

Rohde, Armin

**Article**

## Ist der geldpolitische Kurs der Deutschen Bundesbank noch potentialorientiert?

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Rohde, Armin (1983) : Ist der geldpolitische Kurs der Deutschen Bundesbank noch potentialorientiert?, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 63, Iss. 1, pp. 40-44

This Version is available at:

<http://hdl.handle.net/10419/135759>

**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.*

# Ist der geldpolitische Kurs der Deutschen Bundesbank noch potentialorientiert?

Armin Rohde, Hannover

**Ihre jährliche monetäre Zielfixierung ist nach Auffassung der Deutschen Bundesbank potentialorientiert. Bewegt sich die Bundesbank aber tatsächlich noch auf den Grundlagen der potentialorientierten Geld- und Kreditpolitik?**

---

**A**ufgabe der potentialorientierten Geld- und Kreditpolitik ist es, den monetären Rahmen einer Volkswirtschaft so zu bemessen, „. . . daß ein Nachfragevolumen finanziert werden kann, das den Angebotsmöglichkeiten entspricht“<sup>1</sup>.

Die Angebotsmöglichkeiten, d. h. das produzierbare Güterangebot einer Volkswirtschaft, sind nur für *den* Fall identisch mit dem Produktionspotential, wenn keine Fehlentwicklungen in der Volkswirtschaft bestehen, wenn das Produktionspotential also optimal ausgelastet ist<sup>2</sup>. Nur unter diesen besonderen Umständen stimmen das Produktionspotential und das anzustrebende reale Bruttosozialprodukt überein. Und nur dann sichert eine Ausweitung z. B. der Zentralbankgeldmenge im Ausmaß des Wachstums des Produktionspotentials einen ausreichenden Finanzierungsspielraum für das zur Ausschöpfung der Angebotsmöglichkeiten benötigte Nachfragevolumen<sup>3</sup>.

„Ist das Produktionspotential dagegen nicht voll ausgelastet, dann muß die Kreditpolitik einen Beitrag zur optimalen Auslastung leisten: Der anzustrebende Zuwachs des realen Bruttosozialproduktes (und damit der Zuwachs der Angebotsmöglichkeiten; Anm. d. Verf.)

wäre unter solchen Bedingungen größer als der des Produktionspotentials.“<sup>4</sup> In einem solchen Fall, so die Bundesbank, „. . . ist möglicherweise eine (. . .) stärkere Ausweitung der Geldbestände angezeigt, um den Weg zurück zum Gleichgewicht von der monetären Seite her zu unterstützen“<sup>5</sup>.

## Zu berücksichtigende Komponenten

Soll also das zu finanzierende Nachfragevolumen mit den Angebotsmöglichkeiten in Übereinstimmung gebracht werden, dann muß für die erforderliche monetäre Zielfixierung nicht nur die Entwicklung des Produktionspotentials herangezogen werden, sondern auch die Änderung des Auslastungsgrades.

Eine Beseitigung einer bestehenden Unterauslastung ist grundsätzlich nicht in einer Periode anzustreben. Dies würde die Gefahr eines inflationären Überschießens der Gesamtnachfrage am Ende der Periode heraufbeschwören. Ziel muß es vielmehr sein, eine Unterauslastung sukzessive – also über mehrere Perioden – abzubauen. Auf diese Weise führt man das Nachfragevolumen asymptotisch an die Entwicklung des Produktionspotentialpfades heran und begrenzt die Gefahr einer inflationären Überauslastung.

Um einen Beitrag von der monetären Seite zum Abbau der Ende 1982 bestehenden Unterauslastung des Produktionspotentials in Höhe von ungefähr 7 Prozentpunkten (vgl. Tabelle 1) zu leisten, könnte die Bundesbank beispielsweise anstreben, den Auslastungsgrad im 1. Jahr um 3,5 Prozentpunkte zu verbessern, im 2.

---

<sup>1</sup> Claus Köhler: *Geldwirtschaft, Erster Band, Geldversorgung und Kreditpolitik*, zweite veränderte Auflage, Berlin 1977, S. 319.

<sup>2</sup> Vgl. Claus Köhler: *Geldwirtschaft*, a. a. O., S. 320.

