

Rohde, Armin

**Article — Digitized Version**

## Ist das Geldmengenziel für das Jahr 1982 angemessen?

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Rohde, Armin (1982) : Ist das Geldmengenziel für das Jahr 1982 angemessen?, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 62, Iss. 2, pp. 78-84

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/135648>

**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 das Geldmengenziel für das Jahr 1982 angemessen?

Armin Rohde, Hannover

Für 1982 hat die Deutsche Bundesbank einen Zielkorridor für das Wachstum der Zentralbankgeldmenge von 4 bis 7 % festgelegt. Wie errechnet die Deutsche Bundesbank diese Marge? Welche Schwachstellen können dabei auftreten? Ist das geplante Geldmengenwachstum angemessen?

---

Die Deutsche Bundesbank ging erstmals für das Jahr 1975 dazu über, ein monetäres Ziel für das angestrebte Wachstum der Zentralbankgeldmenge zu verkünden<sup>1</sup>. Die Art der veröffentlichten Zielvorgaben hat sich seitdem mehrfach geändert<sup>2</sup>. Ab 1979 – und dies gilt auch für das Jahr 1982 – handelt es sich um ein sogenanntes modifiziertes Verlaufsziel. Die Zielvorgabe bezieht sich dabei auf den Anstieg der Zentralbankgeldmenge jeweils vom Durchschnitt des 4. Quartals eines Jahres (etwa 1981) bis zum Durchschnitt des 4. Quartals des folgenden Jahres (etwa 1982). Darüber hinaus verkündet die Bundesbank ihr Ziel nicht mehr als einen bestimmten Prozentsatz, sondern als Bandbreite, d. h. der Zuwachs der Zentralbankgeldmenge soll zum Beispiel 4 bis 7 % betragen<sup>3</sup>.

Bei der Festlegung der monetären Zielvorgaben berücksichtigt die Deutsche Bundesbank folgende Komponenten<sup>4</sup>:

- Das erwartete Wachstum des Produktionspotentials;
- die Änderung des Auslastungsgrades des Produktionspotentials;
- Preissteigerungen, soweit sie unvermeidlich erscheinen; und schließlich
- erwartete Änderungen der „Umlaufgeschwindigkeit“ der Zentralbankgeldmenge.

Durch Addition der ersten drei Komponenten und Subtraktion der Veränderungsrate der Umlaufge-

windigkeit wird ermittelt, um wieviel Prozent der durchschnittliche Bestand der Zentralbankgeldmenge von einem Jahr auf das andere ansteigen sollte, um das erwartete wirtschaftliche Wachstum gemessen am nominalen Bruttosozialprodukt vom monetären Rahmen her zu ermöglichen<sup>5</sup>.

Durchschnittsziele stellen aber eine unbefriedigende Handlungsanweisung für eine Notenbank dar. Berücksichtigt man nämlich, daß die monetären Ziele jeweils am Ende eines Jahres für das folgende Jahr aufgestellt werden, so liegt das primäre Interesse einer Zentralbank darin zu wissen, wieviel Zentralbankgeld sie monatlich vom Jahresanfang bis zum Jahresende in den Kreislauf geben darf, um ihr Ziel zu realisieren. Handlungsanweisung für eine Notenbank kann also nur ein Verlaufsziel sein, unabhängig davon, in welcher Form

---

<sup>1</sup> Die Zentralbankgeldmenge in der Definition der Deutschen Bundesbank umfaßt: Bargeldumlauf (ab März 1978 ohne Kassenbestände der Kreditinstitute an inländischen Noten und Münzen) plus Reserve-Soll auf Inlandsverbindlichkeiten (mit konstanten Reservesätzen – Basis Januar 1974 – berechnet).

<sup>2</sup> Für das Jahr 1975 verkündete die Deutsche Bundesbank eine präzise auf ein Jahr bezogene Verlaufszielrate. Der Anstieg vom Dezember 1974 bis Dezember 1975 sollte 8 % betragen. Für 1976, 1977 und 1978 legte sie jeweils ein Durchschnittsziel fest. Der Anstieg der Zentralbankgeldmenge vom Durchschnitt des einen Jahres bis zum Durchschnitt des folgenden Jahres sollte z. B. 8 % betragen. Zur Begründung dieser Vorgehensvariationen vgl. auch Armin Rohde: Überlegungen zum geldpolitischen Kurs der Deutschen Bundesbank, in: Diskussionspapiere des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Universität Hannover, Serie C, Volkswirtschaftslehre Nr. 47, Dezember 1981, S. 1 ff.

<sup>3</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank: Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1978, S. 29; für das Jahr 1979, S. 16 ff.; für das Jahr 1980, S. 31 ff.; und Deutsche Bundesbank: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 33. Jg., Nr. 12, Dezember 1981, S. 8.

<sup>4</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank: Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1975, S. 11. Eine detaillierte Begründung für die Berücksichtigung dieser Komponenten findet sich bei Claus Köhler: Probleme der Zentralbankgeldmengensteuerung, in: Werner Ehrlicher, Alois Oberhauser (Hrsg.): Probleme der Geldmengensteuerung, Schriften des Vereins für Socialpolitik, Neue Folge Band 99, S. 10 ff.

<sup>5</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 31. Jg., Nr. 12, Dezember 1979, S. 8.

---

*Armin Rohde, 29, Dipl.-Ökonom, ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl A für Volkswirtschaftslehre der Technischen Universität Hannover. Seine Forschungsschwerpunkte sind Geld, Kredit und Währung.*

ein derartiges Ziel veröffentlicht werden sollte. Daraus ergibt sich das Erfordernis, ein aus den obigen vier Bestimmungsfaktoren abgeleitetes Durchschnittsziel in ein Verlaufsziel umzurechnen<sup>6</sup>.

