

Pohl, Rüdiger

Article — Digitized Version

Sollte das Zentralbankgeldziel abgeschafft werden?

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Pohl, Rüdiger (1983) : Sollte das Zentralbankgeldziel abgeschafft werden?, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 63, Iss. 6, pp. 306-308

This Version is available at:

<http://hdl.handle.net/10419/135811>

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.

Sollte das Zentralbankgeldziel abgeschafft werden?

Rüdiger Pohl, Hagen

Für die Bundesbank muß es ein neues Erlebnis sein: Wurde ihr vor noch nicht allzu langer Zeit der übermäßige monetäre Restriktionskurs vorgehalten, so sieht sie sich in den letzten Wochen mehr und mehr der Kritik wegen einer angeblich schon zu expansiven monetären Entwicklung ausgesetzt. Die neuen Kritiker verweisen auf die Entwicklung der Zentralbankgeldmenge, die sich seit Jahresbeginn aus dem „Zieltrichter“ herausbewegt. Sind die Kritiken berechtigt?

Für die Kritiker befindet sich die Geldpolitik „auf einem riskanten Weg“ (Sparerschutzgemeinschaft), sie beschwöre die Gefahr eines Rückschlages bei der Stabilisierung der Konjunktur herauf (Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung, Institut für Weltwirtschaft). Auf jeden Fall sei die Entwicklung der Zentralbankgeldmenge „besorgniserregend“, weil der Pfad der „potentialorientierten Geldmengenpolitik“ verlassen wurde.

Die Bundesbank gibt sich noch gelassen. Sie macht „Sonderfaktoren“ für das rasche Geldmengenwachstum verantwortlich. Im übrigen sehe sie keinen Grund, auf kurzfristige „Ausreißer“ im Geldmengenwachstum nach oben oder unten mit einem abrupten Kurswechsel zu reagieren. Es bleibt abzuwarten, ob der Zentralbankrat bei seiner Anfang Juli anstehenden routinemäßigen Überprüfung des Zentralbankgeldzieles an dem bestehenden Zielwert festhalten wird und welche Maßnahmen er dann gegebenenfalls ergreifen wird, um die Soll- und Istwerte der Zentralbankgeldmenge wieder zur Deckung zu bringen. Zu empfehlen ist dem Zentralbankrat jedoch, einmal grundsätzlich darüber nachzudenken, ob die Zentralbankgeldziele überhaupt noch einen Sinn ergeben oder ob sie nicht besser abgeschafft würden.

Abweichungen zwischen dem Zielwert und der tatsächlichen Entwicklung der Zentralbankgeldmenge sind keineswegs erst in diesem Jahr aufgetreten. Die Tabelle „Zentralbankgeldmenge: Soll und Ist“ zeigt, daß von den acht Zentralbankgeldzielen zwischen 1975 und 1982 lediglich zwei (1979, 1982) realisiert wurden. In den sechs anderen Fällen wichen die tatsächlichen Werte der Zentralbankgeldmenge vom jeweils ange-

strebten Wert mehr oder weniger deutlich ab, und zwar vor 1979 nach oben und nach 1979 nach unten.

Für diese Abweichungen lassen sich zwei Interpretationen finden. Nach der einen Interpretation hat der Zentralbankrat gar nicht die instrumentellen Möglichkeiten, die Zentralbankgeldmenge wirklich auf dem Zielpfad zu halten, nach der anderen hat der Zentralbankrat die Abweichungen zwischen Soll und Ist jeweils bewußt zugelassen. Er hat in der Mehrzahl der Fälle entweder festgestellt, daß das einmal fixierte Zentralbankgeldziel letzten Endes in Hinblick auf die konjunkturelle Entwicklung doch nicht angemessen war und deshalb auf eine Verteidigung dieses Zieles verzichtet. Oder er hat erkannt, daß es unvermeidbare konjunkturschädliche Nebeneffekte bei dem Bemühen gegeben hätte, die Zentralbankgeldmenge in den Zieltrichter zurückzuführen.