<sup>3</sup> Vgl. *Deutsche Bundesbank: Deutsche Bundesbank – Geldpolitische Aufgaben und Instrumente, Sonderdrucke der Deutschen Bundesbank Nr. 7, Frankfurt 1982, S. 89.*

<sup>4</sup> Claus Köhler: *Geldwirtschaft*, a. a. O., S. 320.

<sup>5</sup> *Deutsche Bundesbank: Geldpolitische Aufgaben . . .*, a. a. O., S. 89. Befindet sich die Wirtschaft im Ausgangsstadium im Zustand der Überauslastung, so ist entsprechend eine schwächere Ausweitung der Geldmenge angezeigt.

---

*Armin Rohde, 30, Dipl.-Ökonom, ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am Institut für Volkswirtschaftslehre, Abteilung Geld, Kredit, Währung, an der Technischen Universität Hannover.*

**Tabelle 1**  
**Produktionspotential und Auslastungsgrad**  
**des Produktionspotentials von 1971-1983<sup>a</sup>**

	Bruttoinlandsprodukt		
	Potential- werte	Tatsächliche Werte	Auslastungs- grad <sup>c</sup>
1971	701,5	700,7	99,9
1972	731,2	726,3	99,3
1973	753,6	761,8	101,1
1974	780,8	766,0	98,1
1975	800,4	751,8	93,9
1976	821,9	790,6	96,2
1977	844,1	814,6	96,5
1978	865,9	840,8	97,1
1979	888,4	878,3	98,9
1980	911,8	895,1	98,2
1981	1322,2	1262,7	95,5
1982 <sup>b</sup>	1346,2	1251,6	93,0
1983 <sup>b</sup>	1368,9	1256,2	91,8

<sup>a</sup> 1971-1980 in Preisen von 1970. Entnommen aus: Deutsche Bundesbank, Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 33. Jg. Nr. 10, Oktober 1981. Die Angaben 1981-1983 in Preisen von 1976; <sup>b</sup> 1982 Schätzung der Deutschen Bundesbank, 1983 Projektion der Deutschen Bundesbank. Entnommen aus: Zur Verfügung gestelltes Material der Deutschen Bundesbank; <sup>c</sup> Potentialwert = 100.

Jahrum 2,5 Prozentpunkte und im 3. Jahr um 1 Prozentpunkt.

Die alleinige Berücksichtigung der beiden Komponenten „erwartete Änderung des Produktionspotentials“ und „erwünschte Änderung des Auslastungsgrades“ erweist sich allerdings noch nicht als ausreichend. Damit die Angebotsmöglichkeiten von der Nachfrage voll ausgeschöpft werden können, müssen in den Rahmen der zu finanzierenden Nachfrageentwicklung auch die unvermeidbaren Preissteigerungen einbezogen werden<sup>6</sup>. Würde man nun den unvermeidbaren Preisanstieg bei dem zur Finanzierung anstehenden Nachfragevolumen, also bei der Zielfixierung, vernachlässigen, so würde durch die unvermeidliche Preissteigerung ein Teil des Nachfragevolumens absorbiert. Der verbleibende Rest reicht dann nicht aus, die Angebotsmöglichkeiten zu nutzen. Dies würde neue Fehlentwicklungen induzieren und die bereits vorhandenen verschärfen.

Bei der Fixierung des monetären Rahmens zur Finanzierung des Nachfragevolumens muß schließlich auch berücksichtigt werden, ob die vorhandenen Geldbestände von den Wirtschaftsteilnehmern häufiger oder weniger häufig eingesetzt werden, d. h. ob sich also die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes ändern wird. Für eine adäquate monetäre Alimentierung des Nachfrageanstiegs ist somit die erwartete Entwicklung der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes unbedingt zu beachten, damit im Falle eines Anstiegs der Umlaufgeschwindigkeit der monetäre Rahmen nicht zu großzügig bemessen wird und umgekehrt. Wie an anderer Stelle dargelegt, ist dabei aber nicht den Empfehlungen des Sach-

verständigenrates zu folgen und die trendmäßige Entwicklung der Umlaufgeschwindigkeit heranzuziehen, sondern man muß sich auf kurzfristige jährliche Vorausschätzungen stützen<sup>7</sup>.

