

Rohde, Armin

Article — Digitized Version

Ist das Geldmengenziel für das Jahr 1985 angemessen?

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Rohde, Armin (1985) : Ist das Geldmengenziel für das Jahr 1985 angemessen?, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 65, Iss. 1, pp. 29-32

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/136000>

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 1985 angemessen?

Armin Rohde, Hannover

Für 1985 hat die Deutsche Bundesbank einen Zielkorridor für das Wachstum der Zentralbankgeldmenge von 3 bis 5 % festgelegt. Wie errechnet die Bundesbank diese Marge? Wo liegen mögliche Schwachstellen? Ist das geplante Geldmengenwachstum angemessen?

Die Deutsche Bundesbank hat das anvisierte Wachstum der Zentralbankgeldmenge für das Jahr 1985 gegenüber dem Vorjahr von 4 bis 6 % auf nunmehr 3 bis 5 % verringert. Bei dem veröffentlichten Geldmengenziel handelt es sich um ein sogenanntes modifiziertes Verlaufsziel, d. h. die Zielvorgabe bezieht sich auf den Anstieg der Zentralbankgeldmenge ausgehend vom durchschnittlichen Bestand im 4. Quartal 1984 bis zum durchschnittlichen Bestand im 4. Quartal 1985. Ein derartiges Ziel basiert in einem ersten Schritt auf Annahmen hinsichtlich der Entwicklung bestimmter gesamtwirtschaftlicher Eckdaten, den sogenannten Zielkomponenten¹. Dabei handelt es sich im Rahmen einer potentialorientierten Zielableitung grundsätzlich um die folgenden Komponenten:

- Das erwartete Wachstum des Produktionspotentials;
- die erwünschte Änderung des gesamtwirtschaftlichen Auslastungsgrades;
- den unvermeidlichen Preisanstieg;
- die erwartete Änderung der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes.

Aus den ersten drei Komponenten ergibt sich der zu finanzierende Anstieg des nominalen Bruttosozialproduktes. Wird in der zur Projektion anstehenden Periode jedoch ein Anstieg der Umlaufgeschwindigkeit erwartet, also ein rationellerer Einsatz der Geldmenge, so

muß der erforderliche monetäre Rahmen entsprechend geringer ausfallen. Andererseits ist eine Verringerung der Umlaufgeschwindigkeit durch einen entsprechenden Zuschlag zu berücksichtigen.

Zielableitung der Bundesbank

Zur Zielableitung werden von der Bundesbank die gesamtwirtschaftlichen Eckdaten jeweils in Form von jahresdurchschnittlichen Veränderungsraten (Wachstumsraten im Vorjahresvergleich) herangezogen, so daß sich durch Addition der Werte der ersten drei Zielkomponenten und durch Subtraktionen der erwarteten Veränderungsrate der Umlaufgeschwindigkeit zunächst ein monetäres Durchschnittsziel ergibt. Dieses gibt an, um wieviel Prozent die Geldmenge im Jahresdurchschnitt, also vom Durchschnittsbestand 1984 bis zum Durchschnittsbestand 1985, ansteigen sollte. Als Handlungsanweisung für die laufende monetäre Steuerung und für Veröffentlichungszwecke ist ein solches Durchschnittsziel weniger geeignet; es scheint daher angebracht, dieses Durchschnittsziel in ein Verlaufsziel umzurechnen². Bevor dies für das diesjährige Geldmengenziel geschieht, ist ein Blick auf die zugrunde gelegten Zielkomponenten zu werfen.

Basis der Zielfixierung für das Jahr 1985 sind ein erwartetes Wachstum des gesamtwirtschaftlichen Produktionspotentials um 2 % und ein als „unvermeidbar“

Dr. Armin Rohde, 32, ist wissenschaftlicher Assistent am Fachbereich Wirtschaftswissenschaften der Universität Hannover.

¹ Vgl. Armin Rohde: Ist das Geldmengenziel für das Jahr 1982 angemessen?, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 62. Jg. (1982), H. 2, S. 78 ff.

² Vgl. Armin Rohde: Das Zentralbankgeldmengenziel der Deutschen Bundesbank: Zusammenhänge und Probleme, in: H. Göppel, R. Henn (Hrsg.): Geld, Banken und Versicherungen 1982, Beiträge zum 2. Symposium Geld, Banken und Versicherungen an der Universität Karlsruhe, Band I, Karlsruhe 1983, S. 383 ff.

anzusehender Preisniveaustieg in Höhe von 2,5 %. Die Bundesbank hat zwar erstmals bei einer Zielbegründung den Begriff des unvermeidbaren Preisanstiegs nicht mehr explizit benutzt; er ist aber dennoch in der Zielableitung enthalten, wie sich aus der Aussage über die erwartete Zunahme des Produktionspotentials um 4,5 % in Preisen von 1985 entnehmen läßt³.

