

Pfister, Jürgen

Article — Digitized Version

Die Rolle der Geldpolitik im Aufschwung: Zum geldpolitischen Konzept des Sachverständigenrates

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Pfister, Jürgen (1983) : Die Rolle der Geldpolitik im Aufschwung: Zum geldpolitischen Konzept des Sachverständigenrates, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 63, Iss. 3, pp. 151-156

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/135782>

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.

Die Rolle der Geldpolitik im Aufschwung

Zum geldpolitischen Konzept des Sachverständigenrates

Jürgen Pfister, Wiesbaden

In der Januarausgabe des WIRTSCHAFTSDIENST veröffentlichten wir einen Artikel von Dr. Maier-Rigaud über „Der Zins, das Potential und der Aufschwung. Zur geldpolitischen Konzeption des Sachverständigenrates“. Hierzu eine Stellungnahme von Dr. Pfister vom wissenschaftlichen Stab des Sachverständigenrates.

In der wirtschaftspolitischen Diskussion findet derzeit die Auffassung Zustimmung, eine monetaristische Orientierung der Wirtschaftspolitik, insbesondere der Geldpolitik, in wichtigen Industrieländern sei mitverantwortlich für die gegenwärtige Krise der Weltwirtschaft und eine Aufgabe dieses Paradigmas sei Voraussetzung für eine nachhaltige Verbesserung der wirtschaftlichen Lage. Nach monetaristischer Vorstellung kann die Geldpolitik die Inflationsrate auf einem vorgegebenen Niveau stabilisieren, nicht jedoch die Beschäftigung. Vielmehr soll sich die Geldpolitik konjunktural verhalten, die Nachfrage also weder in kontraktiver noch in expansiver Richtung beeinflussen, und zwar in der Weise, daß sie eine Geldmengengröße stetig mit einer Rate ausweitet, die sich an den Produktionsmöglichkeiten der Volkswirtschaft orientiert und, falls eine Veränderung der Inflationsrate angestrebt wird, dem Umstand Rechnung zu tragen hat, daß sich eine Volkswirtschaft ohne größere Friktionen nur allmählich an ein anderes Inflationstempo anpaßt¹.

In nahezu allen OECD-Ländern kam es nach 1978 zu einer starken Inflationsbeschleunigung². Sie folgte auf eine weltweit expansive Geldpolitik und wurde vom zweiten Ölpreisschub verstärkt. Auch über die wirtschaftliche Abschwächung im Jahre 1980 hinaus hielten sich zweistellige Inflationsraten hartnäckig. Die Wirt-

schaftspolitik reagierte darauf mit einer scharfen geldpolitischen Restriktion, die von den Vereinigten Staaten angeführt und von wichtigen Industrieländern mitvollzogen wurde. Läßt man die Probleme der strukturellen Anpassung der Industrieländer einmal beiseite, so ist die gegenwärtige Lage das lehrbuchmäßige Ergebnis einer Wirtschaftspolitik, die im Widerspruch zu einer monetaristischen Politik steht, die durchgängig eine konjunkturneutrale Geldpolitik verlangt. Die restriktive Politik war die notwendig gewordene Antwort auf eine inflatorische Politik zuvor, auf den untauglichen Versuch, die Geldpolitik³ unmittelbar in den Dienst des Wachstums- und Beschäftigungsziels zu stellen. Daß dies nicht möglich ist und die später erzwungene Restriktion, die mehr noch als die Inflationsbeschleunigung die eigentlichen Kosten einer solchen Politik ausmacht, in ihrer Wirkung die Vorteile der Expansionsphase oftmals sogar überkompensiert, lehrt die Erfahrung der letzten Jahre; die triviale Einsicht, daß Restriktion

¹ Die Annahme rationaler Erwartungen gehört nicht zum Grundkanon monetaristischer Vorstellungen. Vgl. hierzu etwa die Diskussion zum Thema Monetarismus im *Economic Journal*, Vol. 91, 1981, mit Beiträgen von D. L a i d l e r, J. T o b i n und anderen. Es lohnt die Mühe, einmal in internationalen Statistiken (etwa: Federal Reserve Bank of St. Louis: *International Economic Conditions*, October 1982) nachzuspüren, welche Wechselbäder die Geldpolitik den Volkswirtschaften der wichtigsten Industrieländer zugemutet hat. Eine Geldpolitik, die den Grundsätzen der Stetigkeit und Allmählichkeit folgt, wird man dabei kaum antreffen.