Nun wird vielfach eingewendet, die Komponenten „Änderung des Auslastungsgrades“ und „Änderung der Umlaufgeschwindigkeit“ brauchten nicht in die Zielableitung einbezogen zu werden, da zwischen beiden Komponenten eine sehr enge Beziehung besteht, so daß sich deren Veränderungen ständig kompensieren. Ein Anstieg des gesamtwirtschaftlichen Auslastungsgrades geht nach dieser Auffassung mit einer genau entsprechenden Erhöhung der Umlaufgeschwindigkeit einher und umgekehrt<sup>8</sup>. Die Werte der Tabelle 2 zeigen aber ganz deutlich, daß sich dieser Gleichlauf beider Komponenten in der Empirie auch nicht annähernd bestätigt. Beide Komponenten sind weitgehend unabhängig voneinander.

Daraus ist folgende weitreichende Konsequenz zu ziehen: Im Rahmen der monetären Zielfixierung darf man *nicht* davon ausgehen, daß jede Verbesserung des Auslastungsgrades auch über einen Anstieg der Umlaufgeschwindigkeit finanziert werden kann.

### Verstetigung des Nachfragevolumens

Zusammenfassend bleibt somit festzuhalten, daß eine monetäre Zielfixierung im Rahmen einer potentialorientierten Geld- und Kreditpolitik, sofern gesamtwirtschaftliche Fehlentwicklungen gegeben sind, *nur* unter Beachtung des voraussichtlichen Wachstums des Produktionspotentials, der erwünschten Änderung des Auslastungsgrades, des unvermeidbaren Preisanstiegs und der erwarteten Entwicklung der Umlaufgeschwindigkeit erfolgen sollte<sup>9</sup>.

Eine derartige Zielableitung ist potentialorientiert und damit monetäre Grundlage einer mittelfristigen Verstetigungsstrategie. Potentialorientierte Zielfixierung im

<sup>6</sup> Der unvermeidbare Preisanstieg umfaßt folgende Komponenten: den Preisüberhang, ferner Kosten- und Preissteigerungen, die in der Vorperiode auf der Erzeugerstufe vorhanden waren und mit zeitlicher Verzögerung nunmehr auf die Verbraucherstufe durchschlagen, daneben Einfuhrpreissteigerungen sowie bereits beschlossene Anhebungen von Gebühren und administrierten Preisen, die erst im zur Projektion anstehenden Jahr wirksam werden. Vgl. Armin R o h d e : Ist das Geldmengenziel für das Jahr 1982 angemessen?, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 62. Jg. (1982), H. 2, S. 81.

<sup>7</sup> Vgl. Armin R o h d e : Ist das Geldmengenziel . . . , a. a. O., S. 81 und 82.

<sup>8</sup> Vgl. Detlev Hammann: Potentialorientierung der Geldpolitik: Doch nur eine Leerformel?, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 62. Jg. (1982), H. 3, S. 130 ff.

<sup>9</sup> In einer stetigen wirtschaftlichen Entwicklung *ohne* Fehlentwicklungen sind sowohl die Veränderungsrate des Auslastungsgrades als auch die unvermeidliche Preissteigerungsrate null. *Nur dann* ist die zu finanzierende Nachfrageentwicklung identisch mit dem Produktionspotentialwachstum. Vgl. Claus K ö h l e r : Geldwirtschaft, a. a. O., S. 323.

Rahmen einer mittelfristigen Verstetigungsstrategie zielt, solange Fehlentwicklungen vorliegen, *nicht* etwa darauf ab, ein monetäres Aggregat – wie die Zentralbankgeldmenge – zu verstetigen, vielmehr gilt es, den monetären Rahmen jährlich so zu setzen, daß die Nachfrageentwicklung *stetig* an den Produktionspotentialpfad herangeführt werden kann. Mittelfristig verstetigt werden soll also das Nachfragevolumen.

Dieser Sichtweise steht die monetaristische Position gegenüber, die sich, und das ist der Grund für zahlreiche Verwechslungen, über eine Verstetigung der Entwicklung der Geldmenge eine Verstetigung der Gesamtnachfrage erhofft. Im Rahmen des monetaristischen Konzeptes gilt es im Extremfall, jährlich eine konstante Wachstumsrate für die Geldmengenentwicklung zu verkünden, weitgehend losgelöst von irgendwelchen gesamtwirtschaftlichen Eckdaten (Friedmans konstante Geldmengenregel).

