

Starbatty, Joachim

**Article — Digitized Version**

## Stabilität bei inflationistischer Politik der "Économie dominante"? Ergebnisse eines währungspolitischen Symposiums

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Starbatty, Joachim (1981) : Stabilität bei inflationistischer Politik der "Économie dominante"? Ergebnisse eines währungspolitischen Symposiums, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 61, Iss. 9, pp. 459-462

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/135602>

**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.*

# Stabilität bei inflationistischer Politik der „Économie dominante“?

## Ergebnisse eines währungspolitischen Symposiums

Joachim Starbatty, Bochum

Kürzlich trafen sich Wissenschaftler, Vertreter der nationalen Notenbanken und Bankpraktiker zu einem Meinungs- und Erfahrungsaustausch über die einer freiheitlichen Wirtschafts- und Gesellschaftsordnung gemäße Geldordnung und Geldpolitik<sup>1</sup>. Dabei stand auch die Frage der Autonomie der nationalen Geldpolitik bei flexiblen Wechselkursen im Vordergrund. In der Ära des Bretton Woods-Systems hat Milton Friedman über den Freiheitsgrad der Deutschen Bundesbank gesagt, sie sei wie ein Gefangener an den Dollar gekettet. Seit März 1973 sind die europäischen Währungen gegenüber dem Dollar flexibel, doch beweist das Stöhnen der Europäer über die amerikanische Hochzinspolitik, daß sie sich immer noch an den Dollar gekettet fühlen. Wie frei sind die europäischen Währungen gegenüber dem Dollar?

---

In seinem Grundsatzreferat „Konzepte der Geldordnung in einer freiheitlichen Wirtschaftsordnung“ plädierte Karl Brunner (Universitäten Bern und Rochester) nach wie vor für die Vorzugswürdigkeit des monetaristischen Konzepts in Form des Geldmengenstandards im Vergleich zum Fixkursstandard (gegenüber Gold oder gegenüber einer Leitwährung) oder zur wettbewerblichen Geldemission, wie F. A. von Hayek sie vorschlägt. Brunner räumte ein, daß ein System der wettbewerblichen Geldemission die Inflationierung des Geldes beenden könnte, weil die inflationierenden Emissionsbanken durch Kundenabwanderung bestraft würden. Doch sei die Monopolwährung, die an bestimmte Regeln gebunden sei, aus Kostengründen (Anstieg der Transaktions- und Informationskosten, Umstellungskosten bei Übergang zu wettbewerblicher Geldemission) vorzuziehen. Das Problem der Monopolwährung sei bei abhängigen, aber auch bei autonomen Notenbankleitungen die Festlegung auf eine Geldwertstabilität sichernde Zuwachsrate. Es habe aber wenig Sinn, einen bestimmten Geldmengenstandard in der Verfassung zu verankern. Die Diskussion im Bereich der Theorie der Institutionen und auch praktischer Anschauungsunterricht hätten gezeigt, daß Vorschriften dieser Art nicht befolgt würden, wenn keine Sanktionen bei Verletzung

der Spielregeln vorgesehen seien. Die Diskussion zum Referat Brunner spitzte sich auf die Frage zu, ob und wie die Gewerkschaften als die entscheidende gesellschaftspolitische Kraft zur Beachtung solcher Spielregeln veranlaßt werden könnten.

### Fiskalismus vs. Monetarismus

Brunners Option für den Geldmengenstandard wurde von H. Jörg Thieme (Ruhr-Universität Bochum) im wesentlichen unterstützt. Thieme kam nach Auswertung der Kontroverse „Fiskalismus – Monetarismus: was bleibt?“ zu dem Schluß, daß sich die monetaristische Konzeption in maßgeblichen Punkten durchgesetzt habe. Auch hätten die Erfahrungen mit den verschiedenen Spielarten der „fiscal policy“ in den sechziger und siebziger Jahren die „Fiskalisten“ zu einer weitgehenden Revision des Glaubens an die Steuerbarkeit des Konjunkturzyklus gebracht. Die verbleibenden kontroversen Punkte – „lag“-Problematik und Stabilität des privaten Sektors – berechtigten nach Thieme nicht zu der Auffassung, daß sich die makroökonomische Theorie in einer Krise befinde. Vielmehr ergebe sich aus theoretischen Überlegungen und praktischen Erfahrungen, daß die wirtschaftliche Entwick-

---

*Prof. Dr. Joachim Starbatty, 41, lehrt Volkswirtschaftslehre an der Ruhr-Universität Bochum.*

<sup>1</sup> Veranstalter: Walter Eucken Institut (Freiburg im Breisgau) und Seminar für freiheitliche Ordnung (Eckwälden/Bad Boll) in Zusammenarbeit mit der Fritz Thyssen Stiftung (Köln).

lung am ehesten verstetigt werden könnte, wenn sowohl Geld- als auch Finanzpolitik voraussehbar und berechenbar würden (Walter Euckens Prinzip der „Konstanz der Wirtschaftspolitik“). Die finanzpolitische Aktivität sollte auf die traditionellen Staatszweckaufgaben beschränkt sein, und die Orientierung der Geldpolitik an einer langfristig durchgehaltenen Regel sei einer ad hoc reagierenden Handsteuerung vorzuziehen.