**Annahmen der Bundesbank**

Bei der Zielfixierung für das Jahr 1982 ist die Deutsche Bundesbank in diesem Zusammenhang von folgenden Annahmen ausgegangen<sup>7</sup>:

- Wachstum des Produktionspotentials: 1,5 bis 2 %;
- Änderung des Auslastungsgrades des Produktionspotentials: ohne quantifizierte Angabe;
- unvermeidliche Preissteigerungsrate: 3,5 %;
- Änderung der Umlaufgeschwindigkeit: 0 %.

Die zur Beurteilung des geldpolitischen Kurses erforderlichen Umrechnungen müssen sich auf die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zahlenwerte stützen. Sollte die Bundesbank, aus welchen Gründen auch immer, nicht alle von ihr berücksichtigten Annahmen veröffentlicht haben, so trägt sie in nicht unerheblichem Umfang zu möglichen Fehlinterpretationen ihrer Geldpolitik bei. Aus ihren veröffentlichten Annahmen läßt sich ein Wachstum der Zentralbankgeldmenge in Höhe von 5 bis 5,5 % vom durchschnittlichen Bestand der Zentralbankgeldmenge 1981 bis zum durchschnittlichen Bestand der Zentralbankgeldmenge 1982 errechnen<sup>8</sup>.

Zum Zeitpunkt der Zielfestlegung, Ende 1981, ist allerdings ein Teil dieses Wachstums der Zentralbankgeldmenge bereits eingetreten, nämlich der Zuwachs der Zentralbankgeldmenge vom Durchschnittsbestand 1981 bis zum Ende des Jahres 1981. Dieser sogenann-

te *Überhang* führt in der Durchschnittsbetrachtung selbst dann zu einem Ausweis eines Wachstums der Zentralbankgeldmenge, wenn die Zentralbankgeldmenge von Anfang bis Ende 1982 konstant bliebe. Der Durchschnittsbestand 1982 läge dann in Höhe des Überhanges über dem Durchschnittsbestand 1981.

Das letztlich verkündete Verlaufsziel für das Jahr 1982 beträgt 4 bis 7 %, d. h., die Zentralbankgeldmenge soll Ende 1982 (4. Quartal) um 4 bis 7 % über dem Bestand Ende 1981 (4. Quartal) liegen. Lineares Wachstum der Zentralbankgeldmenge vorausgesetzt, muß bei diesem Verlaufsziel der Jahresdurchschnittswert 1982 ungefähr um 2 bis 3,5 % über dem Bestand der Zentralbankgeldmenge zum Jahresanfang 1982 liegen.

Wenn nun der Anstieg vom Jahresdurchschnitt 1981 bis zum Jahresdurchschnitt 1982 aber 5 bis 5,5 % betragen soll, dann liegt dieser Rechnung ein Überhang von ungefähr 3 bis 2 % zugrunde, d. h. ein Anstieg der Zentralbankgeldmenge vom Durchschnittsbestand 1981 bis zum Bestand am Jahresende 1981 in eben dieser Höhe.

Gemäß der „Faustregel“ für diese Umrechnung

$$\text{Verlaufsziel} = (\text{Durchschnittsziel} - \text{Überhang}) \times 2$$

läßt sich ersehen, daß das Verlaufsziel um so größer (kleiner) ausfallen muß, je kleiner (größer) der Überhang ist<sup>9</sup>.

**Ermittlung des Zielkorridors**

Wie stellen sich nun diese Zusammenhänge im Lichte der tatsächlichen Werte der Zentralbankgeldmenge dar?

**Tabelle**

**Saisonbereinigte Zentralbankgeldmenge<sup>1</sup>**  
(in Mrd. DM 1981; Bestand)

Januar	159,5
Februar	160,2
März	160,6
April	161,0
Mai	161,5
Juni	162,2
Juli	162,7
August	163,0
September	163,7
Oktober	163,5 <sup>a</sup>
November	163,2 <sup>a,b</sup>
Dezember	

<sup>1</sup> Tagesdurchschnittlich bei konstanten Reservesätzen (Basis Januar 1974);

<sup>a</sup> statistisch bereinigt;

<sup>b</sup> teilweise geschätzt.

Quelle: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 33. Jg., Nr. 12, Dezember 1981, Tab. I. 3, S. 6\*.

<sup>6</sup> Vgl. Claus Köhler: Probleme der . . . , a. a. O., S. 16. Zu einer ausführlichen Darstellung der Technik dieser Umrechnung vgl. Armin Rhode: Überlegungen zum . . . , a. a. O., S. 4 ff.

<sup>7</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 33. Jg., Nr. 12, Dezember 1981, S. 8 und 9.

<sup>8</sup> Die Vermutung, daß nicht alle Angaben bislang veröffentlicht worden sind, gründet sich auf die weiter unten angestellten Überlegungen zum Realitätsgehalt der Annahmen hinsichtlich der einzelnen Zielkomponenten.

