

Härtel, Hans-Hagen

Article — Digitized Version

Ist die Bundesbank zu restriktiv?

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Härtel, Hans-Hagen (1980) : Ist die Bundesbank zu restriktiv?, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 60, Iss. 7, pp. 314-315

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/135452>

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.



Ist die Bundesbank zu restriktiv?

Die Bundesbank hat angesichts einer Teuerungsrate von 6 % und angesichts eines für 1980 zu erwartenden Leistungsbilanzdefizits von 25 Mrd. DM zur Jahresmitte noch einmal bekräftigt, daß sie weiterhin an der Politik des knappen Geldes festhalten werde. Hatte sie sich im letzten November noch einen Zielkorridor von 5 % bis 8 % für die Ausweitung der Zentralbankgeldmenge in diesem Jahre gesetzt, so peilte sie schon bald die untere Hälfte dieses Korridors an. Bei diesem geldpolitischen Kurs wird die Wirtschaft Ende dieses Jahres nur über 5 % bis 6,5 % mehr Zentralbankgeld zur Finanzierung ihrer Ausgaben verfügen als ein Jahr zuvor. Die Bundesbank ist damit ehrgeiziger als die Wirtschaftsforschungsinstitute, die eine Expansion der Zentralbankgeldmenge um 7 % bis 8 % empfohlen haben. Noch findet sie in der Öffentlichkeit für ihren Kurs mehr Beifall als Widerspruch. Ob dies noch lange so bleibt, ist allerdings fraglich, da die seit längerem erwartete Abschwächung der Konjunktur inzwischen nicht mehr nur ferne Zukunft ist, sondern bereits ihren Niederschlag in der Nachfrage und Produktion sowie in steigender Arbeitslosigkeit findet. Die Bundesbank dürfte sich zunehmend dem Vorwurf ausgesetzt sehen, ihre geldpolitische Linie sei zu restriktiv und gefährde damit Konjunktur und Beschäftigung. Was kann sie dem an Argumenten entgegensetzen?

Was die Preisentwicklung angeht, so ist bei einer auf mittelfristige Verstetigung ausgerichteten Strategie, wie sie die Bundesbank verfolgt, eine Änderung der geldpolitischen Linie grundsätzlich nicht angezeigt, wenn die Preissteigerungen höher ausfallen, als die Bundesbank bei der Verkündung des Geldmengenziels als unvermeidlich hinzunehmen bereit war. Erhöht die Volkswirtschaft die Kosten und Preise stärker, so hat sie es sich selbst zuzuschreiben, daß sie mit einer – real gesehen – knapperen Geldversorgung auskommen muß. Die Bundesbank soll diese automatisch wirkende Restriktion nicht aufheben, braucht sie aber auch nicht zu verstärken. Diese Regel gilt jedenfalls, soweit der Preisauftrieb „hausgemacht“ ist, also vor allem auf überzogene Einkommensansprüche der Unternehmen oder der Arbeitnehmer zurückgeht. Dieser „hausgemachte“ Teil des Preisauftriebs kann durch den Preisindex des Bruttosozialprodukts gemessen werden. Dessen Anstieg hielt sich im ersten Quartal 1980 mit 4 % noch im Rahmen der Zielvorgabe.

Daß sich der Preisauftrieb dennoch unerwartet stark beschleunigte – Konsum- und Investitionsgüter waren im ersten Quartal um 6 % teurer als ein Jahr zuvor – lag daran, daß sich ausländische Vorleistungen, insbesondere Erdöl, noch einmal beträchtlich verteuerten. Das Durchwirken dieser importierten Preissteigerungen auf das inländische Güterpreisniveau wäre nur zu vermeiden, wenn sich inländische Leistungen entsprechend verbilligten oder weniger im Preise stiegen. Dies hätte aber wesentlich niedrigere Lohnabschlüsse vorausgesetzt, als sie tatsächlich in diesem Jahr vereinbart wurden. Die wirtschaftspolitischen Instanzen, auch die Bundesbank, haben indessen erklärt, daß sie ein Durchwirken importierter Preissteigerungen auf das inländische Preisniveau als unvermeidlich hinnehmen werden. Bedeutet dies aber nicht auch einen höheren Finanzierungsbedarf der Wirtschaft, den die Bundesbank durch eine stärkere Ausweitung der Zentralbankgeldversorgung zu befriedigen hätte? Dies wäre der Fall, wenn die Geldnachfrage von den Ausgaben und den Umsätzen abhängt, die im Inland getätigt werden. Hängt die Geld-

nachfrage aber von den Einkommen ab, die die Inländer erzielen, so wird sie nur durch „hausgemachte“, nicht aber durch importierte Preissteigerungen erhöht. Da diese Frage von der empirischen Geldforschung noch nicht hinreichend geklärt ist, handelt die Bundesbank unter Unsicherheit. Wenn überhaupt, dann ist dies ein Argument dafür, mehr Zentralbankgeld, als ursprünglich vorgesehen, bereitzustellen.

