

Gerhard Maier-Rigaud

Die europäische Geldpolitik in der Potentialfalle?

Die Geldpolitik der Bundesbank basiert seit 1974 auf dem Konzept der potentialorientierten Geldmengensteuerung. Dr. Gerhard Maier-Rigaud vertritt die These, daß die potentialorientierte Geldpolitik ihre eigene Bezugsbasis systematisch verkleinert¹. Er sieht im Übergang der geldpolitischen Kompetenz auf die Europäische Zentralbank für lange Zeit die letzte Chance für einen geldpolitischen Strategiewechsel.

Die Bundesbank hat sich wie kaum eine andere Zentralbank in die Hände einer spezifischen geldtheoretischen Vorstellung begeben und ist somit in der geldtheoretischen Auseinandersetzung Partei. Sie hat ihre Glaubwürdigkeit an das Potentialkonzept gebunden und sieht es als ihr Vermächtnis an. Dementsprechend ist der Druck auf die Europäische Zentralbank groß, sich dieses Konzept zu eigen zu machen. Die Glaubwürdigkeit der Bundesbank soll für den geldpolitischen Neuanfang in Europa genutzt werden. Die Übernahme des Potentialkonzepts durch die Europäische Zentralbank ist deshalb weit mehr als eine Frage der geldpolitischen Steuerungstechnik². Letztlich geht es um die Durchsetzung geldtheoretischer Vorstellungen und deren quasi institutionelle Verankerung in Europa. Denn sobald sich die Europäische Zentralbank für eine potentialorientierte Geldmengensteuerung entschieden hat, wird auch sie zum Anwalt einer spezifischen geldpolitischen Strategie, an der sie allein aus Gründen der Glaubwürdigkeit dogmatisch festhalten muß.

Die Europäische Zentralbank steht unter verschärfter Beobachtung seitens der Märkte und der Politik. Wie wird sie ihr vorrangiges Ziel, die Preisstabilität zu gewährleisten, mit ihrer beschäftigungspolitischen Verantwortung nach EG-Vertrag in Einklang bringen? Das ist in erster Linie eine Frage des unterstellten geldtheoretischen Wirkungszusammenhangs. Aber es ist auch eine des Selbstverständnisses der geldpolitischen Akteure. Folgte man den Überlegungen der Neuen Politischen Ökonomie, dann steht die Stabilität

des Euro außer Frage. Zentralbanker, die ihren Erfolg ausschließlich an der Preisstabilität messen lassen, wähnen sich auf der sicheren Seite, wenn sie mit dem Hinweis auf latente Inflationsgefahren die Grundlagen für einen permanent restriktiven geldpolitischen Kurs schaffen³. Es gilt, schon den Anschein des Aufbaus eines Inflationspotentials zu vermeiden. Niemand redet denn auch so viel vom Vertrauen wie die Zentralbanker selbst. Je höher sie diese Meßlatte hängen und ihre beschäftigungspolitische Verantwortung negieren, desto größer ist auch die Akzeptanz ihrer geldpolitischen Deckelung wirtschaftlicher Dynamik⁴.

Was das für die wirtschaftliche Entwicklung und die europäische Beschäftigungskrise bedeuten würde, zeichnet sich bereits heute ab⁵. Finanziert wird ein Wachstum des Produktionspotentials in der Größenordnung von 2 bis 2½%. Höhere Wachstumsraten sind deshalb auch gar nicht realisierbar. Weder neoklassische Angebotspolitik noch „keynesianische“ Nachfragesteuerung oder irgendeine andere „Wirtschaftspolitik jenseits der Dogmen“⁶ kann dagegen etwas ausrichten. Die von der Zentralbank gesetzte Finanzierungsschranke ist für alle wirtschaftspoliti-

¹ Diese These vertrat er an dieser Stelle erstmalig bereits vor 16 Jahren; G. Maier-Rigaud: Die Fiktion vom Geldmengenpotential, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 62. Jg. (1982), H. 7, S. 357 ff.

² In einem anderen Kontext ist dem Europäischen Währungsinstitut (EWI) gleichwohl zuzustimmen, wenn es feststellt, daß die Ähnlichkeiten, wie die Zentralbanken die beiden Strategien (direktes Inflationsziel und Geldmengensteuerung) „handhaben“, größer sind als die Unterschiede; vgl. EWI: Die einheitliche Geldpolitik in Stufe 3. Festlegung des Handlungsrahmens, Januar 1997, S. 9.

³ Neuerdings gibt es wieder Stimmen, dieses „Eigeninteresse“ durch eine erfolgsabhängige Belohnung noch zu verstärken; vgl. H. Feldmann: Stabilitätsanreize für Europas Zentralbanker, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 78. Jg. (1998), H. 2, S. 121-128.

⁴ Vgl. C.-L. Holtfrerich, G. Maier-Rigaud: Die monetäre Bremse an der europäischen Jobmaschine, in: Handelsblatt, 4. 6. 1998, S. 25.

Dr. Gerhard Maier-Rigaud, 57, ist Ministerialrat im Bundesministerium für Wirtschaft. Er gibt seine persönliche Meinung wieder.

schen Muster das unüberwindbare Datum. Deshalb ist jetzt eine intensive Auseinandersetzung über die geldpolitische Strategie der Europäischen Zentralbank geboten.

Vom Geldschleier zum Geldmantel

In der Humeschen Welt besteht zwischen dem realen wirtschaftlichen Geschehen und der Geldversorgung kein Zusammenhang⁷. Änderungen der Geldmenge führen nur zu Preisniveauänderungen⁸, also zu Anpassungen des Walrasianischen „numéraire“. Die für den realen Prozeß entscheidenden relativen Preise bleiben unverändert. Inflation und Deflation sind rein monetäre Phänomene. Da sich die Wirtschaft unter der Annahme flexibler Preise jeder Geldversorgung friktionslos anpaßt, ist es bedeutungslos, wie die Geldpolitik den Geldschleier definiert und drapiert. Eine wachsende Volkswirtschaft kann sich auch bei konstanter Geldversorgung über eine real steigende Geldmenge durch sinkende Preise finanzieren. Die Geldpolitik ist erst gefordert, wenn es darum geht, den Geldwert stabil zu halten. Dann ist die Geldmenge nach Maßgabe der realen Entwicklung zu steuern.