Während die Anhänger des Monetarismus also davon ausgehen, daß sich die Nachfrage der monetären Zielvorgabe anpaßt, liegt die Intention der Anhänger der potentialorientierten Geld- und Kreditpolitik darin, eine adäquate monetäre Alimentierung der angestrebten Nachfrageentwicklung sicherzustellen<sup>10</sup>.

Aus den Publikationen der Bundesbank geht klar hervor, daß sie ihre Ziele formal entsprechend den oben aufgezeigten Annahmen der potentialorientierten Geld- und Kreditpolitik ableitet<sup>11</sup>. Ob sich die Bundesbank auch faktisch daran hält, wird nun anhand ihrer Vorgehensweise in der jüngsten Vergangenheit beurteilt.

### Berechnung des Produktionspotentials

Bei der Berechnung des Produktionspotentials stützt sich die Bundesbank auf eine sogenannte Cobb-Douglas-Produktionsfunktion. Über diese Funktion errechnet sie die potentiellen Werte des Bruttoinlandsproduktes, die bei normaler Nutzung der verfügbaren Produk-

tionsfaktoren Arbeit und Sachkapital sowie dem Energieeinsatz unter Berücksichtigung des technischen Fortschritts erbracht werden können<sup>12</sup>.

Während die Berechnungsmethode des Produktionspotentials nur vereinzelt kritisiert wird<sup>13</sup>, findet sich in letzter Zeit häufig der Vorwurf, eine Orientierung an den tatsächlichen Werten des Produktionspotentials sei wachstumshemmend. Deshalb sollte die Bundesbank der Zielableitung den mittelfristig möglichen Anstieg des Produktionspotentials zugrunde legen<sup>14</sup>.

Diesem Vorwurf kommt aber nur in dem Moment ein hohes Gewicht zu, wenn die Entwicklung des Produktionspotentials – neben dem unvermeidlichen Preisanstieg – die einzige für die Zielfixierung herangezogene Größe ist. Dann nämlich besteht die Gefahr, daß die an einer zu niedrig angesetzten Produktionspotentialerhöhung orientierte Geldmengenentwicklung laufend ihre eigene empirische Evidenz produziert, also einen erwünschten höheren Anstieg des Potentials nur schwerlich zuläßt<sup>15</sup>.

Solange nun die Bundesbank auch die anderen Zielkomponenten adäquat heranzieht, steht das Verhalten der Bundesbank, sich an den tatsächlichen Werten des Produktionspotentials zu orientieren, nicht im Gegensatz zur potentialorientierten Geld- und Kreditpolitik.

<sup>10</sup> Insofern sind Konzepte, die zur Zielableitung neben dem Produktionspotential nur die unvermeidliche Preissteigerungsrate berücksichtigen bzw. allenfalls trendbestimmte und damit relativ konstante Größen, mehr auf monetaristischer Seite einzuordnen.

<sup>11</sup> Vgl. z. B. Deutsche Bundesbank: Geldpolitische Aufgaben . . . , a. a. O., S. 87-93.

<sup>12</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank: Neuberechnung des Produktionspotentials für die Bundesrepublik Deutschland, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 33. Jg., Nr. 10, Oktober 1981, S. 32 ff.

<sup>13</sup> Vgl. z. B. Gerhard Maier-Rigaud: Die Fiktion vom Produktionspotential, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 62. Jg. (1982), H. 7, S. 357 ff.

<sup>14</sup> Vgl. Gemeinschaftsgutachten der wirtschaftswissenschaftlichen Forschungsinstitute, Herbst 1982.

<sup>15</sup> Vgl. Gerhard Maier-Rigaud: Die Fiktion vom . . . , a. a. O., S. 359.

**VERÖFFENTLICHUNGEN DES HWWA-INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG-HAMBURG**

Demnächst erscheint

Henry Krägenau

**INTERNATIONALE DIREKTINVESTITIONEN**

- Ergänzungsband 1982 -

DIN A4, 376 Seiten, 1982, brosch. DM 54,-

ISBN 3-87895-226-0

**V E R L A G W E L T A R C H I V G M B H - H A M B U R G**

Bei der Behandlung des Auslastungsgrades verläßt die Bundesbank allerdings die Grundlagen der potentialorientierten Geld- und Kreditpolitik. Statt, wie erforderlich, die erwünschte Änderung des Auslastungsgrades zu quantifizieren, zieht die Bundesbank nur die erwartete Entwicklung heran. Besonders gravierend wurde dies mit der Verkündung des Geldmengenzieles für das Jahr 1982, für deren Ableitung von einer Reduktion des durchschnittlichen Auslastungsgrades um 0,5 % ausgegangen wurde<sup>16</sup>.

