation anpaßten.

Die wesentliche Ursache für die steigende Unterbeschäftigung waren somit die Lohnsteigerungen. Die Geldpolitik könnte allenfalls insofern für einen Teil der Arbeitslosigkeit verantwortlich gemacht werden, als sie eventuell zu stark gebremst hat. Ein längerer Bremsweg wäre vielleicht ratsamer gewesen. Es ist jedoch fraglich, ob er die Inflationsmentalität hätte brechen können. Der entscheidende Beitrag zur Verschärfung der Situation am Arbeitsmarkt ist dann auch nicht durch die inländische Geldpolitik ausgelöst worden, sondern durch den starken Rückgang der Exportnachfrage seit Ende 1974.

In dieser Zeit stand die Bundesbank vor dem Dilemma, auf der einen Seite die Voraussetzungen für einen neuen Aufschwung zu schaffen, auf der anderen Seite jedoch dafür zu sorgen, daß die Inflationsraten nicht erneut steigen würden. Darüber hinaus zeigte sich, daß die öffentlichen Haushalte in eine zunehmende Defizitsituation hineinkommen würden. Der außergewöhnlich starke konjunkturelle Einbruch hatte zu einem Rückgang der Steuereinnahmen geführt, während die konjunkturelle Lage eine Erhöhung der Staatsausgaben verlangte. Die Bundesbank selbst hatte im Jahre 1974 eine abwartende Position bezogen. Sie ließ die Zentralbankgeldmenge mit einer Wachstumsrate von etwas über 6 % expandieren. Da Anzeichen eines konjunkturellen Aufschwungs nicht in Sicht waren, sondern die wirtschaftliche Lage sich ständig verschlechterte, wurde der Druck auf die Bundesbank groß, ihre Geldpolitik stärker expansiv zu gestalten. Gewerkschaften und Unternehmen bedrängten die Bundesbank, die monetäre Expansion zu beschleunigen. Von staatlicher Seite wurde ein Interesse bekundet, die Kredite zu möglichst zinsgünstigen Bedingungen aufzunehmen.

In dieser spezifischen Situation entschloß sich der Zentralbankrat, für 1975 als Wachstumsziel für die Zentralbankgeldmenge eine Expansionsrate von 8 % bekanntzugeben. Der Zentralbankrat ging damals davon aus, daß sich ein Wachstum des realen Sozialprodukts von 2 % verwirklichen ließe. Er strebte demzufolge eine Senkung der Inflationsrate für das Sozialprodukt auf 6 % an. Aufgrund des unerwartet starken Rückgangs der Exporte ergab sich 1975 jedoch eine Verringerung des Sozialprodukts um 3,6 % gegenüber 1974. Das nominale Sozialprodukt wuchs um knapp 4 %. Entsprechend lag die Inflationsrate für das Sozialprodukt bei 7,6 %, während der Lebenshaltungskostenindex um etwa 6 % anstieg. Verglichen mit der realwirtschaftlichen Entwicklung war die monetäre Expansion im Jahre 1975, die statt der geplanten 8 % tatsächlich 10 % erreichte, eindeutig zu hoch. Dennoch bleibt festzuhalten, daß die Inflationsrate 1975 langsam gefallen ist und daß insbesondere zum Jahresende die ersten Anzeichen einer konjunkturellen Erholung vorlagen.

Geldmengenwachstum leicht überhöht

Sind 8 % Ausdehnung der Zentralbankgeldmenge auch für 1976 ein adäquater Rahmen? Um diese Frage beantworten zu können, müssen die erwarteten Wachstumsraten des realen und nominalen Bruttosozialprodukts herangezogen werden. In ihrem jüngsten Jahreswirtschaftsbericht geht die Bundesregierung davon aus, daß das reale Bruttosozialprodukt 1976 um 4,5–5 % steigen wird. Als Preissteigerungsrate werden 5 % erwartet. Insgesamt ist also ein Wachstum des nominalen Sozialprodukts zwischen 9,5 und 10 % zu finanzieren. Die angekündigte Wachstumsrate der Zentralbankgeldmenge wäre somit relativ knapp bemessen.

Diese Aussage ist jedoch nur dann korrekt, wenn eine gleichbleibende Umlaufsgeschwindigkeit unterstellt wird. Tatsächlich ist die Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes jedoch keine Konstante. Sie variiert prozyklisch, d. h. sie sinkt im Konjunkturabschwung und steigt im Konjunkturaufschwung. Im Jahre 1975 ist die Umlaufsgeschwindigkeit der Zentralbankgeldmenge um etwa 3 % gesunken. Es ist nicht unrealistisch anzunehmen, daß sie – sofern der Aufschwung im erwarteten Ausmaß eintritt – in diesem Jahr um 3 % steigt. In diesem Fall ist das für die Zentralbankgeldmenge vorgegebene Wachstumsziel leicht überhöht.