Die Annahme neutralen Geldes hat heute nur noch eine heuristische Funktion. Konsens besteht nicht nur darüber, daß Geldwertänderungen zu allokativen Verzerrungen führen. Die Erfahrung zeigt auch, daß diskretionäre geldpolitische Maßnahmen wegen der Wirkungsverzögerungen Konjunkturausschläge eher verschärfen können. Unstreitig ist ferner, daß eine Unterversorgung der Volkswirtschaft mit Liquidität reale Entwicklungen restringieren kann. Daraus folgen über die Stabilisierung des Numéraire hinausgehende Anforderungen an die Geldpolitik. Zum Aufgabenspektrum der Geldpolitik gehört deshalb die Verstärkung der Geldversorgung ebenso wie die Finanzierung des gesamtwirtschaftlichen Wachstums. Dementsprechend ist das Bild vom Geldschleier ersetzt worden durch den des Geldmantels.

Die Mitverantwortung der Geldpolitik für Wachstum und Beschäftigung wird allerdings nicht so verstan-

den, daß die Zentralbank durch mehr Geld für Wachstum und Beschäftigung sorgen könnte, aber sie kann höhere Wachstumsraten und mehr Beschäftigung verhindern. Es gibt danach also das Risiko eines „zu engen“ Geldmantels. Die Bundesbank hat diesen für sie sensiblen Punkt seit dem Übergang zur jährlichen Festlegung von Geldmengenzielen im Jahre 1974 immer vorsorglich angesprochen und zu entkräften versucht. Bis zuletzt, d.h. bis 1998, dem letzten Jahr der nationalen Geldpolitik, hat sie deshalb betont, eine Geldversorgung anzustreben, welche die Preisstabilität sichert und gleichzeitig dafür sorgt, daß „die monetären Voraussetzungen für ein dauerhaftes Wirtschaftswachstum erhalten bleiben“⁹. Ihr Maßstab für eine hinreichende Geldversorgung der realwirtschaftlichen Entwicklung war das Produktionspotential¹⁰.

Verstetigt in die Beschäftigungskrise

Im Gegensatz etwa zu einer Strategie der direkten Inflationssteuerung ist die Bundesbank-Strategie mit einem fundamentalen erkenntnislogischen Problem konfrontiert. Sie muß eine Antwort geben auf die Frage, wie hoch das geldpolitisch zu alimentierende spannungsfreie Wachstum der Wirtschaft ist. Im Kern ist das die nicht beantwortbare Frage nach der Dynamik des offenen komplexen Systems Marktwirtschaft. Was also ist das Produktionspotential, dessen Wachstum Bundesbank und Sachverständigenrat seit vielen Jahren verkünden und aus dessen Normalauslastung die strukturelle Arbeitslosigkeit¹¹ sowie das strukturelle Defizit der öffentlichen Haushalte abgeleitet wird? Basis der Potentialrechnungen ist der Wachstumstrend der Vergangenheit. Angenommen wird, daß er mit dem potentiellen Wachstum deckungsgleich ist¹². Das „spannungsfrei“ zu finanzierende gesamtwirt-

⁷ Vgl. D. Hume: Of Money, in: Eugene E. Miller (Hrsg.): Essays: Moral, Political and Literary, revised edition, Liberty Classics, Indianapolis 1987, S. 281-294 (Datum der Erstveröffentlichung 1777).

⁸ Der Bundesbankterminologie folgend werden die Begriffe Preisniveau- und Geldwertstabilität als synonym betrachtet, d.h., es wird in keinem Fall angenommen, daß eine einmal eingetretene Inflation durch eine Deflation korrigiert werden soll.

⁹ Deutsche Bundesbank: Monatsbericht, Januar 1998, S. 17.

¹⁰ Im Vorfeld des Übergangs zur Geldmengensteuerung hat die Bundesbank eigene Potentialberechnungen für den Zeitraum 1962 bis 1972 vorgelegt, „die von der statistischen Fundierung her noch vorläufigen Charakter haben und in der Sache selbst als ein Diskussionsbeitrag gedacht“ waren; vgl. Deutsche Bundesbank: Das Produktionspotential in der Bundesrepublik Deutschland, Monatsbericht, Oktober 1973, S. 28. Seit Ende der sechziger Jahre vertritt auch der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (im folgenden Sachverständigenrat) das Potentialkonzept.

¹¹ Vgl. Frühjahrsgutachten der Forschungsinstitute: Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Frühjahr 1998, zitiert nach DIW Wochenbericht, 20-21/98 vom 15. Mai 1998, S. 363 (Mehrheitsmeinung).

⁵ Nach Schätzungen der Bundesbank wächst das Produktionspotential in den Jahren 1997 und 1998 um durchschnittlich 2%. Die französische Zentralbank nimmt seit 1994 ein inflationsfreies Wachstumspotential von 2,5% p.a. an. Auch die italienische Zentralbank geht von ähnlichen Größenordnungen aus; vgl. Deutsche Bundesbank: Monatsbericht Januar 1998, S. 38. Das Potentialwachstum der EWU-11-Staaten wird generell auf nicht mehr als 2 1/2% geschätzt; vgl. beispielsweise H. Lehment: Geldpolitik und lohnpolitischer Verteilungsspielraum in der Europäischen Währungsunion, in: Die Weltwirtschaft, 1998/1, S. 73 f.

⁶ Vgl. W. Franz: Wirtschaftspolitik jenseits der Dogmen, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, 16. Mai 1998, S. 15.

schaftliche Potentialwachstum ist also schlicht eine Durchschnittsgröße, ein statistisches Konstrukt. Das erkenntnislogische Problem wird somit nicht gelöst, sondern durch die Annahme wegdefiniert, daß die Zukunft so sein wird wie die Vergangenheit.

