

Rohde, Armin

Article — Digitized Version

Das Geldmengenziel 1986

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Rohde, Armin (1986) : Das Geldmengenziel 1986, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 66, Iss. 1, pp. 20-25

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/136118>

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.

Das Geldmengenziel 1986

Armin Rohde, Hannover

Vor kurzem hat der Zentralbankrat das Geldmengenziel für 1986 fixiert. Mit welchen Überlegungen hat die Bundesbank die diesjährige monetäre Zielgröße begründet? Inwieweit unterscheiden sich die Positionen von Bundesbank und Sachverständigenrat? Wird das Geldmengenziel den gesamtwirtschaftlichen Erfordernissen gerecht?

Der Zentralbankrat der Deutschen Bundesbank hat auf seiner Sitzung am 19. Dezember 1985 beschlossen, daß die Zentralbankgeldmenge vom vierten Quartal 1985 bis zum vierten Quartal 1986 um 3,5 bis 5,5 % ausgeweitet werden soll. Damit ist der Zielkorridor für die anvisierte Zunahme der Zentralbankgeldmenge gegenüber dem Vorjahr um 0,5 Prozentpunkte angehoben worden. Grundlage für die Ableitung dieses Geldmengenziels ist ein für 1986 erwartetes Wachstum des Produktionspotentials in konstanten Preisen um 2,5 % und in jeweiligen Preisen um 4,5 % im Jahresdurchschnitt¹.

Dies impliziert eine Zunahme der Zentralbankgeldmenge um 4,5 % im Jahresdurchschnitt. Unter den gegebenen Umständen läßt sich daraus eine Rate vom vierten Quartal 1985 bis zum vierten Quartal 1986 in Höhe von ebenfalls 4,5 % errechnen². Und bei Berücksichtigung einer Marge von ± 1 Prozentpunkt ergibt sich das verkündete Geldmengenziel in Höhe von 3,5 bis 5,5 %.

Diesem Geldmengenziel der Bundesbank steht die Überlegung des Sachverständigenrates gegenüber, „... nunmehr auf einen ‚mittelfristig normalen‘ Kurs der Geldmengenausweitung einzuschwenken“³. Als mittelfristig normal empfindet der Sachverständigenrat eine Zunahme der Zentralbankgeldmenge um 4,5 % im Jahresverlauf 1986⁴. Grundlage dieser Zielfixierung ist die Vorstellung des Sachverständigenrates über den mittelfristig zu erwartenden Zuwachs des Produktionspotentials in nominaler Rechnung um 4,5 %. Jedoch will der Sachverständigenrat die Höhe dieses Geldmengenziels nicht auf das Jahr 1986 beschränkt wissen, son-

dern er plädiert dafür, dieses Ziel für mehrere Jahre anzukündigen und konsequent zu verfolgen⁵.

Auf das Jahr 1986 beschränkt weisen damit beide Zielvorgaben eine Fülle von Gemeinsamkeiten auf, nachdem der Sachverständigenrat im jüngsten Gutachten noch Kritik an dem zu geringen Geldmengenziel der Bundesbank für das Jahr 1985 geübt hatte. So gehen Bundesbank und Sachverständigenrat von einer erwarteten Zunahme des Produktionspotentials um 2,5 % aus sowie von einem zu finanzierenden Preisanstieg (gemessen am Deflator) in Höhe von 2,0 %⁶. Beide Institutionen erwarten zudem einen Anstieg des realen Bruttosozialprodukts, der über die reale Zunahme des Produktionspotentials hinausgeht. Die Bundesbank geht dabei von einem erwarteten Zuwachs des realen Sozialprodukts um gut 3,5 % aus, während der Sachverständigenrat mit 3,0 % eine geringfügig kleinere Rate prognostiziert⁷.

Die von beiden somit erwartete Verbesserung des gesamtwirtschaftlichen Auslastungsgrades wird jedoch in den jeweiligen Geldmengenzielen nicht explizit mit einem Zuschlag berücksichtigt. Denn sowohl Bundesbank als auch Sachverständigenrat sind von einem engen Zusammenhang zwischen der Entwicklung des Auslastungsgrades und der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes überzeugt, so daß eine Verbesserung der Kapazitätsauslastung keiner besonderen bzw. zusätzlichen monetären Alimentierung bedarf, sondern über einen Anstieg der Umlaufgeschwindigkeit problemlos finanziert werden kann⁸. Bei derartig vielen Gemeinsamkeiten im Rahmen der monetären Zielfixierung besteht leicht die Gefahr, daß die existierenden Unterschiede in den Positionen von Bundesbank und Sachverständigenrat in den Hintergrund geraten und darüber hinaus die eigentlichen Probleme, die bei einer Zielableitung zu berücksichtigen sind, nicht genügend gewürdigt wer-

Dr. Armin Rohde, 33, ist Assistent am Fachbereich Wirtschaftswissenschaften der Universität Hannover.