<sup>9</sup> Beträgt der Überhang 3 %, so bleibt vom Jahresanfang bis zum Jahresdurchschnitt 1982 noch ein Anstieg von 2 %, damit die untere Grenze der aus den Zielkomponenten abgeleiteten Zielgröße, nämlich 5 %, erfüllt ist. Ein Anstieg in Höhe von 2 % vom Jahresanfang 1982 bis zum Jahresdurchschnitt 1982 verlangt einen linearen Zuwachs im Jahresverlauf in Höhe von ungefähr 4 %. Dies ist die untere Grenze des von der Deutschen Bundesbank vorgegebenen Zielbandes. Beträgt der Überhang 2 %, so bleibt vom Jahresanfang 1982 bis zum Jahresdurchschnitt 1982 noch ein Anstieg der Zentralbankgeldmenge in Höhe von ungefähr 3,5 %, damit die obere Grenze der aus den Zielkomponenten abgeleiteten Zielgröße erfüllt ist, nämlich 5,5 %. Ein um 3,5 % über dem Jahresanfangswert liegender Jahresdurchschnittsbestand 1982 verlangt einen linearen Anstieg der Zentralbankgeldmenge im Jahresverlauf in Höhe von 7 %. Dies ist die obere Grenze des von der Deutschen Bundesbank vorgegebenen Zielbandes.

Der Dezemberwert 1981 müßte ungefähr auf 167,2 Mrd. DM steigen, damit sich ein Überhang von 3 % ergibt. Der Durchschnittsbestand aus den zwölf Monaten betrüge dann – wie sich aus der Tabelle errechnen läßt – 162,36 Mrd. DM.

Die aus den Zielkomponenten ermittelten Werte für den durchschnittlichen Anstieg der Zentralbankgeldmenge in Höhe von 5 bis 5,5 % besagen, daß der Durchschnittsbestand 1982 somit ungefähr 170,5 bis 171,3 Mrd. DM betragen soll. Damit sich dieser Durchschnittsbestand 1982 ergibt, muß die Zentralbankgeldmenge im Verlauf des Jahres 1982, also von Anfang 1982 (= 167,2 Mrd. DM) bis Ende 1982, auf 173,8 bzw. 175,4 Mrd. DM steigen. Dieser Anstieg führt in Prozentzahlen ausgedrückt zu einem Verlaufsziel in Höhe von 3,9 bis 4,9 %.

Geht man dagegen von einem Überhang in Höhe von 2 % aus, so müßte der Bestand der Zentralbankgeldmenge Ende 1981 „nur“ auf 165,5 Mrd. DM steigen; dann ergibt sich ein Durchschnittsbestand 1981 in Höhe von ungefähr 162,21 Mrd. DM. Ausgehend von diesem Durchschnittsbestand der Zentralbankgeldmenge 1981 errechnen sich für einen um 5 bis 5,5 % erhöhten Durchschnittsbestand 1982 die Werte 170,3 bzw. 171,1 Mrd. DM.

Diese Höhe des Durchschnittsbestandes 1982 wird erreicht, wenn die Zentralbankgeldmenge von Anfang 1982 (165,5 Mrd. DM) bis zum Ende des Jahres 1982 linear auf 175,1 bzw. 176,7 Mrd. DM ansteigt. Dies entspricht einem Verlaufsziel in Höhe von 5,8 bis 6,8 %.

Abhängig von der jeweils zugrunde gelegten Höhe des Überhanges (3 bzw. 2 %) ergibt sich folglich ein Verlaufszielband in Höhe von mindestens 3,9 bis höchstens 6,8 % für den angestrebten Zuwachs der Zentralbankgeldmenge. Da die Zielangaben der Deutschen Bundesbank sich jeweils auf den Durchschnitt des 4. Quartals beziehen und um nicht eine zu exakte Steuerungsmöglichkeit zu suggerieren, wird dieses Ergebnis gerundet und ergibt somit den für das Jahr 1982 veröffentlichten Verlaufszielkorridor in Höhe von 4 bis 7 %<sup>10</sup>.

#### Würdigung des geldpolitischen Ziels

Für eine erste Würdigung dieses von der Deutschen Bundesbank angestrebten Zieles muß man sich zunächst noch einmal folgenden Zusammenhang vergegenwärtigen: Die Finanzierung der Erhöhung des nominalen Bruttosozialproduktes um 5 bis 5,5 % kann, vorausgesetzt die Annahmen bei der Zielableitung sind realistisch, einmal mit einem Zuwachs der Zentralbankgeldmenge im Verlauf des Jahres 1982 in Höhe von 4 % erreicht werden, wenn der Überhang 3 % beträgt,

oder sie erfordert einen Anstieg der Zentralbankgeldmenge im Jahresverlauf um 7 %, wenn der Überhang 2 % beträgt.

Die obere Grenze des Zielkorridors in Höhe von 7 % für das Wachstum der Zentralbankgeldmenge erweist sich als zu restriktiv, wenn der tatsächliche Überhang geringer als 2 % sein sollte. Angenommen der Überhang beträgt Ende 1981 nur ungefähr 1 %. Dies wäre der Fall, wenn der Dezemberwert der Zentralbankgeldmenge unter den gemachten Annahmen auf 163,7 Mrd. DM steigt. Dann erfordert die Finanzierung eines Anstieges des nominalen Bruttosozialproduktes um 5 bis 5,5 % eine Zunahme der Zentralbankgeldmenge im Jahresverlauf in Höhe von 8 bis 9 %. Mit einem derartig angestrebten Zuwachs der Zentralbankgeldmenge würde die Deutsche Bundesbank nur den im Rahmen der Zielableitung errechneten Anstieg des BSP finanziell alimentieren, nicht etwa ein allseits ungewünschtes Inflationspotential schaffen. Selbst ein Anstieg der Zentralbankgeldmenge im Dezember 1981 auf ungefähr 164,6 Mrd. DM (dies entspricht einem Überhang in Höhe von 1,5 %) würde noch einen Zielkorridor in Höhe von 7 bis 8 % erfordern.

