

Peschutter, Gudrun

Article — Digitized Version

Geldpolitik bei Verfolgung mehrerer Ziele

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Peschutter, Gudrun (1992) : Geldpolitik bei Verfolgung mehrerer Ziele, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 72, Iss. 11, pp. 590-593

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/136944>

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.

Gudrun Peschutter

Geldpolitik bei Verfolgung mehrerer Ziele

In den letzten Monaten mehrten sich die Stimmen, die von der Deutschen Bundesbank bei ihren geldpolitischen Beschlüssen auch eine Rücksichtnahme auf die augenblickliche konjunkturelle Entwicklung fordern. Für die zukünftige Europäische Zentralbank wird die Verpflichtung auf ein Wechselkursziel möglich sein. Bietet das geldpolitische Instrumentarium einer Zentralbank die Möglichkeit, mehr als eine Zielgröße zu steuern?

Die seit langem betriebene Hochzinspolitik der Deutschen Bundesbank, wenn diese auch während der jüngsten Turbulenzen im EWS zu währungspolitischer Rücksichtnahme gezwungen war, stößt nicht überall auf Gegenliebe. Kritiker werfen den Währungshütern vor, sich „nur noch“ um den Kampf gegen die Inflation zu kümmern. Vor allem die Rücksichtnahme auf das Beschäftigungsziel wird eingefordert und gleich auch noch die Aufnahme der übrigen „magischen Ziele“ – neben einem stabilen Preisniveau und einem hohen Beschäftigungsgrad Wachstum sowie außenwirtschaftliches Gleichgewicht – in das Bundesbankgesetz verlangt. Mit diesem gesetzlichen Auftrag versehen, solle die Zentralbank dann jeweils das Ziel „besonders beachten“, das „vergleichsweise stark“ verletzt ist. Solche Forderungen – publikumswirksam in Zeiten schwieriger konjunktureller Lage erhoben – sind nicht neu. Überraschend ist allerdings das in diesem Zusammenhang gehaltene Plädoyer für die Abschaffung der Autonomie der Bundesbank, welches unter dem Schlagwort „Demokratisierung der geldpolitischen Entscheidungen“ vorgebracht wird¹.

Hier wird nichts geringeres verlangt als die Verpflichtung einer geldpolitisch verantwortlichen Instanz darauf, die ihr zur Verfügung stehenden Mittel zur Realisierung mehrerer makroökonomischer Zielgrößen einzusetzen. Obwohl immer wieder vor einer strukturellen Inkonsistenz von Geldpolitik mit multipler Zielsetzung gewarnt wurde und wird, geht dies Gespenst nicht nur in der Bundesrepublik für das „auslaufende Modell“ Deutsche Bundesbank, sondern auch in Europa um. Die Problematik ei-

ner Mehrfachzielsetzung für die Geldpolitik ist nämlich ebenfalls für die zukünftige Europäische Zentralbank (EZB) insofern gegeben, als daß sie den währungspolitischen Beschlüssen von Maastricht gemäß nicht über die Wechselkurskompetenz gegenüber Drittwährungen verfügen wird. Damit kann sie gezwungen werden, neben der Preisniveaustabilität ein zweites Ziel, hier ein Wechselkursziel zu verfolgen. Auch für diese Variante mehrdimensionaler Geldpolitik finden sich Fürsprecher, die interessanterweise dem Sachverständigenrat angehören. Dieser hat sich in seinem Jahresgutachten 1991/92 dafür ausgesprochen, der EZB zwar das Interventionsrecht, aber – aus vorwiegend staatsrechtlichen Gründen – nicht die Wechselkurskompetenz gegenüber Drittwährungen zu übertragen. Die gleichwohl konstatierten „Stabilitätspolitischen Gefahren“ einer solchen Konstellation² wurden während der Krise im EWS eindrucksvoll realisiert.

