

Schröder, Wolfgang

**Article — Digitized Version**

## Geldpolitik unter veränderten weltwirtschaftlichen Bedingungen

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Schröder, Wolfgang (1981) : Geldpolitik unter veränderten weltwirtschaftlichen Bedingungen, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 61, Iss. 12, pp. 622-628

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/135632>

**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.*

## Geldpolitik unter veränderten weltwirtschaftlichen Bedingungen

Wolfgang Schröder, Hamburg

**Die Periode der restriktiven Geldpolitik dauert nunmehr seit drei Jahren an. Seit Anfang 1979 drückte die Bundesbank die Wachstumsrate der Zentralbankgeldmenge von über 12 % (Ende 1978) zunächst auf 6 %, dann auf 5 % und zuletzt auf 4 %. Allerdings häufen sich in jüngster Zeit die Anzeichen für ein nahendes Ende der Restriktionsperiode. Ist ein Wechsel in der Geldpolitik angebracht?**

Die Bundesbank begründete ihre Politik des knappen Geldes vor allem mit den veränderten weltwirtschaftlichen Bedingungen: Unsere Leistungsbilanz wies und weist ein großes Defizit auf, und der Dollar hat sich gegenüber der D-Mark enorm aufgewertet; allein im laufenden Jahr 1981 betrug die Aufwertung zeitweilig über 20 %.

Diese D-Mark-Abwertung gegenüber dem Dollar forderte die Bundesbank auf zwei Ebenen heraus, die eng miteinander verbunden sind: Zum einen stiegen die Preise importierter Güter stark an, zum anderen verloren D-Mark-Titel gegenüber Dollaranlagen an Wert. Die Bundesbank sah ihr Ziel, die Sicherung der Währung, gefährdet. Die Geldmenge wurde weniger ausgeweitet, als es dem Wachstum des Produktionspotentials angemessen gewesen wäre, obwohl sich auch die Bundesbank grundsätzlich zu einem potentialorientierten Geldmengenwachstum bekennt: Nach ihrem eigenen Verständnis<sup>1</sup> soll die von ihr bereitgestellte Zentralbankgeldmenge so zunehmen, daß auf mittlere Sicht die wachsende Menge an Gütern und Diensten finanziert werden kann, die bei uns hergestellt werden *kann* (Produktionspotential). Ferner wird berücksichtigt, daß die aus der Vergangenheit übernommene Preissteigerungsrate nicht abrupt, sondern nur Schritt für Schritt auf ein stabilitätskonformes Maß reduziert werden kann. Das Geldmengenziel engt also den Finanzierungsspielraum so ein, daß nur die zunächst nicht vermeidbare Preissteigerungsrate monetär alimentiert wird. Daraus

folgt, das sei betont, daß die potentialorientierte Geldpolitik selbstredend Anti-Inflationspolitik ist.

Die anti-inflationäre Komponente der potentialgerechten Geldmengenexpansion schien der Bundesbank angesichts der Dollaraufwertungen zu schwach, um erstens den abwertungsbedingten Importpreisschub zu stoppen und um zweitens die Gefahr einer daran anschließenden Preissteigerungswelle im Inland zu bannen. Deshalb betonte sie die anti-inflationäre Stoßrichtung ihrer Politik durch eine Geldmengenexpansion unterhalb des Potentialpfades.

### Erstaunliche Dollarabwertung?

Trotz dieser Geldpolitik dauerte die Phase der laufenden Höherbewertung des Dollars – wenn auch mit kurzen Unterbrechungen – von Ende 1979 bis August 1981. Anfangs wurde sie als notwendige Korrektur der vorausgegangenen realen D-Mark-Aufwertungen interpretiert, doch zum Erstaunen aller Beobachter schien sich die Dollaraufwertung unaufhaltsam darüber hinaus fortzusetzen. Dafür war eine Reihe von Faktoren verantwortlich:

□ Die amerikanische Zentralbank (Fed) begann Ende 1979, die Inflation energisch zu bekämpfen. Sie orientierte ihre Politik stärker an der Geldmengenentwicklung und überließ die Zinsbildung weitgehend dem Markt. Die Geldmengenausweitung wurde gezügelt; die bereits inflationsbedingt hohen Dollarzinsen stiegen weiter und blieben bis September 1981 auf einem hohen Niveau – sowohl im Vergleich zu früheren Zeiten als auch im Vergleich zu den Zinsen in anderen Währungsräumen.

<sup>1</sup> Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1980, S. 33.