¹ Vgl. Deutsche Bundesbank: Auszüge aus Presseartikeln Nr. 86, Frankfurt am Main, 20. Dezember 1985, S. 1.

den, was für eine Beurteilung der Angemessenheit der jeweiligen Geldmengenziele jedoch unabdingbar ist.

Unterschiede in der Abgrenzung

So gilt es zunächst einmal festzuhalten, daß Bundesbank und Sachverständigenrat ihre Zielvorgaben für unterschiedliche Zentralbankgeldmengenaggregate bestimmen. Die Zentralbankgeldmenge in der Abgrenzung der Bundesbank umfaßt das Bargeld in Händen der Nichtbanken plus das Mindestreserve-Soll auf Inlandsverbindlichkeiten (zu konstanten Reservesätzen – Basis Januar 1974 – berechnet). Diese konstanten Reservesätze betragen 16,6 % für Sichteinlagen, 12,4 % für Termineinlagen und 8,1 % für Spareinlagen (die letzten beiden Einlagengruppen jeweils mit Laufzeiten bis unter vier Jahren). Durch die Berechnung mit konstanten Reservesätzen wird die Zentralbankgeldmenge von Mindestreservesatzänderungen nicht unmittelbar berührt, d. h. um den Effekt solcher Reservesatzänderungen bereinigt. Im Durchschnitt des Jahres 1985 betrug die so definierte Zentralbankgeldmenge der Bundesbank ungefähr 200 Mrd. DM.

Die Zentralbankgeldmenge in der vom Sachverständigenrat verwendeten Abgrenzung enthält neben dem Bargeld in Händen von Nichtbanken das Mindestreserve-Soll auf Inlandsverbindlichkeiten, das Mindestreserve-Soll auf Auslandsverbindlichkeiten sowie die Überschufreserven und schließlich noch einen Korrekturposten. Die Berücksichtigung eines Korrekturpostens ist die vom Sachverständigenrat bevorzugte Möglichkeit, die Zentralbankgeldmenge um den Effekt von Mindestreservesatzänderungen zu bereinigen². Die auf diese Weise abgegrenzte und vom Sachverständigenrat als sogenannte bereinigte Zentralbankgeldmenge bezeichnete monetäre Zielgröße betrug im Durchschnitt des Jahres 1985 nur ungefähr 178 Mrd. DM¹⁰. Damit

wird deutlich, daß eine bestimmte prozentuale Zuwachsrate für die Zentralbankgeldmenge hinsichtlich des daraus resultierenden quantitativen Effekts unterschiedlich ausfällt, je nachdem ob man diese Rate auf die Abgrenzung der Bundesbank angewendet wissen will oder auf die Abgrenzung des Sachverständigenrats.

Divergierende Intentionen

Daneben ist zu beachten, daß Bundesbank und Sachverständigenrat auch unterschiedliche Intentionen mit ihren jeweiligen Zentralbankgeldmengenaggregaten verfolgen. So ist die Zentralbankgeldmenge der Bundesbank ein sogenannter Ex-post-Indikator, der das Ergebnis einer bereits stattgefundenen monetären Expansion widerspiegelt, während die Zentralbankgeldmenge des Sachverständigenrates als Ex-ante-Indikator fungiert, ganz im Sinne des monetaristischen Konzepts der erweiterten Geldbasis¹¹, der aufzeigen soll, welche Impulse von der Geldpolitik ausgehen bzw. zu erwarten sind.

Diese besondere Rolle der Zentralbankgeldmenge der Bundesbank als Ex-post-Indikator wird auch dadurch ersichtlich, daß das Bundesbankaggregat in starkem Maße das Spiegelbild der weiten Geldmengenabgrenzung M3 ist. Von der Geldmenge M3 unterscheidet sich die Zentralbankgeldmenge dadurch, daß sie nicht den gesamten Bestand liquider Bankverbindlichkeiten gegenüber inländischen Nichtbanken enthält, sondern nur einen von den (unveränderten) Mindestreservesätzen (Basis Januar 1974) abhängigen Bruchteil der Sicht-, Termin- und Spareinlagen¹². Von den Spareinla-

⁴ Allenfalls sollte der Zielwert 5 % betragen, sofern man sich der Vorstellung einer trendmäßig sinkenden Umlaufgeschwindigkeit anschließt. Vgl. Jahresgutachten 1985/86, Ziffer 235.

⁵ Vgl. Jahresgutachten 1985/86, Ziffer 234 ff.