Wenn die Bundesbank dennoch in die untere Hälfte des Zielkorridors geht, so offensichtlich aus der Sorge, der äußere Inflationsimpuls könnte sich in dem internen Preisauftrieb, also in überzogenen Einkommensansprüchen der Inländer, fortpflanzen. Sie schätzt das Risiko, daß sich wieder Inflationsmentalität ausbreiten werde, sehr hoch ein und nimmt deshalb lieber eine Dämpfung der Konjunktur heute in Kauf, als daß morgen ein sehr viel höherer interner Preisauftrieb sehr viel schlimmere Folgen für Produktion und Beschäftigung hätte. Ist diese Sorge berechtigt? Betrachtet man die Gewinnmargen der Unternehmen, so haben sie während des Aufschwungs 1978/79 – jedenfalls im gesamtwirtschaftlichen Durchschnitt gesehen – keineswegs ein spektakuläres Niveau erreicht, und angesichts des durch die Ölkrise verstärkten Zwangs zur Strukturanpassung muß man besorgt sein, daß sie eher zu niedrig als zu hoch sind. Sie werden mit nachlassender Konjunktur ohnehin unter Druck geraten. Die Frage konzentriert sich also, wie schon so häufig, auf die Lohnpolitik. Werden es die Arbeitnehmer als unvermeidlich hinnehmen, daß sich ihre Real-einkommen wegen der vom Ausland erzwungenen Preissteigerungen in diesem Jahr kaum erhöhen werden? Die Antwort wird erst in der nächsten Lohnrunde gegeben werden. Das rasche Ende der Nachschlags-Diskussion kann aber optimistisch stimmen.

Die Politik des knappen Geldes ist indessen nicht nur binnenwirtschaftlich, sondern auch außenwirtschaftlich motiviert. Eine zentrale Rolle spielt in der Argumentation der Bundesbank das Defizit in der Leistungsbilanz. Soweit dieses darauf zurückzuführen ist, daß die Ölländer einen großen Teil ihrer sprunghaft gestiegenen Einnahmen nicht für Importe ausgeben, sondern sparen, ist es kein Anlaß für eine restriktive Geldpolitik. So sehr die Ölländer mit ihrer Preispolitik den Notenbanken ihre stabilitätspolitische Aufgabe erschwert haben, so erleichtern sie diese dadurch, daß sie ihre Einnahmen nicht voll ausgeben und damit die Nachfrage weltweit dämpfen. Die Bundesbank sollte daher die OPEC-Überschüsse und die damit korrespondierenden Leistungsbilanzdefizite nicht beklagen. Sie müßte sogar daran interessiert sein, daß die Ölländer ihr Sparverhalten noch möglichst lange beibehalten, denn sie würden dadurch Kapital zur Verfügung stellen, das die Ölverbraucherländer für die Anpassung ihrer Wirtschaftsstruktur an die gestiegenen Energiepreise benötigen. Die OPEC-Überschüsse und das dadurch bedingte Leistungsbilanzdefizit sind zwar ein zusätzliches Argument für eine konsequente Stabilisierungspolitik, weil diese die Bundesrepublik für ausländische Kapitalanleger vertrauenswürdig hält. Sie sind aber keine Fehlentwicklung, die durch zusätzliche geldpolitische Restriktionen zu bekämpfen ist.

Dies gilt auch insoweit, als das Leistungsbilanzdefizit andere Ursachen hat, z. B. eine möglicherweise gesunkene Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft gegenüber dem Ausland als Folge der Höherbewertung der deutschen Währung in den Jahren 1977 und 1978. In diesem Fall würde der Markt eine Korrektur durch Abwertung der D-Mark besorgen. Dies hat freilich die unangenehme Folge, daß sich der Inflationsimport aus dem Ausland verstärken würde. Im EWS ist wegen der höheren Inflationsraten in den Partnerländern eine reale Abwertung der D-Mark bereits eingetreten. Die Bundesbank scheint zu versuchen, ihr durch die Hochzinspolitik entgegenzuwirken. Sie kann dies mit dem Hinweis rechtfertigen, daß sie im umgekehrten Fall, während der Aufwertungsphase 1977/78, mehr Zentralbankgeld zur Verfügung gestellt habe, als sie ursprünglich geplant hatte.

Die Bundesbank hat also für ihren Kurs gewichtige Gründe, auch wenn man nicht jedes ihrer Argumente überzeugend finden muß. Das Einschwenken in die untere Hälfte des Zielkorridors wirkt angesichts des derzeit bestehenden Inflationssockels sicherlich restriktiv. Es kann jedoch keine Rede davon sein, daß damit eine Stabilisierungsrezession programmiert ist. Sollte die deutsche Wirtschaft gleichwohl noch in den Sog einer Rezession geraten, so wäre die Ursache nicht in fehlendem Zentralbankgeld zu suchen, sondern vor allem in einer Überlastung der Weltwirtschaft durch die Probleme einer zu rapiden Ölverteuerung.