---

*Dr. Wolfgang Schröder, 35, ist Leiter der Forschungsgruppe Monetäre Analysen und Grundsätze der Geldpolitik des HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung-Hamburg.*

- Der Preisauftrieb in der Bundesrepublik beschleunigte sich.
- Der von der OPEC durchgesetzte zweite Ölpreisschub führte zu weltweit steigenden Importrechnungen und damit zu einer höheren Dollarnachfrage für Transaktionszwecke, die zumindest zeitweilig das Dollarangebot zum herrschenden Wechselkurs überstieg.
- Das Defizit der amerikanischen Leistungsbilanz nahm ab, während die deutsche Leistungsbilanz sich zunehmend passivierte und Rekorddefizite erreichte.

Der Umschwung in der deutschen Leistungsbilanz wurde zunächst durch den sogenannten J-Kurven-Effekt verstärkt: Die Importpreise stiegen scharf an, aber die Importmengen gingen nur relativ wenig zurück, so daß die Importrechnung trotz der Abwertung noch zunahm. Die Exportmengen reagierten auf die reale Abwertung der D-Mark zwar bedeutend schneller als auf die voraufgegangene reale Aufwertung, aber die Exporterlöse nahmen dennoch weitaus schwächer zu als die Importrechnung, weil der Anstieg der Exportpreise hinter dem der Importpreise zurückblieb. Das Leistungsbilanzdefizit vergrößerte sich zunächst. Das wiederum erhöhte den Abwertungsdruck.

#### Gefahr durch die Reservewährungsfunktion

Die Bundesbank sah darin wegen der Reservewährungsfunktion der D-Mark eine besondere Gefahr. In die Rolle der zweitwichtigsten Reservewährung – nach dem Dollar – ist die D-Mark im Laufe der siebziger Jahre hineingewachsen, obwohl die Bundesbank dieser Entwicklung durch administrative Beschränkungen entgegengewirkt hatte. Die Reservewährungsfunktion belastet ihre Geldpolitik, weil Vorgänge auf den Märkten der anderen Reservemedien die D-Mark um so stärker involvieren, je größer der D-Mark-Anteil an den international gehaltenen Reserven ist.

Als Zentralbank eines Reservewährungslandes fühlt sich die Bundesbank besonders verpflichtet, für stabile Wechselkurse zu sorgen und damit eine Art globaler Kurspflege für D-Mark-Titel zu betreiben. Je instabiler der Wechselkurs einer Währung ist, desto unsicherer ist

der Wert von Reserven, die in dieser Währung angelegt werden. Deshalb sind die Hüter einer Reservewährung bestrebt, sowohl der Verschlechterung des Binnenwertes als auch des Außenwertes entgegenzutreten. Sonst nimmt das Wachstum der Reservebestände in dieser Währung ab oder es wird sogar versucht, den Bestand abzubauen. Das würde einen zusätzlichen Abwertungsdruck auslösen, der die Inflationsgefahren erhöhte und Wechselkursunsicherheit verursachte, die die Kalkulation im Außenhandel erschweren würde.

#### Ambivalente Devisenmarktinterventionen

Wegen dieser denkbaren Rückwirkungen wollte die Bundesbank der D-Mark-Abwertung durch Interventionen am Devisenmarkt einen Riegel vorschieben. So hat sie 1980 für 28,8 Mrd. DM Devisen aus ihrem Bestand verkauft, um den Wechselkurs der D-Mark zu stützen. Es ist aber fraglich, ob dieser beabsichtigte Effekt auch eingetreten ist, denn Devisenmarktinterventionen haben eine ambivalente Wirkung. Durch sie wird zwar eine Überschußnachfrage, die bei einem bestimmten Wechselkurs vorherrscht, augenblicklich befriedigt, aber eine Intervention signalisiert auch, daß der Wechselkurs von der Zentralbank gegen den Markt aufrechterhalten wird, also eine latente Überschußnachfrage bei der verteidigten Höhe des Wechselkurses fortbesteht. Wenn es bei diesem Wechselkurs für internationale Finanzmanager vorteilhaft erscheint, eine bestimmte Währung als Kredit- bzw. Anlagewährung zu bevorzugen, so wird diese Präferenz auch nach Devisenmarktinterventionen – unter Umständen sogar durch aufkommende Spekulationen noch verstärkt – andauern.

Den damit verbundenen Entzug von Zentralbankgeld hat die Bundesbank mehr als ausgeglichen durch zusätzliches Zentralbankgeld, das sie auf andere Weise bereitstellte, vor allem durch die Senkung der Mindestreservesätze und die Erhöhung der Rediskontkontingente. Die Devisenverkäufe haben also lediglich die Zusammensetzung der Bundesbankbilanz verändert – die ausländische Komponente nahm ab, während die heimische Komponente so stark zunahm, daß die Geldbasis insgesamt noch gewachsen ist.