² Vgl. etwa Jahresgutachten (JG) 1981, Tabelle 2 und JG 1982, Tab. 1.

³ Für die Wirkung auf die Inflationsrate ist es ohne Belang, ob die Geldpolitik in der Führungsrolle war oder bloß einer Lohnpolitik oder Finanzpolitik nachgegeben hat, die die Anpassungsaufgabe aus dem ersten Ölpreisschub zu überspielen versuchte.

Dr. Jürgen Pfister, 30, ist im wissenschaftlichen Stab des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung für Geld- und Währungspolitik zuständig.

Arbeitslosigkeit und Produktionsverluste mit sich bringt, bedurfte keiner Bestätigung. Die Erfahrungen der letzten Jahre stützen insoweit ein Plädoyer für eine Politik, die Restriktionsdruck vermeidbar macht.

Mißverständnisse und Fehlinterpretationen

Ob nun eine Geldpolitik nach dem Konzept des Sachverständigenrates dem Postulat der Konjunkturalneutralität gerecht wird bzw. ob Konjunkturalneutralität im Sinne dieses Konzeptes für eine Rückkehr zur Vollbeschäftigung ausreicht, ist von Maier-Rigaud bezweifelt worden⁴. Mißverständnisse und Fehlinterpretationen des Konzeptes spielen dabei offenbar eine Rolle. Die Kritik konzentriert sich auf zwei Argumente:

- es fehle, wie die noch zu hohen Zinsen erkennen ließen, aktuell an Geld;
- eine Orientierung der Geldpolitik am Produktionspotential verhindere selbst bei einer gegenwärtig ausreichenden Ausstattung der Wirtschaft mit Geld einen nachhaltigen Aufschwung.

Einen Mangel an Geld in der Wirtschaft zu diagnostizieren fällt nicht leicht, weil hohe Zinsen zwar Ausdruck einer restriktiven Geldpolitik sein können, ihre Ursache aber auch in einer Inflationsfurcht liegen kann, die aus einer zuvor expansiven Geldpolitik ebenso wie aus außenwirtschaftlichen Gründen oder staatlichem Finanzgebaren erwachsen kann. Die Relation aus Produktionspotential und Geldmenge⁵, also die Umlaufgeschwindigkeit bei Normalauslastung der Kapazitäten, liefert einen Hinweis auf den Grad der Knappheit des Geldes. Der Sachverständigenrat hat die Entwicklung dieses Indikators ständig analysiert. Hierbei ist zu berücksichtigen, daß das Produktionspotential mit den tatsächlich eingetretenen Preissteigerungsraten inflationsiert wird und nicht mit den in der Regel für unvermeidlich gehaltenen niedrigeren. Es wird also nicht einfach ignoriert, wie es ein streng monetarisches Konzept erfordern würde, daß der Preisauftrieb in der Vergangenheit oftmals stärker ausgefallen ist, als für unvermeidlich zu halten war.

Entwicklung der Geldmenge

Das statistische Bild der so gemessenen Relation (Schaubild) bedarf der Interpretation. Die Schwankungen im Versorgungsgrad der Wirtschaft mit Geld resultieren mehr aus einer unstetigen Geldversorgung als aus einer unstetigen Entwicklung des (nominalen) Produktionspotentials. Insbesondere in den Jahren 1975 bis 1979 nahm die Geldmenge wesentlich stärker zu als das Produktionspotential, die Relation Produktionspotential zu Zentralbankgeldmenge erreichte im Jahre

1979 ihren niedrigsten Wert, d. h. die Geldversorgung war reichlicher denn je. Die Sorge, beim Übergang zu einer potentialorientierten Politik im Jahre 1975 könnte von einer falschen, zu niedrigen Basis aus fortgeschrieben worden sein, brauchte nicht länger diskutiert zu werden, vielmehr herrschte Übereinstimmung, daß die Geldpolitik nach 1975 eher eine Überversorgung mit Geld herbeigeführt hatte. Insoweit war auch das Versorgungsniveau des Jahres 1979 nicht als normal, sondern als zu reichlich anzusehen.