Unterstellt wird zusätzlich, daß dieser Trend das Ergebnis einer 100%igen Potentialauslastung ist. Der Vergleich des so ermittelten Potentialwachstums mit den tatsächlichen Jahresdaten zeigt also lediglich Schwankungen des Auslastungsgrades um einen fiktiven Trend. Das deutet vom Ansatz her auf konjunkturelle Fragen. Diese standen auch im Mittelpunkt des Interesses, als das Produktionspotential Ende der sechziger Jahre als wirtschaftspolitisches Orientierungsmaß insbesondere vom Sachverständigenrat gefordert worden ist. Die Wirtschaftspolitik insgesamt sollte sich am mittelfristigen Wachstum des Produktionspotentials orientieren.

Das Ziel war die „Verstetigung der konjunkturellen Entwicklung“¹². Dazu muß in Erinnerung gerufen werden, daß beispielsweise 1970 die jahresdurchschnittliche Arbeitslosenzahl bei rund 150000 lag, die Arbeitslosenquote 0,65% betrug und es etwa 800000 offene Stellen gab. Eine Strategie der finanz- und geldpolitischen Verstetigung auf Vollbeschäftigungsniveau war denn auch über jeden Zweifel erhaben. Und als nach dem Zusammenbruch des Festkursystems von Bretton Woods (1973) der Zentralbank die Herrschaft über die nationale Geldversorgung zugefallen war, schien der Übergang zur potentialorientierten Geldmengensteuerung nur folgerichtig.

Aus heutiger Sicht drängen sich jedoch erhebliche Zweifel auf. Wie kann eine praktisch bei Vollbeschäftigung startende Verstetigungsstrategie nach einem Vierteljahrhundert in der Massenarbeitslosigkeit münden? Weshalb wird trotz der Massenarbeitslosigkeit die geldpolitische Verstetigungsphilosophie¹³ immer noch vertreten? Mit welchen Argumenten können

Horst Schikarski, Frank Schikarski

Internationales Marketing

Statt regional verharren,
transregional expandieren

Die Globalisierung des Welthandels, die Öffnung der Märkte und härterer Wettbewerb bringen nicht nur neue Herausforderungen, sondern besonders neue Chancen. Heute werden Wachstum und Gewinn als Garant eines gesunden Unternehmens durch die erfolgreiche Erschließung neuer Absatzpotentiale in neuen Regionen und Märkten erwirtschaftet. Wer in seiner angestammten Position verharrt, der erstarrt. Die Realisierung gestaltet sich komplexer und risikoreicher als Marketing & Sales für den heimischen Markt. Die Chance der Expansion erfordert Willen, Wissen und Können sowie fundierte Erfahrung, um diese neuen Marketingdiagnosen mit ihrer Vielfalt und Komplexität sinnvoll zu verwirklichen. Das Buch bietet in einer profunden Bandbreite diese Thematik an. Eine umfangreiche Visualisierung, Fallbeispiele und Tabellen verdeutlichen nachvollziehbar eine erfolgsversprechende Vorgehensweise für den Aufbruch in ein Internationales Marketing.

Lesern aus der Wirtschaftspraxis und Studenten an Universitäten, Fachhochschulen und Berufsakademien bietet der gebotene Inhalt eine aus dem Wirtschaftsleben, aus Vorlesungen und dem heutigen Stand der wissenschaftlichen Diskussion kommende Vertiefung des Marketing auf globalem Terrain mit der Möglichkeit einer direkten Nutzenanwendung.

1998, 391 S., kart., 48,- DM / 350,- ÖS / 44,50 Sfr
ISBN 3-87061-756-X



BERLIN VERLAG Arno Spitz GmbH
Pacelliallee 5 • 14195 Berlin
E-Mail: berlin-verlag.spitz@t-online.de

Tel. 030 / 84 17 70-0 • Fax 030 / 84 17 70-21

¹² „Langfristig wird in unserer Rechnung davon ausgegangen, daß sich im Durchschnitt tatsächliche und potentielle gesamtwirtschaftliche Produktion entsprechen.“ Deutsche Bundesbank: Monatsbericht, August 1995, S. 46.

¹³ Vgl. Sachverständigenrat: Jahresgutachten 1970, Ziff. S. 322 ff.: „Viertes Kapitel: Zu Elementen einer potentialorientierten Konjunkturpolitik.“

¹⁴ In seinem Jahresgutachten von 1974 (Ziff. 394) schreibt der Sachverständigenrat: „Wir nennen eine Geldpolitik konjunkturneutral, wenn sie bewirkt, daß die Geldbasis mit einer Rate ansteigt, die dem Wachstum des Produktionspotentials zuzüglich der dauerhaft als unvermeidlich anzusehenden Inflationsrate entspricht. ... Befindet sich die Wirtschaft in dem Sinne über längere Zeit im Gleichgewicht, daß bei konjunkturgerechter Geldpolitik und Finanzpolitik die Auslastung des Produktionspotentials nur wenig um ihr Optimum schwankt, so sind die Ziele der Preisniveaustabilität und Vollbeschäftigung gleichzeitig und dauerhaft erreicht.“

Zentralbank und Sachverständigenrat die Vorstellung stützen, das Produktionspotential würde tatsächlich das spannungsfrei mögliche Wachstum abbilden? Warum ist die wirtschaftspolitische Diskussion nicht darauf gerichtet, wie über einen kräftigen konjunkturellen Aufschwung der Wachstumstrend der Vergangenheit ebenso wie die Ergebnisse der Potentialrechnungen obsolet gemacht werden können?

Engpaß Anlagevermögen

Der Bezug auf den Wachstumstrend der Vergangenheit bietet per se noch keine Antwort auf die Frage nach dem Potentialwachstum im jeweils nächsten Jahr. Wie schaffen es die Potentialrechner, sich um diese wiederum erkenntnislogische Frage herumzumontieren? Der Sachverständigenrat hat darauf bereits 1970 in einer Fußnote geantwortet und die Richtung bis heute vorgegeben: „Die Entwicklung des Produktionspotentials für gegeben zu nehmen, erscheint auf kurze Sicht gerechtfertigt.“¹⁵ Aber wie langfristig ist die kurze Sicht, wenn sie Jahr für Jahr fortgeschrieben wird? Gibt es darauf tatsächlich nicht mehr als den schlichten Hinweis, daß sich das Potential „nur indirekt mit Hilfe verschiedener Verfahren schätzen“¹⁶ läßt?