⁶ Sowohl der Sachverständigenrat als auch die Bundesbank vermeiden seit Ende 1984 bewußt den Ausdruck unvermeidliche Preissteigerungsrate. Vgl. Jahresgutachten 1985/86, Ziffer 106 und 107.

⁷ Der Wert der Bundesbank wurde von Bundesbankpräsident Pöhl auf der Pressekonferenz im Anschluß an die Zentralbankratssitzung am 19. 12. 1985 genannt. Zum Sachverständigenrat vgl. Jahresgutachten 1985/86, Tabelle S. 7.

⁸ Zur diesbezüglichen Position der Bundesbank vgl. Deutsche Bundesbank: Die Deutsche Bundesbank. Geldpolitische Aufgaben und Instrumente, Sonderdrucke Nr. 7, 3. Auflage, Frankfurt 1985, S. 92. Zur Position des Sachverständigenrates vgl. Jahresgutachten 1982/83, Ziffer 249, aber auch Jahresgutachten 1984/85, Ziffer 361 bzw. Jahresgutachten 1985/86, Ziffer 238.

⁹ Einzelheiten dazu und zur Abgrenzung vgl. Jahresgutachten 1985/86, Anhang VI, Methodische Erläuterungen, Abschnitt C, S. 198 und 199.

¹⁰ Vgl. Jahresgutachten 1985/86, Schaubild 21, S. 69 und Tabelle 14, S. 70.

¹¹ Vgl. Armin R o h d e : Mengensteuerung und Zinssteuerung. Eine Analyse monetärer Steuerungsstrategien, Berlin 1985, S. 19 ff. insb. S. 27 ff.

¹² Vgl. Deutsche Bundesbank: Zur längerfristigen Entwicklung und Kontrolle des Geldvolumens, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 37. Jg., Nr. 1, Januar 1985, S. 15.

² Zur Berechnung des verkündeten modifizierten Verlaufsziels muß das Durchschnittsziel in einem ersten Schritt in ein reines Verlaufsziel umgerechnet werden. Vgl. dazu Armin R o h d e : Das Zentralbankgeldmengenziel der Deutschen Bundesbank: Zusammenhänge und Probleme, in: H. G ö p p l , R. H e n n (Hrsg.): Geld, Banken und Versicherungen 1982, Band I, Karlsruhe 1983, S. 383 ff. Mit der Berechnung des reinen Verlaufsziels bestimmt man, wie hoch der Bestand der Zentralbankgeldmenge im Dezember 1986 sein soll, und damit ergibt sich, um wieviel Mrd. DM die Zentralbankgeldmenge bei zielgerechter Entwicklung pro Monat von Ende 1985 bis Ende 1986 zunehmen muß. Aus diesen Angaben läßt sich der zielgerechte Bestand im Durchschnitt des vierten Quartals 1986 ermitteln. Bezieht man diesen auf den durchschnittlichen Bestand im vierten Quartal 1985, so erhält man das modifizierte Verlaufsziel. Schätzt man den Bestand der Zentralbankgeldmenge im Dezember 1985 auf rund 204 Mrd. DM, so errechnet sich ein reines Verlaufsziel von 4,8 %. Damit ergibt sich ein zielgerechter Anstieg der Zentralbankgeldmenge um rund 0,82 Mrd. DM pro Monat und schließlich ein Durchschnittsbestand der Zentralbankgeldmenge im vierten Quartal 1986 in Höhe von ungefähr 213 Mrd. DM. Dieser Wert liegt rund 4,5 % über dem Bestand im vierten Quartal 1985.

³ Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 1985/86, Ziffer 106.

gen enthält M3 allerdings nur die Spareinlagen mit gesetzlicher Kündigungsfrist, während die Zentralbankgeldmenge das Reserve-Soll auf sämtliche mindestreservepflichtigen Spareinlagen enthält. Die enge Verzahnung von Zentralbankgeldmenge und M3 zeigt sich denn auch in der Entwicklung im Zeitablauf, die praktisch identisch ist. Die Bundesbank greift letztlich nur deshalb auf die Zentralbankgeldmenge als monetäre Zielgröße und zentralen (Ex-post-)Geldmengenindikator zurück, weil dieses Aggregat im Vergleich zu M3 Vorteile insbesondere bei der statistischen Erfassung hat¹³. Eine Beurteilung der in den Geldmengenzielen von Bundesbank und Sachverständigenrat zum Ausdruck gebrachten Vorstellungen über den beabsichtigten bzw. empfohlenen Kurs der Geldpolitik muß diese Unterschiede in den Positionen beider Institutionen berücksichtigen.