Thieme warnte ausdrücklich davor, das monetaristische Konzept mit Überlegungen zum „radical capitalism“ zu verquicken. Aus dem monetaristischen Konzept könne auch keine einseitige Parteinahme für Geldwertstabilität abgeleitet werden. Die Geldmengenregel sei bloß deswegen am Ziel „Geldwertstabilität“ festgemacht, weil über Inflation das Beschäftigungsniveau dauerhaft nicht angehoben werden könnte. Es bleibe dagegen Platz für staatliche Maßnahmen zur Reduzierung der natürlichen Arbeitslosigkeit, z. B. über eine Verbesserung der Berufsausbildung oder über eine Erhöhung der regionalen Mobilität. Auch sei nicht an eine staatliche Selbstbeschränkung im Sinne des „Nachtwächterstaates“ gedacht. – In der Diskussion unterstrich Karl Brunner besonders die von Thieme vorgenommene Trennung zwischen den theoretischen Elementen der monetaristischen Lehre und den dieser Lehre bisweilen untergeschobenen oder unterstellten ideologischen Versatzstücken.

### Wettbewerbliche Geldproduktion

In eine gänzlich andere Welt führte das Referat von Wolfram Engels (Universität Frankfurt/M.) „Währungsmonopol und Notenemissionskonkurrenz“. Ausgehend von der These, daß Preisstabilität nur gewährleistet sei, wenn die Notenemittenten ein eigenständiges Interesse daran hätten, plädierte Engels für die Privatisierung der Notenemission. Jedoch lehnte er die Hayeksche Konzeption der privaten Produktion unterscheidbaren Geldes ähnlich wie Brunner wegen der vermuteten erhöhten Informations- und Transaktionskosten bei einer Vielzahl umlaufender Währungen ab. Darüber hinaus könne man auf Währungskonkurrenz verzichten, weil sich am Markt nur eine bestimmte Währung durchsetzen werde. Diese Währung laute auf Einheiten eines bestimmten Marktportefeuilles und sei in fungible Eigentumstitel (z. B. Aktien) konvertibel. Die einzelne Notenbank emittiere Noten gegen den Ankauf von Eigentumstiteln. An die Stelle des Marktportefeuilles könne auch der Aktienindex treten. Die relativen Werte der einzelnen Anteilsscheine ergäben sich aus ihrem Börsenkurs. Damit sei zugleich determiniert, zu welchem Kurs eine Notenbank Wertpapiere abgebe oder ankaufe. Steige also der Kurswert eines Anteilscheines im

Vergleich zum Aktienindex, so könne die Notenbank die Notenmenge entsprechend ausweiten und vice versa bei fallendem Kurswert verringern. Den besonderen Vorteil dieser Emissionsform sah Engels einmal in der höheren Rentabilität, da das gesamte Vermögen der „Asset-Bank“ in Realinvestitionen angelegt sei, so daß höchste Liquidität und Rentabilität – sonst sich ausschließende Ziele – zusammenfielen, und zum anderen in der Gleichbehandlung von Gläubigern und Schuldnern. Der Gläubiger sei im jetzigen System bei Inflation benachteiligt und in einer Warenwährung – z. B. Gold oder Kupfer – bei einem Anstieg des relativen Gold- oder Kupferpreises begünstigt.

In der Diskussion wurde die innovatorische Leistung Engels' gewürdigt, wobei Brunner auf verschiedene Parallelen zu Milton Friedmans Konzept der „optimalen Geldmenge“ hinwies. Doch war auch den „geborenen“ Geldtheoretikern eine gewisse Scheu bei der Begehung des Engellschen Hypothesengebäudes anzumerken. Zweifellos hat aber Engels neben F. A. von Hayek ein alternatives, in sich geschlossenes Konzept der Notenemission geliefert, das der ökonomischen Zunft neue Perspektiven weist, aber auch einige Nüsse zu knacken gibt.