Beim Schätzverfahren der Bundesbank spielen die Sachkapazitäten (Bruttoanlagevermögen, Anlageinvestitionen der Unternehmen) und das Arbeitsvolumen eine gewichtige Rolle. Zum potentiellen Arbeitsvolumen gehören außer den Erwerbstätigen auch die Arbeitslosen. Weder wird die „Stille Reserve“ dem Erwerbspersonenpotential zugerechnet, noch die sogenannte Sockelarbeitslosigkeit (wie früher) aus dem Erwerbspersonenpotential herausgerechnet^{17,18}. Danach ergibt sich beispielsweise für 1994 ein potentielles Arbeitsvolumen im Unternehmenssektor von 42,8 Mrd. Stunden. Dem stand im gleichen Jahr ein tatsächliches Arbeitsvolumen von 38,5 Mrd. Stunden gegenüber. Das entspricht einer Auslastung von 90%. Um eine Normalauslastung des Faktors Arbeit zu erreichen, müßten also 11,2% mehr Arbeitsstunden angeboten werden (nur Westdeutschland).

Beim Anlagevermögen können derart niedrige Auslastungsniveaus von vornherein nicht auftreten, weil die in vielen Jahren der Unterbeschäftigung unterlassenen Investitionen in der Potentialrechnung nicht berücksichtigt werden. Daher ist der berechnete Aus-

lastungsgrad des Anlagevermögens systematisch höher als der des Arbeitsvolumens. Beispielsweise wird er für das Jahr 1994 von der Bundesbank mit 98,1% angegeben. Dieser bestimmt nach ihrem Schätzverfahren im wesentlichen das Potentialwachstum und damit auch die Erhöhung der Geldmenge. Einer aus der Unterauslastung des Arbeitspotentials folgenden kräftigen Erhöhung des Geldangebots zur Finanzierung der notwendigen zusätzlichen Arbeitsplätze steht der geringe Spielraum bei den Sachkapazitäten entgegen¹⁹.

Das wäre anders, wenn man das Anlagevermögen beispielsweise des Jahres 1972 mit einer zur Vollbeschäftigung passenden Investitionsquote fortschreiben würde. Bei einer solchen Rechnung hätte sich das hypothetische Anlagevermögen („Normpotential“) in gleicher Weise wie das Arbeitskräftepotential immer weiter vom tatsächlichen entfernt und würde so den Blick auf die Problematik der Potentialorientierung schärfen. Geldpolitische Konsequenzen folgten daraus noch nicht notwendigerweise, solange die jährlichen Änderungsraten des Potentials – also der gesamtwirtschaftlichen Produktivität – in der hypothetischen Vollbeschäftigungssituation ähnlich hoch wären wie bei der derzeitigen Unterbeschäftigung. Solange also die Niveauunterschiede zwischen dem „Normpotential“ und dem wie auch immer berechneten aktuellen Potential geldpolitisch ignoriert werden, muß es bei der Unterauslastung des Faktors Arbeit und dem insgesamt zu niedrigen Anlagevermögen bleiben; eine einmal eingetretene Unterauslastung des Faktors Arbeit wird fortgeschrieben.

Absenkung der Finanzierungsschranke

Nach dem herrschenden geldtheoretischen Wirkungsmuster kann die Geldpolitik den Wachstumsspielraum begrenzen. Daß dies in den vergangenen Jahren oder Jahrzehnten zeitweise auch der Fall war, ist a priori nicht auszuschließen. Immerhin hat die Bundesbank gegen diesen Vorwurf kaum mehr aufzu-

¹⁵ Sachverständigenrat: Jahresgutachten 1970, Ziff. S. 322, Anm. 1.

¹⁶ Deutsche Bundesbank: Monatsbericht, August 1995, S. 42.

¹⁷ Deutsche Bundesbank: Monatsbericht, August 1995, S. 48.

¹⁸ Die Bundesbank rechtfertigt das mit Abgrenzungsproblemen und der Vermutung, daß beide möglicherweise in der gleichen Größenordnung liegen könnten und „damit ihren Einfluß auf das Arbeitskräftepotential“ aufheben. Die Sockelarbeitslosen können deshalb als potentielle Erwerbstätige berücksichtigt werden, weil jene in der „Stillen Reserve“ nicht zum Potential gehören. Anders gesagt: Weil es viele gibt, die sich schon gar nicht mehr arbeitslos melden, macht man bei der Potentialrechnung keinen großen Fehler, wenn man die Sockelarbeitslosen, also jene, die offenbar als nicht mehr integrierbar gelten, berücksichtigt.

¹⁹ Die Substituierbarkeit wird von der Bank selbst als unter Umständen nur begrenzt eingeschätzt (Deutsche Bundesbank: Monatsbericht, August 1995, S. 55). Vgl. dazu auch die differenzierten Ausführungen des Sachverständigenrates im Jahresgutachten 1997/98, Kasten 7 nach Ziff. 371.

bieten als den Hinweis auf die Ergebnisse ihrer Potentialrechnungen²⁰. Diese aber taugen gerade dafür nicht. „Das Wirtschaftssystem mag sich noch so sehr destabilisieren, die Einkommen mögen noch so sehr sinken und die Arbeitslosigkeit steigen, immer gibt es eine richtige Geldmenge, die zu dieser Entwicklung paßt.“²¹ Die behauptete Objektivierung der Geldversorgung ist deshalb nichts weiter als ein Zirkelschluß. Das Fatale daran ist, daß er sich geldpolitisch als Spirale nach unten auswirkt.

Ursächlich dafür ist nicht nur die systematische Fortschreibung jeder auch nur temporären Investitionsschwäche beim Anlagevermögen, sondern auch „vorsichtige“ Interpretationen im einzelnen. Dazu einige Beispiele:

□ Negativ auf das Potentialwachstum wirken die altersbedingten Abgänge von Anlagen, die in einem günstigeren Investitionsklima angeschafft worden sind²². Eine Investitionskonjunktur heute trägt danach also bereits den Keim für eine zukünftige Absenkung des Potentialwachstums in sich.