Das Produktionspotential

Eine Beurteilung der Geldpolitik anhand von Geldmengenzielen – und damit auch eine Beurteilung des Geldmengenziels 1986 – erfordert aber zudem eine Analyse der den Zielableitungen zugrunde liegenden Komponenten bzw. Eckdaten. In diesem Zusammenhang kommt dem Produktionspotential bzw. der erwarteten Entwicklung des Produktionspotentials für die Ziel-fixierung eine besondere Bedeutung zu. Die Geldpolitik soll den Rahmen für die monetäre Expansion so festlegen, daß das Produktionspotential, d. h. die bei Vollbeschäftigung des Faktors Arbeit und bei optimaler Auslastung des dazu erforderlichen Sachkapitals gegebenen Produktionsmöglichkeiten einer Volkswirtschaft, auch ausgeschöpft werden kann. Auch bei der Ermittlung des Produktionspotentials unterscheiden sich die Positionen von Bundesbank und Sachverständigenrat; allerdings nur in der Vorgehensweise, nicht jedoch im Ergebnis.

Der Sachverständigenrat greift zur Bestimmung des gesamtwirtschaftlichen Produktionspotentials – vereinfacht dargestellt – nur auf einen Produktionsfaktor zurück, nämlich auf den Faktor Kapital bzw. auf den vorhandenen Kapitalbestand¹⁴. Folglich definiert der Sachverständigenrat das volkswirtschaftliche Produktionspotential als das bei Vollausslastung der vorhandenen Sachkapazitäten insgesamt erreichbare Produktionsvolumen¹⁵.

Die Frage ist, ob dies eine den heutigen Verhältnissen in der Bundesrepublik Deutschland noch angemessene Vorgehensweise ist. Denn eine Vollausslastung des Sachkapitals muß nicht bedeuten, daß dabei auch der Produktionsfaktor Arbeit vollbeschäftigt ist. Bei voller Auslastung des vorhandenen Kapitalbestandes kann Arbeitslosigkeit bestehen, wenn Kapital relativ knapp ist und das Wirtschaftswachstum limitiert¹⁶. Das Faktum, daß die tatsächliche Auslastung des vom Sachverständigenrat berechneten Produktionspotentials 1985 nur noch etwa 0,5 Prozentpunkte unter dem langfristig normalen Auslastungsgrad von 97,25 % liegt¹⁷, bei gleichzeitig noch unverändert extrem hoher Arbeitslosigkeit, ist ein sicheres Zeichen für einen gegenwärtig zu geringen Kapitalstock in der Bundesrepublik. Das heißt, der vorhandene Kapitalbestand reicht unter den gegebenen technischen Verfahren selbst bei optimaler Auslastung nicht aus, die vorhandenen Arbeitskräfte zu beschäftigen.

Damit spiegelt das Produktionspotential des Sachverständigenrates augenblicklich nicht die richtige Höhe des bei Vollbeschäftigung des Faktors Arbeit möglichen Produktionsvolumens wider. Durch die Orientierung des Geldmengenziels an einer solchermaßen zu niedrigen Potentialgröße geht man das Risiko ein, eine bestehende Unterbeschäftigung festzuschreiben bzw. eine Beseitigung einer solchen Fehlentwicklung unvertretbar hinauszuzögern, da der monetäre Rahmen von vornherein zu eng gefaßt wird.

Das Verfahren der Bundesbank

Der Ansatz der Bundesbank zur Schätzung des Produktionspotentials scheint auf den ersten Blick solche Schwächen nicht aufzuweisen. Denn die Bundesbank berücksichtigt drei Produktionsfaktoren, nämlich Arbeit, Kapital und Energie. Und bei der Berechnung des Produktionspotentials stützt sie sich auf eine sogenannte Cobb-Douglas-Produktionsfunktion, in die unter anderem diese drei Faktoren einbezogen werden¹⁸. Demgemäß sieht die Bundesbank als Produktionspotential „... diejenige gesamtwirtschaftliche Produktionsleistung an, die mit den verfügbaren Produktionsfaktoren Arbeit und Sachkapital sowie dem Energieeinsatz unter

¹⁴ Zu Einzelheiten vgl. Jahresgutachten 1985/86, Anhang VI, Methodische Erläuterungen, Abschnitt A, S. 194.

¹⁵ Vgl. Jahresgutachten 1984/85, Ziffer 87.

¹⁶ Vgl. Claus Köhler: Geldwirtschaft, Dritter Band, Wirtschaftspolitische Ziele und wirtschaftspolitische Strategie, Berlin 1983, S. 49 ff.

¹⁷ Vgl. Jahresgutachten 1985/86, Ziffer 79.