## KONJUNKTUR VON MORGEN

Der vierzehntäglich erscheinende Kurzbericht des HWWA - Institut für Wirtschaftsforschung - Hamburg über die Binnen- und Weltkonjunktur und die Rohstoffmärkte

ISSN 0023-3439

V E R L A G   W E L T A R C H I V   G M B H   -   H A M B U R G

Trotz dieses Zuwachses ist die Geldversorgung knapper geworden, wie die Zunahme der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes andeutet: Das Verhältnis nominales Sozialprodukt/nominale Geldmenge hat zugenommen. Die Bundesbank hat also für ein relativ knappes D-Mark-Angebot und damit auch für teurere D-Mark-Kredite gesorgt. Dadurch hat sie einen wirksamen Beitrag zur Stabilisierung des Wechselkurses geleistet als durch die Interventionen, wie insbesondere im Rahmen des monetären Ansatzes der Zahlungsbilanztheorie nachgewiesen werden kann: Im Lichte dieser Theorie ist der Wechselkurs der relative Preis zweier Währungen. So gesehen impliziert die D-Mark-Abwertung einen Überschuß des globalen D-Mark-Angebots gegenüber der globalen D-Mark-Nachfrage. Die Bewegung des Wechselkurses spiegelt das Zusammenwirken und die relative Stärke aller Determinanten des Währungsangebots und der Währungsnachfrage wider. Der D-Mark/Dollar-Kurs hätte also nur dann auf seinem alten Niveau gehalten werden können, wenn die globale Übernachfrage nach Dollar bzw. das globale Überangebot an D-Mark hätte verringert werden können. Zu dessen Verringerung trug die Bundesbank durch ihr knappes und teures Geldangebot bei.

### Restriktiver Kurswechsel in den USA

Gleichzeitig hat aber auch die Fed im Rahmen ihrer Anti-Inflationspolitik für ein knappes Dollarangebot gesorgt. Diese zweite Schlüsselgröße für den D-Mark/Dollar-Kurs kann die Bundesbank auch durch den Verkauf von Dollar im Rahmen von Devisenmarktinterventionen nicht fühlbar beeinflussen. Die Fed behält sich vor, das Dollarangebot ihren Geldmengenzielen entsprechend zu steuern. Der von ihr eingeleitete restriktive Kurswechsel war aufgrund der bedeutend höheren amerikanischen Inflationsrate schärfer ausgeprägt als der in der Bundesrepublik, wo sich der Preisauftrieb weniger beschleunigte. Während die Inflationsdifferenz und die restriktive deutsche Geldpolitik eine fortlaufende D-Mark-Aufwertung hätten erwarten lassen, sorgte die restriktive Geldpolitik der Fed – neben anderen Faktoren – für die Aufwertung des Dollar.

Die anderen Faktoren, die parallel zu den Geldangebotsbedingungen den Dollar begünstigt haben, sind unter den Determinanten der Dollarnachfrage zu finden. So erfolgte die letzte spektakuläre Dollarhausse im Juli 1981 vor dem Hintergrund der Entscheidungen des amerikanischen Kongresses für umfangreiche Steuersenkungen. Die bisher eher psychisch begründete „Reagan-Euphorie“ bekam dadurch eine greifbare Bestätigung. Die neue Wirtschaftspolitik Präsident Reagans hatte in der amerikanischen Legislative einen wei-

teren entscheidenden Durchbruch erzielt, nachdem zuvor die Weichen für eine Umstrukturierung der Staatsausgaben zu Lasten der Sozial- und Dienstleistungen und zugunsten der Rüstungsausgaben gestellt worden waren.

### Einfluß der US-Steuersenkungen

Durch die beschlossenen Steuersenkungen hatte sich die erwartete Rendite von Finanz- und Sachkapitalanlagen in den USA beinahe schlagartig erhöht. Welche Rendite für ein Aktivum zuvor auch immer erwartet worden war – nach Abzug der Steuern war sie nunmehr stark angehoben. Dieser Effekt ist dann allerdings abgeschwächt worden, weil der Erfolg des – bislang unerprobten – Programms nicht gesichert ist. Die Befürworter von Reagans Politik erwarten davon eine Lösung vieler Probleme, wenn nicht gar den Einstieg in ein neues goldenes Zeitalter, während dessen Kritiker befürchten, das Reagans Experiment in einem Chaos von emporschnellender Staatsschuld, Inflation und sozialer Unruhe enden wird. Folglich ist die erwartete Rendite (vor Steuern) unsicherer als vorher geworden. Diese Unsicherheit wird erst dann abnehmen, wenn die Ergebnisse der neuen amerikanischen Wirtschaftspolitik in der vor uns liegenden Zeit erkennbar werden. Bei einem sich abzeichnenden Erfolg der Politik können die Kapitalanleger mit einer weiter steigenden Rendite rechnen, bei einem sich abzeichnenden Mißerfolg dagegen mit sinkenden Renditen. Die darin angelegte Möglichkeit von Stimmungsumschwüngen läßt weitere Anstöße für internationale Kapitalströme und damit für Wechselkursänderungen erwarten, die über die Inflationsratendifferenz weit hinauschießen.

