

Menkhoff, Lukas

Article — Digitized Version

Mehr Handlungsspielraum durch besseres "Marketing" der Geldpolitik

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Menkhoff, Lukas (1988) : Mehr Handlungsspielraum durch besseres "Marketing" der Geldpolitik, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 68, Iss. 9, pp. 484-488

This Version is available at:

<http://hdl.handle.net/10419/136441>

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.

Lukas Menkhoff

Mehr Handlungsspielraum durch besseres „Marketing“ der Geldpolitik

Wiederholte Überschreitungen ihres vorangekündigten Geldmengenziels haben die Deutsche Bundesbank zu einer Modifikation ihrer Zwischenzielabgrenzung veranlaßt. Ist das Glaubwürdigkeitsproblem der Geldpolitik damit gelöst, oder sollte darüber hinaus durch eine neue Konzeption die Abhängigkeit von einer einzelnen, veröffentlichten Zwischenzielgröße gänzlich beseitigt werden?

Für die Glaubwürdigkeit der Geldpolitik ist es wichtig, nicht nur das Richtige zu tun, sondern dieses auch entsprechend zu „verkaufen“. Auffallend sind deshalb die häufig etwas unklar gehaltenen Aussagen der geldpolitischen Instanzen, so unter anderem die der Deutschen Bundesbank. Vermutlich hängt die bewußt gewählte Zurückhaltung mit dem üblichen Stil der Branche, aber auch mit dem Offenhalten eines gewissen Handlungsspielraumes und dem Bewahren eines Unfehlbarkeits-Nimbus zusammen. Die Motive sind gewiß verständlich und im wesentlichen der Autorität der Institution förderlich. Problematisch aber wird es, wenn Reden und Handeln recht offensichtlich in Konflikt geraten, so daß die Glaubwürdigkeit oder doch zumindest die Überzeugungskraft der Geldpolitik darunter leidet.

In diese Situation droht die Bundesbank zunehmend zu geraten, die sich in grundsätzlichen Stellungnahmen entschieden zu ihrer besonderen Verantwortung für die Preisniveaustabilität in der Bundesrepublik bekennt und als geeignetes Mittel auf die potentialorientierte Geldmengensteuerung verweist. Indem sie seit 1974 konkrete Zielwerte für die angestrebte monetäre Expansion bekanntgibt, unterliegt ihr Verhalten zudem einem eindeutig überprüfbareren Kriterium. Daran gemessen wird die Geldpolitik ihren eigenen Ansprüchen nicht mehr gerecht¹: 1986 expandierte die Zentralbankgeldmenge (in der Abgrenzung der Bundesbank) mit 7,8% bei einem Zielkorridor von 3,5-5,5%; 1987 lag der Zuwachs mit 8,1% wiederum deutlich oberhalb der angestrebten

3-6%. Aber auch im bisherigen Verlauf dieses Jahres überschritt das (auf Jahresrate hochgerechnete) Wachstumstempo der neuen Zielgröße M3 den vorgegebenen Rahmen von 3-6%. Von daher überrascht nicht, daß der Druck auf die Bundesbank zunimmt, mit ihren eigenen Ankündigungen endlich ernst zu machen².

Dabei kann die Bundesbank zu ihrer Verteidigung auf die generell eingeschränkte Zielformulierung hinweisen, mit der sie operiert. Ausdrücklich behält sie sich eine „... Reaktionsmöglichkeit auf die Entwicklung der Konjunktur, der Wechselkurse und der Kosten und Preise“ vor³. Geht man davon aus, daß – unter Vernachlässigung von Begleiterscheinungen – eine Zielerreichung technisch immer möglich gewesen wäre, dann dürften die oben erwähnten Vorbehalte verantwortlich für Zielverfehlungen sein. Immerhin wurden die ursprünglichen Vorgaben in rund der Hälfte aller Fälle nicht erreicht: Rundet man die Zahlen, wie es die Bundesbank selbst tut⁴, dann gilt dies für die Jahre 1975-1978 und 1986-1987, d. h. in sechs von dreizehn Jahren; zieht man genauere Werte heran, dann wurde der angestrebte Korridor zusätzlich 1980 und 1981 verfehlt.