Diese stabilitätspolitischen Gefahren fehlten dann, wenn es gelänge, mit dem geldpolitischen Instrumentarium mehrere makroökonomische Variablen simultan zu steuern. In diesem Fall wäre auch die für eine dauerhafte Geldwertstabilität so wichtige Stabilisierung diesbezüglicher Erwartungen gesichert. Gelänge es nicht, ist eben auch nicht „nur“ ein wirtschaftspolitischer Mißerfolg zu konstatieren, sondern darüber hinaus ein nachhaltiger Vertrauensverlust der Wirtschaftssubjekte in diese Poli-

¹ Die zitierten Forderungen stellte F. Steinkühler auf: Der Inflationsbekämpfung wurde das Beschäftigungsziel zum Opfer gebracht, in: Handelsblatt vom 10. August 1992. Einige kritische Stellungnahmen dazu sind abgedruckt in Deutsche Bundesbank: Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 56, Frankfurt a. M., 14. August 1992.

² Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 1991/92, Ziffern 431, 432. Kritisch dazu eine Minderheitenmeinung im Jahresgutachten selbst (Ziffer 433); und M. J. M. Neumann: Geldpolitik in verändertem Umfeld, in: Weltwirtschaftliches Archiv, Band 128, Heft 2, 1992, S. 357 - 365.

Dr. Gudrun Peschutter ist Wissenschaftliche Mitarbeiterin am Institut für Theoretische Volkswirtschaftslehre der Universität der Bundeswehr Hamburg.

tik und die von ihr „gesteuerte“ Ökonomie zu befürchten. Es gibt also gute Gründe, die (Miß)Erfolgsaussichten von Versuchen gleichzeitiger Stabilisierung von Preisniveau, realem Sozialprodukt bzw. Beschäftigung und Wechselkurs einer Überprüfung zu unterziehen³.

Keynesianische Grundpositionen

Hintergrund dafür bieten diejenigen wirtschaftstheoretischen Positionen, die sich bei allen Differenzierungen der makroökonomischen Forschung nennen lassen: die keynesianische und die monetaristische Auffassung von den grundlegenden Wirkungsmechanismen einer Ökonomie⁴. Die Kernthese eines simplen keynesianischen Modells lautet: Bei einem kurzfristig konstanten Lohn- und Preisniveau wird das Niveau der Produktion und damit der Beschäftigung von der Nachfrage bestimmt⁵. In einer offenen Wirtschaft setzt sich diese zusammen aus der Konsumnachfrage, der zinsdeterminierten Investitionsnachfrage sowie dem Nettogüterexport.

Ist die Nachfrage geringer als sie sein müßte, um eine Produktion bei Vollbeschäftigung zu gewährleisten, so kann Unterbeschäftigung bestehen, ohne daß es zu Anpassungsprozessen kommt. Zu denjenigen wirtschaftspolitischen Maßnahmen, die die Produktion zu stimulieren in der Lage sind, gehört auch eine Expansion der Geldmenge. Da der inländische Zinssatz dabei sinkt, lohnt es sich vermehrt zu investieren, Investitionsnachfrage, Produktion und Beschäftigung steigen⁶. Neben dem Zinssatz ist der Wechselkurs der zweite Transmissionskanal für diesen Effekt: Geldanlagen im Ausland werden nun relativ ertragreicher, der induzierte Kapalexport bewirkt die Abwertung der Inlandswährung, der Güterexport steigt, mithin ebenfalls die Produktion.

In einer solchen Welt ist die fallweise Korrektur eines Unterbeschäftigungsgleichgewichtes durch die Geldpolitik möglich, ohne daß es unmittelbar zu einer Preisniveauerhöhung kommt. Wie aber sieht vor dem Hinter-

grund der skizzierten Zusammenhänge das Resultat einer Politik aus, die neben der Wahrung von Preisniveaustabilität Rücksicht auf das Beschäftigungsniveau und die Höhe des Wechselkurses nehmen muß?

