

Müller, Anton Peter

Article — Digitized Version

Grenzen der nationalen Geldpolitik

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Müller, Anton Peter (1987) : Grenzen der nationalen Geldpolitik, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 67, Iss. 6, pp. 316-320

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/136290>

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.

Grenzen der nationalen Geldpolitik

Anton P. Müller, Erlangen

Die zunehmende internationale Verflechtung der Geld- und Kapitalmärkte hat tiefgreifende Wirkungen auf die nationale Geldpolitik. Dr. Anton P. Müller analysiert die Zusammenhänge zwischen Weltzinsniveau und den nationalen geldpolitischen Parametern. Wie ist die Politik der Deutschen Bundesbank vor dem Hintergrund der veränderten Rahmenbedingungen zu beurteilen?

Seit Beginn des Jahres 1986 erlebt die Bundesrepublik Deutschland einen steilen Anstieg der Zentralbankgeldmenge. Vom Zielkorridor für das Geldmengenwachstum 1986 von 3 1/2 bis 5 1/2 % wurde bereits in den ersten Monaten des Jahres deutlich abgewichen; insgesamt wurde mit einem realisierten Zuwachs von 7 3/4 % das Geldmengenziel klar verfehlt¹. 1987 hat sich dieser Trend fortgesetzt und dazu geführt, daß die obere Grenze des neuen Zielkorridors von 3 bis 6 % bereits in den ersten Monaten des Jahres erreicht wurde².

Diese Entwicklung hat bei zahlreichen Beobachtern Rätselraten ausgelöst und Stimmen laut werden lassen, die ein Ende der Phase der Preisniveaustabilität in der Bundesrepublik befürchten³. Die Befürworter einer Umkehr in der deutschen Geldpolitik stellen binnenwirtschaftliche Überlegungen in den Vordergrund und vernachlässigen die seit Mitte der 70er Jahre eingetretene Ausweitung der internationalen Kapitalmärkte⁴. Heute führen geringfügige Veränderungen in den Zinsunterschieden zwischen den hauptsächlichen Währungsbereichen zu massiven internationalen Kapitalbewegungen. Das „electronic banking“ ermöglicht weltweite Vernetzung und Reaktionsgeschwindigkeiten, die vor Jahren noch undenkbar erschienen.

Aufgrund des hohen Volumens und der geringen Transaktionskosten reichen heute selbst marginale Zinsdifferenzen aus, um lohnende Währungsumschichtungen vorzunehmen – und sei es auch nur für Tage oder Stunden. Das Umsatzvolumen von über 200 Mrd. US-Dollar täglich auf den internationalen Währungsmärkten⁵ spiegelt nicht mehr die realen Güter- und

Dienstleistungsströme wider, sondern ist seinerseits zur maßgeblichen Bestimmungsgröße für den realen Austausch geworden. Das Weltzinsniveau wird damit für die nationale Geldpolitik zur Richtgröße. Geld- und finanzpolitische Alleingänge schlagen sich in Veränderungen der internationalen Zinsunterschiede nieder, lösen Kapitalbewegungen aus und destabilisieren durch ein Wechselbad von Auf- und Abwertungen die Volkswirtschaften.

Unter diesen Umständen kann die nationale Geldpolitik nicht mehr hauptsächlich an binnenwirtschaftlichen Indikatoren orientiert bleiben. Immer mehr an Gewicht gewinnen die Reaktionen der internationalen Geld- und Kapitalmärkte, die letztlich die Faktoren darstellen, die über Durchführbarkeit und Wirkung der geldpolitischen Maßnahmen entscheiden. In dem Maße, wie der US-Dollar die Hauptsäule des Weltwährungssystems darstellt⁶, ist das Geldmengenwachstum in den Vereinigten Staaten und die dort praktizierte Fiskalpolitik zum ausschlaggebenden Bestimmungsfaktor für die Geldpolitik in den anderen offenen Volkswirtschaften geworden.

