

Basler, Hans-Peter

Article — Digitized Version

Die Bundesbank zwischen Autonomiesicherung und effizientem Instrumenteinsatz

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Basler, Hans-Peter (1979) : Die Bundesbank zwischen Autonomiesicherung und effizientem Instrumenteinsatz, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 59, Iss. 10, pp. 514-518

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/135369>

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.

Die Bundesbank zwischen Autonomiesicherung und effizientem Instrumenteinsatz

Hans-Peter Basler, Berlin

Die Politik der Bundesbank wird in der Öffentlichkeit – zumindest von gewerkschaftlicher Seite – wieder einmal verstärkt kritisiert. Befürchtet wird ein Überziehen ihres restriktiven Kurses. Diese Sorgen führen zu der grundsätzlicheren Frage nach der Basis, auf der die Bundesbankpolitik unter Würdigung ihrer Möglichkeiten, aber auch ihrer Grenzen objektiver beurteilt werden kann.

Beurteilt man das Ergebnis der Bundesbankpolitik nach dem Erfüllungsgrad ihres *Hauptzieles*, der Stabilisierung des Preisniveaus, so kann ihr für die jüngere Vergangenheit einiger Erfolg bescheinigt werden. Es gelang ihr, die Steigerung des Preisindex der Lebenshaltung, den wohl wichtigsten Indikator der Preisentwicklung, von jährlich 7 % im Jahr 1974 auf 2,6 % im Jahr 1978 zu senken. Möglich wurde dies durch eine Geldmengenexpansion, die sich in engeren Grenzen vollzog als in den übrigen wichtigen westlichen Industrieländern – die Schweiz ausgenommen. Bei flexiblen Wechselkursen gegenüber den Währungen der Länder außerhalb des Europäischen Wechselkursverbundes war diese moderate Geldmengenausweitung begleitet von einer deutlichen Steigerung des DM-Außenwertes und einer Verbesserung der Terms of Trade, ohne daß die Position der deutschen Exportgüter im internationalen Preiswettbewerb nennenswert beeinträchtigt worden wäre. Unterstützung erfuhr die Preisniveaustabilisierung durch zeitweise rückläufige Agrarpreise.

Nach den währungspolitischen Maßnahmen der USA zur Stützung des Dollarkurses im November 1978 kam die Aufwertungsbewegung der DM zumindest vorläufig zum Stillstand. Und bedingt durch die drastische Verteuerung des Mineralöls, der importierten Rohstoffe sowie durch Anhebung administrierter Preise und der Mehrwertsteuer, begleitet von einer allgemeinen Belebung der Wirtschaftstätigkeit, erhöhte sich die jährliche Preissteigerungsrate der Lebenshaltung in der kurzen Frist bis August dieses Jahres auf

4,9 %. Die Bundesbank antwortet darauf mit einem härteren geldpolitischen Kurs.

Die sogenannte neue, weil geldmengenorientierte Bundesbankpolitik erlaubt eine vereinfachte Erfolgsmessung auch anhand des bundesbankeigenen *Zwischenziels*, der Zentralbankgeldmenge. Die Vereinfachung ergibt sich durch die amtliche Bekanntgabe eines durchschnittlichen jährlichen Wachstumszieles der Zentralbankgeldmenge seit 1975, nachdem sich die deutschen Geldpolitiker noch 1974 mit dem Hinweis „nicht zuviel, aber auch nicht zu wenig monetäre Expansion“¹ begnügten. Für die Jahre 1975 bis 1978 gab die Bundesbank jeweils ein jährliches Wachstumsziel von 8 % vor, das sie aber in keinem Jahr realisieren konnte. Am nächsten kam sie ihm 1977 mit einer Zielüberschreitung von einem Prozentpunkt, am weitesten entfernte sich die Zentralbankgeldmenge von ihrem angestrebten Wachstumspfad mit plus 3,4 Prozentpunkten im Jahr 1978. Unterschreitungen der Zielmarke traten bisher nicht auf. Für das laufende Jahr 1979 nannte die Bundesbank erstmals eine Bandbreite von 6 bis 9 % im Jahresverlauf mit dem späteren Zusatz, daß sie eine Expansion der Zentralbankgeldmenge an der Untergrenze des Zielkorridors anstrebt.