In den Jahren 1980 und 1981 blieb dann die monetäre Expansion unterhalb dessen, was für sich genommen konjunkturalneutral gewesen wäre. Der Sachverständigenrat hatte der Abweichung nach unten aus außenwirtschaftlichen Gründen prinzipiell zugestimmt⁶. In dieser Phase wurde nicht nur die Überversorgung mit Geld beseitigt, sondern durch das Tempo der Dezeleration und die abrupte Korrektur des Versorgungsniveaus, vor allem durch die Stagnation der Zentralbankgeldmenge im vierten Vierteljahr 1981, wurde die Wirtschaft einem übermäßigen Restriktionsdruck ausgesetzt. Um diesen zu vermeiden, hätte die Geldpolitik nach Auffassung des Sachverständigenrates im Jahre 1982 eine gewisse Korrektur des Versorgungsniveaus vornehmen sollen (Basiskorrektur)⁷. Wegen der zu niedrigen Basis für die Fortschreibung, dem sehr gedrückten Jahresendstand 1981, hätte der (erwartete) Zuwachs der bereinigten Zentralbankgeldmenge um 6½ % im Verlauf des Jahres 1982 (statt der Zielgröße für 1982 von 5½ %) als konjunkturalneutral gelten können⁸. Dem Argument, die aktuelle Versorgung der Wirtschaft mit Geld sei unzureichend und impliziere deshalb selbst bei einer konjunkturalneutralen Expansionsrate fortdauernden Restriktionsdruck, hat der Sachverständigenrat noch auf anderem Wege Rechnung getragen. Aus der Einschätzung einer zur Zeit noch eher knappen Geldversorgung folgte der Ratschlag, diesem Umstand nach und nach durch

⁴ Vgl. G. Maier-Rigaud: Der Zins, das Potential und der Aufschwung. Zur geldpolitischen Konzeption des Sachverständigenrates, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 63. Jg. (1983), H. 1, S. 45-50.

⁵ In diesem Zusammenhang ist mit der Geldmenge die bereinigte Zentralbankgeldmenge in der Abgrenzung des Sachverständigenrates gemeint. Zur Definition und den quantitativ zur Zeit nicht unbedeutenden Unterschieden zur Zentralbankgeldmenge zu konstanten Reservesätzen in der Abgrenzung der Bundesbank vgl. JG 1982, Ziffer 145 und Anhang V, Abschnitt C.

⁶ Vgl. JG 1980, Ziffern 307 ff., JG 1981, Ziffern 198 f., 399 f..

⁷ Vgl. JG 1982, Ziffer 147.

⁸ Tatsächlich blieb die Zuwachsrate der bereinigten Zentralbankgeldmenge aufgrund der schwachen Entwicklung gegen Ende des Jahres mit 5,2 % dahinter zurück.

⁹ Vgl. JG 1982, Ziffer 151. Die Zielvorstellung für eine konjunkturalneutrale Expansion der Zentralbankgeldmenge im Jahre 1983 (5 %) setzt sich wie folgt zusammen: Wachstum des Produktionspotentials: 1½ %, unvermeidlicher Anstieg des Preisniveaus: 2½ %, höchstens 3 %, Trend und Normalisierung der Umlaufgeschwindigkeit ½ %, höchstens 1 %.

einen Zuschlag für eine Korrektur der Geldversorgung Rechnung zu tragen (mittelfristige Normalisierung der Umlaufgeschwindigkeit)⁹.

Umlaufgeschwindigkeit des Geldes

Das statistische Bild läßt nicht unmittelbar erkennen, ob die bis 1982 eingetretene Verknappung in der Geldversorgung bloß die Korrektur einer Überversorgung im Jahre 1979 darstellt oder schon eine Unterversorgung. Vergleiche mit zurückliegenden Jahren helfen nur bedingt weiter, etwa weil sich die Geldnachfrage bzw. die Umlaufgeschwindigkeit im Trend ändert¹⁰. Einen solchen Trend zu ignorieren, hieße dauerhaft restriktiv oder expansiv bei einer Geldpolitik zu wirken, die sich am Produktionspotential und am für unvermeidlich zu