□ Nach der Logik des Potentialkonzepts müßte eine niedrige Kapazitätsauslastung die Wachstumsrate des Potentials erhöhen und könnte somit ein gewisses stabilisierendes Moment sein. Aber die Bundesbank schlägt sich auch hier auf die „sichere Seite“ und argumentiert beispielsweise wie folgt: „Mit dem Konjunkturinbruch 1993 ist die Beanspruchung des Anlagenbestandes zwar stark zurückgegangen; sie war aber ... nicht weit von einer normalen Nutzung entfernt.“²³

□ Absenkungen des Potentials werden auch damit begründet, „daß im Rahmen der im September letzten Jahres vorgelegten Revision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen die Investitionen der jüngeren Vergangenheit etwas herabgesetzt wurden“²⁴. Das ist nicht mehr und nicht weniger als die Anpassung des Potentials an den aktuellen Rand der statistischen Unschärfe.

□ Die Bank berücksichtigt bei den Potentialschätzungen auch qualitative Aspekte. So heißt es beispielsweise, die Qualität des Sachvermögens im Unternehmensbereich habe „– gemessen am durchschnittlichen Alter – in der Grundtendenz eher abgenommen“²⁵. Das ist bei insgesamt über die Jahre gerechnet sinkenden Wachstumsraten nicht erstaunlich und für die Bundesbank ein weiterer Grund, das Potentialwachstum eher vorsichtig zu schätzen.

Insgesamt ist festzustellen, daß die Potentialschätzungen im Prinzip asymmetrisch angelegt sind. Potentialerhöhende Momente werden im Vergleich zu potentialsenkenden eher ignoriert. Unproblematisch wäre das nur, wenn es sich um akademische Trendschätzungen handeln würde. Aber die Ergebnisse der Potentialrechnungen sind Maßstab für die zukünftige Geldversorgung. Und diese setzt entsprechend der herrschenden „Geldmantelphilosophie“ die Obergrenze des (nominalen) Wachstums. Ein höheres Wachstum ist wegen der aus Potentialschätzungen abgeleiteten Finanzierungsschranke nicht möglich. Dagegen werden konjunkturelle Abschwünge und rezessive Entwicklungen zugelassen oder mit der Potentialorientierung jedenfalls nicht verhindert.

In der Grundtendenz kommt es daher zu sinkenden Wachstumsraten, die nach der Logik der Potentialrechnungen zu geldpolitischen Korrekturen nach unten führen. Die Finanzierungsschranke wird weiter abgesenkt und das gesamtwirtschaftliche Wachstum noch mehr gedeckelt. Da auch auf diesem Niveau rezessive Entwicklungen nicht ausgeschlossen werden können, treibt die potentialorientierte Geldmengensteuerung die Wirtschaft zwangsläufig immer tiefer in die Krise. So sind wir inzwischen bei einem Potentialwachstum von nur noch 2% angelangt. Und niemand kann ausschließen, daß nach der geldpolitischen Kappung der derzeitigen Erholungstendenzen eine neuerliche rezessive Entwicklung das Potential unter 2% drückt.

Das ist das erklärende Muster dafür, daß der Sockel an Arbeitslosigkeit zu Beginn jeder Aufschwungphase höher ist als bei der vorhergehenden und die Be-

²⁰ Hilfsweise wird verwiesen auf die niedrigen Zinsen. Dazu nur zwei Zitate aus unterschiedlichen theoretischen „Lagern“: (1) „Den Zinsen wird attestiert, daß sie selten niedriger waren, aber real gesehen sind sie ebenso selten höher gewesen, jedenfalls in wirtschaftsschwachen Zeiten.“ (O. Sievert: Währungsunion und Beschäftigung, Vortrag in der Universität Leipzig am 28. Januar 1997, Manuskript, S. 4); (2) Franco Modigliani forderte in einem Vortrag die Geldpolitik auf, die Zinsen zu senken, damit investiert und Arbeitsplätze geschaffen werden können. „Es sei nicht seine Aufgabe, sagt der Ökonom, vorauszusagen, auf welches Niveau die Zinsen sinken müßten, damit die Beschäftigung anspreige. Er könne der Bundesbank nur sagen: 'Versucht es, sie zu senken, und wartet, was passiert'.“ (R. Hank: Herr Keynes lebt und hat Rezepte gegen die Arbeitslosigkeit, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, 30. April 1998, S. 19.

²¹ G. Maier-Rigaud: Die Fiktion vom Produktionspotential, a.a.O., S. 359.

²² Deutsche Bundesbank: Monatsbericht, August 1995, S. 49.

²³ Ebenda, S. 50.

²⁴ Deutsche Bundesbank: Monatsbericht, Januar 1998, S. 19.

²⁵ Deutsche Bundesbank: Monatsbericht, August 1995, S. 51 (Der „Modernitätsgrad belief sich 1994 auf knapp 59% und war damit um rund 2 1/2 Prozentpunkte niedriger als 1982“.)

schäftigungskrise systematisch verschärft wird²⁶. Die gemeinhin mit dem Potentialkonzept der Bundesbank verbundene Vorstellung, von der Geldseite her werde Raum gegeben für den Weg zur Vollbeschäftigung, kann nur darauf beruhen, daß der „Raum“ an jenen Maßstäben gemessen wird, mit denen er definiert wurde, dem Produktionspotential.

Erhöhung der realen Geldmenge

Nun könnte man argumentieren, daß ein „stabilitätsgerechtes Geldmengenziel“ durchaus genügend Raum für eine reale Expansion läßt und dafür insbesondere die Lohnpolitik verantwortlich sei. Diese Möglichkeit ist näher zu beleuchten: Bis in die achtziger Jahre hinein hat die Bundesbank neben dem Potentialwachstum auch den „unvermeidlichen Preisanstieg“ bei der Geldmengenpolitik berücksichtigt. Grob gesagt handelte es sich dabei um einen normativen Abschlag auf die zuletzt beobachtete Inflationsrate. Im Rahmen dieses Konzepts hatten die Tarifvertragsparteien die Möglichkeit, den nominalen Geldmengenwuchs real dadurch zu erhöhen, daß sie mit ihren Abschlüssen unterhalb der durch Produktivitäts- und „unvermeidliche“ Preisentwicklung vorgezeichneten Linie blieben. Ein Teil der für die „Inflationsfinanzierung“ eingeplanten Geldmengenänderung stand somit einer zusätzlichen realen Expansion zur Verfügung. Selbst im Idealfall sind aber einer solchen Aufschwungfinanzierung Grenzen gesetzt. Der ohnehin geringe und eher hypothetische Spielraum wird durch die Nulllinie bei der Inflationsrate vorgegeben und steht außerdem nur als Einmaleffekt zur Verfügung.