Die Übereinstimmung von tatsächlicher und angestrebter Entwicklung der Zentralbankgeldmenge aufrechtzuerhalten, ist also vielfach entweder gar nicht möglich oder auch gar nicht mehr wünschenswert. Wenn die an diesen Zusammenhängen interessierte Öffentlichkeit dies aber nicht erkennt, entsteht leicht ein Glaubwürdigkeitsproblem für die Geldpolitik. Soll-Ist-Abweichungen bei der Zentralbankgeldmenge werden dann als Versagen der Geldpolitik registriert. Tatsächlich beruht ein guter Teil der Kritik an der Geldmengenexpansion der letzten Monate auf einer tendenziellen Überschätzung des Zentralbankgeldzieles. Ohne dies näher zu begründen unterstellt die Kritik, daß das für das Jahr 1983 formulierte Zentralbankgeldziel konjunkturell wirklich angemessen ist. Sie unterstellt ferner, daß es ohne nennenswerte Nachteile für die Konjunktur möglich sei, die Zentralbankgeldmenge in den Zieltrichter zurückzudrücken.

Beide Annahmen stehen auf tönernen Füßen. Die Bundesbank hat für ihr Zentralbankgeldziel 1983 (Anstieg der Zentralbankgeldmenge um 4-7 % vom IV. Quartal 1982 bis zum IV. Quartal 1983) nicht nur Beifall

Prof. Dr. Rüdiger Pohl, 38, ist Ordinarius für Volkswirtschaftslehre an der Fernuniversität Hagen. Seine Hauptarbeitsgebiete sind Geld und Währung sowie Konjunkturanalyse.

erhalten. Dieser Zielwert ist so knapp bemessen, daß er für eine spürbare Verbesserung der Kapazitätsauslastung der Wirtschaft und für einen nachhaltigen Abbau der Arbeitslosigkeit von vornherein keinen Spielraum läßt. Es wurden Forderungen nach einem höheren Zielwert für die Zentralbankgeldmenge vorgetragen. Aus diesem Blickwinkel betrachtet ist die derzeitige Entwicklung der Zentralbankgeldmenge nur dann als „übermäßig“ anzusehen, wenn man sie an dem viel zu restriktiven Zentralbankgeldziel der Bundesbank mißt. Sie ist jedoch keineswegs übermäßig, sondern liegt genau „im Rahmen“ einer Geldmengenexpansion, die der Ausweitung der Beschäftigung und der besseren Nutzung der Kapazitäten eine Chance geben will.

Sicherlich könnte die Bundesbank mittels eines massiven Einsatzes ihrer vielfältigen geldpolitischen Instrumente erreichen, daß die Zentralbankgeldmenge in den Zielrichter zurückgeht. Sie müßte dann aber einige der auflockernden Maßnahmen zurücknehmen, die in den letzten Monaten die Geldpolitik nun endlich auch konjunkturgerechter gemacht haben. Zwar ist der geldpolitische Stand von 1978, dem letzten Jahr vor der dann einsetzenden scharfen geldpolitischen Restriktion, noch nicht ganz erreicht, aber man ist nahe daran. Ein Indiz hierfür ist die Bankenliquidität: Dem Liquiditätsentzug in der Zeit von 1978 bis 1980 in Höhe von 14,4 Mrd. DM steht eine Liquiditätsanreicherung in der Zeit von 1981 bis 1983 (I. Quartal) in Höhe von 10,4 Mrd. DM gegenüber. Es fehlen nur noch 4 Mrd. DM, um den Liquiditätsentzug aus der Phase 1978 bis 1980 ganz wettzumachen. Zu fast drei Vierteln ist der Liquiditätsentzug jedoch bereits wieder rückgängig gemacht worden.

Auch bei den Zinsen zeigt sich die monetäre Normalisierungstendenz deutlich:

	I. Quartal 1979	Mitte 1981	I. Quartal 1983
Diskontsatz, in %	3 ^a	7,5	4 ^a
Geldmarktzins, in % (Drei-Monats-Geld)	4,2	13,2 ^b	5,7
Kapitalmarktzins, in %	6,9	11,3 ^c	7,6

^a zweite Märzhälfte; ^b II. Quartal; ^c I. Quartal.