¹⁸ Zu Einzelheiten vgl. Deutsche Bundesbank: Neuberechnung des Produktionspotentials für die Bundesrepublik Deutschland, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 33. Jg., Nr. 10, Oktober 1982, S. 32 ff.

Berücksichtigung des technischen Fortschritts bei ‚normaler‘ Nutzung erbracht werden kann, d. h. bei einem Nutzungsgrad, bei dem alle im Stabilitäts- und Wachstumsgesetz genannten Ziele (. . .) in größtmöglicher Annäherung realisiert sind“¹⁹.

Bemerkenswerterweise gelangt die Bundesbank mit diesem Ansatz zu ähnlichen Ergebnissen wie der Sachverständigenrat. Ein Grund dafür könnte darin gesehen werden, daß die Bundesbank bei ihren Berechnungen nur auf das tatsächliche Arbeitsvolumen zurückgreift und nicht auf das mögliche Arbeitsvolumen. Anhaltspunkte dafür ergeben sich beispielsweise aus der Begründung zur Herleitung des Geldmengenziels für das Jahr 1985. So schreibt die Bundesbank dazu: „Die wichtigste Ausgangsgröße dabei ist die reale Zunahme des Produktionspotentials, die auf Grund von Neuinvestitionen bei freilich gleichzeitig leicht sinkendem Arbeitsvolumen mit gut 2 % veranschlagt wurde.“²⁰ Wenn diese Aussage so zu verstehen ist, daß die Bundesbank zur Berechnung des Produktionspotentials jeweils auf das für das kommende Jahr zu erwartende tatsächliche Arbeitsvolumen zurückgreift und nicht – wie an sich angebracht – auf das potentielle Arbeitsvolumen, dann orientiert sie ihr Geldmengenziel ebenso wie der Sachverständigenrat an einem zu niedrigen Potentialwert und läuft Gefahr, einen unzureichenden Beitrag zur Beseitigung der bestehenden Fehlentwicklungen zu leisten.

Keine optimale Lösung

Andererseits läßt die Definition des Produktionspotentials durch die Bundesbank ebenfalls erkennen, daß dieser Ansatz für den oben beschriebenen Fall eines gegenwärtig zu geringen Kapitalbestandes in der Bundesrepublik keine optimale Lösung verspricht. Wenn nämlich der vorhandene Kapitalbestand nicht ausreicht, den Faktor Arbeit vollständig zu beschäftigen, dann können die wirtschaftspolitischen Ziele (stetiges und angemessenes Wachstum sowie ein hoher Beschäftigungsstand) nur in „größtmöglicher Annäherung“ realisiert werden. Das heißt, eine Geldpolitik, die auf eine Ausschöpfung des von der Bundesbank berechneten Produktionspotentials abzielt, setzt unter diesen Umständen keinen adäquaten Rahmen zur Erreichung eines optimalen Wachstumspfades und eines erwünschten hohen Beschäftigungsgrades. Will man dieses Problem

umgehen, müßte man bei der Produktionspotentialbestimmung von einem potentiellen Kapitalbestand ausgehen, der bei optimaler Auslastung mit Vollbeschäftigung des Faktors Arbeit verbunden wäre.

An dieser Stelle wird ein generelles Dilemma der allgemeinen Wirtschaftspolitik und weiter Teile der Politikberatung ersichtlich. Wirtschaftspolitische Maßnahmen und entsprechende Empfehlungen basieren in den letzten Jahren immer stärker auf Prognosen, d. h. auf den erwarteten Entwicklungen. Anzustreben und einzig angebracht ist jedoch, daß Grundlage solcher Entscheidungen Projektionen, also wünschenswerte Entwicklungen sind. Nur dadurch vermag man die Risiken zu umgehen, bestimmte unliebsame Strukturen und Gegebenheiten festzuschreiben. Genau in diese Richtung zielt auch die folgende Aussage des Münchener Ifo-Instituts: „Man müßte auf einen steileren Wachstumspfad hinarbeiten. Die konjunkturelle Entwicklung allein schafft eine nachhaltige Verminderung der Arbeitslosigkeit nicht.“²¹

Eine Alternative

Der folgende Ansatz zur Schätzung des Produktionspotentials, von Köhler im Dritten Band seiner Geldwirtschaft vorgestellt²², versucht dieser Intention gerecht zu werden. Ausgangspunkt für die Potentialschätzung ist danach die folgende Definitionsgleichung:

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

Grundlage des Produktionspotentials Y^* ist zunächst einmal das Arbeitspotential in Erwerbspersonen A^* , das sind die abhängig Beschäftigten, die Selbständigen und die Arbeitslosen. Ferner ist die potentielle Kapitalintensität $c^* = K^*/A^*$ zu berücksichtigen, also die Kapitalausstattung je Erwerbsperson, die der Vollbeschäftigung des Produktionsfaktors Arbeit bei optimaler Auslastung des Sachkapitals entspricht. Schließlich benötigt man noch den theoretischen Kapitalkoeffizienten $k^* = K^*/Y^*$, dessen reziproker Wert die potentielle Kapitalproduktivität ist.