Ob die Deutsche Bundesbank den oberen oder den unteren Wert des von ihr verkündeten Zielbandes anstreben sollte, hängt zunächst allein von der tatsächlichen Höhe des Überhanges ab, während die Deutsche Bundesbank als Richtschnur für ihr geplantes Verhalten in diesem Zusammenhang nur die Entwicklung der Preise, der Konjunkturlage, der Zahlungsbilanz oder des Wechselkurses der D-Mark gelten lassen will<sup>11</sup>.

Die Entwicklung des Bestandes der Zentralbankgeldmenge im Jahresverlauf 1981, wie sie sich aus der Tabelle ergibt, erhärtet die Vermutung, daß der tatsächliche Überhang eher unter 2 % liegen wird. Denn erstmals ergab sich für die Monate Oktober und November ein Rückgang des Bestandes der Zentralbankgeldmenge gegenüber dem Vormonat. In diesem Zusammenhang ist der Deutschen Bundesbank sogar vorgeworfen worden, sie habe den Novemberwert noch durch „Rechentricks“ manipuliert<sup>12</sup>. Aber auch unabhängig von diesem Vorwurf ist der gewählte Zielkorridor auf-

<sup>10</sup> Eine Rundung des errechneten Ergebnisses erscheint auch deshalb angebracht, weil die Rechnung unter Umständen eine kleine Ungenauigkeit enthält, wenn man das aus den Zielkomponenten abgeleitete Durchschnittsziel – wie in dieser Betrachtung unterstellt – in den Überhang und den prozentualen Anstieg vom Jahresanfang bis zum Jahresdurchschnitt 1982 zerlegt. Denn der Überhang bezieht sich auf den Jahresdurchschnittswert 1981, der prozentuale Anstieg der Zentralbankgeldmenge bis zum Jahresdurchschnitt 1982 aber auf den Jahresanfangswert 1982. Da beide Ausgangsbasen aber nur minimal differieren, ist ein möglicher Fehler beinahe vernachlässigbar klein und sicherlich durch eine Rundung ausgeschaltet.

<sup>11</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 33. Jg., Nr. 12, Dezember 1981, S. 9.

grund der Annahmen hinsichtlich der Höhe des Überhangs als zu restriktiv zu beurteilen.

Zu einer Bestätigung oder aber zu einer Revision dieses Urteils gelangt man, wenn die von der Deutschen Bundesbank bei der Zielfixierung gemachten Annahmen mit in die Würdigung einbezogen, d. h. auf ihren Realitätsgehalt überprüft werden. So führen bereits geringfügige Änderungen der Zielkomponenten und somit beim angestrebten Zuwachs des durchschnittlichen Zentralbankgeldbestandes zu überproportionalen Änderungen des zugehörigen Verlaufszieles. Gemäß der oben angesprochenen „Faustregel“ für diese Umrechnung läßt sich zeigen, wie ein Anstieg des Durchschnittszieles um nur 0,5 Prozentpunkte, etwa von 5,5 auf 6,0 %, in Verbindung mit einem Überhang von 2 % zu einem Anstieg des Verlaufszieles um einen Prozentpunkt von 7 auf 8 % führt.

### Unvermeidlicher Preisanstieg

Eine Bestätigung für das Urteil eines zu restriktiven geldpolitischen Kurses findet man, wenn der unvermeidliche Preisanstieg höher als 3,5 % ausfällt. Dafür sprechen in der Tat einige gewichtige Anhaltspunkte, die sich zeigen, wenn der unvermeidliche Preisanstieg in seine Komponenten zerlegt wird: „Unvermeidlich bei einer vorangegangenen Preissteigerung ist der Preisüberhang. Selbst wenn es gelänge, den Preisanstieg zu stoppen und vom Beginn des projizierten Jahres an die Preise unverändert zu lassen, ergibt sich gegenüber dem Durchschnitt des Vorjahres ein rechnerischer Preisanstieg. Zu berücksichtigen sind ferner Preissteigerungen, die in der Vorperiode auf der Erzeugerstufe vorhanden waren und mit zeitlicher Verzögerung nunmehr auf die Verbraucherstufe durchschlagen sowie Einfuhrpreisveränderungen.“<sup>13</sup> Aber auch bereits beschlossene Anhebungen von Gebühren und administrierten Preisen, die erst im projizierten Jahr wirksam werden, führen zu Preissteigerungen, die unvermeidlich sind.

In seinem Jahresgutachten 1981/82 geht der Sachverständigenrat von einem Preisüberhang beim Preisindex für die Lebenshaltung Ende 1981 von „reichlich“ 3 % aus<sup>14</sup>. Die Anhebung einiger Verbrauchsteuern

<sup>12</sup> Vgl. o. V.: Vorläufig und bereinigt – Schummelt die Notenbank bei der Berechnung der Geldmenge?, in: Der Spiegel, Nr. 1, 36. Jg., 4. Januar 1982, S. 49. Tatsächlich hat die Deutsche Bundesbank die Saisonfaktoren in ihrem Dezemberbericht neu berechnet, ohne dies zu kommentieren. Vgl. Deutsche Bundesbank: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 33. Jg., Nr. 12, Dezember 1981, Tab. I.3, S. 6'.

<sup>13</sup> Claus Köhler: Probleme der . . . , a.a.O., S. 11.

<sup>14</sup> Vgl. Jahresgutachten 1981/82 des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Ziffer 289.

