

**Anmerkungen zum Beitrag
„Widersprüche in der Geldmengenpolitik
der Deutschen Bundesbank“ von H. Ribhegge***

Von Henner Asche, Frankfurt

Im vorliegenden Beitrag wird versucht, einen Widerspruch zwischen der von der Bundesbank als regelgebunden und potential-orientiert angekündigten Geldpolitik einerseits und der faktisch betriebenen Politik andererseits für die Jahre 1975 bis 1985 nachzuweisen. Darüber hinaus glaubt der Autor, einen Wandel in der theoretischen Ausrichtung der Bundesbankpolitik seit Ende 1984 erkennen zu können, als sie erstmals Erkenntnisse der Theorie rationaler Erwartungen verwendet habe. Im abschließenden Teil der Arbeit wird mittels eines theoretischen Modells untersucht, inwieweit die Geldmengenpolitik der Bundesbank bei „rationaler“ Erwartungsbildung der Marktteilnehmer und auf der Basis der neoklassischen Beschäftigungstheorie einen Beitrag zur Geldwertstabilität leistet.

Die gesamte Abhandlung spiegelt die Schwierigkeiten wider, die sich regelmäßig ergeben, wenn man versucht, das tatsächliche Verhalten wirtschaftspolitischer Entscheidungsträger an einem auf starker Abstraktion und begrenzter Dimensionalität beruhenden theoretischen Ansatz zu messen. Da der Autor eine eindimensionale Reaktionsfunktion der Bundesbank unterstellt: Auf einen unerwünschten aktuellen Preisdruck habe die Bundesbank mit einer sofortigen Variation der Geldmenge zu reagieren, und tut sie dieses nicht, so toleriert sie inflationäre Tendenzen! So muß er bei der Bewertung von Verlaufszielen und Zielkorridoren zwangsläufig zu dem Schluß gelangen, daß die Bundesbankpolitik stets diskretionär und nie regelgebunden angelegt war. Denn danach könne Preisstabilität nur durch einen stetigen Pfad der Geldmengenexpansion gewahrt werden. Jedoch hat die Bundesbank selbst die tatsächliche Entwicklung der Geldmenge nie als alleinigen Maßstab eines konkreten Handlungsbedarfs interpretiert, sondern mußte sich in einem durch stetigen Wandel gekennzeichneten ökonomischen Umfeld und gelegentlicher politischer Zwänge stets auch von prag-

* Erschienen in: *Kredit und Kapital* 2/1989, S. 197 - 220.

matischen Erwägungen leiten lassen, ohne daß sie jemals ihren gesetzlichen Auftrag aus dem Auge verlor. Ein reiner „Rückkopplungs-Automatismus“, in dessen Rahmen an die Stelle fallweise zu treffender Entscheidungen Handlungen treten, die durch im voraus und im Prinzip auf Dauer angelegte Regelungen bestimmt sind, kann den Erfordernissen der praktischen Geldpolitik nicht gerecht werden. Darüber hinaus vernachlässigt der Autor die allgemein anerkannten, wenngleich nur schwer abschätzbaren Wirkungsverzögerungen in der Wirtschaftspolitik.

Die Formulierung des Geldmengenziels als Verlaufsziel und die Angabe eines Zielkorridors tragen diesen notwendigerweise anzuerkennenden, kurzfristigen Unwägbarkeiten jeglicher Geldpolitik Rechnung und reflektieren die kurzfristig begrenzte „Treffsicherheit“, mit der das Instrumentarium der Bundesbank in der Realität eingesetzt werden kann. Der Wandel in der Interpretation des Zielkorridors – vom „Rahmen einer konditionalen Geldmengenpolitik“ (1979 bis 1983) zur „Unsicherheitsmarge“, die dem Auffangen statistisch bedingter Schwankungen eines komplexen Geldmengenaggregats dient – als auch die (vorübergehende) Einengung der Korridordicke von 3 auf 2 Prozentpunkte lässt sich genauso wenig als (eine neue Erkenntnisse berücksichtigende) Referenzbezeugung gegenüber der Theorie rationaler Erwartungen deuten wie die Berücksichtigung einer erwarteten Entwicklung des Preisniveaus anstelle einer unvermeidlichen Inflationsrate. Diese Veränderungen sollten vorrangig vor dem Hintergrund des zum Zeitpunkt der Zielableitung jeweils gegebenen und erwarteten ökonomischen Datenkranzes betrachtet werden. Bei deutlich gesunkenen Erwartungsunsicherheiten kann eine Konditionierung obsolet werden. Bei vergleichsweise hoher Preisstabilität stimmen erwartete und unvermeidliche Inflationsraten gegebenenfalls überein. Im übrigen standen wichtige Grundzüge des Modells rationaler Erwartungen bereits bei der Einführung der Geldmengensteuerung Pate und wurden nicht erst zehn Jahre später dem Konzept der Bundesbank „aufgepropft“.