Einfluß der US-Politik

Ein Rückblick auf das vergangene Jahrzehnt zeigt, daß die weltweiten Ungleichgewichte im Außenhandel auf die unterschiedliche Finanz- und Geldpolitik zurückzuführen sind, die in den wichtigen Industrieländern praktiziert wurde. Die Verwerfungen auf den internationalen Kapital- und Währungsmärkten sind das Resultat der Abweichungen von der geldpolitischen Leitlinie, die das Federal Reserve System vorgab, und der unkoordinierten Haushalts- und Geldpolitik der wichtigen Industrieländer.

Dr. Anton P. Müller, 38, ist Akademischer Rat am Institut für Staats- und Versicherungswissenschaft der Universität Erlangen-Nürnberg.

¹ Vgl. Deutsche Bundesbank: Geldmengenziel für das Jahr 1987, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Januar 1987, S. 13-14.

² Vgl. Deutsche Bundesbank: Monetäre Entwicklung, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Nr. 4, April 1987, S. 5-6.

Während die amerikanische Geldpolitik in den 70er Jahren von Inflation und niedrigem Zinsniveau gekennzeichnet war und die anderen Industrieländer, unter ihnen die Bundesrepublik, ebenso von einer Inflationswelle erfaßt wurden, beherrschten Desinflation und hohe Realzinsniveaus die 80er Jahre. Die geldpolitische Wende wurde 1979 vollzogen, als die amerikanische Notenbank zur gezielten Inflationsbekämpfung überging. Die restriktive Geldpolitik des Federal Reserve Systems führte zu einem steilen Anstieg der Zinssätze für Dollaranlagen, die 1982 real 10, nominal fast 20 % erreichten⁷.

Verstärkt wurde die Hochzinspolitik durch das deficit spending der amerikanischen Regierung⁸, die im Zeichen der Reagonomics massive Steuersenkungen und eine Expansion der Staatsausgaben vornahm⁹. Im Gegensatz zu den Vereinigten Staaten verbanden die wichtigen anderen Industrieländer ihre Stabilitätspolitik jedoch mit einer Politik, die auf eine Konsolidierung der Staatshaushalte abzielte¹⁰. Die unterschiedliche Zielrichtung der Wirtschaftspolitik unter den Industrieländern führte zu sich ausweitenden negativen Zinsdifferentialen gegenüber den USA. Im Falle der Bundesrepublik erreichten die Unterschiede im Realzinsniveau 1982 fünf Prozentpunkte¹¹. Im Durchschnitt der Jahre 1982 bis 1984 betrug der Zinsabstand zu den USA etwa drei Prozentpunkte, und erst Mitte 1985 kam es zu einem Angleichen der Realzinsniveaus¹².

Anpassungszwänge

Angesichts zurückgehender Inflationserwartungen und angesichts der politischen Stärke, die der Reagan-Regierung zugesprochen wurde, induzierten Zinsabstände dieses Ausmaßes massive Kapitalbewegungen, die zu einer bis 1985 anhaltenden Aufwertung des US-Dollars führten und die Wettbewerbsfähigkeit ausländischer Produkte auf dem US-Markt erhöhten. Die Vereinigten Staaten mußten ein wachsendes Handelsbilanzdefizit hinnehmen, dem auf seiten von Volkswirtschaften, deren Exportgüter auf dem amerikanischen Markt einer elastischen Nachfrage begegneten, hohe Ausfuhrüberschüsse gegenüberstanden.

Anders stellte sich jedoch die Situation für Länder dar, deren Ausfuhrgüter mit einer unelastischen Nachfrage konfrontiert waren. Hier bewirkte das steigende Zinsniveau in den USA, daß Preisrücknahmen nicht zu steigenden Nettoexporten führten, sondern mit einem Rückgang des Exportwertes verbunden waren; aufgrund der unelastischen Nachfrage blieb das Exportvolumen weitgehend konstant, während der Preis pro Einheit sank. Für Länder, die Produkte mit hoher Substituierbarkeit der Lieferanten – wie es generell bei Rohstoffen und insbesondere bei Rohöl der Fall ist – exportierten, brachte auch die Abwertung keinen Zuwachs an Nettoexporten. Die Abwertungen glichen sich wechselseitig aus, so daß bei stagnierender Weltnachfrage und unelastischer Nachfrage nach diesen Produkten keine Steigerung der Nettoexporte erzielbar war.