Die Abweichungen vom festgelegten Expansionspfad in den früheren Jahren werden von der Bundesbank als wirtschaftspolitisch erforderlich bezeichnet, da beispielsweise im Jahr 1978 eine „Dämpfung der monetären Expansion das Risiko erhöht (hätte), daß die Ansätze zu einer Kräftigung der Inlandskonjunktur zunichte gemacht worden wären“². Inwieweit sich konjunkturpolitische Absicht oder zumindest teilweises Politikversagen hinter der tatsächlichen Entwicklung verbirgt, läßt sich nicht beurteilen. Es muß jedoch auch

Dr. Hans-Peter Basler, 29, ist wissenschaftlicher Mitarbeiter beim Deutschen Institut für Wirtschaftsforschung in Berlin.

¹ Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank, 1974, S. 18.

² Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank, 1978, S. 28.

bedacht werden, daß Zielverletzungen, ob beabsichtigt oder unvermeidbar, die proklamierte Bundesbankstrategie zu entwerten drohen, deren Zweck es doch sein soll, „den Beteiligten am Wirtschaftsprozeß die geldpolitische Absicht zu verdeutlichen“³. Und schließlich rüttelt eine Zielüberschreitung von 3,4 Prozentpunkten bereits an dem Prinzip einer „in der Grundtendenz stetigen Geldpolitik“⁴.

Zieladäquanz der Instrumente

Eine kritische Würdigung der versuchten Geldmengensteuerung, welche die Möglichkeit partiellen Politikversagens nicht ausschließt, führt zu der Frage nach der *Zieladäquanz des gewählten Instrumenteinsatzes*. Die Beantwortung verlangt zunächst die Betrachtung des tatsächlichen instrumentellen Verhaltens der Bundesbank. Dabei findet man häufig das von ihr selbst in folgender Weise beschriebene Einsatzschema: „Die Notenbank muß zuerst die Bedingungen ändern, zu denen sie bereit ist, den Zentralbankgeldbedarf der Kreditinstitute zu decken, wie das mit der laufenden Senkung des Satzes für Lombardkredite und dann auch des Diskontsatzes und der Mindestreserve geschah“⁵. Und über den nachfolgenden Transmissionsprozeß schreibt sie: „Erst über die Veränderungen der Zinssätze am Geldmarkt und dann im Passiv- und Aktivgeschäft der Kreditinstitute sowie am Kapitalmarkt überträgt sich diese Lockerung auf alle Kreditmärkte und damit auch auf die Nachfrage nach Kredit“⁶.

Der Offenmarktpolitik weist sie dabei keinen festen Platz zu. Zwar spricht sie von der Offenmarktpolitik als dem „wichtigsten Hebel für die kompensierende Liquiditätspolitik“⁷, schränkt aber ein, daß Offenmarktoperationen am Rentenmarkt „unter den geltenden Bedingungen in der Bundesrepublik gleichwohl nur ein 'Schön-Wetter'-Instrument (sind)“. Auch im Rahmen der Ende vorigen Jahres eingeschlagenen Restriktionspolitik mißt sie der Offenmarktpolitik nur eine untergeordnete Bedeutung bei. Vor allem mit Variationen des Diskont- und Lombardsatzes sowie der Mindestreserve und der Rediskontkontingente versucht sie seither, einen monetären Expansionspfad nahe der 6 %-Marke zu erreichen. Dabei hat der Devisenzufluß infolge der Interventionen zur Stützung des Dollarkurses im vierten Quartal 1978 und der Abfluß von Liquidität