In Abweichung von den Erfordernissen einer potentialorientierten Zielfixierung, zu denen sich die Deutsche Bundesbank in ihren offiziellen Publikationen ausdrücklich bekennt⁴, hat die Bundesbank, wie bereits in den Vorjahren, auf eine explizite Quantifizierung der wünschenswerten Veränderung des gesamtwirtschaftlichen Auslastungsgrades und der erwarteten Entwicklung der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes, speziell des Zentralbankgeldes, verzichtet. Immerhin lassen die Aussagen der Bundesbank, wenn man sich auch mehr

Klarheit wünscht, den Schluß zu, daß ein Anstieg der Umlaufgeschwindigkeit durchaus im Bereich des Möglichen liegt⁵. Setzt man diesen Anstieg einmal vorsichtig mit 0,5 % an, so basiert das veröffentlichte Geldmengenziel der Bundesbank auf einem Durchschnittsziel für das Wachstum der Zentralbankgeldmenge in Höhe von 4 %. Der Zusammenhang zwischen einem Durchschnittsziel und einem Verlaufsziel läßt sich nun über die folgende „Faustregel“ herleiten⁶:

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

Dabei gibt der sogenannte Überhang das zum Zeitpunkt der Zielfestlegung am Jahresende bereits eingetretene Wachstum der Zentralbankgeldmenge vom Durchschnittsbestand eines Jahres bis zum Endbestand des Jahres an.

³ Vgl. Deutsche Bundesbank: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 36. Jg., Nr. 12, Dezember 1984, S. 8.

⁴ Zu den Erfordernissen einer potentialorientierten Zielfixierung vgl. Armin R o h d e : Ist der geldpolitische Kurs der Deutschen Bundesbank noch potentialorientiert?, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 63. Jg. (1983), H. 1, S. 40 ff. Zu der entsprechenden Sichtweise der Deutschen Bundesbank vgl. Deutsche Bundesbank: Deutsche Bundesbank – Geldpolitische Aufgaben und Instrumente, Sonderdrucke der Deutschen Bundesbank Nr. 7, Frankfurt 1982, S. 89.

⁵ Ein erwarteter Anstieg der Umlaufgeschwindigkeit verbirgt sich hinter der folgenden Aussage: „Nun, bei voraussichtlich kräftiger Konjunktur, wird dieser Geldmantel eine Zunahme des Sozialprodukts bei weitgehender Preisstabilität erlauben, die über die Ausweitung des Produktionspotentials hinausgeht.“ Deutsche Bundesbank: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 36. Jg., Nr. 12, Dezember 1984, S. 8.

⁶ Vgl. Armin R o h d e : Durchschnittsziel und Verlaufsziel als monetäre Zielvorgabe, in: Wirtschaftswissenschaftliches Studium (WiSt), 11. Jg. (1982), S. 436 ff.

NEUERSCHEINUNG

SCHRIFTEN DES ZENTRUMS FÜR REGIONALE ENTWICKLUNGSFORSCHUNG
DER JUSTUS-LIEBIG-UNIVERSITÄT GIESSEN BD. 26

Klaus-J. Windeck

STRUKTURELLE PLANUNG
MEHREBENENPLANUNG IN ENTWICKLUNGSLÄNDERN

Wesentlichen Anteil an der Entwicklung dezentralisierter Planungsmodelle hatte das Development Research Center der Weltbank, das das Konzept der Mehrebenenplanung (Multi-Level Planning) entwickelte. In der vorliegenden Studie werden die Möglichkeiten der Mehrebenenplanung zunächst abstrakt abgeleitet und dann anhand von zwei Fallstudien aus Mexiko und der Elfenbeinküste analysiert.

