

Geld- und Währungsordnung

Von

Karl Brunner, Hermann-Josef Dudler, Otmar Emminger,
Armin Gutowski, Wilfried Jahnke, Jerry L. Jordan,
Helmut Mayer, Georg Rich, Hans-Eckart Scharrer,
Elke Schäfer-Jäckel, Vincenz Timmermann, Henry C. Wallich

Herausgegeben von Werner Ehrlicher und Rudolf Richter



DUNCKER & HUMBLOT / BERLIN

Schriften des Vereins für Socialpolitik
Gesellschaft für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften
Neue Folge Band 138

SCHRIFTEN DES VEREINS FÜR SOCIALPOLITIK

Gesellschaft für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften

Neue Folge Band 138

Geld- und Währungsordnung



DUNCKER & HUMBLOT / BERLIN

Geld- und Währungsordnung

Von

Karl Brunner, Hermann-Josef Dudler, Otmar Emminger,
Armin Gutowski, Wilfried Jahnke, Jerry L. Jordan,
Helmut Mayer, Georg Rich, Hans-Eckart Scharrer,
Elke Schäfer-Jäckel, Vincenz Timmermann, Henry C. Wallich

Herausgegeben von Werner Ehrlicher und Rudolf Richter



DUNCKER & HUMBLLOT / BERLIN

CIP-Kurztitelaufnahme der Deutschen Bibliothek

Geld- und Währungsordnung / von Karl Brunner ...
Hrsg. von Werner Ehrlicher u. Rudolf Richter. —
Berlin : Duncker und Humblot, 1983.

(Schriften des Vereins für Socialpolitik, Gesellschaft für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften ; N. F., Bd. 138)

ISBN 3-428-05530-6

NE: Brunner, Karl [Mitverf.]; Ehrlicher, Werner [Hrsg.]; Gesellschaft für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften; Schriften des Vereins ...

Alle Rechte, auch die des auszugsweisen Nachdrucks, der photomechanischen Wiedergabe und der Übersetzung, für sämtliche Beiträge vorbehalten

© 1983 Duncker & Humblot, Berlin 41

Gedruckt 1983 bei Berliner Buchdruckerei Union GmbH., Berlin 61

Printed in Germany

ISBN 3 428 05530 6

Vorwort

Der Ausschuß für Geldtheorie und Geldpolitik hat in drei Sitzungen — am 6./7. Nov. 1981, am 2./3. Juli 1982 und 4./5. März 1983 — zunächst die Beratungen über die Probleme der Geldmengensteuerung nochmals aufgenommen, die in den Bänden 99, 111 und 120 veröffentlicht worden sind. Darüber hinaus hat er die Diskussion außenwirtschaftlich-währungswirtschaftlicher Probleme, die schon auf der Sitzung am 30./31. Januar 1981 mit Fragen der Währungsentwicklung, der Geldpolitik in einer offenen Volkswirtschaft und des Europäischen Währungssystems eingeleitet worden ist, fortgeführt. Die Referate werden in dem vorliegenden Band in der Reihenfolge veröffentlicht, in der sie im Ausschuß vorgetragen wurden.

Werner Ehrlicher

Rudolf Richter

Inhaltsverzeichnis

Geldpolitische Instrumente und monetärer Transmissionsprozeß im Bundesbankmodell	
Von <i>Wilfried Jahnke</i> , Frankfurt a. M.	9
Instrumente und quantitative Hilfsmittel der kurzfristigen Geldmengenkontrolle	
Von <i>Hermann-Josef Dudler</i> , Frankfurt a. M.	39
U.S. Monetary Policy: A Convergence of Views	
Von <i>Henry C. Wallich</i> , Washington, D. C.	85
The Pragmatic and Intellectual Tradition of Monetary Policymaking and the International Monetary Order	
Von <i>Karl Brunner</i> , Rochester und Bern	97
Issues and Results of the Gold Commission	
Von <i>Jerry L. Jordan</i> , Washington, D. C.	
Zusammenfassung von <i>Elke Schäfer-Jäckel</i>	143
Das Europäische Währungssystem — ein Erfolg?	
Von <i>Armin Gutowski</i> und <i>Hans-Eckart Scharrer</i> , Hamburg	147
Zur Beurteilung des Europäischen Währungssystems	
Von <i>Vincenz Timmermann</i> , Hamburg	181
The Impact of the Eurocurrency Market on Monetary Policy: The Swiss Case	
Von <i>Georg Rich</i> , Zürich	189