Das Bild relativiert sich noch etwas, wenn man berücksichtigt, daß die Bundesbank in den ersten vier Jah-

¹ Vgl. für Zahlenangaben: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, verschiedene Ausgaben.

² Vgl. beispielhaft W. Reimann: Es wird Zeit für die Geldpolitik, in: Börsenzeitung vom 11. 5. 88; H.-E. Scharrer: Erfolgreiche Devisenmarktinterventionen?, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 68. Jg. (1988), H. 1, S. 2 f. (Scharrer plädiert z. B. für eine „Wiederherstellung der geldpolitischen Glaubwürdigkeit“).

³ Deutsche Bundesbank: Geldpolitische Aufgaben und Instrumente, Sonderdrucke der Deutschen Bundesbank, Nr. 7, 3. Aufl. 1985, S. 93.

⁴ Vgl. ebenda, S. 90.

Dr. Lukas Menkhoff, 30, ist Mitarbeiter der Dresdner Bank in Frankfurt. Der Autor vertritt in diesem Artikel seine persönliche Meinung.

ren Punkte proklamiert hatte, die natürlich schwerer als Bandbreiten einzuhalten sind. Auf der anderen Seite brachte eine Spanne von meist drei Prozentpunkten in den Folgejahren doch erheblichen Handlungsspielraum, innerhalb dessen eigentlich alle unvorhergesehenen Einflüsse abgefangen werden sollten: Dennoch wurde in diesen neun Jahren der Korridor viermal nicht und ein weiteres Mal nur mit Mühe eingehalten. Wie man es also auch dreht und wendet: Am Ende bleibt der Eindruck, daß die verkündeten Geldmengenziele – trotz des ihrer Konstruktion inhärenten Spielraumes – zwar Anhaltspunkte, keinesfalls aber absolut bindende Werte darstellen.

Solch ein Eindruck wirkt schädigend, weil er im Gegensatz zu der von der Bundesbank – auch in den letzten eineinhalb Jahren – veröffentlichten Konzeption steht. So schreibt sie zum Geldmengenziel für das Jahr 1987: „Mit diesem Beschluß bekräftigt die Bundesbank das weiterhin vorrangige Ziel ihrer Politik, den Geldwert stabil zu halten.“⁵ Und im weiteren Text wird dann auch der nicht unbedingt kurzfristige Zusammenhang einer „Übertragung monetärer Impulse auf die reale Wirtschaft und die Preisentwicklung“ angesprochen. „Die hierin liegenden längerfristigen Gefährdungen einzudämmen, ist das besondere Ziel der Orientierung an einem Geldmengenziel.“ In diesem Jahr schließlich hat die Bundesbank ein Geldmengenziel damit begründet, daß sie „auch unter den gegenwärtigen Umständen die Ausweitung der Geldmenge unter Kontrolle halten muß“⁶. Kurzum: Die Bundesbank betont immer wieder die Bedeutung der Geldmengenexpansion für die zukünftige Inflationsentwicklung.

Für Kapitalanleger liegt – da die Geldmenge seit mehr als zwei Jahren ihre Zielvorgaben überschießt – folglich der Schluß nahe, daß (in Kürze) mit deutlich anziehenden Preisen zu rechnen ist. Aufgrund des engen Zusammenhangs von Inflations- und Zinsentwicklung entspricht es deshalb rationalem Verhalten, sich gegenüber längerfristigen Wertpapieranlagen zurückzuhalten und damit tendenziell zinssteigernd zu wirken. Die Bundesbank allerdings scheint solche erheblichen Inflationsorgen offensichtlich nicht zu teilen, denn sonst müßte und würde sie längst entsprechend eingreifen: Warum hält sie dann aber an einem Konzept fest, das zu einer Fehlinterpretation – nämlich überhöhten Inflationserwartungen – geradezu auffordert?