Nun könnte man dagegen einwenden, daß der Einfluß der US-Steuersenkungen nur sehr abgeschwächt auf die internationalen Kapitalbewegungen wirke. Zum einen, weil Finanzanlagen gleichermaßen im Inland wie im Ausland für US-Amerikaner infolge der Steuersenkung rentierlicher geworden sind; dieser Effekt läßt also keine steuerinduzierten Nettokapitalströme erwarten. Zum anderen sind die ausländischen Anleger ihrer heimischen Steuergesetzgebung unterworfen, so daß für sie die steuerrechtlichen Änderungen in den USA unter Umständen wirkungslos bleiben. Aber selbst wenn wir den extremen Fall unterstellen, daß die US-Steuersenkungen für Ausländer völlig wirkungslos sind, verbleibt die Erhöhung der Sachkapitalrendite für US-Amerikaner. Zumindest diese und die multinationalen Unternehmen haben damit einen bedeutenden zusätzlichen Anreiz erhalten, die USA als Standort für Realkapitalanlagen vorzuziehen. Sie werden relativ weniger Realkapital im Ausland anlegen und folglich auch weniger Dévi-

sen nachfragen bzw. weniger Dollar anbieten. Da diese beiden Gruppen von Kapitalanlegern die internationalen Kapitalmärkte stark beeinflussen, führt das allein zu einer Dollaraufwertung, die noch verstärkt wird, wenn die höhere Realkapitalrendite in den USA dort für steigende Zinsen und damit für Kapitalzuflüsse aus dem Ausland sorgt.

Das hat für die Partnerstaaten der USA neben Wechselkurseffekten auch Rendite- bzw. Zinseffekte zur Folge. Wenn in den USA die Rendite steigt, muß sich bei freiem Kapitalverkehr auch in den anderen Volkswirtschaften die Kapitalbewertung so ändern, daß die Rendite dort zunimmt, d. h. der Preis des Realkapitals muß außerhalb der USA sinken. Die dazu notwendige Änderung der Kapitalbewertung – etwa der Aktienkurse – kann zwar sehr schnell erfolgen. Die Erträge neuer Investitionen können sich dagegen nicht derart schnell anpassen, weil weder die Kosten eines Investitionsobjektes schnell fallen noch die ihm zurechenbaren Nettoerlöse schnell steigen werden. Das heißt, der Renditenanstieg für vorhandenes Realkapital erhöht die für Investitionen erforderliche Gewinnrate und verringert so das Volumen hinreichend rentierlicher Investitionsobjekte außerhalb der USA. Deshalb wird der Steuer-„Coup“ Präsident Reagans – den Erfolg seines gesamten Programms vorausgesetzt – die Kapitalströme noch längere Zeit zugunsten einer Anlage in den USA beeinflussen. Die davon ausgehenden Aktivierungsimpulse für die US-Kapitalbilanz implizieren via Dollaraufwertung verbesserte Exportmöglichkeiten für die Handelspartner der USA und damit eine Passivierung der US-Leistungsbilanz.

### Belastungen durch das EWS

Neben den Turbulenzen im Dollarraum belastete das Europäische Währungssystem die Wechselkursentwicklung der D-Mark. Die nur sehr zögernd vorgenommenen Leitkursanpassungen innerhalb des Wechselkursverbundes ließen die Erwartungen von Leitkursänderungen zeitweise verschwinden und führten zu einer Ausrichtung der Finanzkapitalströme nach den nominalen Zinsen. Deren Höhe steigt bekanntlich mit der Inflationsrate (Fisher-Effekt). Folglich wurden in der preisstabilen Bundesrepublik Kredite aufgenommen und die Mittel mit hoher Verzinsung in Frankreich angelegt. Daraus resultierte zeitweilig ein Überschußangebot an D-Mark, so daß in dieser paradoxen Situation die stabilste Währung im EWS, die D-Mark, durch Käufe gestützt werden mußte<sup>2</sup>.