Großoktav, 328 Seiten, 1984, Preis brosch. DM 59,-

ISBN 3-87895-252-X

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

Für 1984 beträgt dieser Überhang ungefähr 2 %. Berücksichtigt man zudem, daß eine monetäre Steuerung grundsätzlich nicht auf eine Kommastelle genau sein kann, so gilt ein Durchschnittsziel in Höhe von 4,0 % noch als erfolgreich realisiert, wenn sich der tatsächliche Zuwachs im Jahresdurchschnitt mindestens auf 3,5 % oder höchstens auf 4,5 % beläuft. Subtrahiert man von diesen „Extremwerten“ jeweils den Überhang, so ergibt sich über die „Faustregel“ ein Verlaufszielkorridor von 3 bis 5 %, der sich als Näherungslösung bzw. als Beurteilungskriterium für das von der Bundesbank verwendete modifizierte Verlaufsziel heranziehen läßt.

Wenig Handlungsspielraum

Wie ist nun das Geldmengenziel für das Jahr 1985 zu bewerten? Zunächst ist hervorzuheben, daß der gewählte Zielkorridor mit einer Spannweite von 2 Prozentpunkten der Bundesbank – entgegen einer vielfach geäußerten Ansicht – so gut wie keinen Spielraum für einen geldpolitischen Handlungsbedarf läßt, etwa unter Berücksichtigung der Preisentwicklung, der Konjunkturlage, der Zahlungsbilanz oder der Wechselkurse den oberen oder den unteren Zielwert des Korridors anzusteuern. Ob die Bundesbank nämlich im Verlauf des Jahres 1985 einen Zuwachs der Zentralbankgeldmenge in Höhe von 5 % oder nur in Höhe von 3 % realisiert, ist nicht Ausdruck eines ausgeschöpften geldpolitischen Handlungsspielraumes, da beide Verlaufszielraten aufgrund der aufgezeigten Zusammenhänge letztlich nur zur erfolgreichen Realisation des Durchschnittszieles in Höhe von 4 % führen. Wollte sich die Bundesbank also einen an bestimmte Bedingungen geknüpften geldpolitischen Spielraum offen halten, so müßte sie vom veröffentlichten Zielkorridor nach oben oder unten abweichen.

Des weiteren ist nicht gesichert, wovon die Bundesbank jedoch auszugehen scheint, daß das Geldmengenziel ausreicht, eine wesentlich größere Zuwachsrate des realen Bruttosozialproduktes als die von 2 % zu finanzieren, die sich aus der zweiprozentigen Zunahme des Produktionspotentials ergibt. Dies würde nämlich voraussetzen, daß die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes und der gesamtwirtschaftliche Auslastungsgrad sich parallel entwickeln, d. h. jegliche Verbesserung des Auslastungsgrades ließe sich entsprechend dieser Vorstellung über einen Anstieg der Umlaufgeschwindigkeit auch finanzieren. Wie an anderer Stelle gezeigt, ist eine derartige Gleichläufigkeit beider Komponenten in der Realität jedoch nicht gegeben⁷.

Skepsis ist aber auch deshalb angebracht, weil die Umlaufgeschwindigkeit der Zentralbankgeldmenge

trotz einer – von der Bundesbank so bezeichneten – „respektablen“ konjunkturellen Aufwärtsentwicklung im Jahr 1984⁸ um schätzungsweise 0,2 % zurückgegangen ist. Insofern ist nur schwer verständlich, wieso bei einer allgemein erwarteten geringfügigen Verlangsamung der Sozialproduktentwicklung gegenüber 1984 im Jahr 1985 die Umlaufgeschwindigkeit konjunkturell bedingt noch zunehmen sollte. Eher ist zu vermuten, daß die Umlaufgeschwindigkeit der Zentralbankgeldmenge im Jahr 1985 abnehmen wird. Dies ist zum einen dann der Fall, wenn über wieder zunehmende Aufwertungserwartungen gegenüber der D-Mark international die Bereitschaft wächst, verstärkt D-Mark zu halten bzw. D-Mark-Noten zu „horten“. Und zum anderen ist für den Fall weiterer Zinssenkungen zu erwarten, daß es innerhalb der Zentralbankgeldmenge zu einer Verlagerung zu denjenigen Komponenten kommt, die ein höheres Gewicht bei ihrer Zusammensetzung aufweisen⁹.

Die Aussichten, daß das Geldmengenziel somit von der monetären Seite ein kräftiges Wachstum der Wirtschaft ermöglichen könnte, dürften deshalb nicht sehr günstig sein. Im Gegenteil, sofern die Umlaufgeschwindigkeit der Zentralbankgeldmenge tatsächlich abnimmt, erlaubt der gesetzte monetäre Rahmen nicht einmal die adäquate Finanzierung eines zweiprozentigen realen Wachstums.