Beharrungsmomente

Entstanden war die Konzeption der potentialorientierten Geldmengensteuerung 1974 als Reaktion auf die seit 1968 ständig anziehenden Inflationsraten, die 1973

und 1974 (gemessen an den Lebenshaltungskosten) jeweils fast 7 % erreichten und damit das übliche Nachkriegsniveau von 2-3 % deutlich und hartnäckig verlässen hatten. In diesem Umfeld setzte die damals neue Geldpolitik ein Signal: Eine Institution war fest entschlossen, die Inflationsdynamik zu brechen, und dokumentierte dies für jeden nachvollziehbar mit einem Geldmengenziel, das im vorhinein den monetären Rahmen begrenzte. Sicherlich war dieses Signal zur Unterstützung der auf eine Rückführung der Inflationsraten abstellenden Geldpolitik hilfreich und zweckmäßig.

In den Jahren danach stand die Verstetigungsaufgabe im Vordergrund: Zwischen 1979 und 1985 wurde das Korridor-niveau kontinuierlich von (im Mittel) 7,5 % auf 4 % zurückgeführt und die Korridorspanne von drei auf zwei Prozentpunkte verkleinert. Außerdem fallen in diesen Zeitraum die geringsten Zielverletzungen. Was die Wirkungen der Geldpolitik betrifft, so gelang zwar eine relativ zügige Normalisierung der vom zweiten Ölpreisschock und der US-Dollar-Aufwertung herrührenden Belastungen des Preisniveaus, die realwirtschaftliche Entwicklung dagegen verlief weniger befriedigend. Von daher war diese Periode nicht von den ökonomischen Grunddaten, wohl aber hinsichtlich der Übereinstimmung von äußeren Ergebnissen und konzeptioneller Vorgabe die erfolgreichste der potentialorientierten Geldmengensteuerung.

Vermutlich ist nur aus dieser Erfahrung heraus zu verstehen, warum die Bundesbank die aktuelle Divergenz zwischen Konzept und konkreter Politik schon so lange hinnimmt:

- In den Jahren 1984 und 1985 konnte man den Eindruck gewinnen, die „neue“ Geldpolitik habe sich endgültig und erfolgreich durchgesetzt. Ein gerade akuter „Mißerfolg“ erscheint vor diesem Hintergrund nur als temporäres Problem.
- Stetigkeit der geldpolitischen Linie bedeutet schon um ihrer selbst willen einen Vorzug, wenn man einer mittelfristig orientierten, an der Erwartungsstabilisierung ausgerichteten Politik anhängt.
- Die Bundesbank vertritt – wegen ihrer Aufgabenstellung und nicht zuletzt wegen der spezifisch deutschen Erfahrungen – eine besonders ehrgeizige Auffassung von Geldwertstabilität. Möglicherweise in Verbindung damit und einem entsprechenden Image hat sich deshalb eine Art institutionelle Vorliebe für die dazu pas-

⁵ Deutsche Bundesbank: Geldmengenziel für das Jahr 1987, in: Monatsberichte, 39. Jg. (1987), Nr. 1, S. 13 f.

⁶ Deutsche Bundesbank: Monatsberichte, 40. Jg. (1988), Nr. 2, S. 9.

sende Geldmengensteuerung (mit niedrigen Zielvorgaben) herausgebildet.

Die Beharrungsmomente sind also groß, und auch vom Timing her wäre eine beliebige Änderung der Konzeption zuletzt auf Mißtrauen gestoßen. Der Verdacht läge sicher bei vielen Marktteilnehmern nahe, die Bundesbank könnte Preisniveaustabilität als Ziel geringer schätzen, und allein diese Befürchtung wäre der Zins- und Wechselkursentwicklung abträglich.