ins Ausland in dem Zeitraum von Februar bis Juni dieses Jahres, nachdem sich die Währungssituation geändert hatte, bei der Bundesbank liquiditätspolitische Reaktionen hervorgerufen, die beim Beobachter den Eindruck einer gewissen Hektik erwecken. So wurden beispielsweise die Rediskontkontingente, die zu Anfang des Jahres um 5 Mrd. DM gekürzt worden waren, im April schon wieder um 5 Mrd. DM aufgestockt. Die Bundesbank scheint hier von der Wirkung ihrer Maßnahmen selbst überrascht worden zu sein. Es muß in diesem Zusammenhang auch erwähnt werden, daß derartig starke Kontingentvariationen innerhalb so kurzer Zeit den Geschäftsbanken keine verlässliche Basis für ihre Dispositionen bieten und damit auch das Instrument der Rediskontkontingente zu entwerten drohen⁸.

Ihre Liquiditäts- und Zinspolitik begleitet die Zentralbank mit gütlichem Zureden, mit Appellen an die Vernunft der Wirtschaftseinheiten und bisweilen auch mit der Androhung von Sanktionen. In den letzten Jahren hat die geldtheoretische Forschung diese „Seelenmassage“ zunehmend als eigenständiges Instrument der Geldpolitik erkannt. Als sogenannte „moral suasion“ erweitert sie das gesetzlich kodifizierte Instrumentpaket der Bundesbank.

Vernachlässigte Offenmarktpolitik

Ist die Bundesbank mit der Wahl ihrer Instrumentkombinationen, daß heißt mit der Betonung von Mindestreserve und Rediskontkontingenten sowie ihrer Politikzinssätze bei vergleichsweiser Vernachlässigung der Offenmarktpolitik, den Erfordernissen einer Geldmengensteuerung gerecht geworden oder ist ein effizienteres „policy mix“ denkbar? Dazu einige prinzipielle Überlegungen zur Wirkungsweise ihrer Instrumente.

„Zur Beeinflussung des Geldumlaufs und der Kreditgewährung“ (§ 16, Bundesbankgesetz) kann die Bundesbank verlangen, daß die Kreditinstitute unverzinsliche Sichtguthaben auf Girokonten bei ihr unterhalten. Diese Mindestreserven werden auf Einlagen von Nichtbanken bei den Geschäftsbanken erhoben und sind u. a. nach dem Liquiditätsgrad der Einlagen gestaffelt: je längerfristiger die Einlagen, desto niedriger der Reservesatz. Durch Variation der Sätze hat die Bundesbank die Möglichkeit, die freien Liquiditätsreserven der Geschäftsbanken und damit deren Geld- und Kreditschöpfungsspielraum zu beeinflussen.

Eine Senkung der Reservesätze bedeutet für die Kreditinstitute einen Zuwachs an freien Liquiditätsreserven, was sie zu einer Ausweitung ihres Kreditangebots veranlassen kann. Im Hinblick auf die wirtschafts-

³ Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank, 1974, S. 41.

⁴ Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank, 1974, S. 26.

⁵ Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank, 1974, S. 26.

⁶ Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank, 1974, S. 26.

⁷ Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank, 1976, S. 18.

⁸ Vgl.: Bundesbank wieder auf „antizyklischem“ Kurs? in: Wochenbericht des DIW, Nr. 23/1979. Bearbeitet von Reinhard Pohl.

Schriften zur wirtschaftswissenschaftlichen Forschung

Band 130

Matthias Thoma

Theorie optimalen Wachstums

Darstellung und Kritik am Beispiel eines Modells

1978 - 304 Seiten - brosch. 54,- DM - ISBN 3-445-01851-0

Es handelt sich um eine kritische Untersuchung eines beispielhaften Modells der Theorie optimalen Wachstums von Volkswirtschaften. Die Untersuchung orientiert sich an wissenschaftstheoretischen Grundlagen, legt Möglichkeiten und tatsächliches Vorgehen der genannten Theorie dar, untersucht die Aussagen auf theoretischer und empirischer Ebene und geht auch auf theoretische und wirtschaftspolitische Verwendungen des Modells ein.