Eine Korrektur der Zielgröße ist jedoch nicht erforderlich. Die Bundesbank hat es in der Hand,

von ihrer gesetzten Norm abzuweichen. Sie hat sich hierzu bereits 1975 entschlossen, als es galt, die sich im Spätherbst abzeichnenden Zinssteigerungen zu verhindern. Auf diese Weise wurde die vorgegebene Wachstumsrate der Zentralbankgeldmenge um 2 % überschritten. Bei entsprechender Konjunkturerholung könnte die Bundesbank 1976 ihr anvisiertes Geldmengenwachstum nach unten korrigieren. Sie würde damit rechtzeitig stabilitätskonform reagieren.

Problematische Geldmengendefinition

Die Verwendung der Zentralbankgeldmenge als Zwischenziel der Geldpoiitik ist nicht unproblematisch. Es stellt sich die Frage, ob die von der Bundesbank gewählte Zielvariable oder eine der anderen möglichen Geldmengendefinitionen als für die monetäre Entwicklung repräsentativ angesehen werden kann. Verschiedene Ökonomen argumentieren, daß der stärkste Einfluß auf die wirtschaftliche Aktivität und die Inflationsrate nicht von der Zentralbankgeldmenge ausgeht, sondern von M_1 (Bargeldhaltung + Sichtdepositen inländischer Nichtbanken) oder M_2 (M_1 + Termineinlagen mit einer Laufzeit bis zu 4 Jahren).

Das Problem der Wahl einer bestimmten Geldmengendefinition wäre nicht gegeben, wenn alle Geldmengenabgrenzungen in einer relativ konstanten Beziehung zueinander stünden. Dies ist jedoch nicht der Fall. Zinseinflüsse und konjunkturelle Einflüsse führen zu erheblichen, zum Teil gegenläufigen Bewegungen der Veränderungsraten der einzelnen Geldmengenbegriffe. Während z. B. die Wachstumsrate von M_2 1975 sogar negativ war, expandierte M_1 mit über 14 %. In einer solchen Situation ist es schwierig, sich für eine der beiden Definitionen zu entscheiden. Die Orientierung der Bundesbank an der Zentralbankgeldmenge ist somit plausibel. Sie hat darüber hinaus den Vorteil, daß die Bundesbank eine Variable als Zielgröße benutzt, die sie unmittelbar kontrollieren kann. Hinzu kommt noch, daß die Veränderung der Zentralbankgeldmenge langfristig ohnehin die Wachstumsrate der anderen Geldmengen, insbesondere die von M_1, determiniert.

Allerdings sollte nicht übersehen werden, daß die Zentralbankgeldmenge als Bargeldhaltung plus Mindestreserven auf Inlandsverbindlichkeiten definiert ist. Der Begriff enthält somit eine Komponente, die kaufkraftmäßig nicht wirksam werden kann. Demgegenüber besteht M_1 aus Komponenten, die unmittelbar im Zahlungsverkehr verwendet werden können. Vieles spricht daher dafür, langfristig M_1 anstelle der Zentralbankgeldmenge als Zwischenziel der Geldpolitik zu wählen.

Geldpolitik in ihrer Beziehung zur Finanzpolitik

Dieter Gamerdinger, Bonn

Die Geldpolitik und die Finanzpolitik sind aufeinander angewiesen und ergänzen einander. Nur durch eine sinnvolle Kombination können die heutigen wirtschaftspolitischen Probleme, die Erreichung eines angemessenen Wachstums, eines hohen Beschäftigungsstandes und eines stabilen Preisniveaus, gelöst werden.

Die Wirtschaft der Bundesrepublik Deutschland befand sich 1975 in der schwersten Rezession der Nachkriegsgeschichte. Diese Rezession ist Teil einer weltweiten Konjunkturschwäche, die für die Bundesrepublik wegen ihrer starken außenwirtschaftlichen Verflechtung besonders gravierend ist. Das reale Bruttosozialprodukt ist schon 1974 nicht mehr gestiegen; 1975 ist es voraussichtlich um 3–4 % gesunken. Gleichzeitig sind die Produktionsfaktoren unterausgelastet: Die Arbeitslosenquote beläuft sich auf knapp 5 %; das Produktionspotential war im Durchschnitt des Jahres 1975 nur zu rund 88,5 % ausgelastet, d. h. 9 % weniger als der Normalauslastung entspricht [1]). Die Bruttoanlageinvestitionen haben 1974 um 8,1 %, im ersten Halbjahr 1975 um 9,6 % abgenommen. Dabei beläuft sich die Preissteigerungsrate, gemessen am Lebenshaltungskostenindex, auf knapp 6 %.

Negatives wirtschaftliches „Wachstum", Arbeitslosigkeit und Preissteigerung markieren also das Problemfeld, auf dem sich gegenwärtig die Geld-

Dr. Dieter Gamerdinger, 44, ist Ministerialrat im Bundesministerium der Finanzen in Bonn. Er leitet dort das Referat „Nationale Währungsfragen". In diesem Aufsatz gibt er seine persönliche Meinung wieder.

[1]) Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 1975, Tz. 63*.