

Schmahl, Hans-Jürgen

**Article — Digitized Version**

## Umstrittene Geldpolitik

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Schmahl, Hans-Jürgen (1981) : Umstrittene Geldpolitik, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 61, Iss. 5, pp. 210-211

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/135552>

**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.*



## Umstrittene Geldpolitik

**D**er Streit um die Politik der Bundesbank dauert an. Zahlreiche Verbände der Wirtschaft bescheinigen ihr, es gäbe keine Alternative zu ihrem Kurs. Ganz anderer Meinung sind vor allem Gewerkschaften und ihnen mehr oder weniger eng verbundene „alternative Wissenschaftler“. Sie fordern vielfach eine radikale Abkehr von der Hochzinspolitik. Ein Bundestagsabgeordneter verstieg sich gar zu der Formulierung, die Bundesbank sei mit ihrer Politik ein „binnenwirtschaftlicher Krisenfaktor ersten Ranges“. Von den fünf großen Wirtschaftsforschungsinstituten teilt eines die Auffassung der Bundesbank. Die gemeinsame Position der anderen vier Institute (Berlin, Essen, Hamburg und Kiel), die kürzlich im Frühjahrsgutachten erneut formuliert wurde, ist keiner der beiden Fronten zuzurechnen. Gleichwohl werden diese Institute immer wieder mit den Befürwortern einer Niedrigzinspolitik in einen Topf geworfen. Dies ist ebenso falsch wie manches andere an der Deutung ihrer geldpolitischen Position.

Das beginnt mit der Bewertung der Rolle, die die Geldpolitik für die wirtschaftliche Entwicklung in der Bundesrepublik gespielt hat. Es kann keine Rede davon sein, daß die Institute der Bundesbank die Hauptschuld an der gegenwärtigen Misere geben. Die Fehlentwicklungen sind vielmehr, wie im Frühjahrsgutachten nachzulesen ist, „die Folgen des Zusammenstößens von Ölpreisexplosion und internationaler Rezession mit einer Wirtschaftspolitik, die auf diese Herausforderungen nicht sachgerecht reagierte“. Und die Kritik an der Wirtschaftspolitik bezieht sich, wie ebenfalls nachzulesen ist, nicht nur auf die Geldpolitik, sondern genauso auf die Finanzpolitik und die Lohnpolitik. Wenn so die Rolle der monetären Einflüsse auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung durchaus relativiert wird, ist andererseits aber auch der Neigung entgegenzutreten, sie über Gebühr zu verkleinern. Das geschieht z. B. dann, wenn Zinsen in erster Linie als Kostenfaktor gesehen werden. Die für die Konjunktur entscheidende Rolle der Zinsen besteht jedoch darin, daß hohe Zinsen zu Entscheidungen für die Geldanlage (bzw. gegen die Verschuldung) und gegen den Güterkauf führen, nicht zuletzt gegen die Investition. Gemessen an den gesamten Ausgabenentscheidungen mag die Zahl der so beeinflussten Entscheidungen marginal sein. Doch sie ist groß genug, um den Unterschied zwischen Plus und Minus ausmachen zu können.

Abwegig ist die nicht selten zu findende Behauptung, die Institute plädierten für eine Vernachlässigung des Stabilitätsziels. Vielmehr steht schon im Frühjahrsgutachten 1980: „Wichtiges Zwischenziel auf dem Wege zu einem nachhaltigen Wirtschaftswachstum ist die Dämpfung des Preisauftriebs. Das ist in erster Linie Aufgabe der Geldpolitik“. Dieser Satz gilt heute wie damals, denn das Tempo des Preisauftriebs ist immer noch viel zu hoch. Die Bundesbank wird von den Instituten nicht kritisiert, weil sie Stabilitätspolitik betreibt, sondern weil sie diese Politik auf Kosten von Beschäftigung und Wachstum überzogen hat. „Die Geldpolitik war einseitig auf rasche Preisstabilisierung und auf Wechselkurssicherung ausgerichtet; durch zu geringe Geldmengenausweitung verengte sie die Finanzierungsspielräume für Investitionen“, heißt es im jüngsten Gemeinschaftsgutachten.