Multiple Zielsetzung der Geldpolitik 1

Besteht im Ausgangspunkt die gewünschte Situation eines Vollbeschäftigungsgleichgewichtes, so induziert ein Rückgang von Produktion und Beschäftigung sowie die Veränderung des Preisniveaus oder des Wechselkurses geldpolitischen Handlungsbedarf. Da Konstanz des Preisniveaus unterstellt ist, reduziert sich mehrdimensionale Geldpolitik zunächst auf die simultane Steuerung der beiden anderen Größen. Hier existiert nur ein Fall, in der diese gleichzeitige Beeinflussung von Realeinkommen und Wechselkurs gelingt. Es ist dies eine Situation der Unterbeschäftigung bei einem Wechselkursniveau, das als „zu niedrig“ erachtet wird. Der daraufhin erfolgende Aufkauf von Fremdwährung wirkt wie eine expansive Offenmarktpolitik und senkt den inländischen Zinssatz. Im Zuge steigender Produktion wird dann auch die entstandene Arbeitslosigkeit beseitigt, die heimische Währung wertet wie gewünscht ab.

Die Interdependenz des geldpolitischen Instrumentariums – eine Devisenmarktintervention verändert die inländische Geldmenge –, die hier den Politikerfolg garantiert, läßt in allen anderen denkbaren Situationen mehrdimensionale Geldpolitik scheitern. Besteht etwa ein Unterbeschäftigungsgleichgewicht bei einem Wechselkursniveau, das gerade nicht verändert werden soll, wird ein expansiver geldpolitischer Impuls erfolgen, der zwar das Realeinkommen auf die gewünschte Höhe zurückführen kann, der aber auch eine nicht erwünschte Wechselkurs-erhöhung bewirkt. Die Zielerreichung bei der einen makroökonomischen Größe impliziert damit unweigerlich die durch eben diese Politik herbeigeführte Zielabweichung der zweiten Zielvariable.

Hat sich umgekehrt der Wechselkurs bei Produktion auf dem Vollbeschäftigungsniveau erhöht, führt die induzierte Kursstützung der Inlandswährung zu einer Kontraktion der heimischen Geldmenge und zu einem so induzierten Rückgang von Produktion und Beschäftigung. Eine den Wechselkurs erfolgreich stabilisierende Interventionspolitik macht also innerhalb des keynesianischen Ansatzes den realen Sektor einer Ökonomie zum Anpassungskanal. Die Neutralisation der Liquiditätseffekte der Intervention ist durch kompensatorische Offenmarktgeschäfte möglich, der Wechselkurseffekt einer solchen sterilisierten Intervention ist aber gering⁷; im zugrunde gelegten Modell bleibt sogar jeder Wechselkurseffekt aus⁸. Damit steht die Geldpolitik hier vor der Alter-

³ Für eine ausführliche Untersuchung mehrdimensionaler Geldpolitik vor dem Hintergrund der auch hier zugrunde gelegten Modelle siehe G. Peschutter: Geldpolitik bei multipler Zielsetzung, Bern u. a. 1992, S. 17 ff. und S. 95 ff.

⁴ Die Ausführungen zu einem „typisch“ keynesianischen und einem „typisch“ monetaristischen Modell beziehen sich auf Standardmodelle, wie sie auch in der Lehrbuchliteratur zu finden sind. Für deren Darstellung vgl. z.B. H.-J. Jarchow, P. Rühmann: Monetäre Außenwirtschaft, 1. Monetäre Außenwirtschaftstheorie, Göttingen 1991, S. 130 ff. und S. 214 ff.; oder A. Takayama: The effects of fiscal and monetary policies under flexible and fixed exchange rates, in: Canadian Journal of Economics, 2, 1969, S. 190 - 209.

⁵ Exogenität des Preisniveaus ist eine übliche Annahme eines Mundell-Fleming-Ansatzes. Auch in einem allgemeineren Modelltyp mit endogenem Preisniveau ist die Höhe des Realeinkommens nachfragedeterminiert.

⁶ Ein kleines Land kann unter der Annahme unvollständiger Kapitalmobilität eine autonome Zinspolitik verfolgen.

native, für eine wirkungsvolle Wechselkurspolitik einen Produktionsrückgang hinzunehmen oder dies zu vermeiden, indem das Wechselkursziel aufgegeben wird.

