

Reither, Franco

Article — Digitized Version

Geldpolitik unter Realaufwertung

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Reither, Franco (1986) : Geldpolitik unter Realaufwertung, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 66, Iss. 3, pp. 108-

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/136134>

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.



Franco Reither

Geldpolitik unter Realaufwertung

Die Einschätzung der konjunkturellen Lage in der Bundesrepublik war zum Jahresende 1985 weitgehend von Optimismus geprägt. Gestützt wurde diese Haltung durch wichtige Eckdaten, die das wirtschaftliche Bild des Jahres prägten. Hierzu zählen das zufriedenstellende reale Wachstum der Produktion bei einem hohen Ausmaß an Preisstabilität, die zielkonforme Expansion der Zentralbankgeldmenge, die Fortschritte bei der Konsolidierung des Staatshaushalts, die Zunahme der Beschäftigung sowie Rekordergebnisse an der außenwirtschaftlichen Front: Umkehr des Dollarkurstrends ohne „harte Landung“ und eine Verdoppelung des Leistungsbilanzüberschusses. Lediglich die nahezu unverändert hohe Arbeitslosenquote trübte die sonnige Konjunkturszene; doch kann der Konjunkturdiagnostiker diesbezüglich auf die strukturellen Ursachen dieses Phänomens verweisen, die nicht durch einen konjunkturellen Aufschwung, sondern nur durch Korrekturen des Arbeitsmarktes beseitigt werden können.

Doch damit nicht genug des konjunkturellen Glanzes: das Jahr 1986 beginnt mit einer Häufung von Posi-

tivmeldungen. An den Spotmärkten werden für das Barrel Rohöl Preise unter 15 \$ genannt, und selbst ein weiteres Abrutschen auf 10 \$ erscheint nicht mehr ausgeschlossen; per April fällige Terminkontrakte lauten auf weniger als 13 \$ pro Barrel. Zudem fällt der Dollarkurs weiter; vergessen sind die 2,60 DM, die noch im Herbst den Prognosen zugrunde gelegt wurden, ebenso wie die 2,40 DM zu Beginn des Jahres. Am 27. Februar – fast auf den Tag genau ein Jahr nach dem Gipfelerwartungswert von 3,47 DM – fällt der Dollar zeitweise unter 2,20 DM. Im Gesamtindex der Importgüterpreise wird Ende Januar ein Rückgang von 9,6 % errechnet. Von Januar auf Februar sinkt der Preisindex für die Lebenshaltung aller privaten Haushalte um 0,2 %; auf das Jahr gerechnet erreicht die Teuerungsrate mit 0,7 % (Februar) einen neuen Tiefstwert. Insgesamt läßt sich nach außen ein beträchtlicher Anstieg und nach innen eine Stabilisierung des Wertes der D-Mark konstatieren.

Der heutige geldpolitisch relevante Datenkranz ist damit in mancher Hinsicht das Gegenteil jener Konstellation, die im Anschluß an den „2. Ölpreisschock“ der Jahre 1979/80 bestand. Seinerzeit wurde die geldpolitische Entscheidungssituation als Dilemma bezeichnet. Im Spannungsfeld zwischen dem Erfordernis, die noch fest verankerte Inflationsmentalität zu brechen (und zu diesem Zweck auch eine allzu starke Abwertung zu verhindern), und dem Wunsch, unvermeidliche Einbrüche bei Produktion und Beschäftigung monetär abzumildern, maß die Deutsche Bundesbank dem längerfristig angelegten Stabilitätsziel die höhere Priorität zu. Das Ergebnis war eine bis zum äußersten (und gelegentlich darüber hinaus-) gehende restriktive Auslegung des Zielkorridors für die Expansion der Zentralbankgeldmenge, die erst im Jahre 1982 ihr Ende fand.

Erfolgreich war diese Handhabung des Korridor-Konzeptes aus heutiger Sicht sicherlich in dem Sinne, daß das tatsächliche Inflationstempo rasch zurückgeführt wurde und daß, unterstützt durch die Umkehr des Leistungsbilanzsaldos, das Vertrauen in die D-Mark gestärkt werden konnte. Gleichwohl sind derart massive und lang anhaltende Abweichungen vom mittleren Expansionspfad im Konzept der potentialorientierten Geldpolitik nicht angelegt. So blieb denn auch die Kritik am Vorgehen der Deutschen Bundesbank in dieser Phase nicht aus; teilweise ging diese Kritik sogar so weit, den 1980 einsetzenden Anstieg der Arbeitslosenzahlen der monetären Instanz anzulasten.

Vor diesem geschichtlichen Hintergrund mag man zu der Erwartung neigen, daß der aktuell gegebene Datenkranz die Deutsche Bundesbank wieder zu einer Überreaktion, diesmal in die entgegengesetzte, expansive Richtung veranlassen könnte. Trotz der jüngsten kreditpolitischen Beschlüsse und trotz der außergewöhnlich kräftigen Expansion der Zentralbankgeldmenge im Monat Januar erscheint jedoch eine solche Erwartung unbegründet; denn die Möglichkeit, daß der Markt die ölpreisbedingte Abbremsung der Verbraucherpreise irrtümlich als deflationären Trend interpretiert, ist auszuschließen. Vielmehr wird wegen der günstigeren Kaufkraftentwicklung die bereits vorgenommene Anhebung der mittleren Zielmenge für die monetäre Expansion ausreichen, um ein höheres Güterangebot bei stabilem Preisniveau auch nachfrageseitig zu absorbieren. Die von der Deutschen Bundesbank ausgehenden Signale bestätigen lediglich ihre Entschlossenheit, die mengenmäßige Kontrolle des Geldvolumens nicht aus der Hand zu geben. Allerdings kann ihr Erfolg durch eine überzogene Lohnpolitik ebenso schnell in Frage gestellt werden wie durch neue außenwirtschaftliche Schocks.