Maßstab für dieses Urteil ist das Konzept der potentialorientierten Geldpolitik, dem sich die Bundesbank erklärtermaßen verschrieben hat. Danach soll die Geldmenge kontinuierlich um den Prozentsatz ausgedehnt werden, der sich aus der Addition von Wachstumsrate des (realen) gesamtwirtschaftlichen Produktionspotentials und „unvermeidlicher“ Preisanstiegsrate ergibt. In Wirklichkeit hat die Bundesbank die Geldmenge eine ganze Zeitlang um einen geringeren Prozentsatz erhöht und damit zu einer zusätzlichen Dämpfung von Realwachstum und Beschäftigung – über das durch Ölkrise und andere Faktoren programmierte Maß hinaus – beigetragen. Diese Abweichung vom Konzept der potentialorientierten Geldpolitik geschah, wie bekannt, aus außenwirtschaftlichen Gründen. Die Bundesbank versuchte dem Abwertungsdruck auf den Wechselkurs der D-Mark, der sich durch die rapide Passivierung der Leistungsbilanz und durch den Vertrauensgewinn des Dollars einstellte, entgegenzuwirken, um die Inflationsanstöße von außen möglichst eng zu begrenzen. Indem der Wechselkurs der D-Mark gegen die Marktkräfte hochgehalten wurde, blieben trotz des fortgesetzten Stabilitätsvorsprungs der Bundesrepublik gegenüber den anderen Ländern jene Aufwertungserwartungen aus, die es der Bundesrepublik in den Jahren davor immer ermöglicht hatten, erheblich niedrigere Zinsen als das Ausland zu haben. Vielmehr gerieten die inländischen Zinsen in den Sog der Hochzinspolitik im Ausland, vor allem in den USA. Zu den hohen Zinsen aber paßte nicht eine Ausweitung der Geldmenge im binnenwirtschaftlich erforderlichen Ausmaß. Die Entscheidung für eine vorrangig am Wechselkurs orientierte Geldpolitik bedeutete also eine Entscheidung gegen eine angemessene Geldmengenausweitung.

Der Streit zwischen Bundesbank und Wirtschaftsforschungsinstituten ging und geht darum, ob diese Hintanstellung binnenwirtschaftlicher Erfordernisse unausweichlich war. Die Bundesbank begründet ihren Standpunkt, es habe keine Alternative gegeben, mit der Furcht vor einem Teufelskreis von Abwertung und Inflation. „Das Risiko ist groß“, so argumentierte sie im Monatsbericht vom März 1981, „daß sich aus einer Abwertungstendenz eine Spiralenbewegung nach unten ergibt, und zwar dann, wenn die steigenden Einfuhrpreise auch das inländische Preis- und Kostenniveau nach oben ziehen“. Die vier Institute haben in ihrem jüngsten Gemeinschaftsgutachten begründet, weshalb sie die Furcht der Bundesbank nicht teilen. „Diese Sorge ist . . . nur dann berechtigt, wenn die Geldpolitik einen solchen Prozeß finanziert“. Das aber tut sie nicht, wenn sie die Geldmenge potentialorientiert ausweitet und damit den Spielraum für Preis- und Kostensteigerungen begrenzt.

Das Votum der Institute für potentialorientierte Geldpolitik ist kein Votum für eine „Niedrigzinspolitik“. Es ist vielmehr ein Votum für den Verzicht auf Zinsziele überhaupt; Zinspolitik soll allenfalls als Instrument zum Erreichen des Geldmengenziels eingesetzt werden. Bei einer potentialorientierten Politik hätte sich nach Meinung der Institute allerdings ein niedrigeres Zinsniveau ergeben als bei der tatsächlich praktizierten. Dabei wäre sicherlich der Außenwert der D-Mark zeitweilig, bis sich neue Aufwertungserwartungen eingestellt hätten, stärker gesunken. Die Preisanstöße von außen wären also größer gewesen, und dies hätte möglicherweise den Verteilungskampf im Innern verschärft. In welchem Maße sich die internen Kosten, namentlich die Löhne, daraufhin zusätzlich erhöht hätten, ist schwer zu bestimmen. Das wäre nicht zuletzt davon abhängig gewesen, ob rechtzeitig vor der nächsten Lohnrunde neue Stabilisierungstendenzen sichtbar geworden wären. Auf keinen Fall aber hätte es bei potentialorientierter Geldmengenausweitung zu einer „Inflationsspirale“ kommen können.

Die von den Instituten bevorzugte Strategie wäre also durchaus nicht frei von Risiken gewesen. Aber nach Auffassung der Institute waren die Risiken des von der Bundesbank eingeschlagenen Kurses größer, vor allem im Hinblick auf die künftigen Entwicklungschancen unserer Wirtschaft. Die vergleichsweise höheren Zinsen dämpften in erster Linie die Investitionen, die zur Anpassung des Produktionsapparates an die veränderten Bedingungen erforderlich sind. Und das Stützen des Wechselkurses der nach jahrelanger Aufwertung in die Überbewertung geratenen D-Mark verzögert den Abbau des Leistungsbilanzdefizits, das doch gerade nach Auffassung der Bundesbank auch Ausdruck eines fundamentalen außenwirtschaftlichen Ungleichgewichts ist.