### Zu enger monetärer Rahmen

Auch für das Jahr 1983 ist das monetäre Ziel nur mit einer nochmaligen Verschlechterung des ohnehin schon niedrigen durchschnittlichen Auslastungsgrades um gut einen Prozentpunkt kompatibel<sup>17</sup>. Diese Vorgehensweise, den monetären Rahmen so eng zu ziehen, daß er nur durch eine Verschlechterung des Auslastungsgrades angemessen wird, ist sehr problematisch, zumal in einer Zeit, in der grundsätzlich alle Anstrengungen von sämtlichen Politikbereichen unternommen werden müßten, die Weichen für ein hohes reales Wachstum zu stellen. Für den Bereich der Geldpolitik gilt, daß nach wie vor auch 1983 ein restriktiver Kurs fortgesetzt werden soll.

Auch bei der Berücksichtigung des unvermeidbaren Preisanstiegs bewegt sich die Bundesbank offenbar nicht auf den Grundlagen der potentialorientierten Geld- und Kreditpolitik, wenn sie, wie sich zumindest für das Jahr 1982 belegen läßt, nicht den erwarteten unvermeidbaren Preisanstieg zur Zielableitung heranzieht, sondern mit einer angestrebten Rate arbeitet. Für das Jahr 1982 hatte die Bundesbank jedenfalls einen unvermeidlichen Preisanstieg gewählt, von dem sie selbst sagte, daß er „... unter den z. Zt. (Ende 1981; Anm. des Verf.) bekannten Prognosen für das Jahr 1982 liegt“<sup>18</sup>. Eine zu niedrige Schätzung des unvermeidlichen Preisanstiegs ist mit der potentialorientierten Geld- und Kreditpolitik nicht vereinbar, da man Gefahr läuft, neue Fehlentwicklungen in Kauf zu nehmen. Dies wird ersichtlich, wenn man eine Definition des Sachverständi-

genrates betrachtet, der Preissteigerungen als unvermeidlich ansieht, „... die sich auch bei Stabilisierung des inländischen Kostenniveaus nicht vermeiden lassen, ohne die Beschäftigung zusätzlich zu beeinträchtigen“<sup>19</sup>.

Die erwartete Änderung der Umlaufgeschwindigkeit der Zentralbankgeldmenge wird von der Bundesbank in der von der potentialorientierten Geld- und Kreditpolitik geforderten Art und Weise ermittelt, nämlich durch jährliche Vorausschätzungen.

Zusammenfassend muß man konstatieren, daß die Bundesbank vor allem bei der Behandlung des Auslastungsgrades und des unvermeidbaren Preisanstiegs in ihrem faktischen Vorgehen von den Grundlagen einer potentialorientierten Geld- und Kreditpolitik abweicht und sich damit auch in einen Gegensatz zu Verlautbarungen in ihren Publikationen stellt.

### Zu reichliche Zentralbankgeldmenge?

Nun mag man einwenden, um eine vorhandene Unterauslastung abzubauen sei es gar nicht erforderlich, noch zusätzlich Zentralbankgeld zur Verfügung zu stellen, da aufgrund einer in der Vorperiode eingetretenen Verringerung des Auslastungsgrades das Wachstum des realen Bruttosozialproduktes letztlich geringer ausgefallen ist als der Anstieg des Produktionspotentials. Da sich das zur Vorperiode gehörige Geldmengenziel aber an der Veränderung des Produktionspotentials orientierte, ist das zur Vollauslastung erforderliche Zentralbankgeld bereits im Verkehr und könnte einen erneuten Anstieg des Auslastungsgrades problemlos finanzieren.

Gegen diese Sichtweise lassen sich zumindest drei Punkte vorbringen:

Ein „Zuviel“ an Zentralbankgeld könnte allenfalls dann in den Kreislauf gelangt sein, wenn die Bundesbank die Entstehung der Unterauslastung im Laufe der Vorperiode nicht bereits mit einem Abschlag im zur Vorperiode gehörigen Ziel berücksichtigt hätte bzw. wenn, wie für das Jahr 1982, dieser Abschlag mit  $-0,5\%$  in die Rechnung eingeht, sich tatsächlich die Änderung des Auslastungsgrades aber am Ende des Jahres 1982 mit  $-2,5\%$  einstellt (vgl. Tabelle 2).