Band 131

Gerald Grisse

Die Verbindung von realem und monetärem Teil einer Volkswirtschaft

1979 - 376 Seiten - brosch. 48,- DM - ISBN 3-445-01881-2

1. Überblick über theoretische Modelle der Transmission monetärer Impulse auf den realen Sektor.
2. Transmissionsmechanismus in modernen ökonomischen Modellen.
3. Theoretische Ansätze für die Transmission monetärer Impulse im Bonner Modell.
4. Empirische Auswertung.

Eine Zusammenfassung der Prognose- und Simulationsergebnisse wird am Schluß des 4. Abschnitts gegeben. In einem Anhang zur vorliegenden Arbeit wird die erweiterte Fassung des Bonner Prognosemodells ausführlich dokumentiert.

Interessenten: Dozenten und Studenten der Wirtschaftswissenschaften, Bibliotheken

Der Autor: Dr. Gerald Grisse ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am Institut für Gesellschafts- und Wirtschaftswissenschaften an der Universität zu Bonn.

VERLAG ANTON HAIN · 6554 MEISENHEIM

politischen Endziele erwarten die Geldpolitiker in diesem Fall eine expansive Wirkung. Umgekehrt führt eine Erhöhung der Mindestreserve zu einer Einengung des Kreditspielraumes der Banken. Auf die Wirtschaftstätigkeit soll sie dämpfend wirken. Dabei treten zwei Mängel dieses Instruments in Erscheinung. Der erste ist die Diskriminierung der Geschäftsbanken gegenüber den paramonetären Finanzierungsinstituten (Versicherungen, Bausparkassen etc.), die gleichfalls liquide Reserven halten, jedoch nicht mindestreservepflichtig sind. Sie profitieren von einer vorübergehenden Anspannung des Geldmarktes bei Mindestreserveanhebungen⁹. Zum zweiten wirken Änderungen der Reservesätze zunächst auf die kurzfristige Kreditvergabe und erst mit Verzögerung über Portfolioanpassungen auf das längerfristige und investitionswirksame Kreditangebot.

Die Bundesbank kann das Refinanzierungsvolumen der Kreditinstitute durch qualitative Anforderungen an das Wechsel- und Effektenmaterial und/oder durch eine quantitative Obergrenze, bis zu der sie Refinanzierung gewährt, beschränken. Die unausgenutzten Rediskontkontingente sind Bestandteile der freien Liquiditätsreserven der Banken. Ihre Veränderungen haben daher ähnliche Wirkungen wie Variationen der Mindestreservesätze. Gemäß ihren geldpolitischen Ansatzpunkten rechnet die Bundesbank die Rediskontkontingente zusammen mit der Mindestreservpolitik ihrem liquiditätspolitischen Instrumentarium zu.

Fixierung der Notenbankzinssätze

Die Liquiditätspolitik wird unterstützt und ergänzt durch die Fixierung der Notenbankzinssätze. Im einzelnen ist es die Festsetzung des Diskont- und Lombardsatzes sowie der Verkaufs- und Rücknahmesätze für Geldmarktpapiere. Im Vordergrund steht bei der Offenmarktpolitik der Handel mit kurzfristigen Titeln im Geschäft mit den Kreditinstituten. Offenmarktgeschäfte mit Nichtbanken betreibt die Zentralbank in geringem Maß. Die Bundesbank tritt als Preisfixierer auf und überläßt es weitgehend den Marktteilnehmern, den Umfang der Transaktionen zu bestimmen.

Für die Beurteilung der Wirkungen von Offenmarktoperationen muß unterschieden werden zwischen Geschäften mit Geldmarktpapieren, die vor Fälligkeit an die Bundesbank zurückgegeben werden können, und Geschäften mit Papieren, für die es keine Rücknahmezusage gibt. Erstere – also Geldmarktpapiere mit

⁹ Vgl. dazu und zu dem Folgenden: Bundesbankgesetz und aktuelle Geldpolitik, in: Wochenbericht des DIW, Nr. 23/1973. Bearbeitet von Reinhard Pohl und Eirik Svindland.