Nachdem Mitte Februar 1981 Stützungskäufe selbst in großem Umfang nicht mehr ausreichten, um den D-

Mark-Kurs zu stabilisieren, entschloß sich die Bundesbank, ihren restriktiven Kurs wieder zu verschärfen. Sie setzte den normalen Lombardkredit zu 9 % aus und führte den Sonderlombardkredit ein, der mit 12 % verzinst werden mußte und dessen jederzeitige Verfügbarkeit nicht sicher war. In der internationalen Finanzwelt wurde dieser geldpolitische Paukenschlag, wie gewünscht, als Bekräftigung einer kompromißlosen Stabilitätspolitik verstanden. Im EWS trat die angestrebte Reaktion ein: Die D-Mark wechselte vom unteren Rand des Interventionsbandes zum oberen Rand und blieb in dieser Position, bis die Leitkurse am 5. 10. 1981 neu geordnet wurden. Der Abwertungsdruck dem Dollar gegenüber ließ dagegen nur für kurze Zeit nach. Der Dollar setzte seinen Höhenflug – getragen von der Reagan-Euphorie und den US-Steuersenkungen – bis in den August hinein fort und erreichte dabei Wechselkurse von über 2,50 DM. Die Geldpolitik wird offensichtlich überfordert, wenn man von ihr verlangt, sie solle derart „überschießende“ Reaktionen des Wechselkurses auf die genannten Marktfaktoren verhindern.

### Reaktion auf Importpreissteigerungen

Dennoch forderte der Sachverständigenrat die Bundesbank in dieser Situation auf<sup>3</sup>, ihren Restriktionskurs nochmals zu verschärfen, um den Anstieg des Dollarkurses und damit den der Importpreise zu stoppen; die Importpreise lagen im August um 20 % über dem Vorjahreswert. Die Importpreissteigerung hat wie jede andere bedeutsame Preisänderung wichtiger Güter zwei Seiten: Zum einen ändert sich damit das Preisverhältnis zu anderen Gütern und zum zweiten entsteht ein Schub auf das Preisniveau. Während die erste Komponente – die Änderung der relativen Preise – keine geldpolitische Reaktion auslösen sollte, ist die geldpolitische Relevanz der zweiten Komponente umstritten. Wir haben also zu prüfen, ob die Importpreissteigerungen die Bundesbank veranlassen sollten, die Geldmengenerweiterung zu drosseln.

Da die Preise für Importierte Güter durch die Dollarhaussse schneller stiegen als die für heimische Erzeugnisse, änderten sich die relativen Preise zwischen Export- und Importgütern, die „Terms of Trade“. Außerdem erhöhten die Importpreissteigerungen das Preisniveau. Der damit verbundene Anstieg der Preissteigerungsrate ist nur vorübergehend. Diese bliebe nur dann konstant, wenn gleichzeitig die Preise der im Inland produzierten Güter entsprechend weniger stark als zuvor

<sup>2</sup> Vgl. Die Geldpolitik in der Wechselkursfalle des Europäischen Währungssystems, Konjunkturbriefe des RWI, Essen, Januar 1981.

<sup>3</sup> Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Sondergutachten vom Juli 1981, S. 12.

steigen oder gar sinken würden. Die Änderung der Terms of Trade spiegelt die Preissignale wider, die notwendig sind, um den weltwirtschaftlichen Anpassungsprozeß an die Kaufkraftverlagerung zugunsten unserer ausländischen Lieferländer einzuleiten. Deren zusätzliche Nachfrage nach international handelbaren Gütern beschleunigt auch den Preisanstieg für unsere Exporte. Dadurch steigen die Preise für unsere international handelbaren Güter absolut und relativ gegenüber den Preisen nichthandelbarer Güter (Nontradables). Dieser Anpassungsvorgang erzeugt neben den preissteigernden aber auch preisdämpfende Impulse.

### Partialanalyse

Betrachtet man partialanalytisch die einzelne Unternehmung, so ist dort unmittelbar zu beobachten, daß die importierten Vorprodukte teurer werden, also die Kosten steigen und folglich die Preise erhöht werden müssen, will man die Gewinnmarge aufrechterhalten. Konkurrieren die eigenen Produkte zudem mit nunmehr verteuerten ausländischen Gütern, so ergibt sich ein Wett-

bewerbsvorteil, der ebenfalls Preiserhöhungen veranlaßt. Die Änderung des Preisverhältnisses zugunsten der heimischen Produzenten von Tradables löst zunächst Versuche der Anbieter von Nontradables aus, diese Änderung durch eine Anhebung auch ihrer Preise wieder rückgängig zu machen. Auf der Ebene der einzelnen Unternehmung ist es dem Preisimpuls nicht anzumerken, ob er aus einer allgemeinen Preiserhöhungsrunde resultiert, der die Position der Unternehmung im Markt nicht tangiert und es ihr deshalb erlaubt, mit entsprechenden Preiserhöhungen gleichzuziehen, oder ob die wahrgenommenen Preisänderungen eine verschlechterte Marktposition mit reduzierten Gewinnmöglichkeiten signalisieren, wie es in unserer gegenwärtigen weltwirtschaftlichen Lage für Nontradables der Fall ist.