Auf verlorenem Posten: Die Geschichte der Goldpool-Vereinbarungen	
Von <i>Helmut Mayer</i> , Basel	219
Goldpool und Reservepolitik aus der Sicht der Deutschen Bundesbank	
Von <i>Otmar Emminger</i> , Frankfurt a. M.	243

Geldpolitische Instrumente und monetärer Transmissionsprozeß im Bundesbankmodell

Von *Wilfried Jahnke*, Frankfurt am Main

I. Wachstum der Zentralbankgeldmenge als Zwischenziel der Geldpolitik

Im Dezember 1974 ging die Deutsche Bundesbank als eine der ersten Zentralbanken dazu über, ein Geldmengenziel für das kommende Jahr festzulegen und öffentlich bekanntzugeben. Die Bundesbank selbst hat die Bekanntgabe eines solchen monetären Wachstumsziels von Anfang an als ein Experiment bezeichnet, das allerdings seither, mit kleineren Modifikationen, von Jahr zu Jahr wiederholt worden ist. Bereits bei der ersten Ankündigung eines Geldmengenziels wurde deutlich gemacht, daß es sich dabei lediglich um ein monetäres Zwischenziel handelt, das dazu beitragen soll, einerseits den Preisanstieg so weit wie möglich zu dämpfen und andererseits ein angemessenes reales wirtschaftliches Wachstum zu fördern. Auch nach der Festlegung eines monetären Wachstumsziels liegen mithin die endgültigen Ziele der Geldpolitik unverändert in der Stabilität des Preisniveaus, einem stetigen und angemessenen realwirtschaftlichen Wachstum, einem hohen Beschäftigungsstand sowie dem außenwirtschaftlichen Gleichgewicht, wobei die Bundesbank gesetzlich verpflichtet ist, der Stabilität des Preisniveaus einen Vorrang einzuräumen.

Eine länger anhaltende und sich möglicherweise noch beschleunigende Inflation setzt den Preismechanismus zunehmend außer Kraft und führt in wachsendem Umfang zu einer Fehlallokation von Ressourcen in unproduktivere Verwendungen. Deshalb werden mit der Erhaltung oder der Rückgewinnung eines stabilen Preisniveaus gleichzeitig auch die Grundlagen für ein höheres reales Wachstum und einen hohen Beschäftigungsstand gelegt. Außerdem werden damit die Voraussetzungen für die Überwindung von strukturellen Anpassungsschwierigkeiten geschaffen, die aus exogenen Angebotsschocks, wie beispielsweise den Ölpreiserhöhungen, entstanden sind. Insofern hat sich die Phillips-Relation eines wirtschaftspolitischen Trade-off zwischen Preisstabilität auf der einen Seite sowie Beschäftigung und Wachstum auf der anderen Seite langfristig als eine Illusion erwiesen. Preisstabilität und Wachstum

stehen nicht in einem Gegensatz zueinander, sondern sie verhalten sich vielmehr auf lange Sicht komplementär.

Die Festlegung eines monetären Zwischenziels knüpft daran an, daß ein über die realen Angebotsmöglichkeiten hinausgehendes Ausgabenwachstum in einer arbeitsteiligen Marktwirtschaft auf die Dauer nicht ohne eine entsprechende Geldversorgung zu realisieren ist. Insofern bildet eine zu starke monetäre Expansion eine notwendige, wenn auch keine hinreichende Bedingung für einen Anstieg des Preisniveaus. Eine überflüssige Versorgung mit Geld führt früher oder später zu einer Geldentwertung. Auf die Dauer erliegen die privaten Haushalte und Unternehmen in einem solchen Fall wohl kaum der Illusion, daß das Geld seine Kaufkraft behält. Für eine gewisse Zeit und in begrenztem Umfang kann die Wirtschaft zwar ihre Ausgaben auch ohne eine entsprechende Ausweitung der Geldmenge ausdehnen, indem sie die vorhandenen Geldbestände durch häufigeren Umschlag besser nutzt, auf geldähnliche finanzielle Forderungen (Geldsurrogate) ausweicht oder die Effizienz des finanziellen Systems insgesamt durch zahlungsverkehrstechnische und andere finanztechnische Innovationen erhöht. Bis zu einem erheblichen Grade ist deshalb ein Ausgabenwachstum ohne Geldschöpfung ebenso möglich wie andererseits auch ein Geldmengenwachstum ohne zusätzliche Ausgaben. Aber diese Ausweichtmöglichkeiten bleiben letztlich doch begrenzt, so daß am Ende für höhere Ausgaben auch mehr Transaktionskasse benötigt wird.