Von der geldpolitischen Seite her haben sich derzeit die Voraussetzungen für eine konjunkturelle Belebung entscheidend gebessert. Auf absehbare Zeit muß dieser geldpolitische Kurs beibehalten werden. Noch sind die konjunkturellen Aufwärtstendenzen bei Produktion und Nachfrage schwach und ungesichert. Vor allem vollzieht sich der gegenwärtige Konjunkturaufschwung noch auf einem äußerst niedrigen Niveau. So müßte beispielsweise die Produktion im produzierenden Gewerbe um 10 % steigen, um das Produktionsvolumen

von 1979/80 zu erreichen. Erst ein darüber hinausgehender Anstieg würde in Aussicht stellen, daß wieder auf einen mittelfristigen Wachstumspfad eingeschwenkt werden kann. Wenn die Produktionszunahme jahresdurchschnittlich 5 % betragen könnte, so wird es noch immer zwei bis drei Jahre dauern, bis der mittelfri-

Tabelle 1
Zentralbankgeldmenge
(Soll und Ist)

Jahr	Zielwert ^a	realisierter Wert ^a
1975	8	10,0
1976	8	9,2
1977	8	9,0
1978	8	11,4
1979	6-9	6,3
1980	5-8	4,9
1981	4-7	3,5
1982	4-7	6,1
1983	4-7	.

^a Änderungsrate in %, und zwar 1975: im Jahresverlauf, 1976 bis 1978: im Jahresdurchschnitt und 1979 bis 1983: vom IV. Quartal zum IV. Quartal.

Quelle: Deutsche Bundesbank.

stige Wachstumspfad erreicht ist. Angesichts dieser zeitlichen Perspektiven besteht für eine konjunkturpolitische Euphorie kein Anlaß.

Die gegenwärtige konjunkturelle Entwicklung verbietet es, daß die Bundesbank die Zentralbankgeldmenge mit Zinssteigerungen und erneuten liquiditätseinschränkenden Maßnahmen in den Zielrichter zwingt. Eine kontraktive Politik würde unter den gegenwärtigen Bedingungen bedeuten, daß sich die Zentralbankgeldmenge, von deren Existenz vor Einführung des Zentralbankgeldzieles kaum jemand etwas wußte, zum Selbstzweck der deutschen Geldpolitik entwickelt hätte. Die schlimmste Folge der Zentralbankgeldziele wäre wohl, wenn die „Qualität“ der Geldpolitik nur noch daran gemessen würde, ob die angestrebten Zentralbankgeldziele wirklich erreicht werden oder nicht. Die Geldpolitik ist jedoch auch danach zu beurteilen, wie sie die Beschäftigung und die Preisniveaustabilisierung gefördert hat.

Das läßt sich an einem Beispiel zeigen. Im Jahre 1978 schoß die Zuwachsrate der Zentralbankgeldmenge mit 11,4 % weit über den Zielwert (8 %) hinaus. 1978 war jedoch ein Jahr, in dem die Inflationsrate mit 2,7 % den niedrigsten Wert der letzten zehn Jahre erreichte und in dem die Arbeitslosigkeit auf dem Rückzug war. Ganz anders war die Lage im Jahre 1982. Die Zentralbankgeldmenge wuchs mit 6,1 % genau im Zielbereich (4 bis 7 %), die Inflationsrate lag bei über 5 % (mit allerdings leicht rückläufiger Tendenz) und die Arbeitslosigkeit nahm sprunghaft zu. 1983 könnte wieder ein Jahr wie

1978 werden – mit einer über das Ziel hinauschießenden Zentralbankgeldmenge, aber einer etwas günstigeren Entwicklung bei den Preisen und der Beschäftigung.

Es soll hier nicht zur Regel erhoben werden, daß vergleichsweise positive Konjunkturtendenzen nur bei Verletzung des Zentralbankgeldzieles möglich seien und umgekehrt bei einer Realisierung der Zentralbankgeldziele mit negativen konjunkturellen Entwicklungen zu rechnen ist. Doch die Erfahrung macht deutlich, daß das Erreichen oder Nichterreichen des Zentralbankgeldzieles keine Rückschlüsse darauf zuläßt, ob die Geldpolitik der konjunkturellen Lage angemessen ist. Wir sollten daher davon abkommen, die Realisierung des Zentralbankgeldzieles zum wichtigsten Beurteilungskriterium für die Qualität der Geldpolitik zu machen. Schon dies allein rechtfertigt es, der Zentralbankgeldmenge ihre bislang allzu bedeutende Rolle zu nehmen.

Die neuen Kritiker der Bundesbank werden der vorstehenden Analyse schwerlich zustimmen. Sie werden es nicht für zulässig halten, die Zentralbankgeldmenge eines Jahres mit der konjunkturellen Entwicklung dieses Jahres in Verbindung zu bringen. Vielmehr komme es auf die mittelfristige Perspektive an. Und hier gelte es, die Grundsätze einer verstetigenden, potentialorientierten Geldpolitik zu verteidigen. Das gegenwärtige Überschießen der Zentralbankgeldmenge sei deshalb verwerflich, weil es der geldpolitischen Verstetigung widerspreche.