Mittels eines einfachen, auf der Theorie der rationalen Erwartungen beruhenden Modells, versucht der Autor zu bestimmen, welches Preisniveau zu erwarten sei, wenn sich die Bundesbank einen Zielkorridor vorgibt. In diesem Modell wird von den Marktteilnehmern jedem Korridorrand ein konkret zu erwartendes Preisniveau zugeordnet. Entwicklungen am oberen Korridorrand wirken dabei eindeutig inflationär. Um die Entwicklung der Geldmenge zu antizipieren, muß sich ein Akteur zum einen subjektive Wahrscheinlichkeiten über das durch den Preisdruck bedingte Verhalten der Bundesbank bilden und zum anderen antizipieren, welcher inflationäre Druck von den anderen Akteuren ausgeht. Jeder Akteur allein hat einen zu

vernachlässigenden Einfluß auf den Inflationsdruck. Da für die Bundesbank unterstellt wird, daß sie auf wachsenden Inflationsdruck mit restriktiven Korrekturmaßnahmen reagiert, sei das individuell erwartete Preisniveau stets kleiner als der zum jeweiligen Zeitpunkt aus der Geldmengenentwicklung abgeleitete Preisdruck. Bei Annahme eines neoklassischen Arbeitsmarkts würde sich deshalb ein Gleichgewichtslohnsatz ergeben, dem eine Inflationserwartung zugrunde liegt, die gleich der mit dem unteren Zielkorridorrand korrespondierenden Inflationsrate ist. Ein Überschreiten des Gleichgewichtslohnsatzes führt sofort zur Arbeitslosigkeit (Ähnliche Überlegungen gelten für die Preisfindung der Unternehmen.). Existiert dieser strenge Zusammenhang, ist die Bundesbank mit ihrer Geldmengenpolitik bei der Inflationsbekämpfung erfolgreich. Da – wie der Autor selbst einräumt – diese neoklassischen Annahmen bei realistischer Betrachtungsweise nicht aufrechterhalten werden können, dürfte das Risiko zu hoher Preisforderungen eher gering eingeschätzt werden und der entstehende Preisdruck bei einer innerhalb des Zielkorridors nicht vollkommen restriktiven Geldmengenpolitik erst bei einem Preisniveau zum Stillstand kommen, das mit dem oberen Zielkorridor korrespondiert. Somit birgt ein Zielkorridor stets die Gefahr in sich, daß der darin zum Ausdruck kommende inflationäre Spielraum auch tatsächlich genutzt werde.

Die Eleganz und Stringenz dieser Argumentationskette beruht auf Annahmen, die in ihrer modelltypischen Vereinfachung nicht zur getreuen Beschreibung der Wirklichkeit geeignet erscheinen. Unmittelbare Beziehungen zwischen Schwankungen der Geldmenge oder Abweichungen ihrer Entwicklung von Zielvorgaben der Bundesbank und den Veränderungen von Preisen und Löhnen sind in empirischen Strukturmodellen über die Bundesrepublik praktisch nicht darstellbar; in anerkannten, von der Öffentlichkeit stark beachteten, empirischen Preis- und Kostenanalysen oder Inflationsprognosen, wie sie z.B. von den Wirtschaftsforschungsinstituten und Wirtschaftsverbänden vorgelegt werden, kommt den vom Autor unterstellten erwartungstheoretischen Zusammenhängen bei weitem nicht die dominante Bedeutung zu, die ihnen in theoretischen Beiträgen dieser Provenienz häufig zugemessen wird. Unter Erwartungsaspekten waren in der Realität der letzten Jahre die Finanz- und Devisenmärkte zeitweilig wohl wichtigere Gegen- oder Mitspieler der Geldpolitik als Unternehmer und Gewerkschaften. Hier müßte man wohl ansetzen, wenn man es unternimmt, möglichen Diskrepanzen zwischen Grundkonzept und tatsächlichem Verhalten der Bundesbank nachzuspüren.