Glaubwürdigkeitsproblem

Es gibt daher sicher gute Gründe, warum die Bundesbank an ihrer Politik festgehalten hat. Es gibt aber eben gerade aufgrund der vertretenen Konzeption auch gute Gegenargumente: Die Geldpolitik kann sich einen echten Widerspruch zwischen Reden und Handeln nicht leisten, weil sie damit ein Glaubwürdigkeitsproblem aufwirft. Das Vertrauen kann Schaden nehmen, was die geforderte Risikoprämie an den Kapital- bzw. Devisenmärkten erhöht und die Steuerungsfähigkeit einschränkt. Allerdings folgt aus diesen Überlegungen keinesfalls, daß deshalb die gesetzten Geldmengenziele unbedingt einzuhalten wären. Genausogut kann man auch über den umgekehrten Weg zur Auflösung des Widerspruchs nachdenken, wie nämlich die vertretene Konzeption besser der tatsächlich praktizierten Politik anzupassen ist.

Akzeptiert man, daß die Bundesbankpolitik im großen und ganzen ihren durchaus konfligierenden Aufgaben gerecht wird, dann liegt in der zweiten Alternative sogar das konsequentere Vorgehen. Dabei ist der mögliche Einwand, die Bundesbank könne, abgeschirmt durch die Geldmengenziele, freier handeln, angesichts der kritischen Reaktionen in der Öffentlichkeit unzutreffend.

⁷ Realzinsen von rund 5 % (Rendite zehnjähriger Staatstitel minus Inflationsrate der Verbraucherpreise) wie in der Bundesrepublik sind international derzeit üblich. Frankreich liegt etwas höher, Japan etwas niedriger, und die Schweiz stellt mit ca. 2 % den Ausnahmefall dar. Dagegen betragen in den 70er Jahren die Realzinsen z. B. in der Bundesrepublik 2-4 %.

Hier würde man Ursache und Folge verwechseln: Die bundesdeutsche Notenbank erhält Vertrauen nicht wegen ihrer nach außen getragenen Konzeption, sondern trotz deren Unstimmigkeit mit einer von der breiten Mehrheit akzeptierten Politik.

Dieses Vertrauenspotential stellt das eigentliche Kapital der Bundesbank dar, wenn sie – wie zur Zeit – auf die Devisen- und Kapitalmärkte Einfluß nehmen will. Es muß die Aufgabe sein, dieses Vertrauen nicht defensiv in der Verteidigung der bisherigen Konzeption zu verschleißen, sondern es offensiv für die Gestaltung neuer Handlungsspielräume zu nutzen: Das aktuelle Problem der Volkswirtschaften – nicht nur in der Bundesrepublik – sind nicht zu hohe Inflationsraten, sondern zu hohe (Real-) Zinsen⁷.

Es ist häufiger ausführlich dargelegt worden, wie – neben eher mechanischen Arbitragevorgängen zwischen den Laufzeiten – die Geldpolitik das (Real-) Zinsniveau „am langen Ende“ hauptsächlich beeinflusst: durch Einwirkung auf Inflationserwartungen⁸. Es wäre nun aber ein Kurzschluß, unmittelbar von der Höhe der Geldmengenausweitung auf die Bildung von Inflationserwartungen zu schließen. Zwar hat die Bundesbank diese Interpretationsweise in den letzten 14 Jahren sehr gefördert, und in dem dadurch mitgeschaffenen Umfeld sind die Folgen einer expansiven Geldpolitik durchaus zwiespältig, doch zwangsläufig ist der Zusammenhang nicht. In den USA z. B. ist die Zeit der Fixierung auf die Bekanntgabe von M1-Zahlen schon seit Jahren vorüber. So wird zur Zeit – durchaus in Anlehnung an Äußerungen von Notenbank-Gouverneuren – mit ausschließlich nicht-monetären Wirkungsketten (Arbeitsmarktanspannung, Kapazitätsauslastung, Rohstoff- und Importpreise) über mögliche Inflationsgefahren debattiert. Gleichzeitig expandiert die von der Notenbank mit einem Zielkorridor

⁸ Vgl. z. B. J. Pfister: Geänderte Prioritäten in der Geldpolitik, in: Sparkasse, 102. Jg. (1985), H. 7, S. 254-259. Mit stärkerem Bezug auf ausländische Anleger M. Heise: Wie groß ist der Handlungsspielraum der Geldpolitik?, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 68. Jg. (1988), H. 4, S. 218-224.