Rücknahmezusage – sind Bestandteile der freien Liquiditätsreserven. Käufe und Verkäufe dieser Papiere führen lediglich zur Umschichtung zwischen Primärliquidität (Überschußguthaben der Kreditinstitute bei der Bundesbank) und Sekundärliquidität (Geldmarktpapiere im Besitz der Kreditinstitute), der Umfang der Liquiditätsreserven wird jedoch nicht verändert. Infolgedessen zielt diese Politik in der Hauptsache auf die Beeinflussung der Geldmarktzinssätze. Im Gegensatz dazu verändern Offenmarktoperationen mit Wertpapieren, deren vorzeitige Rückgabe ausgeschlossen ist, den Liquiditätsstatus der Kreditinstitute. Ihre Wirkungen sind vergleichbar denen von Mindestreservevariationen.

Relative Ferne zum Zwischenziel

Mit diesem Instrumentarium versucht die Bundesbank, direkten Einfluß zu nehmen auf die Liquidität der Banken und auf die Zinssätze am Geldmarkt. Die Stärke, mit der die Politikimpulse dann auf die Geldmengengrößen und schließlich auch auf die gesamtwirtschaftlichen Endziele übertragen werden, hängt maßgeblich vom Verhalten der Geschäftsbanken und des Publikums ab. Ihre direkte Einwirkungsmöglichkeit auf die Komponenten der Geldmenge beschränkt sich auf das wenig entwickelte Instrument der Offenmarktgeschäfte mit Nichtbanken. Somit zeichnen sich ihre bevorzugten Instrumente durch eine relative Ferne zu ihrem eigentlichen Zwischenziel aus.

Die Instrumentwirkungen können zudem durch Fehlinterpretation der Bundesbankaktionen beeinträchtigt werden. Diskontsatzvariationen, deren Signalwirkungen inzwischen schon Bestandteil des Lehrbuchwissens sind, aber auch die Änderungen der Mindestreserve und der Rediskontkontingente finden breite Aufmerksamkeit in der Öffentlichkeit und werden als Indiz für die Intentionen der monetären Instanz verstanden. So kann es geschehen, daß eine Erhöhung der Mindestreserveanforderung, die das Ziel verfolgt, eine übermäßige Geldmengenexpansion wieder an den an sich expansiven Wachstumspfad heranzuführen, als restriktiver Kurs mißverstanden wird. Die Bundesbank empfindet die Signalfunktion ihrer Instrumente bisweilen selbst als Mangel. Sie schreibt dazu: „Ohne große Ankündigungen, die, wie z. B. die Mindestreserveerhöhung vom Mai und Juni zeigte, u. U. mißverstanden werden können, wurde die Liquidität der Banken über die Beteiligung am Marktgeschehen beeinflusst“¹⁰. Mit dieser Aussage weist die Bundesbank selbst den Weg zu einem effizienteren, weil offenkundigen und geräuschloseren Instrumenteinsatz, wie ihn das Deutsche Institut für Wirtschaftsforschung schon seit Jahren fordert¹¹. Die Wirksamkeit

der Offenmarktpolitik schränken die Geldpolitiker jedoch gleich wieder ein mit dem Satz: „Hätte die Bundesbank versucht, dieses Instrument ohne Rücksicht auf die Marktlage restriktiv einzusetzen, würde sie nur den Zins in die Höhe getrieben haben, ohne aber die angestrebte Mittelbindung voll zu erreichen.“