Die gleichen Überlegungen gelten für die Lohnsteigerungsraten. Die Lebenshaltungskosten steigen, wenn die Preise importierter Güter zunehmen. Das ist für Lohn- und Gehaltsempfänger ebenso ein Signal wie „hausgemachte“ Preissteigerungen, um Einkommens-

## VERÖFFENTLICHUNGEN DES HWWA-INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG-HAMBURG

### NEUERSCHEINUNG

Petra Pissulla, Albrecht Iwersen, Edward Böhm

## DIE WETTBEWERBSPOSITION POLENS AUF DEM MARKT DER BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND AM ENDE DER SIEBZIGER JAHRE

Die vorliegende Arbeit basiert auf einem im Jahr 1979 fertiggestellten Gutachten über die Entwicklungsmöglichkeiten der Wettbewerbsposition Polens auf dem Markt der Bundesrepublik Deutschland. Wenn auch angesichts der gegenwärtigen schweren Wirtschaftskrise in Polen eine auch nur annähernd verlässliche Einschätzung der Entwicklung der polnischen Wettbewerbsposition für die nächste Zeit nicht möglich ist, so markiert die Studie doch die Position, die Polen auf dem deutschen Markt in relativ kurzer Zeit wieder erreichen können müßte, wenn es mit seiner Volkswirtschaft erst einmal wieder aufwärts geht.

Großoktav, 240 Seiten, 1981, Preis brosch. DM 39,—

ISBN 3-87895-213-9

V E R L A G   W E L T A R C H I V   G M B H   -   H A M B U R G

erhöhungen zu fordern, mit denen das Realeinkommen voraussichtlich aufrechterhalten werden kann.

### Gesamtwirtschaftliche Beschränkungen

Verläßt man die partialanalytische Ebene und geht zur gesamtwirtschaftlichen Analyse über, dann werden Beschränkungen sichtbar, an die derartige Verhaltensweisen stoßen. Das ist zunächst die Einkommensbeschränkung, die auf dem einfachen Sachverhalt beruht, daß Einkommensansprüche nur *einmal* verteilt werden können: Eine gesamtwirtschaftliche Lohnerhöhung im Ausmaß der Produktivitätssteigerung und der Steigerung der Lebenshaltungskosten wäre bei Importpreissteigerungen nur dann verteilungsneutral, wenn die Exportpreise im gleichen Ausmaß wie die Importpreise steigen würden, d. h. das Verhältnis beider Außenhandelspreise (Terms of Trade) müßte konstant bleiben. Bis zum Ende der Dollarhaussa sind jedoch unsere Importpreise schneller gestiegen als die Exportpreise, die Terms of Trade haben sich also verschlechtert. Das impliziert eine Einkommensumverteilung zugunsten des Auslandes. Sollte es nun gelingen, auch die Preissteigerungen für importierte Güter durch entsprechend höhere Lohnsteigerungen aufzufangen, so würde die Umverteilung zugunsten des Auslandes auf Kosten der Unternehmenseinkommen gehen, deren Anteil am Volkseinkommen sich unter sonst unveränderten Bedingungen verringerte – was sicherlich eine weitere Runde des Verteilungskampfes herausforderte.

Für die Produzenten im Inland folgt aus der allgemeinen Einkommensbeschränkung, daß die auf sie entfallende Kaufkraft geringer wird, wenn mehr für verteuerte Importprodukte ausgegeben wird. Wenn netto Kaufkraft ins Ausland abfließt – und darauf läuft eine Verschlechterung der Terms of Trade hinaus –, dann verbleibt unter sonst gleichen Bedingungen weniger für die Nachfrage im Inland. Der Versuch heimischer Produzenten, mit den Importpreissteigerungen mitzuziehen, verringert also ihre Absatzmengen, so daß sie ihre Produktion und die Beschäftigung drosseln werden.

### Abweichung vom Potentialpfad?

Die zweite und entscheidende Schranke bildet die Geldmengenausweitung, die im Rahmen einer potentialorientierten Strategie so gesteuert wird, daß monetärer Spielraum nur für *den* Preisanstieg gewährt wird, der kurzfristig nicht – bzw. nur mit hohen volkswirtschaftlichen Kosten – unterschritten werden kann. Geht der Preisanstieg jedoch darüber hinaus, so steigt die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes. Durch das Bestreben, die Geldhaltung wieder auf das gewünschte Niveau anzuheben, steigen die Zinsen, und die Ausgaben werden gedrückt. Der Widerstand gegen Preiserhöhungen

wächst also mit deren Steigerungsrate bereits dann, wenn die Geldmenge potentialorientiert zunimmt.