### Lohnpolitik und Geldpolitik

Mit den Erfolgen, Erfahrungen und Problemen der praktischen Geldpolitik befaßten sich die „Praktiker“ Nemitz, Irmeler und Buomberger. Der Präsident der Landeszentralbank Bremen, Kurt Nemitz, referierte über „Lohnpolitik und Geldpolitik: Möglichkeiten und Grenzen einer Konsensstrategie“. Er verwies auf die Gefahren und Kosten einseitig orientierter Strategien in einer pluralistisch verfaßten Gesellschaft. Die Kosten einer unbeirrt auf Stabilisierung des Geldwertes gerichteten Politik seien beachtlich, wenn nicht sogar unververtretbar hoch. Er hob in diesem Zusammenhang auf die Brünningsche Deflationspolitik während der Weltwirtschaftskrise ab, die neben der Schaffung eines riesigen Arbeitslosenheeres auch das Ende der Weimarer Republik bedeutet habe. Er kritisierte, daß die Wirtschaftswissenschaft in ihrem Elfenbeinturm die sozialen Kosten bestimmter Strategien zu wenig bedächte und sich damit selbst um Einfluß und Wirkung brächte. Daraus folgerte Nemitz, daß sich die Bundesbank nicht allein auf die Verfolgung des Zieles „Geldwertstabilität“ konzentrieren dürfe. Er fügte hinzu, daß sie dies bei der Festlegung ihrer Politik auch nie getan habe. Da jedoch auch Gewerkschaften und Arbeitnehmer an einem möglichst stabilen Geldwert interessiert seien – Lohn erhöhungen sollten nicht von der Inflation aufgezehrt werden –, seien sowohl Notwendigkeit als auch Mög-

lichkeit der Abstimmung zwischen Geld- und Lohnpolitik gegeben.

In der Diskussion wurde bezüglich des Verhältnisses von Notenbank und Gewerkschaften hervorgehoben, daß die Deutsche Bundesbank den Auftrag habe, die Währung zu sichern. Zwar habe ihr der Gesetzgeber bei der Interpretation ihres Auftrages Spielraum gelassen und sie auch zur Unterstützung der allgemeinen Wirtschaftspolitik der Bundesregierung aufgerufen, soweit dies mit der ihr anvertrauten Aufgabe vereinbar sei. Doch sei sie aus diesem Grunde nicht befugt, ihre Politik mit den Vorstellungen der Tarifvertragsparteien abzustimmen. Daraus folge, daß die Bundesbank über ihre Geldpolitik Signale bzw. mittels ihrer alljährlich verkündeten Geldmengenziele Daten setze, die von den Tarifvertragsparteien bei ihren Lohnentscheidungen zu respektieren seien.

#### **Sicht der Deutschen Bundesbank**

Einen gewissen Kontrapunkt zu den Ausführungen von Nemitz setzte Heinrich Irmeler, früheres Mitglied des Direktoriums der Deutschen Bundesbank, in seinem Überblick über die „Geldpolitik aus der Sicht der Deutschen Bundesbank: historisch und theoretisch“. Die Erfahrungen bezüglich des Zielpaares „Geldwertstabilität und Vollbeschäftigung“ hätten eher einen positiven Zusammenhang zwischen Geldwertstabilität und Vollbeschäftigung ergeben. Vollbeschäftigung könne man nicht über eine nachgiebige, inflationistische Geldpolitik sichern, sondern nur über einen hohen Ausbildungsstand, Leistungsbereitschaft und eine Lohnpolitik, die Platz für eine ausreichende Investitionstätigkeit lasse. Insgesamt habe sich die Notenbankverfassung und der damit für die Bundesbank verbundene Autonomiestatus bewährt. Eine Komplettierung des geldpolitischen Instrumentariums sei nicht erforderlich. Die Diskussion um die Erweiterung des Instrumentariums (Kreditplafondierung) sei schlagartig zu Ende gewesen, als die Bundesbank nach dem Übergang zum Floating (März 1973) ihre Handlungsfähigkeit wieder zurückerlangt habe. Die unstetige Geldmengenentwicklung seit 1976 – relativ hohe Zuwachsraten bis Anfang 1979, seither drastische Reduzierung – erklärte Irmeler damit, daß der Zentralbankrat bei seinen Entschlüssen mitunter auch politische Gesichtspunkte (Unterstützung der expansiv orientierten Konjunkturpolitik der Bundesregierung) einbeziehe. Dabei ließ er anklingen, daß er solche politische Rücksichtnahme für problematisch halte.