Neuschätzung des Produktionspotentials

An diesem Punkt ist darüber hinaus zu überdenken, ob die der Zielfixierung zugrunde liegende Produktionspotentialschätzung noch den derzeitigen veränderten ökonomischen Bedingungen hinreichend Rechnung tragen kann. Die gängigen Potentialschätzungen garantieren nämlich in einer Zeit, in der Kapital der relativ knappe Produktionsfaktor ist und der Faktor Arbeit demgegenüber reichlich vorhanden ist, nicht mehr, daß eine optimale Auslastung der Sachkapazitäten bzw. eine volle Ausschöpfung des errechneten Produktionspo-

⁷ Vgl. Armin R o h d e : Ist der geldpolitische Kurs..., a.a.O., Tabelle 2, S. 44. Aus den dortigen Zahlen läßt sich ersehen, daß man nicht davon ausgehen darf, daß jede Verbesserung des Auslastungsgrades auch über einen Anstieg der Umlaufgeschwindigkeit jederzeit finanzierbar ist und deshalb keiner gesonderten Berücksichtigung bei der Zielableitung bedarf.

⁸ Vgl. Deutsche Bundesbank: Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 96, 12. Dezember 1984, S. 1.

⁹ So geht der Bargeldumlauf mit dem Gewicht 100 in die Zentralbankgeldmenge ein, die Sichteinlagen mit dem Gewicht 17 (durchschnittlicher Mindestreservesatz Januar 1974), die Termineinlagen mit dem Gewicht 11 und die Spareinlagen mit dem Faktor 8. Die unterschiedliche Gewichtung bewirkt, daß eine alleinige Umstrukturierung innerhalb der einzelnen Komponenten der Zentralbankgeldmenge, beispielsweise von Spareinlagen und Termineinlagen zu Sichteinlagen bzw. zur Bargeldhaltung, einen Anstieg der Zentralbankgeldmenge auslöst, in deren Folge sich bei gegebenem Sozialprodukt die Umlaufgeschwindigkeit verringert. Vgl. dazu Armin R o h d e : Das Zentralbankgeldmengenziel..., a.a.O., S. 395 ff.

tentials auch gleichbedeutend mit Vollbeschäftigung des Faktors Arbeit ist¹⁰. Die Tatsache, daß die wirtschaftswissenschaftlichen Forschungsinstitute – wie zuletzt in ihrem Gemeinschaftsgutachten im Herbst 1984 – für ihre monetäre Zielableitung auf das „mittelfristig mögliche Produktionspotentialwachstum“ zurückgreifen, ist ebenfalls ein Hinweis auf dieses Problem.

„Zweckmäßig ist es daher, einen Ansatz zur Schätzung des Produktionspotentials zu verwenden, der die beiden Produktionsfaktoren Arbeit und Kapital berücksichtigt und dabei vom potentiellen Kapitalbestand ausgeht, der Vollbeschäftigung ermöglicht.“¹¹ Ein solcher Ansatz ist von Köhler im Dritten Band seiner „Geldwirtschaft“ vorgestellt worden¹². Grundlage für die Potentialschätzung ist danach die folgende Definitionsgleichung:

$$Y^* = \frac{A^* \cdot c^*}{k^*}$$

Das Produktionspotential Y^* ergibt sich somit aus dem Arbeitspotential in Erwerbspersonen A^* , das sind die abhängig Beschäftigten, die Selbständigen und die Arbeitslosen, ferner aus der potentiellen Kapitalintensität $c^* = K^*/A^*$, das ist die Kapitalausstattung je Erwerbsperson, die der Vollbeschäftigung des Produktionsfaktors Arbeit bei optimaler Auslastung des Sachkapitals entspricht, und schließlich aus dem theoretischen Kapitalkoeffizienten $k^* = K^*/Y^*$, dessen reziproker Wert die potentielle Kapitalproduktivität darstellt.

Entsprechend den in der Tabelle aufgeführten Werten für die relevanten Größen und unter den dort in den Anmerkungen gemachten Annahmen ergibt sich ein Anstieg des Produktionspotentials von 1464,40 Mrd. DM im Jahre 1984 auf 1508,40 Mrd. DM im Jahre 1985. Dies entspricht einer prozentualen Zunahme um rund 3 %. Diese Rate liegt folglich um einen ganzen Prozentpunkt über der von der Bundesbank berechneten und bei der Zielfestlegung berücksichtigten Zuwachsrate. Auch unter diesem Aspekt könnte sich somit ein Hinweis darauf ergeben, daß das verkündete Geldmengenziel für das Jahr 1985 nicht genügend Raum läßt, das für den notwendigen Abbau der bestehenden Arbeitslosigkeit erforderliche Wachstum zu ermöglichen und adäquat zu finanzieren.