Die Veränderungsrate des Produktionspotentials ergibt sich dann vereinfacht aus der Summe der entsprechenden Exponentialraten, also aus der Veränderungsrate des Arbeitsvolumens w_{A^*} und der potentiellen Kapitalintensität w_{c^*} , abzüglich des theoretischen Kapitalkoeffizienten w_{k^*} :

$$w_{Y^*} = w_{A^*} + w_{c^*} - w_{k^*}$$

Dabei hängt die Änderungsrate des Arbeitsvolumens vor allem von der demographischen Entwicklung und den Veränderungen der Erwerbsquote in der Volkswirtschaft ab. Dagegen kommt in der Veränderungsrate der

¹⁹ Deutsche Bundesbank: Neuberechnung des . . . , a.a.O., S. 32.

²⁰ Deutsche Bundesbank: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 36. Jg., Nr. 12, Dezember 1984, S. 8.

²¹ Zitiert nach dem Artikel „Arbeitslosigkeit trotz Aufschwung“ in der Frankfurter Allgemeinen Zeitung vom Montag, den 23. Dezember 1985, Nr. 297, S. 13.

²² Vgl. Claus Köhler: Geldwirtschaft, Dritter Band, a.a.O., S. 53 ff.

Tabelle
Schätzungen für das Produktionspotential

		1984	1985	1986
Arbeitspotential ¹	A* (in Tsd.)	27 552	27 788	27 970
Potentielle Kapitalintensität ²	c* (DM je Erwerbsperson)	237 935	247 452	257 350
Theoretischer Kapitalkoeffizient ³	k*	4,45	4,50	4,55
Produktionspotential ⁴	Y* (in Mrd. DM)	1 473,20	1 528,00	1 582,00

¹ Abhängig Beschäftigte, Selbstständige und Arbeitslose.

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 K ö h l e r : Geldwirtschaft, Dritter Band, Berlin 1983, Tabelle 2, S. 73.

³ Der Kapitalkoeffizient des Jahres 1973 wurde mit der Veränderung der Trendwende (Stützbereich 1960 bis 1979) fortgeschrieben. Vgl. Claus K ö h l e r : Geldwirtschaft, Dritter Band, a.a.O., Tabelle 2, S. 73.

⁴ Produktionspotential: $A^* \times c^* : k^*$.
Quelle : Konjunkturschlaglicht: Arbeitsmarkt 1986, in: iw - trends, Indikatoren, Prognosen, Analysen 4/1985, 6. Dezember 1985, S. 19-33, insbes. Tabelle 4. Zur Arbeitslosigkeit vgl. den Textteil sowie Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Statistischer Teil.

Kapitalintensität, die notwendig ist, um die Vollbeschäftigung des Faktors Arbeit aufrechtzuerhalten, in erster Linie der technische Fortschritt zum Ausdruck. Schließlich deutet eine Veränderung des theoretischen Kapitalkoeffizienten auf Strukturverschiebungen innerhalb der Wirtschaft zwischen primärem, sekundärem und tertiärem Sektor hin, wobei Veränderungen dieser Größe sich allmählich über längere Zeiträume vollziehen; sie sind damit ein Trendproblem²³. Unter diesen Voraussetzungen ist die Verwendung einer Definitionsgleichung zur Bestimmung des Produktionspotentials legitim.

Die Ergebnisse der Schätzung des Produktionspotentials für die Jahre 1984 bis 1986 enthält die Tabelle, wobei die für diese Berechnung gemachten Annahmen in den dort aufgeführten Anmerkungen beschrieben sind. Das Produktionspotential, das entsprechend diesen Überlegungen eine weitgehende Vollbeschäftigung des Faktors Arbeit sichern würde, steigt danach schätzungsweise von 1528 Mrd. DM im Jahre 1985 auf 1582 Mrd. DM im Jahre 1986. Dies entspricht einer prozentualen Zunahme von ungefähr 3,5 %, nachdem das Produktionspotential zwischen 1984 und 1985 um rund 3,7 % gewachsen ist.