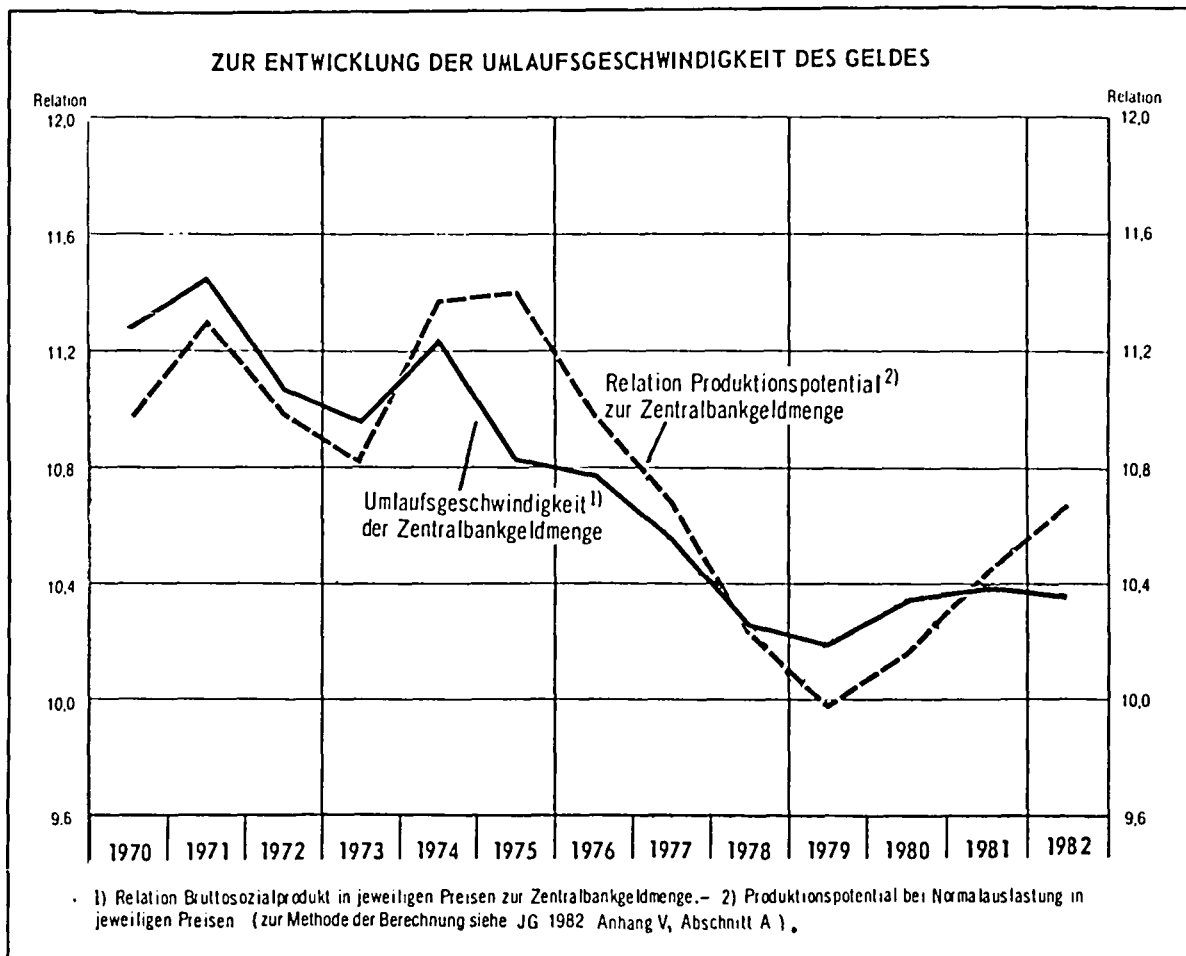
haltenden Anstieg des Preisniveaus orientiert. Einer trendmäßigen Änderung der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes muß eine potentialorientierte Geldpolitik daher Rechnung tragen, nicht jedoch ihren – ohnehin kaum zu prognostizierenden – konjunkturellen Schwankungen¹¹.