Wenig überzeugende Argumente

Diese Argumentation überzeugt wenig. Denn vernünftigerweise wird niemand verlangen, sie solle ihre Offenmarktoperationen „ohne Rücksicht auf die Marktlage restriktiv“ einsetzen. Und was die unzureichende „Mittelbindung“ anlangt, so könnte diese verbessert werden durch ständige und massive Offenmarktaktionen mit Wertpapieren aller Restlaufzeiten im Geschäft mit Kreditinstituten, insbesondere aber auch mit Nichtbanken. Eine solche Politik würde einmal geräuschloser verlaufen – verminderte damit die Gefahr von Fehlinterpretationen –, und zum anderen könnten die Liquiditätsbestände der Nichtbanken, die Bestandteile der Geldmengengrößen sind, besser reguliert werden. Die Instrumentferne zum Geldmengenziel wäre weitgehend aufgehoben. Die institutionellen Voraussetzungen dafür ließen sich schaffen, wenn die Bundesbank vom Gesetzgeber in die Lage versetzt würde, auf eigene Rechnung verzinsliche Titel verschiedener Laufzeiten zu emittieren. Die dabei anfallenden Zinskosten würden durch den Effizienzgewinn der Offenmarktoperationen sicherlich mehr als aufgewogen.

Die Gedankenführung ist nun an einem Punkt angelangt, wo sich die Frage erhebt, warum die Bundesbank angesichts dieser Evidenz die Empfehlungen zu einer direkteren Geldmengensteuerung bisher nicht aufgegriffen hat und weiterhin an ihrem liquiditätsorientierten Instrumenteinsatz festhält.

Strategie der Absicherung

Die Antwort soll ein Denkansatz liefern, der in der veröffentlichten Diskussion um die Geldpolitik noch wenig Beachtung gefunden hat. Gemeint ist die sogenannte „moderne“ oder „neue politische Ökonomie“. In ihrer Sicht ist die Zentralbank nicht nur eine abstrakte Institution, die den „Willen der Gesellschaft“ zu erfüllen sucht, sondern gleichzeitig eine Bürokratie, deren Mitglieder auch weniger altruistische Ziele verfolgen, wie die Mehrung ihres Ansehens und die Absicherung ihrer Stellung¹².

¹⁰ Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank, 1976, S. 18.

¹¹ Vgl.: Bundesbankgesetz und aktuelle Geldpolitik, a.a.O., Bundesbank wieder auf „antizyklischem“ Kurs?, a.a.O.

¹² Vgl. B. S. Frey: Moderne politische Ökonomie, München/Zürich, 1977, S. 42.

Für eine realistische Einschätzung des Handlungsspielraums der Bundesbank sollte nicht nur das Bundesbankgesetz herangezogen werden, das der Zentralbank Unabhängigkeit von den Weisungen der Bundesregierung (§ 12) gewährt, sondern auch erkannt werden, daß die Bundesbank eine Institution ohne gesicherte politische Macht ist, über der als Damoklesschwert die Möglichkeit schwebt, ihre autonome Stellung auf legislativem Wege zu verlieren. Ihr politischer Bereich, in dem relativ konfliktfreies Handeln möglich ist, ist daher – so kann vermutet werden – enger als der juristische. Nun können die Geldpolitiker ihre Autonomie zunächst und wahrscheinlich am erfolgreichsten durch die permanente und vollständige Erfüllung ihrer gesetzlichen Ziele sichern. Sie können darüber hinaus aber auch noch mehr tun, um bei Nichterfüllung dieser Ziele dem möglichen Vorwurf eines Politikversagens entgegenzuwirken. Und in der Tat finden sich auf allen Ebenen der deutschen Geldpolitik, auf der Endziel-, Zwischenziel- und Instrumentebene, Hinweise auf eine solche Strategie der Absicherung.