Diesen Mechanismus halten die Bundesbank und auch der Sachverständigenrat aber nicht für ausreichend, um der Gefahr von Preis- und Lohnerhöhungen, die sich an die Importpreissteigerungen anschließen, zu begegnen. Der Rat wollte mit der Verschärfung der monetären Restriktion dem offensichtlich übertriebenen Dollarkursanstieg begegnen. Damit relativierte er wiederum die von ihm vertretene Strategie der stetigen, potentialorientierten Geldmengenausweitung: In bestimmten Situationen, wie der von Mitte 1981, seien diskretionäre Abweichungen vom potentialorientierten Pfad unumgänglich.

Damit wird aber die grundlegende Philosophie in Frage gestellt, die hinter der potentialorientierten Geldmengepolitik steht. Deren ganz entscheidender Vorzug liegt darin, daß sie die Geldpolitik vorhersehbar macht und sich deshalb stabile Erwartungen bilden können. Sie ist gleichzeitig die Absage an eine diskretionäre Geldpolitik, weil es nicht möglich ist, die Geldmenge den jeweiligen aktuellen Erfordernissen entsprechend zu steuern. Veränderungen des monetären Wachstums wirken sich nämlich erst mit langen und nicht genau prognostizierbaren Verzögerungen aus. Die Auswirkungen einer restriktiven Geldpolitik werden womöglich erst zu einem Zeitpunkt spürbar, wenn die dann gegebene Situation expansive Impulse erfordern würde.

### Gefahr eines Teufelskreises?

Diese negativen Folgen diskretionärer Kurswechsel der Geldpolitik und die damit einhergehende Desorientierung der Wirtschaft schienen dem Rat gegenüber den Risiken der D-Mark-Abwertung als das geringere Übel. Er sah, ebenso wie die Bundesbank, die Gefahr eines Teufelskreises, der mit einer Abwertung beginnt, die Importpreissteigerungen auslöst, mit der Folge steigender Preise für heimische Güter, steigender Löhne, schwindenden Vertrauens in die Währung, weiterer Abwertungen usw. Käme dieser Prozeß erst einmal in Schwung, so wäre er nur mit den sehr hohen volkswirtschaftlichen Kosten einer Stabilisierungskrise wieder zu stoppen. Gegen diese Horrorvision spricht, daß auch potentialorientiertes Geldmengenwachstum anti-inflationär wirkt. Deshalb bleiben die höheren Preissteigerungsraten, die abwertungsbedingt auftreten, auch bei potentialorientierter Geldpolitik nur eine vorübergehende Episode, weil sie nicht monetär alimentiert werden.

Während die Bundesbank vorher (bei aufwertungsbedingtem Stabilitätsimport) die „hausgemachte“ Inflation durch ihre sehr expansive Politik begünstigt hatte, versucht sie seit Ende 1979, die „heimische“ Inflations-

komponente unter das bisherige Niveau zu drücken, obwohl man zeigen kann, daß die „heimische“ Komponente weitgehend unverändert geblieben ist. Der gegenwärtig zu beobachtende Anstieg der Inflationsrate muß deshalb ausschließlich als Reflex relativer Preisänderungen verstanden werden, der keine geldpolitische Restriktion herausfordern sollte.

Durch die Restriktionspolitik wird vor allem die gesamte Wirtschaftsaktivität gedämpft, und zwar stärker als es ohnehin durch die Terms-of-Trade-Verschlechterung der Fall ist. Die gedämpfte Wirtschaftsaktivität wiederum impliziert höhere Arbeitslosigkeit, die gleichsam prophylaktisch durch die Geldpolitik gefördert wird. In unserer Analyse spitzt sich das Entscheidungsproblem zwischen potentialgerechter und restriktiver Geldpolitik also auf die Frage zu, welche volkswirtschaftlichen Kosten größer sind: diejenigen in Form der durch die Restriktion verursachten zusätzlichen Arbeitslosigkeit in der Gegenwart oder die in Form der für begrenzte Zeit höheren Preissteigerungsrate, in deren Gefolge allerdings Beschäftigungseinbußen in Zukunft eintreten können.

