

Rohde, Armin

Article — Digitized Version

Deutsche Bundesbank: Abschied vom Geldmengenziel?

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Rohde, Armin (1990) : Deutsche Bundesbank: Abschied vom Geldmengenziel?, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 70, Iss. 7, pp. 368-371

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/136658>

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.

Armin Rohde

Deutsche Bundesbank: Abschied vom Geldmengenziel?

Vieles deutet darauf hin, daß die Bundesbank von ihrer Politik eines veröffentlichten Geldmengenziels abrücken könnte. Dr. Armin Rohde analysiert die Gründe.

In dem im Mai 1990 veröffentlichten Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1989 scheint die Bundesbank mit einem Abschnitt „Grundsatzfragen der Geldmengenpolitik“¹ einen Ausstieg aus ihrer an einem Geldmengenziel orientierten Politik argumentativ vorzubereiten. Wenn sie den Verzicht auf ein veröffentlichtes Geldmengenziel auch (noch?) nicht explizit erwähnt bzw. in Erwägung zieht, so lassen ihre Darlegungen eigentlich nur den Schluß zu, daß die Bundesbank in der Außenwirkung das nachvollziehen möchte, was sie in der Durchführung ihrer Geld- und Kreditpolitik seit langem praktiziert. Während die Außenwirkung der Geld- und Kreditpolitik seit Ende 1974 auf einem dogmatischen und starren Ansatz beruht, nämlich öffentliche Vorgabe einer einzigen monetären Zielgröße und damit Erweckung des Eindrucks, daß sämtliche geld- und kreditpolitischen Maßnahmen primär auf die Zielrealisation ausgerichtet sind, basierte ihre praktische Politik auf einem eher pragmatischen und flexiblen Ansatz. Dieser ist durch Orientierung der geldpolitischen Maßnahmen am eigentlichen Ziel der Geldpolitik, nämlich die Währung zu sichern, gekennzeichnet.

Ein pragmatischer Ansatz

Nimmt man eine Erfolgsbewertung vor, so steht der nach außen demonstrierte, dogmatische Ansatz in einem wenig guten Licht, denn von den bisher veröffentlichten 15 Geldmengenzielen wurde gut die Hälfte verfehlt. Allein die letzten vier Zielvorgaben, für die Jahre 1986 bis 1989, wurden dreimal nicht eingehalten, sondern erheblich übertroffen. Gemessen am erreichten Grad der Preisniveaustabilität der letzten Jahre ist demgegenüber der pragmatische Ansatz bislang recht erfolgreich gewesen. Tatsächlich ist also die Politik der

Bundesbank wesentlich günstiger, als das in einer bloßen Beurteilung der herausgestellten Geldmengenzielorientierung zum Ausdruck kommt. Zudem gibt es keine Anhaltspunkte dafür, daß eine Politik der strikten Zielrealisation bessere als die gegenwärtigen Ergebnisse gezeigt hätte.

Der Grund, weshalb die Bundesbank dem pragmatischen Ansatz gefolgt ist, also Zielverfehlungen toleriert hat und trotzdem erfolgreich war, ist darin zu sehen, daß die Bedingungen für eine strikte Geldmengenzielorientierung in der Bundesrepublik Deutschland nicht oder nicht ständig gegeben sind. Der dogmatische Ansatz einer strikten Geldmengenzielorientierung setzt nämlich voraus, daß auf der einen Seite eine für die Finanzierung der gesamtwirtschaftlichen Aktivität *relevante* Geldmenge existiert und daß auf der anderen Seite die Geldnachfrage der Wirtschaftsteilnehmer stabil sein muß. Letzteres bedeutet eine im Zeitablauf möglichst unveränderte oder zumindest prognostizierbare Relation zwischen Geldmengenentwicklung und der gesamtwirtschaftlichen Ausgabentätigkeit.

Hinsichtlich der relevanten Geldmenge setzte die Bundesbank lange auf das rechnerische Konstrukt Zentralbankgeldmenge im Sinne der Bundesbank². Seit 1988 fungiert die Geldmenge M3 als monetäre Zielgröße³. Ein Grund für den Wechsel des Zwischenziels wurde in der tendenziellen Überzeichnung der monetären Expansion durch die Zentralbankgeldmenge in der Abgrenzung der Bundesbank gesehen, weil insbesondere der Bargeldumlauf ein zu starkes Gewicht in die-

¹ Deutsche Bundesbank: Geschäftsbericht für das Jahr 1989, S. 39-40.