<sup>15</sup> Vgl. Jahresgutachten 1981/82 . . . , Ziffer 289.

und Gebühren zur Jahresmitte 1982 wird, nach Ansicht des Sachverständigenrates, mit knapp einem halben Prozentpunkt die Preissteigerungsrate im Durchschnitt des Jahres 1982 erhöhen<sup>15</sup>. Die Indizes der Erzeugerpreise gewerblicher Produkte und landwirtschaftlicher Produkte lagen im Oktober 1981 um knapp 9 bzw. knapp 10 % über ihrem Vorjahreswert<sup>16</sup>, d. h. auch von dieser Seite sind Preisniveauerhöhungen bereits programmiert. Allenfalls durch eine Verbilligung von Importgütern könnte bei zunehmender Aufwertung der D-Mark eine gewisse Entlastung erwartet werden, die sich aber, sollte es tatsächlich dazu kommen, nach aller Erfahrung nur allmählich bemerkbar machen dürfte.

Der Sachverständigenrat schätzt die Steigerungsrate für die Verbraucherpreise im Durchschnitt des Jahres 1982 auf rund 5,5 %<sup>17</sup>. Selbst wenn man berücksichtigt, daß zur Zielableitung der Preisindex gemessen am Bruttosozialprodukt, der sogenannte Deflator, herangezogen wird, der in aller Regel knapp unter dem Verbraucherpreisindex liegt<sup>18</sup>, so erscheint der in der Rechnung der Deutschen Bundesbank implizierte unvermeidliche Preisanstieg als wesentlich zu gering angesetzt.

In Verbindung mit den Ausführungen zum Überhang stützt dies die These eines, gemessen am Zielkorridor, zu restriktiven geldpolitischen Kurses.

### Umlaufgeschwindigkeit der Geldmenge

Gemäß den Annahmen der Deutschen Bundesbank ist durch die Entwicklung der Umlaufgeschwindigkeit der Zentralbankgeldmenge keine Abschwächung dieser restriktiven Einschätzung zu erwarten. Deshalb gilt es zu prüfen, inwieweit es realistisch ist, im Jahre 1982 eine im Vergleich zu 1981 unveränderte Umlaufgeschwindigkeit zu unterstellen.

Folgt man den Empfehlungen des Sachverständigenrates, so gilt es „dauerhafte, etwa in einem Trend zum Ausdruck kommende Änderungen der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes in Rechnung zu stellen“<sup>19</sup>. Da in den letzten zehn Jahren eine tendenziell fallende Umlaufgeschwindigkeit des Zentralbankgeldes zu beobachten sei, schlagen die „vier Weisen“ vor, diese trendbestimmte Senkung mit einem Zuschlag beim anzustrebenden Zuwachs der Zentralbankgeldmenge in Höhe von 0,5 % zu berücksichtigen<sup>20</sup>. Diesem Vorschlag zu

<sup>16</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 33. Jg., Nr. 12, Dezember 1981, S. 68', Tabelle VIII.7.

<sup>17</sup> Vgl. Jahresgutachten 1981/82 . . . , Ziffer 289.

<sup>18</sup> Davon geht der Sachverständigenrat in seinem Jahresgutachten 1981/82 nicht aus, er unterstellt vielmehr eine gleichgroße Erhöhung beider Indizes. Vgl. Jahresgutachten 1981/82 . . . , Ziffer 289 und 402.

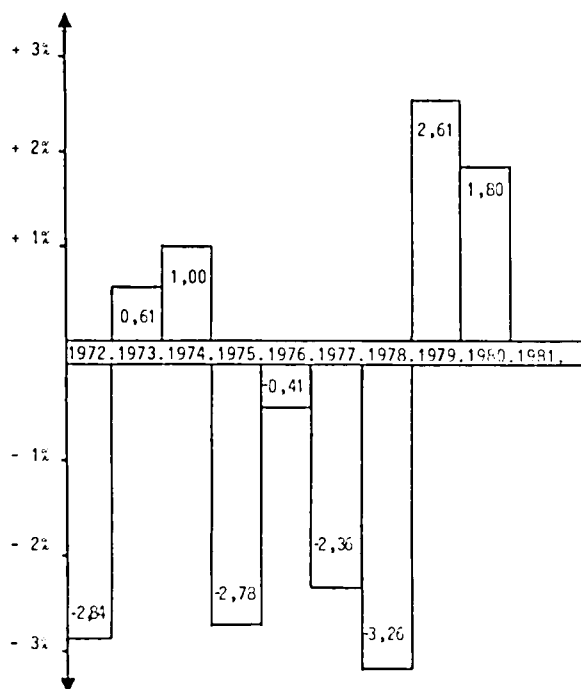
<sup>19</sup> Jahresgutachten 1981/82 . . . , Ziffer 203.

<sup>20</sup> Vgl. Jahresgutachten 1981/82 . . . , Ziffer 203 und 402.

folgen hieße, den Kurs der Bundesbank noch restriktiver einzuschätzen als bislang dargelegt.

Hier ist eher Köhler zu folgen, der die Meinung vertritt, daß ein empirisch durch Regressionsanalysen ermittelter fallender Trend der Umlaufgeschwindigkeit keine Hilfe bedeutet, da Schätzgleichungen die unangenehme Eigenschaft haben, „... daß Veränderungen der zu schätzenden Größe innerhalb eines Zeitraumes, der für wirtschaftspolitisches und damit auch für kreditpolitisches Handeln relevant ist, nicht angezeigt werden, weil sie im Durchschnitt des Regressionskoeffizienten, der auf langen Reihen basiert, verschwinden“<sup>21</sup>. Erforderlich ist also eine kurzfristige (jährliche) Vorausschätzung der Umlaufgeschwindigkeit, was nach Duwendag „... ein geradezu spekulatives Vorhaben“ ist<sup>22</sup>. Denn in der kurzfristigen Betrachtung kann generell kein konjunktursynchrones Bewegungsmuster der Umlaufgeschwindigkeit der Zentralbankgeldmenge festgestellt werden, etwa ein Anstieg in Aufschwungphasen bzw. ein Rückgang in Abschwungphasen<sup>23</sup>.