### Gebremstes Wachstum

Wir haben gezeigt, daß das Teufelskreis-Argument der Bundesbank eine akkommodierende Geldpolitik voraussetzt, die aber gerade die Deutsche Bundesbank sich selber doch wohl nicht unterstellen wird. Solange die Bundesbank ihre Geldmenge nicht dauerhaft über den Potentialpfad hinauswachsen läßt, wird die Bundesrepublik nicht in den Abwertungs-Inflations-Teufelskreis geraten. Die restriktiv geführte Geldpolitik aber trägt dazu bei, die Lage der produzierenden Unternehmen zu verschlechtern und damit die Depressionsgefahr zu erhöhen. So sind etwa die realen Zinsen gegenwärtig höher, als sie es bei potentialgerechter Geldmengenausweitung wären. Dadurch werden die Unternehmen von zwei Seiten in die Zange genommen: Zum ei-

nen bedeutet die Terms-of-Trade-Verschlechterung eine Abtretung von Realeinkommen an das Ausland, zum anderen bedeuten höhere Zinsen eine Umverteilung zugunsten der „Rentiers“. Eine restriktive Geldpolitik belohnt die Ansammlung von Finanzaktiva und „bestraft“ folglich den Kauf von Gütern, unabhängig davon, ob sie dem Konsum oder der Investition dienen. Es ist einträglicher geworden, Güterkäufe zu vertagen. Das Wachstum des Realeinkommens wird so zusätzlich gebremst.

Die Geldpolitik darf nicht mit Verantwortung befrachtet werden, der sie nicht gerecht werden kann – etwa mit der für das außenwirtschaftliche Gleichgewicht. Ihr Beitrag dazu beruht lediglich auf der Verringerung der internen Absorption. Diese Dämpfung der wirtschaftlichen Aktivität mindert die Importe und ergänzt die Preissignale, die von den relativ steigenden Preisen für Tradables ausgehen und schon für sich genommen ausreichen würden, um das außenwirtschaftliche Gleichgewicht wieder zu erlangen. Während die Preissignale die notwendige Strukturanpassung fördern, hat die verringerte interne Absorption nur eine allgemeine Senkung der Nachfrage – auch der Importnachfrage – zur Folge. Verhielten sich alle Länder so und versuchten durch eine Verringerung ihrer internen Absorption ihre außenwirtschaftlichen Probleme zu lösen, so würde nur das außenwirtschaftliche Ungleichgewicht bei weltweit verringertem Wachstum perpetuiert. Die veränderten weltwirtschaftlichen Bedingungen verlangen dagegen eine verstärkte wirtschaftliche Aktivität, um die Anpassung der Wirtschaftsstruktur zu beschleunigen. Strukturwandel wird durch Preissignale, rege wirtschaftliche Aktivität und Wachstum erleichtert. Deshalb sollte die Geldpolitik die von ihr ausgehenden Hemmnisse für die Entfaltung wirtschaftlicher Aktivität abbauen. Für eine stetige, am Wachstum des Produktionspotentials orientierte Geldpolitik gibt es deshalb auch bei weltwirtschaftlichen Turbulenzen keine überzeugende Alternative.

**HERAUSGEBER:** HWWA – Institut für Wirtschaftsforschung – Hamburg (Prof. Dr. Armin Gutowski, Prof. Dr. Hans-Jürgen Schmah)l)

**REDAKTION:**

Dr. Otto G. Mayer (Chefredakteur), Dr. Klaus Kwasniewski (Stellvertreter), Dipl.-Vw. Claus Hamann, Helga Lange, Helga Wenke, Dipl.-Vw. Irene Wilson, M.A., Dipl.-Vw. Klauspeter Zanzig

**Anschrift der Redaktion:** Neuer Jungfernstieg 21, 2000 Hamburg 36, Tel.: (040) 35 62 306/307

Ohne ausdrückliche Genehmigung des Verlages Weltarchiv GmbH ist es nicht gestattet, die Zeitschrift oder Teile daraus auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikrokopie) oder auf eine andere Art zu vervielfältigen. Copyright bei Verlag Weltarchiv GmbH.

**VERTRIEB:**

manager magazin Verlagsgesellschaft mbH, Marketingabteilung, Postfach 11 10 60, 2000 Hamburg 11, Tel.: (040) 30 07 624

**Bezugspreise:** Einzelheft: DM 7,50, Jahresabonnement DM 80,- (Studenten: 40,-)

**VERLAG UND HERSTELLUNG:**

**Verlag Weltarchiv GmbH**, Neuer Jungfernstieg 21, 2000 Hamburg 36, Tel.: (040) 35 62 500

**Anzeigenpreisliste:** Nr. 13 vom 1. 7. 1974

**Erscheinungsweise:** monatlich

**Druck:** Buch- und Offsetdruckerei Wunsch, 8430 Neumarkt/Opf.