Die Diskussion konzentrierte sich auf die derzeit von der Notenbank durchgehaltene Hochzinspolitik. Irmeler verwies darauf, daß diese im Zusammenhang mit der amerikanischen Antiinflationpolitik zu sehen sei. Kritik

an der Politik der USA sei gänzlich unangebracht, da die amerikanische Regierung derzeit exekutierte, wozu sie von den europäischen Regierungen seit langem ermuntert worden sei. Wenn die Bundesbank eine Niedrigzins-Politik betriebe, würden Kapitalabflüsse und eine noch stärkere Abwertung der D-Mark die Folge sein mit der Gefahr eines sich verstärkenden binnenländischen Preisauftriebs über die Verschlechterung der Austauschverhältnisse. Der hohe Kapitalzins sei ferner Konsequenz der massiven Haushaltsdefizite der öffentlichen Hand. Das Zinsniveau werde automatisch sinken, wenn nach erfolgter Haushaltssanierung die öffentliche Kreditnachfrage zurückgehe und wenn bei sich abzeichnendem Umschwung in der Leistungsbilanz das Vertrauen in die D-Mark zurückkehre und damit auch die Kapitalströme umgelenkt würden.

#### **Erfahrungen der Schweizerischen Nationalbank**

Bezüglich der Auswirkungen des internationalen Kapitalverkehrs bietet das Beispiel „Schweiz“ mannigfachen Anschauungsunterricht. Erschweren die internationalen Kapitalanleger, die „Gnome von Zürich“, wie sie Wolfgang Stützel getauft hat, den Zentralbanken die Erfüllung ihrer Aufgaben oder sind sie nichts als Seismographen, die die Qualität der Wirtschaftspolitik in den jeweils betroffenen Ländern anzeigen? Das Referat von Peter Buomberger von der Schweizerischen Nationalbank („Geldpolitik bei flexiblen Wechselkursen: Die Erfahrungen der Schweiz“) wurde daher mit Spannung erwartet. Buomberger bestätigte zunächst die allgemein verbreitete Vermutung, daß flexible Wechselkurse in einer Welt mit unterschiedlichen konjunkturpolitischen Prioritäten und unterschiedlichen Inflationsraten unabdingbar für eine eigenständige, an Geldwertstabilität orientierte Politik seien. Er verglich – ein Wort von Jörg Niehans aufnehmend – die Schweiz und die verschiedenen geldpolitischen Versuche bei alternativen außenwirtschaftlichen Absicherungen mit Experimenten in einem „Großlaboratorium“; das aber heißt: interessante Zeiten für Wissenschaftler, anstrengende für Notenbankleitungen. Der empirische Befund Buombergers ergab, daß ein deutlicher Zusammenhang zwischen Geldmengen- und Preisniveaumentwicklung besteht: die beiden Kurven verliefen nahezu synchron, wenn man eine Zeitverzögerung von etwa drei Jahren in Rechnung stellt. Daraus folgt, daß die Geldmengenveränderung auf das Preisniveau durchschlägt, wenn auch die Wirkungsverzögerung weitaus größer ist, als üblicherweise vermutet wird.

Der geldpolitische Kurs der Schweizerischen Nationalbank wurde jedoch durch anhaltende Devisenzuflüsse nachhaltig gestört, nachdem sie ihr Ziel, befriedigende wirtschaftliche Entwicklung bei Preisniveausta-

bilität, in den Jahren 1977/78 erreicht hatte. Es zeigte sich, daß die Kapitalzuflüsse in solche Inseln politischer und wirtschaftlicher Stabilität den Außenwert der Währung dauerhaft über das Niveau drücken können, das von der Entwicklung der Kaufkraftparitäten her gesehen berechtigt wäre. Um einen Aderlaß der schweizerischen Exportindustrie und einen daraus resultierenden Beschäftigungseinbruch zu verhindern, schaltete die Schweizerische Nationalbank um und versuchte den Kurs des Schweizer Frankens gegenüber wichtigen Partnerwährungen zu stabilisieren, was jedoch zu einer deutlichen Destabilisierung der Geldmengenentwicklung führte. Die Konsequenzen können an der sprunghaft angestiegenen Inflationsrate abgelesen werden.

Das Interessante schweizerische Experiment ergab also, daß eine stetige Geldmengenentwicklung, selbst wenn die Tarifpartner sich einer solchen Spielregel unterwerfen, bei flexiblen Wechselkursen dann nicht durchzuhalten ist, wenn die Internationalen Kapitalanleger zu den Wirtschaftspolitiken anderer Länder wenig Vertrauen haben. Nach einer Bewertung des Zielwechsels – von der Verstetigung der Geldmenge zur Stabilisierung des Wechselkurses – befragt, gab Peter Buomberger zu verstehen, daß man heute – in Kenntnis der Folgen des Politikwandels – wohl etwas behutsamer und zurückhaltender umschalten würde. In der Diskussion wurde betont, daß sich kein kleineres Land auf Dauer wirksam vor den Folgen der inflationistischen Politik der „*économie dominante*“ der westlichen Welt, also der USA, schützen könne. Daher müsse gerade aus der Sicht der auf Stabilität bedachten kleineren Länder der derzeitige Stabilisierungskurs der USA begrüßt werden.