Ähnlich stellt sich diese Alternative dann, wenn ein Unterbeschäftigungsgleichgewicht einhergeht mit einem Stand des Wechselkurses, der höher ist als der gewünschte. Ein expansiver geldpolitischer Impuls läßt den Zinssatz sinken, die Investitionsnachfrage wird stimuliert und Produktion und Beschäftigung steigen. Als Nebenwirkung muß aber eine weitere Abwertung der Inlandswährung hingenommen werden, d.h., der Wechselkurs entfernt sich noch weiter von seinem Zielniveau. Eine Korrektur dieses unerwünschten Wechselkursniveaus durch den Kauf heimischer Währung würde wiederum mit einer Kontraktion der Geldmenge einhergehen und so die im Ausgangspunkt bestehende Unterbeschäftigung noch vergrößern. Berücksichtigt man die Unwirksamkeit sterilisierter Devisenmarktinterventionen, steht eine auf die Steuerung mehrerer Zielgrößen verpflichtete Geldpolitik erneut vor einem unlösbaren Dilemma.

Bei den bisher beschriebenen Situationen wurde es der Zentralbank insofern noch „einfach gemacht“, als daß für die kurze Frist das Preisniveau gegeben war, diese Zielgröße also gar nicht beachtet werden mußte. Zwei Hinweise mögen die zusätzlichen Probleme umreißen, die sich einstellen, wenn eine Zentralbank die beschriebene Steuerung vornimmt und gleichzeitig inflationären Tendenzen begegnen will. Erhöht sich – erstens – z. B. aufgrund einer ausgehandelten Lohnsaterhöhung das inländische Preisniveau, so bedeutet jeder Versuch, dies zu bekämpfen, eine Kontraktion der heimischen Geldmenge. Dies wiederum führt entweder einen Rückgang der Produktion herbei oder vergrößert noch eine bereits bestehende Unterbeschäftigung. Der Wechselkurs wird sinken und möglicherweise wird eine Korrektur auch dieser Größe (politischerseits) verlangt werden. Die Folge wird eine Reihe diskretionärer geldpolitischer Maßnahmen sein, deren letztendliche Wirkung auf die verschiedenen makroökonomischen Größen nicht von vornherein absehbar ist und die genau deshalb die Glaubwürdigkeit der Geldpolitik massiv beeinträchtigen dürften.

Zweitens sind die längerfristigen Auswirkungen dieser Politik zu bedenken. Zwar ändert sich das Preisniveau bei

⁷ Theoretisch ergeben sich Auswirkungen sterilisierter Interventionen innerhalb meist partialanalytischer portfoliotheoretischer Modelle der Wechselkursstheorie, vgl. z. B. P. B. Kenen: Effects of Intervention and Sterilization in the Short Run and in the Long Run, in: R. N. Cooper u.a. (Hrsg.): The International Monetary System Under Flexible Exchange Rates, Cambridge u. a. 1982, S. 51 ff. Empirisch sind diese Auswirkungen umstritten.

⁸ Vgl. etwa R. C. Marston: Stabilization Policy in Open Economies, in: R. W. Jones, P. B. Kenen (Hrsg.): Handbook of International Economics, Vol. 2, Amsterdam u. a. 1985, S. 859 - 916, insbes. S. 880.

einer Geldmengenexpansion nicht unmittelbar, aber es wird ein Inflationspotential aufgebaut, wenn sich durch die beschriebene Politik bei gleichbleibendem Produktionspotential die Geldmenge vergrößert. Längerfristig – das skizzierte Modell hat dann keine Gültigkeit mehr – wird sich dies als Inflation geltend machen⁹. Hat eine Zentralbank diese Spätfolgen im Auge, dann verbietet sich im Grunde schon deshalb jede „kurzfristige Rücksichtnahme“ der Geldpolitik auf Realeinkommen und Wechselkurs.