Doch auch dann darf man nicht davon ausgehen, daß in der Vorperiode (1982) sozusagen ein ungenutzter Bestand an Zentralbankgeld „übriggeblieben“ sei, der zumindest eine zweiprozentige Verbesserung der Auslastung in der Folgeperiode (1983) finanzieren könnte. Dieser Argumentationskette zu folgen hieße, auf den in der Empirie nicht bestätigten engen Zusam-

<sup>16</sup> Vgl. Armin R o h d e : Das Zentralbankgeldmengenziel der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1982 ist revisionsbedürftig, in: WSI-Mitteilungen, Juni, 6/1982, 35. Jg., S. 369. Vgl. auch Armin R o h d e : Ist das Geldmengenziel . . . , a. a. O., S. 82 ff.

<sup>17</sup> So erwartet die Deutsche Bundesbank für 1983 ein Wachstum des Produktionspotentials um knapp 2 %. Der Sachverständigenrat schätzt das Wachstum des realen Bruttosozialproduktes auf 1 %. Die offizielle Erwartung der Bundesregierung liegt noch darunter. Da die Bundesbank ihre gesamtwirtschaftliche Projektion mit der Bundesregierung abstimmt, impliziert dies eine Verschlechterung des Auslastungsgrades um mindestens einen Prozentpunkt. Vgl. auch Tabelle 1 und 2.

<sup>18</sup> Deutsche Bundesbank: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 33. Jg., Nr. 12, Dezember 1981, S. 8/9.

<sup>19</sup> Jahresgutachten des Sachverständigenrates 1975/76, Ziffer 398.

menhang zwischen Entwicklung der Umlaufgeschwindigkeit und Änderung des Auslastungsgrades zu bauen (vgl. Tabelle 2).

□ Ein „Zuviel“ an Zentralbankgeld aufgrund einer Verringerung des Auslastungsgrades in der Vorperiode existiert auch dann nicht, wenn die Notenbank für das Ziel der Vorperiode einen zu geringen unvermeidbaren Preisanstieg angesetzt hat. Der höhere tatsächliche unvermeidbare Preisanstieg absorbiert einen Teil der Nachfrage und damit auch einen Teil des Zentralbankgeldes. Die Unterauslastung ergibt sich, weil der verbleibende Rest der Nachfrage die Angebotsmöglichkeiten nicht ausschöpft. Die bestehende Unterauslastung ist dann Folge einer zu geringen Geldmenge.

Unabhängig davon kann man zum jetzigen Zeitpunkt für die Verhältnisse in der Bundesrepublik Deutschland keinesfalls auf eine „zu reichliche“ Zentralbankgeldmenge als Folge der Entwicklung des Auslastungsgrades in den Vorperioden setzen. So stieg die Zentralbankgeldmenge 1980 im Jahresdurchschnitt um 4,8 %, 1981 um 4,5 % und 1982 voraussichtlich um 4,9 %. Deflationiert man diese Zuwachsraten mit der jeweiligen Inflationsrate, so ergibt sich ein realer Rückgang der Zentralbankgeldmenge seit 1980.

### Geldmengenziel für 1983

Ein Geldmengenziel für das Jahr 1983, das sich an den Annahmen der potentialorientierten Geld- und Kreditpolitik messen läßt, müßte von folgenden Eckwerten bzw. Zielkomponenten ausgehen:

- ein erwartetes Wachstum des Produktionspotentials in Höhe von 1,5-2 %;
- eine erwünschte Verbesserung des Auslastungsgrades um mindestens 1 %;
- eine unvermeidliche Preissteigerungsrate von ungefähr 3,5-4 %;
- eine Verringerung der Umlaufgeschwindigkeit der Zentralbankgeldmenge um mindestens 1,5 %. So ist für das Jahr 1983 mit weiter sinkenden Zinsen zu rechnen, und von daher schwindet ein Zwang zur Ökonomisierung der Kassenhaltung, d. h. die Wirtschaftssubjekte werden mehr liquide Mittel (Bargeld und Sichteinlagen) halten. Auf der anderen Seite könnte eine zunehmende Aufwertung der D-Mark dazu führen, daß im Ausland wieder vermehrt D-Mark-Noten „gehörtet“ werden. Beide Einflußfaktoren führen zu einer tendenziell fallenden Umlaufgeschwindigkeit.