Ob es einen solchen Trend in der Umlaufgeschwindigkeit gibt, ist umstritten¹². Die hohen Werte der Umlaufgeschwindigkeit in der ersten Hälfte der siebziger Jahre können auch Ausdruck einer inflationsbedingt verminderten Geldnachfrage sein, der Rückgang der Umlaufgeschwindigkeit nach 1975 Ausdruck einer expansiven Geldpolitik. Wenn der Rat dennoch in der Zielvorgabe einer möglicherweise im Trend fallenden Umlaufgeschwindigkeit des Geldes durch einen Zuschlag

¹⁰ Insofern können auch Vergleiche mit zurückliegenden Jahren mit vergleichbaren Zinsen und vergleichbarer konjunktureller Situation in die Irre führen. Die Jahre 1974 und 1975 sind, was die Kapazitätsauslastung und die Zinsen betrifft, mit den Jahren 1981 und 1982 vergleichbar. So gesehen käme man schnell zu dem Urteil einer ausreichenden oder gar zu reichlichen aktuellen Geldausstattung (vgl. Schaubild).

¹¹ Vgl. hierzu JG 1981, Ziffer 203.

¹² Vgl. etwa M.J.M. Neuman: Under Compulsion for Adjustment. The Annual Report of the West German Council of Economic Experts, in: Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft, 137. Band, 1981 S. 312 f.



von ½ % – dies ist das Quantum des jährlichen trendmäßigen Rückgangs der Umlaufgeschwindigkeit in den siebziger Jahren – Rechnung trägt, so geschieht das, um der Gefahr einer auf Dauer restriktiven Politik zu begegnen (Trendkomponente in der Umlaufgeschwindigkeit).

Berücksichtigung von Preisniveausteigerungen

Der Sachverständigenrat hat also in seinem geldpolitischen Konzept das Problem einer möglichen Unterversorgung der Wirtschaft mit Geld in mehrfacher Hinsicht berücksichtigt. Ob die Berücksichtigung dem Quantum nach für ausreichend erachtet wird, ist ein Schätzurteil und wird insoweit umstritten sein. Für eine allmähliche Korrektur spricht vor allem, daß Änderungen im Tempo der monetären Expansion zu einem eigenständigen Problem werden können, wenn sie als ein Kurswechsel in der Geldpolitik interpretiert werden und neue Inflationserwartungen erzeugen.

Auch die Berücksichtigung von Preisniveausteigerungen, die auf dem Weg zur Geldwertstabilität noch auftreten, stellt – neben Abweichungen von einem mittelfristigen Pfad der Geldversorgung und der Fortschreibung von einer nicht-konjunkturalen Basis aus – eine potentielle Quelle von Rezessionsdruck von seiten einer im übrigen potentialorientierten Geldpolitik dar. In einem streng monetaristischen Konzept wäre ein Pfad für die Ausweitung des Geldangebots vorzugeben, der eine allmähliche Senkung der Inflationsrate vorsieht und von dem auch dann nicht abgewichen werden darf, wenn die Preissteigerungsrate unterwegs nicht so rasch sinkt, wie es erwartet wurde.

Einer solch rigorosen Position hat sich der Sachverständigenrat im Bewußtsein der hohen volkswirtschaftlichen Kosten einer übereilten Stabilisierung niemals angeschlossen. Vielmehr ist der für unvermeidlich zu haltende Anstieg des Preisniveaus stets auch situationsbedingt bestimmt worden. In der Regel bedeutet dies einen Anstieg des Preisniveaus mit einer Rate unterhalb jener, die zu erwarten ist, nimmt man die übrige Wirtschaftspolitik und die Lohnpolitik für gegeben. Es ist jedoch auch eine Situation denkbar, in der der erwartete Anstieg des Preisniveaus rezessionsbedingt sehr niedrig ist, unterhalb dessen, was bei einer allmählichen

¹³ Völlig abwegig ist dagegen die Vorstellung, aus dem Konzept des Sachverständigenrates folge logisch (!) eine Deflationsspirale, wenn einmal ein Rückgang des Preisniveaus erwartet würde (vgl. G. M a i e r - R i g a u d , a.a.O., S. 47). Grundidee des Konzeptes ist eine Stabilisierung der wirtschaftlichen Entwicklung auf hohem Niveau bei Geldwertstabilität. Ein unvermeidlicher Preisniveaustieg ist im Übergang von der Inflation zur Geldwertstabilität zu berücksichtigen und Ausdruck des Respektes vor den Kosten einer übereilten Stabilisierung. Ist das Ziel erreicht, so sind konjunkturelle Schwankungen des Preisniveaus von der Geldpolitik ebenso zu ignorieren wie konjunkturelle Schwankungen der Umlaufgeschwindigkeit oder der Zinsen.