² Bargeldumlauf bei Nichtbanken und Mindestreserve-Soll für inländische Verbindlichkeiten der Banken (ohne die seit Mai 1986 mindestreservepflichtigen Bankschuldverschreibungen) mit konstanten Reservesätzen (Basis Januar 1974) berechnet.

³ Bargeld der Nichtbanken und Sichteinlagen, Termineinlagen unter vier Jahren sowie Spareinlagen mit gesetzlicher Kündigungsfrist jeweils der inländischen Nichtbanken bei inländischen Kreditinstituten.

Dr. Armin Rohde, 38, ist Akademischer Rat am Institut für Volkswirtschaftslehre, Abteilung Geld, Kredit, Währung, der Universität Hannover.

sem Konstrukt aufweist⁴. Aber nach bereits zwei Jahren gibt M3 nun offenkundig auch nicht mehr ein wahres Abbild über die Liquiditätsslage der Wirtschaftssubjekte. Wie die Bundesbank in ihrem Geschäftsbericht für das Jahr 1989 herausstellt, ist die um die Euroeinlagen und „Bankenkurzläufer“ in Händen von Inländern „erweiterte Geldmenge M3“ vom vierten Quartal 1988 bis zum vierten Quartal 1989 um 8,5% gestiegen, während die traditionelle Geldmenge M3 in diesem Zeitraum nur um 4,75% zugenommen hat⁵. Kurzfristige Bankschuldverschreibungen und DM-Euromarkteinlagen sind in kurzer Zeit zu guten Substituten für inländische Termineinlagen geworden.

Verzerrung im Aussagegehalt

Die daraus resultierenden „Verzerrungen“ des Aussagegehalts von M3 erachtet die Bundesbank schon jetzt für so relevant, daß sie seit März 1990 die „erweiterte Geldmenge M3“ als nachrichtliche Position in die „Konsolidierte Bilanz des Bankensystems“ im statistischen Teil ihrer Monatsberichte aufgenommen hat und fortlaufend beobachtet. Auch dies ist ein Beleg für die pragmatische Vorgehensweise der Bundesbank. Hinsichtlich eines erneuten Wechsels der monetären Zielgröße führt die Bundesbank jedoch aus, daß sie „...bislang davon Abstand genommen (hat), die 'erweiterte Geldmenge M3' der traditionellen (Inlands-) Geldmenge M3 als geldpolitischen Indikator vorzuziehen. Gegen einen solchen Schritt sprechen vor allem die vergleichsweise schlechteren Indikatorqualitäten des erweiterten Aggregats. Diese sind u.a. auf den relativ kurzen Beobachtungszeitraum zurückzuführen, der bislang für die hierzu notwendige Analyse der Beziehung zur Inlandsnachfrage, dem inländischen Güterangebot, der Entwicklung der 'Umlaufgeschwindigkeit' usw. zur Verfügung steht“⁶.

Damit ergibt sich für den nach außen gerichteten dogmatischen Ansatz der Bundesbank ein Dilemma: die „erweiterte Geldmenge M 3“ kann noch nicht als monetäre Zielgröße fungieren, da eine stabile Relation zur gesamtwirtschaftlichen Ausgabefähigkeit noch nicht festgestellt und gesichert werden kann⁷, die angesprochenen „Verzerrungen“ des Aussagegehalts von M 3 machen aber deutlich, daß M 3 bereits nicht mehr die relevante Geldmenge ist. Das heißt, auf die für eine strikte Geldmengenzielorientierung zwingend erforderliche Stabilität der Relation von M 3 und der Ausgabefähigkeit kann aufgrund der Substitutionsbeziehungen zwischen inländischen Termineinlagen einerseits und Euromarkteinlagen bzw. kürzerfristigen Wertpapieren andererseits nicht mehr gesetzt werden, was einer Verwen-

dung von M 3 als Zwischenziel in der Öffentlichkeit bereits entgegensteht.

Hinzu kommen neue, noch unkalkulierbarere Unwägbarkeiten für die Stabilität dieser Relation, wenn im Juli 1990 die Währungsunion mit der DDR in Kraft tritt und das DM-Währungsgebiet offiziell erweitert wird. Die Geldhaltungs- und Ausgabegewohnheiten der dann mit der D-Mark ausgestatteten DDR-Bürger sind zur Zeit nicht prognostizierbar. Hier davon auszugehen, die Kassenshaltungsgewohnheiten wären identisch mit denen in der Bundesrepublik, ist hoch spekulativ, zumal die DDR-Bürger erstmalig eine national und international verwendbare Währung in die Hände bekommen, mit der sie das breite Spektrum ihrer Konsumwünsche befriedigen können, aber, auf der anderen Seite, dürften sie auch erstmals eine breite Palette verzinslicher und sicherer Anlagemöglichkeiten in Betracht ziehen. Unklar sind zudem Intensität und Dauer der mit der Umstrukturierung der DDR-Wirtschaft verbundenen Unsicherheiten bei vielen Bürgern und deren Auswirkungen auf die Kassenshaltung.