Monetaristische Grundpositionen

Die Gegenposition zu der skizzierten „keynesianischen Welt“ bildet der monetaristische Ansatz. Dort wird unterstellt, daß die Marktkräfte – werden sie nicht durch politische Maßnahmen behindert – stets zu einer Produktion auf dem Vollbeschäftigungsniveau führen. Jedes Angebot sorgt selbst für das Einkommen, welches die erstellte Produktion auch nachfragt. Löhne und Preise sind im Gegensatz zum keynesianischen Ansatz flexibel, sie passen sich schnell an erfolgte Datenänderungen an. Der Preismechanismus, der Angebot und Nachfrage auf allen Märkten in Übereinstimmung bringt, sorgt auch für die Gültigkeit der Kaufkraftparität: Der Wechselkurs ist so hoch, daß das inländische Preisniveau dem in heimische Währung umgerechneten ausländischen Preisniveau entspricht. Jede Differenz führt sofort zu einer Güterarbitrage zwischen dem In- und Ausland, und die entstehende Devisennachfrage/das entstehende Devisenangebot verändert den Wechselkurs so lange, bis die Kaufkraftparität wieder gilt¹⁰.

Eine Geldmengenausweitung zum Zwecke der Stimulierung der Produktion ist nicht nur unnötig, da stets Vollbeschäftigung herrscht, sie ist auch unwirksam. Nicht das Realeinkommen, sondern das Preisniveau wird dadurch erhöht¹¹, parallel dazu setzt die Güterarbitrage mit dem Ausland ein, der Wechselkurs steigt ebenfalls. Im Falle einer Preisniveauerhöhung im Ausland verhindert die schnelle Anpassung des Wechselkurses deren Übertra-

⁹ Geht man bei flexiblem Preisniveau weiterhin von einem konstanten Lohnniveau aus, ergibt sich eine Phillipskurvenrelation. (Für eine kurze Darstellung und Kritik siehe B. Felderer, S. Homburg: Makroökonomik und neue Makroökonomik, Berlin u. a. 1989, S. 263 ff.) Zu den Wirkungen einer Geldpolitik mit Mehrfachzielsetzung in einem solchen Modell vgl. G. Peschutter, a. a. O., S. 61 ff.

¹⁰ Die Gültigkeit der Kaufkraftparitätentheorie ist (auch für ihre weniger strenge Form) nicht unumstritten. Sie zeigt eher langfristig empirische Relevanz. Vgl. für einen Überblick R. Dornbusch: Purchasing Power Parity, in: J. Eatwell u. a. (Hrsg.): The New Palgrave, Vol. 3, Stockton u. a. 1987, S. 1075 - 1085.

¹¹ Hier findet sich auch die theoretische Grundlage der von der Zentralbank betriebenen potentialorientierten Geldmengenpolitik: Die Ausweitung der Geldmenge soll das Wachstum des Produktionspotentials nicht überschreiten, da sich sonst die „überschüssige“ monetäre Nachfrage als Inflation geltend machen würde.

gung auf das Inland. Der inländische Zinssatz bleibt von allen Veränderungen im nominalen Bereich unberührt, eine Zinssenkung hätte auch keinen Einfluß auf das Niveau der Produktion.

Multiple Zielsetzung der Geldpolitik 2

Da das Vollbeschäftigungseinkommen stets erreicht wird, reduziert sich die Aufgabe mehrdimensionaler Geldpolitik zunächst auf die simultane Steuerung von Preisniveau und Wechselkurs. Wieder ist nur in einer einzigen Situation die Beeinflussung beider Größen wie gewünscht möglich: Haben sich Preisniveau und Wechselkurs um den gleichen Prozentsatz erhöht und verkauft deshalb die Zentralbank ausländische gegen heimische Währung, so wird der Wechselkurs auf das gewünschte Niveau zurückgeführt. Der kontraktive Geldmengeneffekt senkt gleichzeitig das Preisniveau auf den Ausgangswert.

Hat sich aber allein das Inlandspreisniveau erhöht, kann eine Kontraktion der Geldmenge dies nur auf Kosten des Wechselkurszieles rückgängig machen: Die heimische Währung wertet sich auf, so daß quasi ein „Aus-tausch“ der zu stabilisierenden Größen das Resultat dieses geldpolitischen Eingriffs ist.