In beiden Fällen ergab sich für offene Volkswirtschaften außerhalb der USA die Notwendigkeit einer Anpassung

³ Vgl. Helmut Schlesinger: Ein schwieriger Balanceakt zwischen binnen- und außenwirtschaftlichen Zielen. Einsatz der Geldpolitik zur Stimulierung der Nachfrage birgt neue Inflationsgefahren, in: Handelsblatt, 23. April 1987, wiederabgedruckt in: Deutsche Bundesbank: Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 30, 1987, S. 1-2.

⁴ Zur Globalisierung der internationalen Finanzmärkte aufgrund der elektronischen Revolution siehe S. Revell, Jr.: Banking and Electronic Fund Transfers, OECD, Paris 1983; zu den damit verbundenen Risiken Brigid Gavin: A GATT for International Banking?, in: Journal of World Trade Law, März/April 1985, 19 (2), S. 121-135.

⁵ Institut der deutschen Wirtschaft: Internationale Devisenmärkte. Der Multimilliarden-Tausch, in: Informationsdienst des Instituts der deutschen Wirtschaft, iwd, Heft 3, 15. Januar 1987, S. 4-5.

⁶ 97 % der Transaktionen auf den internationalen Devisenmärkten beinhalten den US-Dollar als angebotene oder nachgefragte Währung, Institut der deutschen Wirtschaft: Internationale Devisenmärkte, a.a.O., S. 5.

⁷ International Monetary Fund: Annual Report 1984, Washington 1984, S. 41; und Federal Reserve Bulletin: September 1986, S. 612.

⁸ Zur Auswirkung der finanzpolitischen Expansion auf das US-Zinsniveau vgl. Vito Tanzi: Fiscal Deficits and Interest Rates in the United States. An Empirical Analysis, 1960-1984, in: IMF Staff Papers, Vol. 32, No. 4, 1986, S. 551-576.

⁹ Vgl. OECD: Wirtschaftsberichte 1985-1986, Vereinigte Staaten, Paris 1985.

¹⁰ Zu den Unterschieden der Fiskalimpulse in den wichtigen Industriestaaten 1982 bis 1985 siehe Internationaler Währungsfonds: Jahresbericht 1986, S. 26; ders.: World Economic Outlook, Washington 1986, S. 21.

¹¹ International Monetary Fund: Annual Report 1984, S. 41.

¹² Internationaler Währungsfonds: Jahresbericht 1986, S. 46.

KONJUNKTUR VON MORGEN

Der vierzehntäglich erscheinende Kurzbericht des HWWA – Institut für Wirtschaftsforschung – Hamburg über die Binnen- und Weltkonjunktur und die Rohstoffmärkte

ISSN 0023-3439

VERLAG WELTARCHIV GMBH – HAMBURG

sung an das erhöhte Weltzinsniveau. Für die Bundesrepublik, Japan und einige andere Länder wurde dieser Anpassungsprozeß durch steigende Exporte erleichtert. Andere Länder, vor allem rohstoffexportierende Entwicklungs- und Schwellenländer, mußten eine Stagnation und zum Teil Schrumpfung ihres Sozialprodukts hinnehmen. Ursächlich für diese Entwicklung war die amerikanische Kombination aus restriktiver Geld- und expansiver Fiskalpolitik; ihre weltweiten Auswirkungen ergaben sich über die Unterschiede in den Realzinsniveaus, die auf die Abweichungen zwischen der Wirtschaftspolitik in den USA und in den anderen Industrieländern zurückzuführen sind.

Ein Modell

Die soeben gekennzeichneten Zusammenhänge lassen sich in einem um das internationale Zinsniveau erweiterten IS-LM-Modell darstellen¹³. Gesamtwirtschaftliches Gleichgewicht herrscht bekanntlich im herkömmlichen Modell im Schnittpunkt von IS-Kurve (güterwirtschaftliches Gleichgewicht) und LM-Kurve (geldwirtschaftliches Gleichgewicht). Unter den heute geltenden Bedingungen tritt als zusätzliche Determinante für das Gesamtgleichgewicht offener Volkswirtschaften das internationale Zinsniveau (Kurve i_W) hinzu. Unter Vernachlässigung von Sonderfaktoren (z. B. Grad der politi-

schen Stabilität, Antizipation von Wechselkurs- und Preisniveauveränderung und anderes mehr) bedarf es der Übereinstimmung von nationalem Zinsniveau (i_N) mit dem Weltzinsniveau (i_W).