Die Bundesbank hat die daraus resultierenden Probleme erkannt und führt dazu in ihrem Geschäftsbericht aus: „Zentrale monetäre Indikatoren und Strukturbeziehungen, wie die Relation zwischen Geldmengenentwicklung und gesamtwirtschaftlichen Ausgaben (...) werden unter den sich ändernden Bedingungen besonders sorgfältig beobachtet und interpretiert werden müssen.“⁸

Störeinflüsse in der Vergangenheit

Zudem weist die Bundesbank darauf hin, daß die Stabilität dieser Relation auch in den vergangenen Jahren schon wiederholt von kräftigen Störeinflüssen überlagert gewesen ist und sich deshalb die Geldhaltungsgewohnheiten der Wirtschaftssubjekte in der Bundesrepublik bereits erheblich verändert haben: „Die praktisch stabilen Preise ließen in den Jahren 1986 bis 1988 zum Beispiel die Inflationsrisiken der Geldhaltung recht

⁴ Zu den Gründen für den Wechsel der Zielgröße vgl. Deutsche Bundesbank: Methodische Anmerkungen zur geldpolitischen Zielgröße „M 3“, in: Deutsche Bundesbank, Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 40. Jg., Nr. 3, März 1988, S. 18 ff.

⁵ Vgl. Deutsche Bundesbank: Geschäftsbericht für das Jahr 1989, S. 39.

⁶ Deutsche Bundesbank: Geschäftsbericht für das Jahr 1989, S. 40.

⁷ Ob es darüber hinaus sinnvoll ist, eine monetäre Zielgröße zu wählen, die mindestreservefreie Komponenten enthält (Euroeinlagen) und deren Anstieg folglich nicht unbedingt einen automatischen Zentralbankgeldbedarf entstehen läßt, ist eine andere wichtige Frage in diesem Zusammenhang.

⁸ Deutsche Bundesbank: Geschäftsbericht für das Jahr 1989, S. 40.

niedrig erscheinen, und der Zinsentgang bei liquiden Anlagen war infolge der niedrigen Zinsen gering. Unternehmen und Private haben ihre Kassenbestände deshalb vermutlich großzügiger dotiert. Hinsichtlich der verstärkten Expansion des Bargeldumlaufs mag überdies eine Rolle gespielt haben, daß die Nachfrage nach DM-Banknoten insbesondere in der DDR und anderen Ländern Mittel- und Osteuropas gestiegen ist. (...) Am bedeutsamsten war die Reaktion des Publikums auf die Ankündigung der Quellensteuer im Herbst 1987. Sie erhöhte sprunghaft die Liquiditätsvorliebe vieler privater Haushalte. Vor allem die Bargeldnachfrage stieg rapide. Nach der angekündigten Abschaffung der Quellensteuer im Frühjahr 1989 haben sich die Verwerfungen auf der monetären Seite wieder zurückgebildet. Die Geldmengenentwicklung verlief deshalb im letzten Jahr vorübergehend gedämpfter, als dies von den steigenden Zinsen her – für sich betrachtet – angelegt schien.⁹

Gefahr für die Glaubwürdigkeit

Selbst wenn es sich dabei jeweils um temporäre Störeinflüsse gehandelt hat oder handelt, so wird doch deutlich, daß M3 auch in der jüngsten Vergangenheit nicht die relevante Geldmenge gewesen ist oder daß sich zumindest eine andere, von der ursprünglichen Vorstellung abweichende Relation zwischen M3 und der Wirtschaftsaktivität ergeben hat. Die oben angesprochenen Zielüberschreitungen in den Jahren 1986 bis 1988 waren Ausdruck für eine solche Änderung der Geldhaltungsgewohnheiten, und die Tolerierung der „Zielverfehlungen“ durch die Bundesbank war stabilitätspolitisch vertretbar und zur Vermeidung neuer Fehlentwicklungen im Wirtschaftsablauf auch geboten. Das pragmatische Vorgehen der Bundesbank erfährt also auch von daher seine Rechtfertigung.