Beteuerung der Ohnmacht

Bei den Endzielen geschieht dies einmal durch die Zurückweisung eines negativen Zusammenhangs zwischen Arbeitslosigkeit und Preissteigerungen. Denn Arbeitslosigkeit, die mit niedriger Preissteigerungsrate einhergeht, könnte bei Anerkennung eines Trade-Offs durch Regierung und Regierte als Folge einer zu restriktiven, allein auf die Eindämmung des Preisauftriebs gerichteten Geldpolitik verstanden werden. Die Bundesbank tritt dem mit der Auffassung entgegen, daß die Geldwertstabilität die beste Basis zur Erreichung von Vollbeschäftigung ist und "... die Zunahme der Arbeitslosigkeit in der Bundesrepublik, so wie sie sich abgespielt hatte, nicht eine zwangsläufige Folge des Stabilisierungsprozesses" war¹³. Außerdem versucht sie ihre Verantwortung mit Regierung und Tarifpartnern zu teilen. Gemäß § 12 ist sie zwar verpflichtet, „unter Wahrung ihrer Aufgabe die allgemeine Wirtschaftspolitik der Bundesregierung zu unterstützen“. In Umkehrung dieses Satzes beteuert sie jedoch häufig ihre stabilitätspolitische Ohnmacht, falls die Unterstützung durch die Fiskalpolitik ausbleiben sollte und/oder tarifpolitisch nicht die von ihr geforderte Zurückhaltung geübt würde.

Die Nennung eines Geldmengenzieles hat die Vorstellungen der Bundesbank vom Übertragungsmechanismus ihrer Politikimpulse transparenter gemacht. Sie hält jedoch an der Analyse einer Vielzahl monetärer

Variablen fest, denen sie allen eine gewisse Transmissionsfunktion zuschreibt. So erhält sie sich die Wahlmöglichkeit, zur Erklärung der stattgefundenen ökonomischen Entwicklung und für die nachträgliche Rechtfertigung ihrer Entscheidungen die hierfür jeweils geeignetste monetäre Variable herauszugreifen.

In dieses Bild paßt der geräuschvolle und sichtbare Interventionismus auf der Instrumentebene. Die Bundesbank demonstriert damit der Öffentlichkeit ihre währungspolitische Wachsamkeit, ihr ständiges Ringen um Zielerfüllung und beugt damit dem Vorwurf der Passivität im Falle einer Nichterfüllung ihrer Ziele vor. Eine offenmarktbetonte Geldpolitik, die sich von der Öffentlichkeit wenig beachtet vollzieht, kann dies nicht leisten, selbst wenn sie in der zuvor beschriebenen Weise zu einem wirksameren Instrument ausgebaut würde. Denn obgleich eine solche Politik bessere Ergebnisse verspricht, kann eine jederzeitige und vollständige Zielerfüllung nicht erwartet werden. Einer dann einsetzenden Kritik wäre aber zu wenig vorgebeugt.

Dilemma der Bundesbank

So gesehen befindet sich die Bundesbank in dem Dilemma, abwägen zu müssen zwischen einer lautlosen, aber effizienteren Politik, der jedoch das Risiko anhaftet, in kritischen Phasen der Konjunktur von der Öffentlichkeit als Passivität mißdeutet zu werden, und einer stärker beachteten, aber geldpolitisch weniger effizienten Politik, der dafür der Vorwurf instrumenteller Enthaltensamkeit weniger droht. Bisher scheint sie sich meistens für letztere Politik entschieden zu haben.

Der Weg aus dieser Zwangslage könnte folgendermaßen aussehen: Die Öffentlichkeit sollte von der Bundesbank mehr Transparenz verlangen (nicht mehr Information, denn die liefert sie bereits in reichlichem Maße). Dazu gehört die Forderung nach einer eindeutigeren Politik- und Zielformulierung sowie die Rückkehr zu einer klaren Zielmarke für das Wachstum der Zentralbankgeldmenge. Auf dieser Basis sollte die Bundesbankpolitik unter Würdigung ihrer Möglichkeiten, aber auch ihrer Grenzen, objektiver beurteilt werden. Jener Anteil an Fehlentwicklungen, den die Bundesbank beim gegenwärtigen Stand unseres Wissens über die Struktur des Wirtschaftsprozesses nicht zu verantworten hat, könnte besser erkannt werden und sollte ihr dann nicht zum Vorwurf gemacht werden. Auf der anderen Seite sollte die Bundesbank – von einem tatsächlichen oder nur vermeintlichen öffentlichen Druck befreit – ihren Instrumenteinsatz allein nach den Kriterien geldpolitischer Effizienz ausrichten.

¹³ Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank, 1974, S. 17.