Das Modell (vgl. die Abbildung) zeigt die Anpassungsprozesse auf, die bei Änderung des Weltzinsniveaus vorzunehmen sind. Ist das Weltzinsniveau höher als das nationale Zinsniveau, so ist eine Anpassungsstrategie erforderlich, die restriktive Geldpolitik und/oder expandierende gesamtwirtschaftliche Nachfrage beinhaltet. Scheidet finanzpolitische Expansion (etwa aufgrund von Überschuldung des Staates) aus und ist wegen der spezifischen Struktur des Außenhandels auch keine abwertungsinduzierte Steigerung der Nettoexporte möglich, so bleibt als alleinige Anpassungsstrategie die Reduktion der Geldmenge (Linksverschiebung der LM-Kurve). Dieser Verlauf des Anpassungsprozesses ist ceteris paribus mit einer Schrumpfung des Sozialprodukts verbunden.

Anpassung ohne Schrumpfung

Für international wettbewerbsfähige Volkswirtschaften hingegen ist eine Strategie möglich, die eine Reduktion des Sozialprodukts verhindert. Der optimale Anpassungsweg besteht hier darin, den Abstand zum Weltzinsniveau durch eine Expansion der Nettoexporte (Rechtsverschiebung der IS-Kurve) zu schließen. Dies setzt eine Geldpolitik voraus, die den Zinsunterschied solange aufrechterhält, wie Kapitalbewegungen und Wechselkurseffekte wirksam bleiben. Erforderlich ist eine restriktive Geldpolitik, die der Erhöhung des Weltzinsniveaus mit zeitlicher Verzögerung folgt. Dadurch wird es möglich, den Anpassungsprozeß ohne Schrumpfung des Sozialprodukts zu bewältigen und ei-

¹³ Ausgangspunkt dieses Modells ist das sogenannte Fleming-Mundell-Modell. Siehe J. M. Fleming: Domestic Financial Policies under Fixed and Floating Exchange Rates, IMF Staff Papers, Vol. 9, 1968; Robert A. Mundell: Capital Markets and Stabilization under Fixed and Floating Exchange Rates, in: ders.: International Economics, New York u. a. 1967, S. 250-271; zusammenfassende Darstellungen des Modells geben Lutz Biehn: Der monetäre Ansatz zur Zahlungsbilanztheorie, in: wisu, Heft 4, 1984, S. 48-54; und Klaus Rose: Theorie der Außenwirtschaft, München 1986, 6. Aufl., S. 192 ff. Das Fleming-Mundell-Modell untersucht die Effekte von geld- und finanzpolitischen Maßnahmen unter der Annahme eines gegebenen konstanten Weltzinsniveaus. Demgegenüber steht in der hier gewählten Darstellung der Anpassungsprozeß bei Änderung des Weltzinsniveaus im Mittelpunkt.

Entwicklungsländer: Wachstum des realen BIP¹ 1968-85

(in %)

	Gewichte ²	Durchschnitt 1968-77 ³	gegenüber dem Vorjahr							
			1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
Nach wichtigen Exportgütern										
Brennstoffexporteure	32	8,4	2,7	3,7	1,0	0,9	-0,2	-2,0	1,4	0,1
Nicht-Brennstoffexporteure	68	5,4	6,0	4,6	4,5	2,8	2,5	3,1	5,6	4,8
Rohstoffexporteure	34	5,4	3,5	4,6	4,2	1,1	0,3	-0,4	3,7	3,5
Exporteure gewerblicher Güter	29	5,7	9,2	4,3	4,6	4,8	5,0	7,4	8,4	6,4
Auf Dienstleistungen und Überweisungen angewiesene Länder	5	4,6	5,9	5,7	5,7	2,5	3,2	2,6	3,3	4,0
Nachrichtlich:										
Fünfzehn hochverschuldete Länder	33	6,4	3,4	6,1	4,8	0,7	-0,5	-3,5	2,1	3,3
Länder mit Schuldendienstproblemen	42	5,6	3,5	5,4	4,5	1,2	-0,1	-2,5	2,6	2,9