Daraus errechnet sich ein monetäres Durchschnittsziel in Höhe von 7,5-8,5 %. Unter Berücksichtigung des

**Tabelle 2**  
**Entwicklung der Umlaufgeschwindigkeit der Zentralbankgeldmenge und Änderungen des Auslastungsgrades des Produktionspotentials 1972-1983**

	$w_{vZBG}^1$	$w_a^2$	$a^3$
1972	-2,84	-0,6	-0,6
1973	+0,50	+1,8	+1,8
1974	+1,00	-3,0	-3,0
1975	-3,28	-4,3	-4,2
1976	±0,00	+2,4	+2,3
1977	-2,26	+0,4	+0,3
1978	-3,26	+0,6	+0,6
1979	+2,50	+1,8	+1,8
1980	+1,48	-0,7	-0,7
1981	-0,52	-2,7	-2,7
1982	-1,05 <sup>a</sup>	-2,6 <sup>c</sup>	-2,5 <sup>c</sup>
1983	-1,59 <sup>b</sup>	-1,3 <sup>c</sup>	-1,2 <sup>c</sup>

<sup>1</sup> Jahresdurchschnittliche Veränderungsrate der Umlaufgeschwindigkeit (in %). Quelle für die Grundzahlen: Statistische Beihefte zu den Monatsberichten der Deutschen Bundesbank, Reihe 4, Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen, und Gemeinschaftsgutachten der wirtschaftswissenschaftlichen Forschungsinstitute Herbst 1982. <sup>2</sup> Änderungsrate des Auslastungsgrades (in %); <sup>3</sup> Änderung des Auslastungsgrades (in Prozentpunkten). Berechnungen anhand der Werte aus Tabelle 1; <sup>a</sup> voraussichtliche Entwicklung; <sup>b</sup> eigene Annahme; <sup>c</sup> vgl. Annahmen in Tabelle 1.

Überhangs, also des zum Zeitpunkt der Zielfestlegung bereits eingetretenen Wachstums der Zentralbankgeldmenge vom Durchschnittsbestand bis zum Endbestand im Jahre 1982, in Höhe von gut 2,75 % ergibt sich ein zugehöriges Verlaufsziel von 9,5-11,5 %. Durch Auf- und Abrundung stellt sich ein 3-Punkte-Zielkorridor in Höhe von 9-12 % ein<sup>20</sup>.

Ein derartiges Geldmengenziel würde den Teilnehmern am Wirtschaftsprozess von Anfang an signalisieren, daß die Bundesbank bereit ist, auch eine Verbesserung des gesamtwirtschaftlichen Auslastungsgrades zu finanzieren. Doch scheint die Bundesbank eine Scheu vor numerisch hohen Zielen zu haben, wie man aus einem Zitat des früheren Präsidenten der Deutschen Bundesbank Dr. Otmar Emminger kürzlich entnehmen konnte: „So hätte ich z. B. statt des Punktzieles von 8 % lieber eine Bandbreite von 7 bis 9 % deklariert – aber die ‚9‘ klang ‚schrecklich hoch‘.“<sup>21</sup>

Wenn es die gesamtwirtschaftlichen Eckdaten erfordern, sollte die Bundesbank nicht zögern, ein „hohes“ Geldmengenziel zu verkünden. Nur an den gesamtwirtschaftlichen Eckdaten orientierte Geldmengenziele tragen zum mittelfristigen Abbau von Fehlentwicklungen bei und erhöhen die Chance für einen stetigen Wirtschaftsablauf.

<sup>20</sup> Die Umrechnung eines Durchschnittszieles in ein Verlaufsziel kann nach folgender Faustregel erfolgen: Verlaufsziel = (Durchschnittsziel – Überhang) × 2. Dazu und zum Überhang vgl. Armin R o h d e : Ist das Geldmengenziel . . . , a. a. O., S. 79.

<sup>21</sup> Otmar E m m i n g e r : Deutsche Geldpolitik im Zeichen des Monetarisismus, in: Sparkasse, Juli 1982, 99. Jg., Heft 7, S. 288.