Damit fällt das Stichwort monetäre Verstetigung, das in der Diskussion um die geldpolitische Strategie in den vergangenen Jahren im Vordergrund stand. Der Grundgedanke war, eine weitgehend gleichmäßige, weniger an der aktuellen Konjunkturerwicklung als vielmehr an der Entwicklung des Produktionspotentials orientierte Expansion der monetären Aggregate, vor allem der Zentralbankgeldmenge, zu erreichen. Die Bundesbank unterstrich diesen Verstetigungsgedanken nicht zuletzt dadurch, daß sie die Zielwerte für die Zunahme der Zentralbankgeldmenge z. B. in den letzten drei Jahren unverändert ließ. Doch dies war dann auch alles. Faktisch hat es in den letzten zehn Jahren trotz aller gegenteiligen Beteuerungen keineswegs eine verstetigende Geldpolitik gegeben (vgl. Tabelle 2).

Tabelle 2
Entwicklung der Zentralbankgeldmenge
(Jahresdurchschnittliche Zuwachsrate in %)

1973	10,6	1978	11,4
1974	6,1	1979	9,1
1975	7,8	1980	4,8
1976	9,2	1981	4,4
1977	9,0	1982	4,9

Quelle: Deutsche Bundesbank.

Daß trotz stetiger Zentralbankgeldziele die tatsächliche Entwicklung so unstetig verlief, ist auf die Praxis der Bundesbank bei der Fixierung von Zentralbankgeldzielen zurückzuführen. Die Bundesbank knüpft den Zielpfad für das jeweils kommende Jahr nicht an den Wert an, den die Zentralbankgeldmenge am Ende des laufenden Jahres laut Zielplanung hätte gehabt haben sollen. Vielmehr knüpft sie an den jeweils realisierten Jahresendwert an. Wenn, wie erlebt, die realisierten von den angestrebten Werten abweichen, so kommt es zu Schwankungen in der tatsächlichen Entwicklung der Zentralbankgeldmenge, auch wenn die jeweiligen Zielvorgaben unverändert bleiben.

Wer heute die rasche Geldmengenexpansion mit dem Argument kritisiert, daß damit die monetäre Verstetigungsstrategie verlassen werde, dem ist entgegenzuhalten, daß die Bundesbank faktisch keine monetäre Verstetigungsstrategie betrieben hat und somit dann auch nicht von einer derartigen Strategie abweichen kann. Wenn es aber darum gehen sollte, von heute an mit der monetären Verstetigungsstrategie ernst zu machen, dann müßte erst einmal geklärt werden, auf welchem mittelfristigen Niveau die Geldmenge expandieren soll. Des weiteren müßte geklärt werden, mit welchem Tempo man die gegenwärtig hohe Zuwachsrate der Zentralbankgeldmenge auf das mittelfristige Niveau bringen will. Es bliebe aber nach den Erfahrungen der Vergangenheit dahingestellt, ob eine mittelfristige Orientierung der Geldpolitik wirklich eine realisierbare Strategie darstellt.

Nimmt man alles zusammen, so bleiben nicht viele überzeugende Argumente zugunsten der Zentralbankgeldziele übrig. Weder lassen Zielüberschreitungen der Zentralbankgeldmenge eindeutig den Schluß zu, daß damit die Stabilisierung der Wirtschaft in Frage gestellt werde, noch kann bei der gegenwärtig labilen Konjunkturerwicklung ein Sinn darin gesehen werden, wenn mittels restriktiver geldpolitischer Maßnahmen die Zentralbankgeldmenge unter allen Umständen in ihr ohnehin zu niedrig angesetztes Zielband zurückgebracht werden soll. Schließlich wird durch die aktuelle Entwicklung der Zentralbankgeldmenge auch die Verstetigungsstrategie nicht desavouiert, da diese Strategie ohnehin in der Bundesrepublik Deutschland bislang nicht zur Anwendung kam. Was jedoch bleibt, ist die Irritation der Öffentlichkeit darüber, daß die geldpolitischen Vorgaben dann doch nicht erreicht werden. Die Verletzung des Zentralbankgeldzieles stellt jedenfalls gegenwärtig weniger ein Sachproblem als vielmehr ein Glaubwürdigkeitsproblem für die Geldpolitik dar. Das Zentralbankgeldziel richtet damit eher mehr Schaden an, als daß es nutzt.