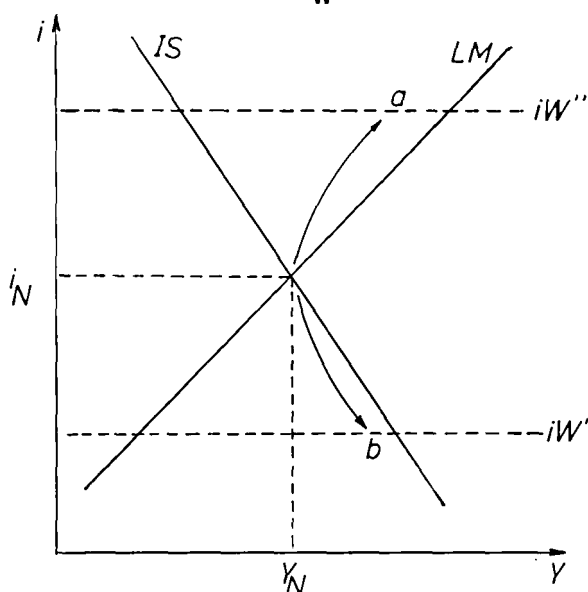
¹ Arithmetische Durchschnittswerte der Wachstumsraten der Länder, gewichtet mit dem durchschnittlichen US-Dollarwert des jeweiligen BIP der vorausgegangenen drei Jahre, falls nicht anders vermerkt.

² Ermittelt auf der Grundlage des durchschnittlichen US-Dollarwertes des BIP im Zeitraum 1982-84.

³ Zusammengesetzte jährliche Änderungsraten.

Quelle: Internationaler Währungsfonds: Jahresbericht 1986, S. 30.

Das IS-LM- i_W -Modell



nen Punkt auf der i_W -Kurve zu erreichen, der rechts von Y_0 liegt, beispielsweise Punkt a in der Abbildung.

Eine andere Anpassungsstrategie ist erforderlich, wenn das Weltzinsniveau sinkt und ein Weltzins vorliegt, der niedriger als der heimische Zinssatz ist ($i_W' < i_N$). Diese Konstellation ruft eine Aufwertung hervor, woraus sich verminderte Nettoexporte (Linksverschiebung der IS-Kurve) ergeben. Um die damit verbundene Reduktion des Sozialprodukts zu verhindern, ist eine expansive Geldpolitik erforderlich (Rechtsverschiebung der LM-Kurve). Dies ermöglicht die Kompensation fallender Nettoexporte durch Erhöhung der inländischen Nachfrage (Bewegung entlang der IS-Kurve). Darüber hinaus führt diese Anpassung zu einer Stabilisierung der Wechselkurse, indem sie durch die Angleichung der Zinsniveaus die internationalen Kapitalbewegungen minimiert. Zielgröße ist bei dieser Anpassungsstrategie ein Punkt auf der Geraden i_W' , rechts von Y_0 , beispielsweise Punkt b in der Abbildung.

Die deutsche Geldpolitik

Im Anpassungsprozeß der Bundesrepublik hat der Anstieg der Nettoexporte die Geldpolitik entlastet, dabei aber weniger deutlich hervortreten lassen, daß die Geldpolitik auch hier zunehmend von der amerikanischen Notenbankpolitik abhängig wurde. Wie in den anderen offenen Volkswirtschaften, die in die internationalen Kapitalmärkte integriert sind, wurde auch für die Bundesrepublik die Zielrichtung der Zinspolitik von der amerikanischen Wirtschaftspolitik vorgegeben. Der damit vorgezeichneten Entwicklungsrichtung konnte man sich grundsätzlich nicht entziehen. Aufgrund der Wettbe-

werbsfähigkeit der deutschen Exportprodukte stand als strategische Variable jedoch die Anpassungsgeschwindigkeit zur Verfügung, um die Differenz zum Realzinsniveau in den USA und damit zum Weltzinsniveau zu schließen.