Spätestens mit der Unterschreitung der von der Bundesbank 1984 eingeführten „Preisnorm“ von 2% gibt es auch diesen Spielraum nicht mehr. Abschlüsse unterhalb der Preisnorm – also der als Preisstabilität definierten gemessenen Inflationsrate – zuzüglich der Produktivitätsentwicklung tragen den Keim eines deflationären Potentials in sich und gefährden das

Stabilitätsziel der Geldpolitik. Daß wir davon nicht weit entfernt sind, zeigt eine in der Bundesbank erstellte Studie. Dort heißt es: „Es kann ... nicht ausgeschlossen werden, daß der systematische 'Fehler' bei der Inflationsmessung in ‚normalen‘ Zeiten insgesamt rund 3/4 Prozentpunkte pro Jahr beträgt.“²⁷

Der Mehrheit der an der Gemeinschaftsdiagnose beteiligten Forschungsinstitute „erscheint die Gefahr eines Deflationsprozesses in der Währungsunion aber gering“. Nach ihrer Ansicht wird sich „über den Anstieg der realen Geldmenge ... schon bald ein Gegengewicht herausbilden“²⁸. Das bedeutet erstens die mehrjährige(!) Hinnahme einer Abweichung vom Stabilitätsziel, zweitens die Annahme eines sich selbst korrigierenden deflationären Prozesses und drittens die Instrumentalisierung einer deflationär wirkenden Lohnpolitik für reale Geldmengensteigerungen. Außerdem wird unterstellt, daß die latent deflationären Tendenzen nicht zu einer Destabilisierung der Erwartungen und einer damit einhergehenden Paralyse des geldpolitischen Wirkungsmusters führen. Das ist insgesamt viel und zweifelhafte Axiomatik zur Rechtfertigung der neoklassischen Lohnpolitik und der Entlastung der Geldpolitik von der beschäftigungspolitischen Verantwortung²⁹.

Unter den Wirtschaftsforschungsinstituten gibt es einen Konsens darüber, daß die Erhöhung der realen Geldmenge notwendige Bedingung für mehr Beschäftigung ist. Die Institute dürften wohl auch nicht bestreiten, daß bei konstanten Lohnstückkosten die reale Geldmenge durch eine expansive Geldmengenpolitik erhöht werden kann, und zwar ohne deflationäre Risiken³⁰. Vor diesem Hintergrund macht nun aber die ganze Debatte einen ziemlich artifiziellen Eindruck. Warum ist die wirtschaftswissenschaftliche und wirtschaftspolitische Diskussion ausschließlich fixiert auf den Parameter Lohn? Warum wird die viel naheliegendere, theoretisch weit besser abgesicherte

²⁶ Nach Angaben der Bundesbank hat sich das jahresdurchschnittliche Potentialwachstum wie folgt entwickelt: 1963-1970: 4,5%; 1971-1975: 3,7%; 1976-1980: 2,6%; 1982-1994: 2,3%; 1997/98: 2%.

²⁷ J. Hoffmann: Probleme der Inflationsmessung in Deutschland, Diskussionspapier 1/98, Volkswirtschaftliche Forschungsgruppe der Deutschen Bundesbank, Februar 1998, S. 198.

²⁸ Frühjahrsgutachten der Forschungsinstitute: Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Frühjahr 1998, zitiert nach DIW Wochenbericht, 20-21/98 vom 15. Mai 1998, S. 363.

²⁹ Als eines von vielen Beispielen für den darauf verwendeten ökonomischen Sachverstand sei hier verwiesen auf H. Maaß, F. L. Sell: Lohnzurückhaltung, Wechselkurs und Beschäftigung – unter besonderer Berücksichtigung des Kapitalmarktes und der Handelsstruktur, in: Zeitschrift für Wirtschaftspolitik, 47. Jg., 1/1998, S. 78-108.

³⁰ Wobei die positiven Beschäftigungswirkungen auch mit Blick auf den Außenhandel wahrscheinlich unterschiedlich eingeschätzt werden.

³¹ Vgl. G. Maier-Rigaud: Folgen des „Neoliberalismus“ für Beschäftigung und Umwelt, in: A. Renner, F. Hinterberger (Hrsg.): Zukunftsfähigkeit und Neoliberalismus, Baden-Baden 1998 (erscheint demnächst).

³² „Die Bundesbank wünscht sich eine Entscheidung (der EZB, GMR) für das Geldmengenkonzept, ... weil es friedensstiftend ist; auch wer es ablehnt, der Geldwertstabilität einen absoluten Vorrang vor allen anderen Zielen staatlicher Politik zuzuerkennen, kann die Gewährleistung und Beschränkung einer Geldmengenexpansion auf das Maß des Wachstums der Produktionsmöglichkeiten der Volkswirtschaft als faire allgemeine Regel akzeptieren.“ (O. Sievert: Ausführungen auf der Pressekonferenz anlässlich des Jahresberichtes 1997 der LZB Sachsen und Thüringen am 13. Mai 1998, abgedruckt in Deutsche Bundesbank: Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 31, 22. Mai 1998, S. 18.)

und verteilungspolitisch akzeptablere geldpolitische Option ausgeklammert? Dazu mag man je nach individuellem Vorverständnis auf neoliberale Doktrinen bis hin zu neoklassisch vorgeprägten Sichtweisen verweisen³¹. Der Kern jeder Erklärung dürfte aber im Potentialkonzept liegen. Seine „friedenstiftende“ Wirkung³² hat offenbar auch die Wissenschaft erfaßt. Die potentialorientierte Geldmengensteuerung gilt in Deutschland als sakrosankt³³.