**Abbildung**  
**Jahresdurchschnittliche Veränderungsrate**  
**der Umlaufgeschwindigkeit**  
**der Zentralbankgeldmenge 1972-1980<sup>a</sup>**  
 (in %)



<sup>a</sup> Umlaufgeschwindigkeit der Zentralbankgeldmenge: Bruttosozialprodukt in jeweiligen Preisen dividiert durch Zentralbankgeldmenge.  
 Quelle für die Grundzahlen: Statistische Beihefte zu den Monatsberichten der Deutschen Bundesbank, Reihe 4, Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen, Dezember 1981, Nr. 12, Tabelle 1 und 33.

Die Abbildung verdeutlicht die extremen jährlichen Schwankungen der Veränderungsrate der Umlaufgeschwindigkeit der Zentralbankgeldmenge und zeigt gleichzeitig, wie fraglich es ist, den vom Sachverständigenrat festgestellten abnehmenden Trend mit jeweils -0,5 Prozentpunkten zu berücksichtigen.

Änderungen der Umlaufgeschwindigkeit zu prognostizieren ist nicht zuletzt deshalb so schwierig, weil sie zum Teil rein rechnerisch bedingt sind<sup>24</sup>. So gehen die Komponenten der Zentralbankgeldmenge mit unterschiedlicher Gewichtung in die Größe Zentralbankgeldmenge ein. Das Bargeld erhält das Gewicht 100, die Sichteinlagen gehen mit dem Gewicht 17 (durchschnittlicher Mindestreservesatz Januar 1974) ein, die Termineinlagen mit dem Gewicht 11 und die Spareinlagen mit dem Gewicht 8. Eine alleinige Umstrukturierung innerhalb der Komponenten führt zu einer Erhöhung der Zentralbankmenge und somit zu einer Verringerung ihrer Umlaufgeschwindigkeit, wenn diese Verlagerung zugunsten von Komponenten mit höheren Gewichten erfolgt, und vice versa.

Diese Zusammenhänge verdeutlichen, daß der allgemein für 1982 erwartete konjunkturelle Aufschwung nicht über die Argumentationsschiene einer dadurch ansteigenden Umlaufgeschwindigkeit der Zentralbankgeldmenge zu einer Relativierung des bislang aufgezeigten Restriktionsgrades der Geldpolitik der Deutschen Bundesbank herangezogen werden darf. Denn vorausgesetzt, der Aufschwung führt isoliert betrachtet zu einem rationelleren Einsatz der Zentralbankgeldmenge, so kommt es unter Umständen zu einer Gegenbewegung, wenn in Zeiten wieder sinkender Zinsen die Opportunitätskosten der Kassenhaltung reduziert werden, es also zu Verlagerungen innerhalb der Zentralbankgeldmenge zugunsten der Komponenten mit höherer Gewichtung kommt.

Eine unveränderte Umlaufgeschwindigkeit der Zentralbankgeldmenge (1982) dürfte deshalb vom heutigen Standpunkt durchaus realistisch sein.

#### Auslastungsgrad des Produktionspotentials

Über die für 1982 erwartete Veränderung des Auslastungsgrades des Produktionspotentials liegen bislang keine quantifizierten Annahmen seitens der Deutschen

<sup>21</sup> Claus Köhler: Probleme der..., a. a. O., S. 14.

<sup>22</sup> Dieter Duwendag: Alternative Ansätze der Geldmengensteuerung, in: Werner Ehrlicher, Alois Oberhauser (Hrsg.): Probleme der Geldmengensteuerung, a. a. O., S. 57.

<sup>23</sup> Vgl. Dieter Duwendag: Alternative Ansätze..., a. a. O., S. 58.

<sup>24</sup> Vgl. Claus Köhler: Probleme der..., a. a. O., S. 14.

Bundesbank vor, so daß diese Zielkomponente bei der Zielfixierung mit einer durchschnittlichen Veränderungsrate von Null berücksichtigt worden zu sein scheint. Dies bedeutet allerdings *nicht*, daß die Bundesbank von einer im Verlauf des Jahres 1982 unveränderten Kapazitätsauslastung ausgeht. Bedenkt man nämlich, daß der Auslastungsgrad der Sachkapazitäten im Verlauf des Jahres 1981 stark gesunken ist – nach Angaben des Sachverständigenrates war er mit 94,5 % im Jahresdurchschnitt um rund 2,5 % niedriger als im Durchschnitt des Jahres 1980<sup>25</sup> –, so verlangt eine durchschnittliche Veränderungsrate 1982 in Höhe von 0 % einen recht starken Anstieg im Jahresverlauf 1982, damit sich auch für 1982 eine durchschnittliche Kapazitätsauslastung in Höhe von 94,5 % ergibt. Und dies um so mehr, wenn der erwartete konjunkturelle Aufschwung nicht sofort am Jahresanfang einsetzt und die Kapazitätsauslastung somit in den Anfangsmonaten 1982 noch auf dem niedrigen Niveau vom Jahresende 1981 verbleibt. Um dann im Durchschnitt aber dennoch eine Kapazitätsauslastung in der angegebenen Höhe zu erreichen, muß der Auslastungsgrad zum Jahresende 1982 wesentlich über 94,5 % liegen.