Die Deutsche Bundesbank hat dabei die optimale Strategie verfolgt, indem sie der Zinsentwicklung in den USA mit Verzögerung folgte; die Unterschiede wurden anfangs beibehalten und dann schrittweise und langsam geschlossen. Hieraus ergab sich die DM-Abwertung, wodurch das wirtschaftliche Wachstum in der Bundesrepublik seitens expandierender Ausfuhren gestützt wurde. Eine zügige Anpassung der Realzinsen hingegen hätte eine Abwertung verhindert und damit die Exportkonjunktur unterbunden. Darüber hinaus wären die privaten Investitionen durch steigende Realzinsen schockartig zusätzlich belastet worden¹⁴.

Die Deutsche Bundesbank hat damit den Spielraum genutzt, der wegen der Nachfragestruktur für deutsche Ausfuhrprodukte vorhanden war. Die Bundesrepublik befand sich hierbei in einer ähnlich günstigen Lage wie Japan und andere Volkswirtschaften mit preiselastischer Struktur der Exportnachfrage.

Für die Bundesrepublik und die meisten anderen Industrieländer, unter ihnen auch Japan, ist der Anpassungsprozeß an das Realzinsniveau der USA Mitte 1985 zum Abschluß gekommen. Dies war von einer Neuanpassung der Wechselkurse begleitet und wird mit der entsprechenden Zeitverzögerung zu einem Abebben der Nettoexporte dieser Länder in die USA führen.

Neue Situation

Nach der vollzogenen Angleichung der Realzinssätze steht die Deutsche Bundesbank vor einer Situation, die eine Anpassung mit einem anderen Zeithorizont erfordert. Zugleich steht die Anpassung unter anderen Vorzeichen. Kam es in den vergangenen Jahren darauf an, der amerikanischen Zinsentwicklung lediglich zu folgen, so stellt sich nun die Aufgabe, die Entwicklung des Weltzinsniveaus zu antizipieren. Grundlage hierfür ist die Geldmengenentwicklung in den USA. Ein Zurückbleiben hinter dem sinkenden Realzins in den Vereinigten Staaten hätte zur Folge, daß der Aufwertungsdruck für die D-Mark anhielte; der bereits von der Neuanpassung der Wechselkurse ausgehende Rückgang der deut-

¹⁴ Analytisch ergibt sich der Zusammenhang zwischen Zinsniveau und Nettoexporten aus den makroökonomischen Identitäten der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage. Faßt man die konstanten Komponenten der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage in A zusammen, so lautet die Gleichung für das gleichgewichtige Volkseinkommen $Y_0 = 1/1 - c(A - bi + NX)$. Die Aufrechterhaltung des Niveaus des Volkseinkommens erfordert bei erhöhtem Zinsniveau ($i' > i$) eine entsprechende Steigerung des Nettoexports, dessen Ausmaß von der Zinsreagibilität der Investitionen (b) abhängt.

schen Nettoexporte würde hierdurch noch verstärkt werden. Die Geldmengenentwicklung in den USA wird damit zur ausschlaggebenden Bezugsgröße für die Geldpolitik in der Bundesrepublik.

In der hier skizzierten Perspektive stellt sich die jüngste Geldmengenexpansion in der Bundesrepublik Deutschland als die angemessene Handlungsweise dar. Angesichts einer stark expandierenden Geldmenge in den Vereinigten Staaten in den beiden vergangenen Jahren ist mit weiter sinkenden US-Zinsniveaus zu rechnen. Gleichzeitig eröffnet die für 1987 anvisierte Geldmengenexpansion in den USA¹⁵ für die deutsche Geldpolitik die Möglichkeit, den Spielraum, den die Absenkung des Weltzinsniveaus bietet, für eine Wachstums offensive zu nutzen.

Den mit der Geldmengenexpansion verbundenen Inflationsgefahren kann die Bundesbank allein nicht ausweichen. Einen geldpolitischen Alleingang müßte die Bundesrepublik mit der Gefahr einer Stagnation und möglicherweise Schrumpfung des Sozialprodukts erkaufen. Mit der Globalisierung der Finanzmärkte sind der Autonomie der nationalen Geldpolitik deutliche Grenzen auferlegt. Damit ist es nur teilweise möglich, sich den Schwankungen des Weltpreisniveaus zu entziehen. Um eine neue Inflationswelle aufzuhalten, bedarf es daher einer koordinierten Wirtschaftspolitik der wichtigsten Industrieländer. Derzeit stellt das amerikanische Haushaltsdefizit die Hauptquelle eines Inflationspotentials dar. Sein Abbau setzt jedoch anhaltendes

¹⁵ Für 1987 ist ein Geldmengenwachstum (M1) wie im Vorjahr von 3 bis 8 % vorgesehen, das jedoch an die Bedingung geknüpft ist, daß sich die Umlaufgeschwindigkeit wieder stabilisiert. Vgl. Federal Reserve Bulletin: September 1986, S. 605.