Rückkehr zur Geldwertstabilität ohne Rezession zu erwarten gewesen wäre. In einem solchen Falle kann der für unvermeidlich zu haltende Anstieg des Preisniveaus sogar größer sein als der erwartete Anstieg¹³. Es gilt aber auch, daß der Anstieg des Preisniveaus nicht von vornherein vorgegeben ist, sondern vom angekündigten Kurs der Geldpolitik beeinflusst wird, insbesondere auch davon, welche Preissteigerungsrate sie für unvermeidlich hält und insoweit sich im Vorhinein zu tolerieren bereit erklärt. Einen anderen marktwirtschaftlichen Weg, ohne übermäßige Kosten zur Geldwertstabilität zurückzukehren, als über eine von der Wettbewerbspolitik flankierte Geldpolitik, die dem System Stück für Stück ein Mehr an Stabilität abringt, gibt es nicht.

Wachstum des Produktionspotentials

Für 1983 geht der Sachverständigenrat von einem Wachstum des Produktionspotentials von 1½ % aus¹⁴. Der erwartete Zuwachs des Bruttosozialprodukts (im Jahresdurchschnitt, nicht jedoch im Verlauf) liegt noch darunter, es wird aber mit einem deutlich stärkeren Anstieg der Investitionen (4 %) gerechnet. Die Wachstumsabschwächung vor allem in der zweiten Hälfte der siebziger Jahre hat nun zu einer Diskussion geführt, ob nicht eine Geldpolitik, die sich am abgeschwächten Wachstum des Produktionspotentials orientiert, selbst zum Hemmschuh einer Wiederbelebung des Wachstums wird. Der Geldpolitik wurde von seiten der Kritiker angeraten, sich eher an einem mittelfristig erwartbaren, normalen Wachstum, einem potentiellen Potential gleichsam, zu orientieren oder ihre mittelfristige Orientierung gänzlich aufzugeben und sich statt dessen unmittelbar als Wachstums- und Beschäftigungspolitik zu verstehen, also zur Zinssteuerung zurückzukehren.

Die Frage nach den Ursachen der Wachstumsverlangsamung, insbesondere nach der Rolle der Geldpolitik in diesem Zusammenhang, kann hier nicht erörtert werden. Jedenfalls genügt der Hinweis auf Abweichungen der Geldpolitik in einzelnen Jahren von einem konjunkturalen Kurs nach unten nicht, solange offen bleibt, was die Geldpolitik dazu veranlaßt hat und welche Störungen aufgetreten wären, wenn sie nicht reagiert hätte.

Falsche Vorstellungen

Mehr Wachstum erfordert mehr Investitionen. Investitionsgüter müssen produziert werden, d. h. Wachstum vollzieht sich über die Nutzung des vorhandenen Produktionspotentials. Hierzu muß die Geldausstattung passen, sie muß eine Normalauslastung der Kapazitäten

¹⁴ Die Bundesbank rechnet mit 1½ % bis 2 %, das DIW mit 1½ %.

ten erlauben. Ein Mehr an Investitionen lediglich im Umfang der zur Zeit unterausgelasteten Kapazitäten mag man für einen raschen Abbau der Beschäftigungsprobleme für nicht ausreichend erachten. Es bedarf dann einer Umstrukturierung des Sozialprodukts – mehr Investitionen, weniger Konsum, staatlicher wie privater. Die Geldpolitik kann hierzu keinen Beitrag leisten. Die Produktion von Geld schafft keine neuen Arbeitsplätze. Das Problem reduziert sich auf die oben erörterte Frage, ob der aktuelle Geldbestand für eine Normalauslastung der Produktionsmöglichkeiten im ganzen ausreicht. Die Vorstellung eines potentiellen Potentials paßt nicht zum Konzept einer mittelfristig orientierten Politik. Für eine Korrektur einer zu geringen Ausstattung der Wirtschaft mit Geld läßt das geldpolitische Konzept des Sachverständigenrates – wie oben dargelegt – in mehrfacher Weise Spielraum. Das potentielle Potential ist der falsche Weg hierzu.