Sollte der Anstieg der Kapazitätsauslastung im Jahresverlauf 1982 zu einem geringeren durchschnittlichen Auslastungsgrad im Vergleich zu 1981 führen, so müßte man dies bei der monetären Zielfixierung mit einem entsprechenden Abschlag berücksichtigen. In der Tat scheint es realistisch zu sein, daß 1982 die durchschnittliche Kapazitätsauslastung des Jahres 1981 nicht erreicht wird. Diese Vermutung wird auch durch die Wachstumsprognosen für das reale Bruttosozialprodukt im Jahre 1982 gestützt. So enthält die Gemeinschaftsdiagnose der Wirtschaftsforschungsinstitute eine reale Wachstumsrate in Höhe von 1,0 %, der Sachverständigenrat schätzt 0,5 %, und die Bundesregierung erwartet einen Anstieg des realen Bruttosozialproduktes in Höhe von 1,0 bis 1,5 %<sup>26</sup>.

Dann aber ist das Urteil über das monetäre Ziel, das aufgrund der bisherigen Ausführungen als zu restriktiv angesehen wurde, leicht zu revidieren. Doch ist auch hierbei Vorsicht geboten. So verlangt eine um beispielsweise 0,5 % geringere Auslastung des Produktionspotentials im Durchschnitt des Jahres 1982 im Vergleich zum Durchschnitt 1981 in Verbindung mit den restlichen Zielkomponenten die Finanzierung eines Anstiegs des nominalen Bruttosozialproduktes um 4,5 bis 5,0 %. Bei einem Überhang in Höhe von 1,0 % errechnet sich daraus ein Verlaufszielband in Höhe von 7 bis 8 %. Das bedeutet, daß die Deutsche Bundesbank trotzdem den oberen Bereich des Zielkorridors zu überschreiten hätte. Sobald zusätzlich der unvermeidliche Preisanstieg

stärker ausfällt und/oder die Kapazitätsauslastung um weniger als 0,5 Prozentpunkte unter dem Jahresdurchschnittswert 1981 bleibt, erweist sich der vorgegebene Zielkorridor als äußerst restriktiv und die Gefahr einer Fehlsteuerung wäre besonders groß.

Die Entwicklung des Produktionspotentials stellt die Größe dar, die mit den geringsten Unsicherheiten zu schätzen ist. Zwar ist eine Verlangsamung des Potentialwachstums in den letzten 20 Jahren zu verzeichnen, doch vollzog sich diese gerade in den letzten Jahren in sehr kleinen Schritten ohne heftige Ausschläge<sup>27</sup>, so daß von dieser Zielkomponente keine unverhofften Wirkungen auf den zu finanzierenden Anstieg des nominalen Bruttosozialproduktes ausgehen werden.

### Ist eine Zielrevision notwendig?

Eine Ansteuerung des unteren Bereichs des Zielkorridors erscheint unter den gegebenen Umständen nicht vertretbar. Die obigen Ausführungen zeigten vielmehr, daß die tatsächliche Entwicklung der Zielkomponenten schnell dazu führen kann, daß selbst die obere Grenze des Zielkorridors nicht angemessen ist. Sollte sich im Verlauf des Jahres 1982 erweisen, daß die Annahmen bei der Zielableitung unrealistisch werden und sollte der tatsächliche Überhang von den im Verlaufsziel implizierten 2 bis 3 % abweichen, so sollte die Deutsche Bundesbank bereit sein, eine entsprechende Zielrevision ins Auge zu fassen, unbeschadet der vielfach unterstellten vertrauensschaffenden Funktion einer Zielvorgabe und deren Einhaltung.

Von einer Revision könnte allerdings dann Abstand genommen werden, wenn man davon ausgeht, daß aufgrund des in Zeiten hoher Zinsen geänderten Anlageverhaltens der Banken und Nichtbanken der Zentralbankgeldmenge in der Definition der Deutschen Bundesbank und der hinter diesem Konzept stehenden Geldmenge  $M_3$  (Bargeldumlauf plus Sichteinlagen plus Termineinlagen bis zu vier Jahren plus Spareinlagen mit gesetzlicher Kündigungsfrist) nicht länger *die* Rolle

<sup>25</sup> Vgl. Jahreshgutachten 1981/82 . . . , Ziffer 114.

<sup>26</sup> Vgl. o. V.: Ausblick 82: Wann kommt die Wende?, in: Wirtschaftswoche, Nr. 52/53, 35 Jg., 18. Dezember 1981, S. 11. Auch die Deutsche Bundesbank geht von einer verringerten Kapazitätsauslastung im Jahresdurchschnitt 1982 aus. So schreibt sie in ihren Monatsberichten für Dezember 1981: „Auf der anderen Seite wurde jedoch zugleich davon ausgegangen, daß es im Verlauf des nächsten Jahres möglich sein sollte, die vorhandenen Kapazitäten wieder etwas besser auszulasten.“ Deutsche Bundesbank: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 33. Jg., Nr. 12, Dezember 1981, S. 8. Die fehlende Quantifizierung dieses Sachverhaltes bei der Verkündung des monetären Zieles trägt sicherlich nicht zu einer Transparenz der Geldpolitik der Deutschen Bundesbank bei.