Die Geldschöpfung der Banken ist aber nun ihrerseits wieder an die Geldschöpfung der Zentralbank gebunden. Im Zuge einer monetären Expansion nimmt nicht nur die Nachfrage nach Bargeld zu, sondern die Banken müssen auch für das von ihnen in Form von Sicht-, Termin- und Sparguthaben geschaffene zusätzliche Buchgeld höhere Mindestreserven halten. Das erforderliche Zentralbankgeld können die Banken aber nur von der Zentralbank bekommen. In Höhe des zur Verfügung gestellten Zentralbankgeldes wird die Geldschöpfung der Banken durch die Zentralbank alimentiert. In der Zentralbankgeldmenge kommt deshalb in besonderer Weise die Verantwortung der Zentralbank für den gesamten Geldschöpfungsprozeß und die damit verbundene Ausgaben- und Preisentwicklung zum Ausdruck.

Zwischen dem Wachstum der gesamtwirtschaftlichen Ausgaben einerseits und dem Geldmengenwachstum andererseits besteht jedoch ein gegenseitiger, interdependenter Zusammenhang, auf den überdies noch andere exogene Faktoren einwirken. Insofern sind die Beziehungen zwischen der Geldmenge und den Ausgaben eingebettet in ein komplexes Beziehungsgeflecht, über dessen „wahre“ Struktur und deren

Veränderungen nur beschränkte Informationen vorliegen. Daß diese Beziehungen darüber hinaus zu einem großen Teil dynamischer und stochastischer Natur sind, macht es — auch längerfristig — so schwierig, aus einer bestimmten Veränderung der Geldmenge eindeutige Schlußfolgerungen auf das Ausgabenwachstum und die Preisentwicklung zu ziehen. Zwar lassen sich die langfristigen Zusammenhänge im stetigen Gleichgewicht der Richtung nach einigermaßen zutreffend ableiten, über die zeitliche Dauer und das quantitative Ausmaß der dynamischen Prozesse, die sich nach einer Störung des Gleichgewichts durch exogene Schocks vollziehen, herrscht jedoch weitgehend Unsicherheit. Auch wer den Pessimismus von Keynes in dieser Hinsicht, daß „wir auf lange Frist alle tot sind“, nicht teilt, wird, insbesondere für die Geldpolitik, mit erheblichen zeitlichen Verzögerungen rechnen müssen.

Die besondere Unsicherheit über die kurzfristigen Zusammenhänge zwischen Ausgaben, Preisen und Geldmengen hat dazu geführt, daß die Geldpolitik in zunehmendem Maße mittelfristig ausgerichtet wurde. Auf mittlere Frist lassen sich die Wirkungen des Geldmengenwachstums wesentlich verlässlicher einschätzen als auf ganz kurze Sicht. Mit der Bekanntgabe ihrer Geldmengenziele verband die Bundesbank darüber hinaus die Hoffnung, daß diese Orientierungshilfe für die Wirtschaft dazu beitragen würde, die Erwartungen der Unternehmen, der öffentlichen Haushalte und der Tarifparteien zu verstetigen sowie Fehleinschätzungen des beabsichtigten, geldpolitischen Kurses und daraus folgende kostspielige Lernprozesse zu vermeiden. Durch die eingehende Begründung der jeweiligen Geldmengenziele wurde die Geldversorgung objektiviert. Den Marktteilnehmern sollte dadurch vor Augen geführt werden, daß die Bundesbank eine durch übermäßiges Ausgabenwachstum hervorgerufene inflatorische Entwicklung nicht finanzieren und die dazu notwendigen Überwälzungsspielräume verhindern würde. Die Geldmengenziele können infolgedessen nicht nur zur Selbstkontrolle der getroffenen geldpolitischen Entscheidungen durch die Bundesbank, sondern auch zur Koordinierung der Entscheidungen in der Wirtschaft herangezogen werden und dadurch den sozialen Ausgleich zwischen den beteiligten Gruppen erleichtern.

Die verhältnismäßig großen Verzögerungen, die zwischen den geldpolitischen Entscheidungen einerseits und der Ausgaben- und Preisentwicklung andererseits bestehen, waren auch ausschlaggebend dafür, daß das eigentliche Ziel der Preisstabilität gleichsam in das Zwischenziel des Geldmengenwachstums übersetzt wurde. Der Einfluß bestimmter geldpolitischer Maßnahmen läßt sich relativ rasch an der Entwicklung der Geldmenge ablesen. Aus der Entwicklung der Geldmenge, ins-