Falsch ist auch die Vorstellung, ein flacher Wachstumstrend werde durch die Potentialschätzung schon für Jahre im voraus und unberührt von der tatsächlichen Investitionsentwicklung festgeschrieben. Die Schätzung für das Wachstum des Produktionspotentials wird regelmäßig unter Beachtung der tatsächlichen Investitionsentwicklung überprüft. Ein Problem für die Geldpolitik resultiert aus diesem Vorgehen nicht, immer vorausgesetzt, die Geldversorgung im Ausgangszustand

paßt zum Produktionspotential, d. h. im Falle einer Unterauslastung entsteht eine hinreichende Überschußkasse, die eine stärkere Zunahme des Sozialprodukts im Vergleich zum Produktionspotential ermöglicht.

Vielfach besteht keine genaue Vorstellung von den hier relevanten Größenordnungen. Im Jahre 1983 würde eine um 5 Prozentpunkte stärkere Zunahme der Investitionen als erwartet das Produktionspotential nur um $\frac{1}{10}$ Prozentpunkt stärker wachsen lassen als unterstellt (das Sozialprodukt stiege statt um 1 % um etwa 2 %). Umgekehrt, um statt eines $1\frac{1}{2}$ %igen Wachstums ein 2 %iges Wachstum des Produktionspotentials zu erreichen, müßte das Investitionsvolumen um 25 % zunehmen! Ein Hindernis für eine Wiederbelebung des Wachstums kann also nicht die Potentialorientierung darstellen, sondern nur ein Mangel an Geld zur Auslastung des gegebenen Potentials. Und das vorhandene Geld ist nach der bisherigen Erfahrung nicht deshalb knapp geworden, weil die Investitionsdynamik unterschätzt wurde, sondern weil die Preise kräftiger gestiegen sind als für unvermeidlich gehalten werden mußte.

Ignorierung der Empirie

Niedrige Zinsen sind der Schlüssel zur wirtschaftlichen Erholung, und eine stetig potentialorientierte Geldpolitik ist der Schlüssel zu niedrigen Zinsen, soweit nicht

VERÖFFENTLICHUNGEN DES HWWA-INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG-HAMBURG

NEUERSCHEINUNG

Günter Borchert / Heinz-Dietrich Ortlieb (Hrsg.)

WASSER – LEBEN FÜR AFRIKA

Noch vor 50 Jahren glaubte die Wissenschaft, daß Afrika die Hälfte der Menschheit mit Nahrungsmitteln versorgen könne – ein Irrtum, wie man heute weiß. Nur durch intensive Landnutzung unter Anwendung moderner Bewässerungstechniken lassen sich die Ernährung für diesen Kontinent sichern und Arbeitsplätze für alle bereithalten. Das Afrika-Kollegium, ein Zusammenschluß von afrikakundigen Wissenschaftlern und Wirtschaftspraktikern, hat sich auf seinem letzten öffentlichen Symposium mit dem Wasserproblem Afrikas befaßt. Das vorliegende Buch soll dazu beitragen, eine breitere Öffentlichkeit auf dieses Problem hinzuweisen.

Großoktav, 122 Seiten, 1983, Preis brosch. DM 39,-

ISBN 3-87895-227-9

VERLAG WELTARCHIV GMBH – HAMBURG

Störungen an anderer Stelle den Zins hoch halten. Der Ratschlag, eine „angemessene Zinspolitik“ zu betreiben und „gegenüber der dafür erforderlichen Geldmenge gleichmütig“ zu sein, ist der Ratschlag zum Gleichmut gegenüber der Inflation. Dahinter steht die naive Vorstellung, ein hoher Zins könne nur Ausdruck einer restriktiven Geldpolitik sein bzw. die Geldpolitik könne Störungen von anderer Seite überspielen. Wer diese Vorstellung mit sich trägt, muß an der Empirie verzweifeln oder sie ignorieren.