Adäquates Geldmengenziel

Welchen Umfang müßte nun entsprechend den vorangegangenen Ausführungen ein Geldmengenziel aufweisen, damit für 1985 ein adäquater monetärer Rahmen geschaffen wird, der den Erfordernissen einer potentialorientierten Geldpolitik Rechnung trägt, die sich auch dem Problem der Arbeitslosigkeit widmet? Für die

Das Produktionspotential der Bundesrepublik Deutschland

		1984	1985
Arbeitspotential ¹	A^* in Tsd.	27383	27430
potentielle Kapitalintensität ²	c^* DM je Erwerbsperson	237935	247452
theoretischer Kapitalkoeffizient ³	k^*	4,45	4,50
Produktionspotential	Y^* in Mrd. DM	1464,40	1508,40

¹ Abhängig Beschäftigte, Selbständige und Arbeitslose. Quelle: Arbeitsmarktperspektiven 1985, in: iw-trends, Indikatoren, Prognosen, Analysen- 4/84, 30. Nov. 1984, S. 19-31, insb. Tabelle 4, S. 28, und Schaubild 2, S. 30.

² Es wurde unterstellt, daß die im Jahre 1973 bei annähernder Vollbeschäftigung der Produktionsfaktoren Arbeit und Kapital erreichte Kapitalausstattung je Arbeitsplatz jährlich um 4 % hätte steigen müssen, um das Arbeitspotential auch weiterhin zu beschäftigen. Die jahresdurchschnittlichen Zuwachsraten der Kapitalintensität haben betragen 1961-65: 5,7 %, 1966-70: 5,4 %, 1971-75: 5,4 %, 1976-80: 3,2 % Vgl. dazu Claus Köhler: Geldwirtschaft, Dritter Band, a.a.O., Tabelle 2, S. 73.

³ Der Kapitalkoeffizient des Jahres 1973 wurde mit der Veränderung der Trendwerte (Stützbereich 1960 bis 1979) fortgeschrieben. Vgl. Claus Köhler: Geldwirtschaft, Dritter Band, a.a.O., Tabelle 2, S. 73.

⁴ Produktionspotential: $A^* \times c^* : k^*$.

Herleitung eines adäquaten Geldmengenzieles hätte man von einem Wachstum des Produktionspotentials um 3 % auszugehen sowie von einer angestrebten Verbesserung des gesamtwirtschaftlichen Auslastungsgrades im bescheidenen Umfang von 1 %. In Verbindung mit einem unvermeidbaren Preisanstieg in Höhe von 2 % und einem erwarteten Rückgang der Umlaufgeschwindigkeit der Zentralbankgeldmenge um gut 1 % errechnet sich für das Wachstum der Zentralbankgeldmenge ein Durchschnittsziel in Höhe von 7 %. Wie oben gezeigt, läßt sich daraus unter Berücksichtigung des Überhangs in Höhe von 2 % ein monetäres Verlaufsziel von 9 bis 11 % herleiten.

Dieses Geldmengenziel weicht vom veröffentlichten Geldmengenziel der Bundesbank sehr stark nach oben ab und dürfte allein deshalb auf starke Ablehnung stoßen. Die Kritik darf jedoch nicht an der bloßen Höhe eines monetären Zielwertes ansetzen, sondern sie muß sich an den der Zielableitung zugrunde liegenden Zielkomponenten orientieren. Die Umsetzung der in den Zielkomponenten gemachten Annahmen in ein monetäres Ziel ist lediglich ein Rechenvorgang. Das hier abgeleitete Geldmengenziel hat gegenüber dem der Bundesbank weiter den Vorteil, daß seine Herleitung bis ins Detail nachprüfbar ist, während man beim Nachvollziehen des Geldmengenzieles der Bundesbank sehr im dunkeln tappt und stark auf Intuition angewiesen ist.

¹⁰ Vgl. dazu im einzelnen Claus Köhler: Geldwirtschaft, Dritter Band, Wirtschaftspolitische Ziele und wirtschaftspolitische Strategie, Berlin 1983, S. 51 ff.

¹¹ Ebenda, S. 53.

¹² Vgl. ebenda, S. 53 ff.