Allein aufgrund dieser Schätzungen hätte beispielsweise das Geldmengenziel der Bundesbank für das Jahr 1985 um 1,5 Prozentpunkte höher ausfallen müssen und für 1986 um 1 Prozentpunkt. Ein dem Problem

der Arbeitslosigkeit angemessen Rechnung tragendes Geldmengenziel hätte demgemäß sowohl für 1985 als auch für 1986 in der Größenordnung von 5,5 % liegen müssen bzw. von 4,5 bis 6,5 %, sofern man, wie die Bundesbank, eine Marge von ± 1 Prozentpunkt berücksichtigt.

Andere Zielkomponenten

Eine Beurteilung der Geldpolitik anhand von Geldmengenzielen darf aber nicht bei der Betrachtung der zentralen Größe „Produktionspotential“ stehenbleiben, sondern muß ebenfalls die Behandlung der Zielkomponenten „Änderung des Auslastungsgrades“ und „Entwicklung der Umlaufgeschwindigkeit“ einbeziehen. Wie oben gezeigt, unterscheiden sich in dieser Beziehung die Positionen von Bundesbank und Sachverständigenrat nicht. Beide Institutionen gehen von einem weitgehenden Gleichlauf dieser Komponenten im Konjunkturverlauf aus, also von einem Anstieg des Auslastungsgrades und der Umlaufgeschwindigkeit im Aufschwung und entsprechend in umgekehrter Richtung im Abschwung.

In diesem Zusammenhang ist zunächst nach der Konsistenz der Position des Sachverständigenrats zu fragen. Es gilt zu klären, ob sich eine solche Sichtweise mit der vom Sachverständigenrat erstmals im Jahresgutachten 1984/85, aber auch im neuen Gutachten wieder propagierten Empfehlung verträgt, das Geldmengenziel gleich für einen längeren Zeitraum festzulegen, also eine konstante Wachstumsrate für die Geldmenge für mehrere Jahre vorzugeben, um damit einen geldpolitischen Beitrag zur Verstetigung der wirtschaftlichen Entwicklung zu leisten. Hier sind Vorbehalte anzumelden.

Eine konsequente Anwendung einer derartigen Geldmengenregel beschwört vielmehr die Gefahr einer prozyklischen Wirkung herauf. Denn das strikte Fest- und Einhalten einer bestimmten Zuwachsrate, beispielsweise im Aufschwung, würde in Verbindung mit der im Konjunkturverlauf ansteigenden Umlaufgeschwindigkeit einen zu weiten geldpolitischen Rahmen abstecken, der einer inflationären Übersteigerung der volkswirtschaftlichen Gesamtnachfrage unter Umständen keine wirksame Grenze setzen könnte. Im konjunkturellen Abschwung mit sinkender Umlaufgeschwindigkeit würde die Einhaltung der gleichen monetären Zuwachsrate den Abschwung dagegen unter Umständen verstärken, da der monetäre Rahmen als Folge der Abnahme der Umlaufgeschwindigkeit zu knapp bemessen ist. Konsistent mit der Vorstellung einer zyklischen Entwick-

²³ Vgl. Claus K ö h l e r : Geldwirtschaft, Dritter Band, a.a.O., S. 53/54.

²⁴ Zu Einzelheiten und zu den folgenden Angaben vgl. Armin R o h d e : Mengensteuerung und Zinssteuerung, a.a.O., S. 163 ff.

lung der Umlaufgeschwindigkeit wären deshalb eher jährliche Zielvorgaben für die monetären Größen, also die Vorgehensweise, die die Bundesbank präferiert.

Fehlender Zusammenhang

Entscheidender in diesem Zusammenhang ist jedoch die Feststellung, daß die von Bundesbank und Sachverständigenrat unterstellte Beziehung zwischen der Änderung des Auslastungsgrades und der Entwicklung der Umlaufgeschwindigkeit sich anhand empirischer Daten der letzten Jahre nicht belegen läßt²⁴. Beispielsweise verringerte sich 1974 der Auslastungsgrad des Produktionspotentials, während die Umlaufgeschwindigkeit der Zentralbankgeldmenge (nominales Bruttosozialprodukt dividiert durch den Durchschnittsbestand der Zentralbankgeldmenge) anstieg. Im Zeitraum 1976 bis 1978 kam es zu Verbesserungen des Auslastungsgrades in jedem dieser Jahre, während gleichzeitig die Umlaufgeschwindigkeit stark gesunken ist. 1980 war der Auslastungsgrad wieder leicht rückläufig, die Umlaufgeschwindigkeit erhöhte sich jedoch recht kräftig. Insgesamt läßt sich kein systematischer Zusammenhang zwischen beiden Zielkomponenten aufzeigen, weder was die Richtung noch was den Umfang der Bewegungen betrifft.