<sup>27</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank: Neuberechnung des Produktionspotentials für die Bundesrepublik Deutschland, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 33. Jg., Nr. 10, Oktober 1981, S. 33 ff.

zukommt, die dieses Konzept bei seiner Einführung einmal gespielt hat. Etwa wenn man der Meinung ist, daß Bankpassiva, die nicht der Mindestreservepflicht unterliegen, aber mit einer hohen Verzinsung ausgestattet sind und trotzdem kurzfristig für Zahlungszwecke mobilisiert werden können, für die wirtschaftliche Entwicklung eine zunehmende Bedeutung erlangt haben. Hierbei ist an den verstärkten Absatz von Bankschuldverschreibungen bzw. Sparbriefen zu denken. Wenn man also Indizien findet und ernst nimmt, daß die Zentralbankgeldmenge nicht länger die sogenannte relevante Geldmenge repräsentiere, d. h. die Geldmengengröße, die am besten mit der wirtschaftlichen Entwicklung korreliert, dann muß man allerdings konsequenterweise die Steuerung der Zentralbankgeldmenge zugunsten

der Steuerung einer neuen, weiter abgegrenzten Geldmengenkonzeption ganz aufgeben. Der Umfang der beobachteten Werte dürfte aber noch zu gering sein, um derart weitreichende Folgerungen ziehen zu können.

Für eine fundierte Würdigung des geldpolitischen Kurses der Deutschen Bundesbank im Jahre 1982 anhand ihrer Zielvorgabe muß man also zunächst die tatsächliche Entwicklung abwarten. Die vorgebrachten Überlegungen verdeutlichen aber bereits jetzt, auf welch dünnem Eis man sich bewegt, wenn man zur Beurteilung einer Notenbankpolitik nur auf einen bestimmten Prozentsatz für die angestrebte Expansion der Zentralbankgeldmenge zurückgreift und diesen zusammenhanglos entweder zu restriktiv, zu expansiv oder gerade den Umständen entsprechend interpretiert.

---

## ÖFFENTLICHE FINANZEN

# Verschlechterte Zahlungsmoral des Staates

Dietrich Dickertmann, Klaus Dieter Diller, Trier

**In den vergangenen Monaten häuften sich die Meldungen, daß der Staat seinen Zahlungsverpflichtungen nur schleppend nachkomme. Wie steht es um die Zahlungsmoral der öffentlichen Hände? Welche Auswirkungen hätte eine verschlechterte Zahlungsmoral des Staates?**

---

**W**ie schwer es den öffentlichen Händen fällt, sich die für den Vollzug ihrer Haushalte erforderlichen Mittel zu beschaffen, wurde spätestens im Frühjahr 1981 deutlich. Äußeres Zeichen leerer Kassen war beispielsweise das Eingeständnis einer temporären Zahlungsunfähigkeit, als das Bundesministerium der Finanzen inoffiziellen Angaben zufolge Anfang März 1981 gezwungen war, zur Erfüllung unaufschiebbarer Zahlungen kurzfristige Kredite am Geldmarkt zu exorbitanten Zinssätzen in Anspruch nehmen zu müssen<sup>1</sup>. Wird ergänzend dazu der Ausnutzungsgrad des Plafonds für Kassenverstärkungskredite betrachtet, der dem Bund bei der Deutschen Bundesbank zur Verfügung steht (§ 20 Bundesbankgesetz), so ist für die ersten drei Quarta-

le des Jahres 1981 an 18 von 36 Bankstichtagen eine Beanspruchung von über 50 %, an 10 Bankstichtagen sogar eine von über zwei Dritteln des 6-Mrd.-DM-Kontingents festzustellen<sup>2</sup>. Die zeitweise völlige „Ausreizung“ dieses Finanzierungsinstruments deutet an, wie prekär es um die Mittelbeschaffung des Staates bestellt ist.

Begleitet wird diese Entwicklung nun von Meldungen, nach denen sich die Zahlungsmoral des Staates merk-

<sup>1</sup> Im Gespräch war ein Betrag von mindestens 100 Mill. DM zu einem Zinssatz für Tagesgeld von 27 %. Siehe K. B r e m e: Pleite in Bonn, in: Stern, Nr. 21/14. 5. 1981, S. 208; K. F r i e d e l, G. W i r t z: Ist Bonn bankrott?, in: Stern, Nr. 23/27. 5. 1981, S. 78. Nach E. H a m e r: Prognose und Therapie der öffentlichen Finanzstrukturen, in: Der Steuerberater, 32. Jg., H. 10/1981, S. 241, betrug der Zinssatz sogar 37 %.

<sup>2</sup> Die Zahlenangaben wurden anhand der Wochenausweise der Deutschen Bundesbank zusammengestellt. Nach dieser Quelle wurde der Kassenverstärkungskredit allein von Ende Juli bis Mitte September 1981 an sechs Bankstichtagen in Höhe von 3,5 bis 5,5 Mrd. DM ausgenutzt. Siehe auch o. V.: Von Tag zu Tag, in: Handelsblatt, Nr. 50/12. 3. 1981, S. 25; o. V.: Die Bundesregierung gerät in eine immer größere Finanzklemme, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr. 63/16. 3. 1981, S. 11; o. V.: Kassenlimit nicht überzogen, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr. 64/17. 3. 1981, S. 13.

---

*Prof. Dr. Dietrich Dickertmann, 40, ist Inhaber des Lehrstuhls für Volkswirtschaftslehre, insbesondere Finanzwissenschaft, an der Universität Trier. Klaus Dieter Diller, 26, Dipl.-Volkswirt, ist wissenschaftlicher Mitarbeiter an diesem Lehrstuhl.*