Der Währungsexperte Kurt Richebächer (Dresdner Bank) warf der monetaristischen Lehre und auch den für die Geldpolitik Verantwortlichen in seinem Referat „Zum Zusammenhang zwischen Geldmenge, Krediten und Verschuldung“ vor, daß über die Fixierung auf Geldmengenwachstumsraten zuwenig auf den jeweiligen Inflationstyp geachtet werde. Seien die klassischen Inflationen eher Investitionsinflationen gewesen, wo über das Voranellen der Preise gegenüber den Löhnen die Gewinn- und damit auch die Investitionsquoten gestiegen seien (sogenannte Schumpeter-Inflationen: auf Schulden reitet das Genie zum Erfolge), so seien heute Konsuminflationen vorherrschend, wo die Löhne den Preisen voraneilten und die privaten Wirtschaftssubjekte ihr Sachvermögen liquidierten, um die Inflation zu überlisten. Eine Inflationsbekämpfung über eine schematische Reduzierung der Geldmengenwachstumsrate laufe dann Gefahr, die rückläufige Investitionsquote zusätzlich zu drücken, wodurch die Arbeitslosigkeit stark

ansteige. Dann bestehe die Gefahr, daß Antiinflationprogramme vorzeitig abgebrochen würden.

### Die verfassungsrechtliche Sicht

Der Kreis des währungspolitischen Symposiums schloß sich mit dem Referat des Verfassungsrechtlers Dieter Suhr (Universität Augsburg) „Die Geldordnung aus verfassungsrechtlicher Sicht“. Suhr arbeitete anhand der vorliegenden Gesetzestexte heraus, daß das Banknotenmonopol der Deutschen Bundesbank verfassungsrechtlich nicht abgesichert sei; vielmehr sei ihre Aufgabe als Notenbank auch in anderen Formen der Mitwirkung oder Überwachung der Notenemission denkbar. Das hieße, daß der vermutete verfassungsrechtliche Graben zwischen monopolistischer Geldschöpfung durch die Zentralnotenbank einerseits und wettbewerblicher Geldproduktion im Hayekschen oder im Engelsschen Sinne andererseits kleiner wäre als allgemein vermutet. Zu der verfassungsrechtlichen Problematik der Inflation führte Suhr aus, daß das Nominalwertprinzip – Mark = Mark, auch wenn Mark nicht mehr gleich Mark ist – von einem bestimmten Grade der Inflation an untragbar sei. Suhr vermutete sogar, daß das Bundesverfassungsgericht, wenn es derzeit – angesichts der höheren Inflationsrate – über die verfassungsrechtliche Zulässigkeit der Besteuerung von Zinseinkünften aus festverzinslichen Wertpapieren zu urteilen hätte, den Grundsatz „Mark = Mark“ für verfassungswidrig erklären müßte.

Das Fazit des währungspolitischen Symposiums: Die Skepsis gegenüber einem undifferenziert angewandten Geldmengenstandard wächst; auch bei flexiblen Wechselkursen ist die Wirtschaftspolitik der „*économie dominante*“ nach wie vor ein Datum für die Geldpolitik der kleineren Volkswirtschaften; im stabilitätspolitischen Kalkül dürfen die Gewerkschaften als die entscheidende gesellschaftspolitische Kraft nicht vernachlässigt werden. Wolfgang Stützel (Universität Saarbrücken) erinnerte in diesem Zusammenhang an das Wort von John R. Hicks, daß wir anstatt in einem „Goldstandard“ in einem „Lohnstandard“ lebten, wo die Entwicklung des Geldwertes wesentlich von den Entscheidungen der Gewerkschaften abhinge. Der Monetarismus berge zwei Elemente in sich: Geldmengenstandard und Marktwirtschaft („*free enterprise*“). Wenn in Großbritannien die unter der Fahne „Monetarismus“ angetretene Margaret Thatcher scheitere – u. a. wegen des Widerstandes der britischen Gewerkschaften –, so gerate damit sogleich auch die Komponente „Marktwirtschaft“ in Mißkredit. Dies aber ziehe weit verhängnisvollere Konsequenzen nach sich als das bloße Scheitern eines geldpolitischen Experiments.