VERÖFFENTLICHUNGEN DES HWWA-INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG-HAMBURG

KONJUNKTUR VON MORGEN

Jahresbezugspreis
DM 120,-
ISSN 0023-3439

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

VERLAG WELTARCHIV GMBH – HAMBURG

belegte, aber nicht als Ziel herausgestellte Geldmenge M2 an dessen unterem Rand, nachdem sie 1987 die Vorgaben sogar unterschritten hatte.

Überholte Vorstellungen

Die Wirkungsvorstellungen bezüglich einer monetären Expansion könnten sich also auch in der Bundesrepublik beeinflussen lassen, zumal die wirtschaftlichen Verhältnisse geradezu nach einer weniger strikt monetaristischen Interpretation verlangen⁹:

□ Von der technischen Seite her scheint die Umlaufgeschwindigkeit doch beweglicher zu sein, als man das noch vor Jahren angenommen hatte, so daß sich der Zusammenhang zwischen Geldmenge und Preisniveau gelockert hat¹⁰. Diese Tatsache spricht tendenziell für eine endogene Festlegung der Geldmenge und nicht für eine exogene Setzung, zumindestens solange keine Inflationsgefahr im Verzuge und monetäre Restriktion vonnöten ist.

□ Von den ökonomischen Fakten her hat sich in den 80er Jahren ein offensichtlicher Wandel an den Arbeitsmärkten vollzogen. Die Arbeitslosigkeit ist deutlich und hartnäckig höher als zuvor, lohnpolitische Umverteilungsstrategien stehen im Hintergrund, und die Macht der Gewerkschaften schwindet. In der Folge blieben die Lohnstückkostensteigerungen – der mit Abstand wichtigste Kostenfaktor – verhalten. Eine explosive Dynamik wie Anfang der 70er Jahre ist in absehbarer Zukunft aufgrund der angeführten Tendenzen kaum zu erwarten. Die Preis-Lohn- oder Lohn-Preis-Spirale existiert damit nicht mehr, und deshalb gibt es auch keine akute Gefahr einer Inflationsbeschleunigung.

□ Von den Verhaltensweisen an den Kapitalmärkten her gesehen ist spätestens zu Beginn der 80er Jahre die Geldillusion in ihrer alten Form weitgehend verschwunden. Statt dessen herrscht nun erstens vermehrter Bedarf an Erklärungen und Prognosen, um sich an den volatilen Märkten rational verhalten zu können. Zweitens sind die Preisvorstellungen der Kapitalanleger nur vorsichtig der rückläufigen Inflationsentwicklung gefolgt. Offensichtlich gelten 6% Kapitalmarktzins in der Bundesrepublik als ausgesprochen niedrig, verglichen mit den Zinssätzen der letzten 15 Jahre. Man könnte allmählich von einer Nominalzinsillusion sprechen, vor allem wenn das Interesse an ausländischen Papieren mit hohen Kupons, aber bestenfalls gleicher Realverzinsung

und zusätzlichem Wechselkursrisiko berücksichtigt wird. In diesem Umfeld sollte sich die Geldpolitik häufige Zielverfehlungen, zumal wenn sie Inflations Sorgen begründen, nicht unnötig leisten.

Zusammengefaßt sprechen also Geldnachfrageveränderungen, schwache Lohnsteigerungen und die interpretationsbegierige Verfassung der Kapitalmärkte gegen eine Fortschreibung des bisherigen, monetaristisch eingefärbten Überbaus der Geldpolitik bei gleichzeitig flexibler Handhabung derselben¹¹: Die Steuerung wird unnötig erschwert, die Betonung der Restriktion ist nicht notwendig und die aus Zielkonflikten entstehende Beschädigung der Glaubwürdigkeit überflüssig.