Nach 1975 ergab sich eine für die Zinsentwicklung in der Bundesrepublik günstige Konstellation: Eine starke außenwirtschaftliche Position – die D-Mark konnte von der Schwäche des Dollar als Leitwährung profitieren und insoweit eine Prämie kassieren – ermöglichte zumindest auf Zeit die Koinzidenz von expansiver Geldpolitik, starker Emission von Staatsschuldtiteln und sinkenden Zinsen. Danach kam dann alles Schlechte zusammen: die Passivierung der deutschen Leistungsbilanz im Jahre 1979, ein starker Anstieg der öffentlichen Defizite nach 1977 zu einem strukturellen Defizit von etwa 40 Mrd. DM im Jahre 1981, die Auswirkungen der Wende in der amerikanischen Wirtschaftspolitik, die mit einem Wiedererstarken des Dollar und einem sehr hohen Zinsgebot an die Kapitalgeber in der Welt verbunden war. All dies hätte den Zins in der Bundesrepublik auch ohne Eingreifen der Geldpolitik nach oben getrieben. 1980 ging die Bundesbank zur Abwehr inflatorischer Impulse aus der D-Mark-Abwertung auf Restriktionskurs. Sie trug so dazu bei, die internen und die außenwirtschaftlichen Probleme in höhere Zinsen umzusetzen, schuf so aber auch die Voraussetzung dafür, möglichst bald wieder niedrigere Zinsen¹⁵ zu erlangen.

Es gibt Gründe für hohe Zinsen, die außerhalb der Geldpolitik liegen und durch sie nicht überspielt werden können. Eine Verunsicherung der Kapitalanleger durch eine heftig steigende Staatsverschuldung kann ein solcher Grund sein. Die jüngsten Erfahrungen in den Verei-

nigten Staaten und in Frankreich bieten hierfür eine gute Anschauung. Der Zins ist dann auch in der Rezession zu hoch, um Investitionsdynamik in Gang zu setzen. Und wenn es zutrifft, daß der Staat selbst die Ursache für die Vertrauensstörung ist, kommt der Staatskredit als Ausweg nicht in Frage, er könnte kontraproduktiv sein. In einer Situation, die durchaus keynesianische Elemente enthält, hat sich der Staat selbst den Weg zu einer mäßig antizyklischen Therapie versperrt.

Verbesserung der Kapitalrentabilität

Dies alles zwingt nicht einfach zur Hinnahme der verfahrenen Situation. Wer die Differenz zwischen Geldzins und Güterzins für eine wichtige makroökonomische Größe hält, darf die Entwicklung des Güterzinses und dessen Bestimmungsfaktoren nicht aus dem Blick verlieren. Die Kapitalrentabilität ist seit den sechziger Jahren im Trend stark zurückgegangen. Die Ursachen hierfür führen zu den Ursachen der Krise, und es muß wohl, wer zu Vollbeschäftigung zurück will, in erster Linie über die Verbesserung der Kapitalrentabilität bzw. der Angebotsbedingungen nachdenken. Verhaltensweisen und Maßnahmen, die geeignet sind, die Kapitalrentabilität zu erhöhen, schaffen auch Voraussetzungen dafür, daß eine stabilitätsorientierte Geldpolitik nicht neuerlich mit dem Ziel eines hohen Beschäftigungsstandes in Konflikt gerät, also einen Zins ermöglicht, wie er für ein hohes Beschäftigungsniveau erforderlich ist.

Die Geldpolitik soll ihren Beitrag für Wachstum und Beschäftigung leisten: durch Stetigkeit und Verlässlichkeit das Vertrauen schaffen, das für niedrige Zinsen unerlässlich ist, und genügend Geld bereitstellen, um die vorhandenen Produktionsmöglichkeiten der Volkswirtschaft voll zu nutzen.

¹⁵ Es kann keine Rede davon sein, daß der Sachverständigenrat die Zinseffekte einer restriktiven Politik leugnet, wie Maier-Rigaud – im Gegensatz zu den Darlegungen im Gutachten – mehrfach behauptet. Die restriktive Geldpolitik ist nur noch die „letzte“ Ursache. Der Bedarf an einer restriktiven Geldpolitik hatte seine Gründe.

HERAUSGEBER: HWWA – Institut für Wirtschaftsforschung – Hamburg (Präsident: Prof. Dr. Armin Gutowski, Ständiger Vertreter des Präsidenten: Prof. Dr. H.-J. Schmahl)
Geschäftsführend: Dr. Otto G. Mayer

REDAKTION:

Dr. Klaus Kwasniewski (Chefredakteur), Dipl.-Vw. Rainer Erbe, 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: DM 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 Wünsch, 8430 Neumarkt/Opf.