Da nun die zukünftige Relation von Geldmengenentwicklung und gesamtwirtschaftlicher Ausgabentätigkeit aufgrund der angesprochenen Entwicklung der Euroeinlagen und insbesondere der nicht abschätzbaren

Folgen aus der Währungsunion mit der DDR mit großen Unsicherheiten behaftet sein dürfte, erscheint das pragmatische Vorgehen der Bundesbank auch weiterhin unverzichtbar. Ein Festhalten an dem auf der Geldmenge M3 basierenden und nach außen gerichteten dogmatischen Ansatz ist damit allerdings nicht länger vertretbar, weil von der für diesen Ansatz zwingend erforderlichen Prämisse, nämlich Stabilität der Geldnachfrage, nicht mehr ausgegangen werden kann. Derartigen geänderten Bedingungen muß die Geldpolitik auch in der Außenwirkung Rechnung tragen, zumal wenn sie ihre praktische Politik längst darauf abgestellt hat.

Die Umstellung einer bestimmten geldpolitischen Strategie ist jedoch ein sehr diffiziles Problem, denn sie muß in der sehr sensiblen Öffentlichkeit auf breites Verständnis stoßen. Ein wiederholter Hinweis auf geänderte Zusammenhänge reicht dazu unter Umständen nicht aus. Die Änderung der an *einem* Geldmengenaggregat orientierten Politik der Bundesbank, in einer Phase, in der dreimal hintereinander das gesetzte Ziel – wenn auch aus guten Gründen – erheblich überschritten worden ist, bei einem gleichzeitigen leichten Anziehen der Preissteigerungsrate für die Lebenshaltung von $-0,1\%$ 1986 über $+0,2\%$ 1987 auf $1,3\%$ 1988 in Richtung auf $2,8\%$ im Jahre 1989 hätte leicht als öffentliches Eingeständnis einer mangelnden Steuerungsfähigkeit gewertet werden können. Die für eine erfolgreiche Geldpolitik notwendige Glaubwürdigkeit einer Notenbank hätte bei einem Verdacht, daß sich die Bundesbank aus ihrer stabilitätspolitischen Verantwortung stehlen könnte, unter Umständen einen erheblichen Schaden erlitten.

Ein günstiger Zeitpunkt

Das Festhalten an einer überkommenen, aber gewohnten Strategie kann dann einen wesentlich geringeren Vertrauensschaden bewirken als eine in der Sache

⁹ Deutsche Bundesbank: Geschäftsbericht für das Jahr 1989, S. 39.

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

zwar berechnete, aber nicht auf ein allgemeines Verständnis stoßende Änderung. Sowie sich aber über den Eintritt bestimmter, stark beachteter Ereignisse die gewandelten Zusammenhänge verständlich machen lassen, ergibt sich eine gute Möglichkeit, ein geldpolitisches Konzept zu erneuern. Ein solcher Zeitpunkt ist mit der revolutionären Entwicklung in der DDR und der schnellen Schaffung einer deutsch-deutschen Währungsunion gekommen. In einem solchen Umfeld dürfte es weitgehend auf Konsens stoßen, daß die völlig neuen Bedingungen auch eine Änderung des geldpolitischen Konzepts erfordern.

Für die hier aufgeführten Überlegungen hinsichtlich eines günstigen Zeitpunkts für einen geldpolitischen Strategiewechsel gibt es ein Vorbild. Vor dem Übergang von der Liquiditätssteuerung zur jetzigen geldmengenzielorientierten Politik im Jahre 1974 konstatierte die Bundesbank bereits seit Anfang der 70er Jahre ein gegenüber früheren Erfahrungswerten geändertes Bankenverhalten, ohne jedoch ihr Steuerungskonzept nach außen sofort zu verändern. Als dann jedoch im Jahre 1973 der Übergang zu weitgehend flexiblen Wechselkursen vollzogen wurde, wodurch sich geänderte Umfeldbedingungen für die Geldpolitik einstellten, die auch für jedermann einsichtig gemacht werden konnten, war die Zeit reif, auch nach außen einen Konzeptionswandel in der geldpolitischen Steuerung vorzunehmen¹⁰.