Eine Geldpolitik, die dennoch auf diesen Zusammenhang baut und auf explizite Zuschläge beim Geldmengenziel für Verbesserungen des Auslastungsgrades verzichtet, setzt sich der Kritik aus, nicht genug zur Beseitigung der Fehlentwicklungen, insbesondere auf dem Arbeitsmarkt, beizutragen. Oder sie könnte mit dem Vorwurf konfrontiert werden, durch solchermaßen zu knapp bemessene Geldmengenziele die Beseitigung von Fehlentwicklungen auf einem Gebiet voranzutreiben, doch dabei neue Fehlentwicklungen auf anderen Gebieten in Kauf zu nehmen.

So hat die Bundesbank, etwa in ihren Geldmengenzielen für 1984 und für 1985, jeweils mit dem Hinweis auf eine erwartete Zunahme der Umlaufgeschwindigkeit keinen besonderen Zuschlag für die anzustrebende bzw. erwartete Verbesserung des Auslastungsgrades berücksichtigt²⁵. Tatsächlich aber ist die Umlaufgeschwindigkeit 1984 leicht zurückgegangen und 1985 schätzungsweise konstant geblieben, wie sich aus der Entwicklung der Zahlen für das Bruttosozialprodukt und der Zentralbankgeldmenge errechnen läßt²⁶. Dennoch lag das reale Wachstum 1984 mit 2,7 % und 1985 mit ungefähr 2,5 % höher als das jeweils mit 2 % in den Geldmengenzielen veranschlagte Wachstum des Produktionspotentials. Dies war möglich, weil die Preissteigerungsraten in beiden Jahren niedriger ausfielen, als zum Zeitpunkt der Zielfestlegung für unvermeidlich ge-

halten wurde. Im Geldmengenziel für das Jahr 1984 wurde eine Preissteigerungsrate in Höhe von 3 % für unvermeidlich gehalten, die tatsächliche Preissteigerung fiel jedoch gut 1 Prozentpunkt kleiner aus. Und im Geldmengenziel 1985 wurde eine Preissteigerungsrate in Höhe von 2,5 % als unvermeidlich angesehen, wenn auch nicht mit diesem Ausdruck belegt, während die tatsächliche Rate mit gut 2 % um einen halben Prozentpunkt geringer ausfiel.

Zweifelhafte Zielvorgaben

Diese Entwicklung wird häufig als sichtbarer Erfolg der Geldpolitik gewertet und damit als Beweis für die Richtigkeit der eingeschlagenen geldpolitischen Linie. Ohne Zweifel hat die in den Geldmengenzielen zum Ausdruck kommende knappe Geldversorgung in den letzten Jahren einen Beitrag zu dieser unerwartet kräftigen Preisstabilisierung geleistet. Jedoch darf man die Kehrseite dieser Entwicklung nicht außer acht lassen. 1984 und 1985 waren Jahre, in denen die Arbeitslosigkeit noch weiter zugenommen hat. Dies kann an sich nicht überraschen, wenn man einen Blick auf die Definition der unvermeidlichen Preissteigerungsrate wirft, wie sie der Sachverständigenrat einmal geprägt hat. Danach sind Preissteigerungen unvermeidlich, „... die sich auch bei Stabilisierung des inländischen Kostenniveaus nicht vermeiden lassen, ohne die Beschäftigung zusätzlich zu beeinträchtigen“²⁷. Das bedeutet: Versuche, die – wie gesehen – durchaus „erfolgreich“ sein können, eine als unvermeidlich anzusehende Preissteigerungsrate zu drücken, bergen das hohe Risiko zusätzlicher Fehlentwicklungen am Arbeitsmarkt in sich.

Unter diesem Aspekt wäre deshalb zu fordern, daß Bundesbank und Sachverständigenrat nicht nur ihre Position bei der Berechnung des Produktionspotentials überprüfen sollten, sondern ebenso ihre Auffassung hinsichtlich der Beziehung zwischen Auslastungsgrad und Umlaufgeschwindigkeit. Bei Würdigung der bisherigen Positionen sind, trotz der in diesem Jahr gefundenen starken Übereinstimmungen bei den Zielvorgaben, Zweifel angebracht, ob die Geldmengenziele für das Jahr 1986 den gesamtwirtschaftlichen Erfordernissen gerecht werden.

²⁵ Zu den Annahmen, auf denen diese Geldmengenziele basieren, vgl. Deutsche Bundesbank: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Dezember 1983, S. 8, und Dezember 1984, S. 8.

²⁶ Vgl. dazu und zu den folgenden Zahlenangaben Jahresgutachten 1985/86, Tabelle 28, S. 106/107; und Statistische Beihefte zu den Monatsberichten der Deutschen Bundesbank, Reihe 4, Dezember 1985, Nr. 12, Tabelle 33.

²⁷ Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 1975/76, Ziffer 398.