Neue Rollenverteilung

Die erste sichtbare Reaktion der Bundesbank auf dieses Problem bestand im Wechsel der Zwischenzielabgrenzung, indem M3 die Zentralbankgeldmenge (in der Bundesbankabgrenzung) ersetzte. Der Hauptunterschied liegt in der größeren Robustheit – oder Trägheit – der neuen Steuerungsgröße, so daß manches konstruktionsbedingte Über- oder Unterschließen der Zentralbankgeldmenge in Zukunft durch M3 gemildert wieder gegeben wird¹². Es handelt sich also hierbei um eine Art Feineinstellung im Rahmen der alten, unverändert nach außen getragenen Konzeption. Dies macht aber zugleich auch deutlich, daß die Bundesbank ihren Handlungsspielraum für eine flexible Politik wahren möchte, denn an der konkreten Handhabung änderte sie nichts.

Weiter als diese Feineinstellung könnte eine modifizierte Darstellung der geldpolitischen Absichten reichen. Das Ziel besteht also keinesfalls in einer Änderung der konkreten Geldpolitik, sondern nur in einem anderen „Marketing“. Ein Wechsel des Zwischenziels hin zu (längerfristigen) Zinssätzen, Zinsstrukturen oder Wechselkursen wäre dabei wenig hilfreich, da erstens die Bundesbank nur über unzureichende Kontrollmöglichkeiten verfügt und zweitens die Flexibilität erneut – wenngleich in anderer Weise – eingeschränkt würde. Theoretisch vorteilhaft könnte deshalb ein breit angelegter Handlungsentwurf sein, der von den Endzielen der Politik ausgehend die Strategien bei bestimmten Datenkonstellationen und/oder Ereignissen festlegt¹³.

⁹ Vgl. grundsätzlicher dazu S. Jander, L. Menkhoff, A. Palm: Situationskonsistente Erwartungsstruktur und Geldpolitik in der Bundesrepublik, in: Kredit und Kapital, 18. Jg. (1985), H. 2, S. 151-172.

¹⁰ Vgl. M. Heise, a.a.O., S. 219 ff.

¹¹ Vgl. z. B. für den Monetarismus-Bezug der veröffentlichten Konzeption H. Schlesinger: Verteidigung des Geldwertes in einer inflatorischen Umwelt, Berlin, New York 1982, S. 8 f.; für die flexible Handhabung vgl. z. B. D. His: Geld- und währungspolitische Implikationen einer Globalisierung der Finanzmärkte, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 68. Jg. (1988), H. 2, S. 71-78.

¹² Vgl. D. Duwendag: Geldmengenpolitik: Eine schwierige Gradwanderung, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 68. Jg. (1988), H. 2, S. 79-85.

¹³ Vgl. R. Pohl: Brauchen wir eine neue geldpolitische Konzeption?, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 67. Jg. (1987), H. 7, S. 339-345.

Praktisch allerdings wird die Bundesbank solch einen radikalen Schwenk kaum vollziehen wollen, weil sie sich in der Öffentlichkeit stark auf das Ziel der Preisniveaustabilität konzentriert und zur Demonstration einen einfachen Maßstab – nämlich eine Geldmengenabgrenzung – angeboten hat. Die einfachste und dennoch wirkungsvolle Reaktion auf das Glaubwürdigkeitsproblem läge von daher in einer neuen Rollenverteilung von Zwischen- und Endziel: Die Bundesbank sollte das eigentliche Ziel ihres Handelns – die Sicherung der Geldwertstabilität – in den Vordergrund stellen und sich nicht von der Entwicklung einer einzelnen, veröffentlichten Zwischenzielgröße – und höher ist der Stellenwert der Geldmenge offensichtlich in der praktizierten Politik nicht – abhängig machen.