Undramatischer Strategiewechsel

Heute stellt sich ein Strategiewechsel in der Geldpolitik jedoch viel undramatischer dar als im Jahre 1974, denn es geht nicht darum, ein fundamental neues Konzept zu implementieren, sondern darum, den bereits praktizierten, pragmatischen Ansatz auch nach außen zu vertreten. Da die Bundesbank, wie sie in ihrem Geschäftsbericht betont, ohnehin „... stets ein weites Spektrum monetärer und allgemeiner Wirtschaftsdaten ...“¹¹ auswertet, um die monetäre Expansion zu beurteilen bzw. um die Risiken etwaiger Abweichungen vom vorge-

gebenen Zielpfad ihres veröffentlichten Zwischenziels abzuschätzen, wäre es nur konsequent, von vornherein mit einem solchen Katalog von Indikatoren an die Öffentlichkeit zu treten. Hinter einem derartigen, von der Bundesbank in der praktischen Politik längst benutzten multiindikativen Ansatz steckt die Überlegung, daß die zur adäquaten Finanzierung der angestrebten Wirtschaftsentwicklung erforderliche monetäre Expansion im Falle einer instabilen Relation zwischen der Entwicklung von M3 und der Wirtschaftsaktivität nur an einem breiten Katalog monetärer Indikatoren festgemacht und beurteilt werden kann.

Der Katalog monetärer Indikatoren könnte etwa die folgenden Größen umfassen¹²: Kreditvergabe der Kreditinstitute, die Geldmengenaggregate M1, M2, M3 und „M3 erweitert“, die Zentralbankgeldmenge in der Abgrenzung der Bundesbank, nicht zuletzt aufgrund ihrer statistischen Erfassungsvorteile¹³, und schließlich die Geldkapitalbildung bei den Kreditinstituten. Um dem Vorwurf zu begegnen, die Ausrichtung der Geldpolitik an einem Katalog monetärer Größen sei ein „... Weg, der alles zu tun und zu rechtfertigen erlaubte“¹⁴, sollte die Bundesbank für die monetären Indikatoren, wie bei ihrer bisherigen Zielableitung üblich, an den gesamtwirtschaftlichen Eckdaten orientierte anzustrebende Entwicklungspfade vorgeben. Zur Veröffentlichung gelangt dann ein umfassender Zielkatalog, der neben den Entwicklungspfaden der monetären Indikatoren auch die in den gesamtwirtschaftlichen Eckdaten zum Ausdruck kommende angestrebte Wirtschaftsentwicklung als Zielgröße enthält. Vor dem Hintergrund der eigentlichen Zielsetzung der Geldpolitik, der Sicherung der Geldwertstabilität, ist der Zielkatalog dann laufend im Wege eines Soll-Ist-Vergleichs zu analysieren, und Zielabweichungen bei einzelnen Größen müssen anhand der Entwicklung der anderen Größen nachvollziehbar sein und erläutert werden.

Ob in der Bundesbank solche oder ähnliche Vorstellungen über ein neues, nach außen gerichtetes Konzept bestehen, ist ihren Ausführungen über „Grundsatzfragen der Geldmengenpolitik“ natürlich nicht explizit zu entnehmen. Eine Interpretation ihrer dort getroffenen Aussagen läßt aber sehr wohl den Schluß zu, daß eine Politikstrategie, die sich gegenüber der Öffentlichkeit nur auf die Vorgabe einer monetären Zielgröße stützt, nicht geeignet erscheint, den gegenwärtigen und insbesondere den zukünftigen Veränderungen gerecht zu werden. Da diese Vorstellungen bereits Eingang in die praktische Geldpolitik gefunden haben, wäre ein bevorstehender Abschied vom Geldmengenziel nur konsequent.

¹⁰ Zu Überlegungen zum damaligen geänderten Bankenverhalten vgl. A. R o h d e : Mengensteuerung und Zinssteuerung. Eine Analyse monetärer Steuerungsstrategien, Berlin 1985, S. 62-71.

¹¹ Deutsche Bundesbank: Geschäftsbericht für das Jahr 1989, S. 40.

¹² Vgl. dazu auch A. R o h d e : Anmerkungen zum geldmengenzielorientierten Konzept der Deutschen Bundesbank, in: W.-R. H e i l m a n n u. a. (Hrsg.): Geld, Banken und Versicherungen 1987, Band I, Karlsruhe 1988, S. 525-538, insbesondere S. 534 ff.

¹³ Vgl. Deutsche Bundesbank: Die Deutsche Bundesbank. Geldpolitische Aufgaben und Instrumente, Sonderdruck der Deutschen Bundesbank Nr. 7, 5. Auflage, Frankfurt 1989, S. 91 ff.

¹⁴ N. K l o t e n : Das Geldmengenziel nicht aufgeben, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, 5. Dezember 1987, Nr. 282, S. 15.