¹⁶ Vgl. Herbert Stein: Waiting for Nakasone, in: Wall Street Journal, 19. August 1986, S. 6.

¹⁷ Rudimentäre Ansätze (Weltwirtschaftsgipfel) sind zu einem Spektakel verkommen, und die in der Vergangenheit ausgebildete Instanz (der Internationale Währungsfonds) hat sich seit dem Auftreten der internationalen Schuldenkrise ab 1982 Aufgaben zugewendet, die in den ursprünglichen Zielsetzungen nicht vorgesehen waren.

Wachstum in den USA voraus, das einer Unterstützung durch die anderen Industrieländer bedarf. Geldpolitische Wachstumsimpulse seitens der Bundesrepublik sind so auch notwendig, um die Rahmenbedingungen zu schaffen, innerhalb derer eine international abgestimmte Wirtschaftspolitik konzipiert und durchgeführt werden kann.

Ausblick

Die Expansion und Globalisierung der internationalen Finanzmärkte erfordern eine in gleichem Maße globalisierte Finanz- und Geldpolitik – zumindest innerhalb der wichtigen Industrieländer. Damit sind die Anforderungen an die internationale Abstimmung der Geld- und Fiskalpolitik drastisch gestiegen. Die währungspolitische Dominanz des US-Dollars erlaubte es den Vereinigten Staaten, eine weitgehend autonome Wirtschaftspolitik zu verfolgen (den Modellannahmen gemäß ist der US-Zinssatz die maßgebliche Determinante des Weltzinsniveaus) und den Anpassungsdruck auf die anderen Volkswirtschaften zu verlagern. Die wichtigsten Industrieländer, unter ihnen die Bundesrepublik und Japan, erhielten aus den USA in den vergangenen Jahren die entscheidenden Wachstumsimpulse. Dies hat in der Vergangenheit verhindert, daß der politische Wille zur internationalen Kooperation wirksam wurde.

Angesichts des Risikos einer vom US-Haushaltsdefizit ausgehenden neuen Stagflation drohen nun jedoch in den USA eine finanzpolitische Paralyse und zunehmender Protektionismus. Die sich abzeichnenden Probleme veranlassen die Regierung der Vereinigten Staaten verstärkt dazu, eine Expansionspolitik in den anderen Industriestaaten zu fordern¹⁶. Das Eigeninteresse der Industrieländer erfordert es, diesen Forderungen entgegenzukommen und Instanzen für eine internationale Koordination der Wirtschaftspolitik¹⁷ zu schaffen. Für Europa und Japan erwächst hieraus die Chance, ihre Interessen gleichgewichtig einzubringen.

HERAUSGEBER: HWWA – Institut für Wirtschaftsforschung – Hamburg (Präsident: Prof. Dr. Armin Gutowski, Vizepräsident: Prof. Dr. Hans-Jürgen Schmahl)

Geschäftsführend: Dr. Otto G. Mayer

REDAKTION:

Dr. Klaus Kwasniewski (Chefredakteur), Dipl.-Vw. Rainer Erbe, Dipl.-Vw. Claus Hamann, Helga Lange, Dipl.-Vw. Ira Lanz, Helga Wenke, Dipl.-Vw. Irene Wilson, M.A.

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 8,50, Jahresabonnement DM 96,- (Studenten: DM 48,-)

VERLAG UND HERSTELLUNG:

Verlag Weltarchiv GmbH, Neuer Jungfernstieg 21, 2000 Hamburg 36, Tel.: (040) 35 62 500

Anzeigenpreisiiste: Nr. 13 vom 1. 1. 1983

Erscheinungsweise: monatlich

Druck: Wünsch-Druck GmbH, 8430 Neumarkt/Opf.