Vorfinanzierung des Aufschwungs

In der Schumpeter-Ökonomie wird ein geldtheoretisches Wirkungsmuster postuliert, das mit dem aus der Geldschleier- oder Geldmantelvorstellung folgenden nicht vergleichbar ist. Die Funktion des Geldes ist nicht beschränkt auf die der Rechenpfennige, auf Inflation und Deflation als ausschließlich monetäre Phänomene und auf die Nachfinanzierung einer realen Expansion³⁴. Bei Schumpeter ist Geld gewissermaßen auch ein „Produktionsfaktor“, nämlich die treibende Kraft für die Ausweitung des Produktionspotentials bzw. der Produktion. Die Vorfinanzierung des Aufschwungs durch neugeschaffenes Geld ist die notwendige Bedingung für höheres Wachstum und mehr Beschäftigung. In der Schumpeterschen Terminologie heißt das wie folgt: „Kredit ist wesentlich Kaufkraftschaffung zum Zwecke ihrer Überlassung an den Unternehmer, nicht aber einfach Überlassung vorhandener Kaufkraft – ... – an ihn. Die Kaufkraftschaffung charakterisiert prinzipiell die Methode, nach der sich die wirtschaftliche Entwicklung in der ... Volkswirtschaft durchsetzt. Durch den Kredit wird den Unternehmern der Zugriff zum volkswirtschaftlichen Güterstrom eröffnet, ehe sie den normalen Anspruch darauf erworben haben.“³⁵

In der Schumpeter-Welt verliert das Bild vom Geldschleier ebenso wie das vom Geldmantel seine Bedeutung. Die Geldversorgung kann nicht mehr am Produktionspotential orientiert werden, weil das Potential selbst eine Funktion der Geldversorgung ist. Die Zentralbank trägt danach eine ganz erhebliche Verantwortung für die Überwindung der Wachstumsschwäche in Europa, die Beschäftigung und die wirt-

schaftliche Entwicklung im ganzen. Damit stellt sich die Frage nach der angemessenen geldpolitischen Strategie in ganz anderer als der bisher diskutierten Weise. Auch muß das herrschende Verständnis über die wirtschaftspolitische Rollenverteilung revidiert werden, weil die Geldpolitik sinnvollerweise nicht zugleich für Preisniveaustabilität, Wachstum und Beschäftigung Verantwortung tragen kann.

Folgt man Schumpeter und stellt die Verantwortung für einen hohen Beschäftigungsgrad in den Mittelpunkt der Geldpolitik, dann ist das Geldangebot so zu steuern, daß über die Beeinflussung der kurzfristigen Zinsen schließlich auch der langfristige Zins auf ein Niveau heruntergedrückt wird, das die Rentabilität von Finanzanlagen im Vergleich zu arbeitsplatzschaffenden Investitionen deutlich verringert. Nur unter dieser vom Sachverständigenrat vernachlässigten Bedingung erhält die Erwartung eine solide Basis, daß „mit der Initiative von Anbietern zugleich Einkommen und Kaufkraft entstehen“. Und nur unter dieser (monetären) Bedingung werden die „grundlegenden Kreislaufzusammenhänge der Volkswirtschaft“ beachtet³⁶. Ohne Berücksichtigung dieser „Geldangebotsbedingungen“ läuft Angebotspolitik binnenwirtschaftlich nur auf die Überlassung vorhandener Kaufkraft hinaus, d.h. auf ein beschäftigungspolitisches Nullsummenspiel, und außenwirtschaftlich nur auf einen modernen Merkantilismus. Beides ist perspektivlos.

Politik für entpolitisiertes Geld

Zum Hintergrund der spezifisch deutschen Sorge über die Stabilität des Euro gehört immer noch die Erfahrung einer Hyperinflation in den zwanziger Jahren. Sie hat bereits in der Deflation der dreißiger Jahre eine rechtzeitige vernünftige Politik blockiert³⁷. Heute scheinen die vermeintlich „unter jedem Kieselstein“ lauernden Inflationspotentiale für eine eindimensionale Geldpolitik instrumentalisiert zu werden. Und dies obwohl die ökonomischen Realitäten unübersehbar Probleme ganz anderer Art aufwerfen und die institutionellen Vorkehrungen für einen stabilen Euro geschaffen sind. Die Finanzpolitik ist in Sachen Geld-

³¹ Das folgt für die Beamten und Angestellten der Deutschen Bundesbank sogar aus dem Personalstatut. Zur Ausübung einer schriftstellerischen, wissenschaftlichen oder Vortragstätigkeit über aktuelle Fragen der Währungs- und Kreditpolitik bedürfen sie der vorherigen Genehmigung. Zur Frage der Verfassungskonformität dieses „Maulkorbstatuts“ vgl. B. Wilhelm: Die freie Meinung im öffentlichen Dienst, München 1968, S. 25 ff.

³² Vgl. zur Vorfinanzierung des Aufschwungs G. Maier-Rigaud: Der Zins, das Potential und der Aufschwung. Zur geldpolitischen Konzeption des Sachverständigenrates, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 63. Jg. (1983), H. 1, S. 45-50.

³³ J. A. Schumpeter: Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung, Berlin 1911, zitiert nach der 4. Auflage von 1934, S. 153.

³⁴ Sachverständigenrat: Jahresgutachten 1997, Ziff. 9.

³⁵ Wilhelm Röpke schrieb 1932 dazu: „Wir respektieren die Angst vor der Inflation und teilen sie, wenn es sich auch nur im entferntesten um das handelt, was Deutschland im Jahre 1923 durchgemacht hat. ... Welch blinder und geradezu verderblicher Eifer steht hinter dieser abergläubischen Furcht vor der Inflation, wenn doch die einzige Frage, die uns heute beschäftigen sollte, die ist, wie wir aus der Deflation herauskommen!“ (W. Röpke: Krise und Konjunktur, Leipzig 1931, S. 122).

schöpfung definitiv entmachtet. Die Herrschaft über das Geldangebot liegt allein bei der unabhängigen Europäischen Zentralbank. Wir haben ein „entpolitiertes“ Geld. Aber das ist kein Freibrief für geldtheoretische Simplifizierung, die Reduktion der geldpolitischen Aufgabe auf die Dimension Preisstabilität und für die Orientierung des Geldangebots an einem Potential, das Ergebnis ihrer eigenen Politik ist.