Wird daraufhin von der Zentralbank verlangt, so lange auf dem Devisenmarkt zu intervenieren, bis der gewünschte Stand der Währung wieder erreicht ist, wird der soeben erlangte Stabilitätserfolg zunichte gemacht. Der Aufkauf von Fremdwährung geht einher mit einer Ausweitung der heimischen Geldmenge, und neben dem Wechselkurs steigt auch das Preisniveau wieder an. Für den Fall, daß die vorangegangene Wechselkurserhöhung auf einem Anstieg des Auslandspreisniveaus beruht, liegt (bei Intervention) ein durch die Zentralbankpolitik zustande gekommener Inflationsimport vor. Soll dies verhindert werden, müssen die Liquiditätseffekte der Intervention rückgängig gemacht werden. Sterilisierte Interventionen aber sind auch in diesem Modellrahmen wirkungslos, da eine Veränderung der wechselkursrelevanten Marktdaten ausbleibt, so daß entweder entschieden werden muß, welche der beiden Variablen Zielgröße der Geldpolitik sein soll, oder aber – bei fortdauernden Eingriffen – politikinduzierte Schwankungen beider Größen werden das Resultat dieser monetären „Stabilisierungspolitik“ sein.

Auch für eine mehrdimensionale Geldpolitik ergibt sich in einem monetaristischen Modell bei einer entgegengerichteten Abweichung zweier Zielgrößen vom gewünschten Niveau ein Zielkonflikt. Ist das Preisniveau gestiegen, der Wechselkurs aber gesunken, besteht die Alternative, für eine Rückführung des Preisniveaus –

durch eine Kontraktion der Geldmenge – eine weitere Aufwertung der Inlandswährung hinzunehmen oder für die erfolgreiche Wechselkurskorrektur – der Verkauf von Inlandswährung erweitert die umlaufende Geldmenge – eine Verstärkung des Preisanstiegs zuzulassen. Eine simultane Steuerung beider Größen im gewünschten Sinne jedoch ist unmöglich.

Über das bisher Gesagte hinausgehende Probleme ergeben sich, wenn ein Schock eine Veränderung der dritten Zielgröße, des Realeinkommens, verursacht. Sinkt etwa das Realeinkommen, werden sich alle Versuche, die Produktion durch eine expansive Geldpolitik zu stimulieren, allein in einem Preisniveau- und Wechselkursanstieg niederschlagen. Dies wiederum macht weitere geldpolitische Eingriffe nötig. Die Inkonsistenzen einer Geldpolitik mit multipler Zielsetzung werden so sicher nicht verringert.

Wie in einer keynesianischen werden auch in einer monetaristischen Welt durch Versuche einer mehrdimensionalen Geldpolitik eher selbst Schwankungen makroökonomischer Größen herbeigeführt, als daß diese stabilisiert werden. Die so ins Werk gesetzte Verunsicherung der Wirtschaftssubjekte, vor allem hinsichtlich eines stabilen Geldwertes, wird über kurz oder lang auch ihre Wirkung auf den realen Sektor der Ökonomie nicht verfehlen.

Fazit

So unterschiedlich die Rolle der Geldpolitik als Folge der differierenden wirtschaftstheoretischen Standpunkte auch gesehen werden mag – kurzfristige Steuerung des realen Sektors versus konsequente Preisniveaustabilisierung –, ihre Ausrichtung an mehr als einem Ziel ist in keinem Fall erfolversprechend. Die Notwendigkeit des Fehlschlagens einer mehrdimensionalen Geldpolitik ergibt sich aus der Interdependenz des geldpolitischen Instrumentariums, dessen strategische Größe die Geldmenge ist. Alle Instrumente einzusetzen, diese zu kontrollieren, um so – glaubhaft – für ein stabiles Preisniveau zu sorgen, scheint immer noch ohne Alternative zu sein. Zwar nicht als hinreichende, wohl aber als notwendige Bedingung für eine erfolgreiche Politik der Inflationsvermeidung muß die alleinige Verantwortung der Zentralbank – einer deutschen wie einer europäischen – für die Geldpolitik gefordert werden. In völliger Umkehrung der eingangs zitierten Argumentation scheint eine „verstärkte Beteiligung der gesellschaftlichen Gruppen“ an dieser – einzigen – geldpolitischen Aufgabe angebracht, denn eine verlässliche Geldwertstabilität ist die *Conditio sine qua non* für die Realisierung aller übrigen Ziele des sogenannten magischen Vierecks.