Vor- und Nachteile

Die Vorteile solch eines Preisniveauziels¹⁴ liegen auf der Hand: Auf der einen Seite wahrt die Bundesbank die Kontinuität ihrer Politik, indem sie das ständig proklamierte Endziel der Geldwertstabilität nur stärker herausstreicht, auf der anderen Seite reagiert die Geldpolitik auf das geänderte Umfeld:

- Geldnachfrageschwankungen bedeuten zwar weiterhin ein Steuerungsproblem, stellen aber die Konsistenz des ganzen Ansatzes nicht in Frage.
- Die Flexibilität der Politik ist hinreichend gesichert, da die Inflationsentwicklung aufgrund der Arbeitsmarktsituation letztlich gedämpft verläuft.
- Die Wahrscheinlichkeit von Zielverfehlungen sollte abnehmen, nachdem die Inflation aufgrund ihrer geringen Eigendynamik schon seit Jahren nicht mehr das dringlichste Problem darstellt.

Allerdings treten auch bei solch einer Neubetonung Probleme in der Geldpolitik auf:

Vom technischen Verfahren her verliert die Geldpolitik an Nachvollziehbarkeit und unmittelbarer Überprüfbarkeit, da ihr die Geldmengenexpansion besser als die Preisniveautendenz zugerechnet werden kann.

Es besteht die Gefahr, daß ein Preisniveauziel der Bundesbank als Untergrenze für Inflationserwartungen angesehen und damit tatsächlich ständig überschritten wird.

Das Timing mag sich für einen Wechsel in der Darstellung als problematisch erweisen, da in der nächsten Zeit – mit dem Wegfall außenwirtschaftlicher Sonderfaktoren – die Lebenshaltungskosten wieder stärker zunehmen werden.

Diese Probleme bestehen jedoch im Grundsatz schon heute, denn zum einen ist eine Verletzung der geldpolitischen Selbstbindung gravierender als deren schlechtere Überprüfbarkeit, zum anderen gibt die Bundesbank mit ihrer Zielableitung auch heute implizite Preisniveauziele bekannt, und die leichte Inflationsbeschleunigung – besser gesagt: Normalisierung – kann sie ebenfalls geldpolitisch kaum verhindern.

In der Summe halten sich die Nachteile gegenüber den Vorteilen somit in Grenzen. Im Kern bedeutet der Übergang von der Veröffentlichung eines Geldmengenziels zu einem Preisniveauziel ja auch nur, daß die nach außen einprägsam dargestellte Politik mit der tatsächlich praktizierten wieder übereinstimmt. Die Bundesbank verbürgt sich dafür, eine Inflationsakzeleration zu verhindern – ihr wichtigster Beitrag zur Wirtschaftsentwicklung. Darüber hinaus könnte die Bundesbank mit einem Preisniveauziel wenigstens in begrenztem Maße zu einer realistischeren Bildung von Inflationserwartungen beitragen und damit im positiven Sinne auf das eigentliche Problem – die hohen Kapitalmarktzinsen – einwirken.

¹⁴ Als Maßstab wäre der Deflator sachgerechter, während die Lebenshaltungskosten in der Öffentlichkeit stärker verankert sind.

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) 3562306/307

VERLAG UND VERTRIEB:
Verlag Weltarchiv GmbH, Neuer Jungfernstieg 21, 2000 Hamburg 36, Tel.: (040) 3562500

Bezugspreise: Einzelheft: DM 8,50, Jahresabonnement DM 96,- (Studenten: DM 48,-) zuzüglich Porto

Anzeigenpreisliste: Nr. 13 vom 1. 1. 1983

Erscheinungsweise: monatlich

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

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. Für unverlangt eingereichte Manuskripte und Besprechungsexemplare wird keine Haftung übernommen. Beiträge werden nur zur Alleinveröffentlichung angenommen. Die Redaktion behält sich bei zur Veröffentlichung vorgesehenen Aufsätzen eine Bearbeitung vor. Das Copyright liegt beim Verlag Weltarchiv GmbH.