Der Glaube an die nur noch dogmengeschichtlich interessierende Neutralität des Geldes ist von alledem die Wurzel. Eine Zentralbank, die ihre Glaubwürdigkeit an die Gültigkeit der Neutralitätshypothese knüpft, stellt sich nicht nur gegen das Poppersche Falsifikationskriterium, sondern muß sich auch in den normalen Wissenschaftsbetrieb à la Kuhn einreihen, d.h., mit Ad-hoc-Erklärungen ihre Glaubenssätze zu rektifizieren versuchen. Doch aus der Mixtur von politischer Rechtfertigung und geldtheoretischer Simplifizierung kann kein rationaler offener Diskurs folgen. Am Ende bliebe einer Zentralbank nur das „Argument“, man dürfe sich vom Potential nicht lossprechen, weil damit die Orientierung verloren gehe und mit ihr das Vertrauen in die Geldpolitik verspielt werden würde. Die

Schaffung von Bedingungen für Prosperität tritt in den Hintergrund zugunsten des Stiftens von Frieden.

Die Unabhängigkeit der Bundesbank war das institutionelle Vorbild für die Europäische Zentralbank. Das europäische Unbehagen am eindimensionalen deutschen Verständnis von Geldpolitik³⁸ war ihr Wegbereiter. Es hat die Einführung des Euro politisch beschleunigt. Jetzt kommt es darauf an, die Dimension Preisstabilität um die der Beschäftigung zu ergänzen, wie es der EG-Vertrag fordert. Dazu ist es notwendig, sich von der Neutralitätsannahme zu emanzipieren und differenziertere geldtheoretische Wirkungsmuster nicht mehr zu ignorieren. Dann erst wird Geldmengensteuerung zu Politik im eigentlichen Sinne, zum vorsichtigen Vorantasten und Ausloten der im marktwirtschaftlichen System steckenden Potentiale. Die Federal Reserve Bank macht das mit bewundernswertem Erfolg vor³⁹.

Die dritte Dimension betrifft das Zusammenspiel mit der Federal Reserve Bank und der Bank von Japan in der Verantwortung für die Stabilität der Weltwährungsordnung. Die Verabschiedung Europas von den ökonomischen Wechselbädern durch volatile Wechselkurse muß ihr Verpflichtung sein, zur Stabilisierung des Verhältnisses von Dollar, Euro und Yen beizutragen. Der Verantwortung für die Stabilität des Euro, für einen hohen Beschäftigungsstand in Europa und eine krisenfesten Weltwährungsordnung kann die Europäische Zentralbank nur dann gerecht werden, wenn sie sich unmißverständlich und für alle Akteure sichtbar der Komplexität ihrer Aufgabe stellt. Daraus entsteht das notwendige Vertrauenspotential, nicht aus Dogmen und simplifizierenden Regelmechanismen. Auch Geldpolitik bedeutet im Sinne Max Webers „ein starkes langsames Bohren von harten Brettern mit Leidenschaft und Augenmaß zugleich“.

³⁸ Vgl. W. Filc: Den Test nicht bestanden. Die Politik der Bundesbank war stets zu einseitig auf die Stabilität der Währung ausgerichtet, in: Die Zeit, 18. Juni 1998, S. 26.

³⁹ „Noch vor fünf Jahren haben die meisten Ökonomen gedacht, bei sechs Prozent Arbeitslosigkeit sei Vollbeschäftigung erreicht. Demnach hätte die Fed den Boom schon vor zwei, drei Jahren beenden müssen. ... Entgegen dem Rat vieler Experten hat die Fed die Geldpolitik nicht scharf angezogen – damit hat Greenspan viel Mut bewiesen, glücklicherweise: Vergangenen Monat hatten wir eine Arbeitslosigkeit von 4,3 Prozent, und die Inflation sinkt immer noch.“ (J. Tobin, in einem Interview mit der Überschrift „Höchst politisch“, in: Wirtschaftswoche, 28. 5. 1998, S. 21.) In einem Interview in „Die Zeit“ vom 28. Mai 1998, S. 31, sagte er: „Schauen Sie nach Amerika. Dort ist die Arbeitslosigkeit so niedrig, weil wir eine gute und pragmatische Geldpolitik haben. Die achtet nicht nur auf niedrige Inflationsraten, sondern versucht darüber hinaus, die Arbeitslosigkeit gering zu halten, die Nachfrage zu steigern und das Wirtschaftswachstum anzuregen.“

HERAUSGEBER: HWWA – Institut für Wirtschaftsforschung – Hamburg (Präsident: N. N., Vizepräsident: Prof. Dr. Hans-Eckart Scharrer), <http://www.hwwa.uni-hamburg.de>

Geschäftsführend: Dr. Otto G. Mayer

REDAKTION:

Dr. Klaus Kwasniewski (Chefredakteur), Dipl.-Vw. Susanne Erbe, Dipl.-Vw. Claus Hamann, Dipl.-Vw. Cora Wacker-Theodorakopoulos, Helga Wenke, Dipl.-Vw. Irene Wilson, M.A.

Anschrift der Redaktion: Neuer Jungfernstieg 21, 20347 Hamburg, Tel.: (0 40) 35 62 306/307

Verantwortlich für den Inhalt des HWWA-Konjunkturforums: Dr. Eckhardt Wohlens, Dr. Günter Weinert

Die Zeitschrift sowie alle in ihr enthaltenen einzelnen Beiträge und Abbildungen sind urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung, die nicht ausdrücklich vom Urheberrechtsgesetz zugelassen ist, bedarf der vorherigen Zustimmung des Verlags. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen. Namentlich gezeichnete Artikel müssen nicht die Meinung der Herausgeber/Redaktion wiedergeben. Unverlangt eingesandte Manuskripte – für die keine Haftung übernommen wird – gelten als Veröffentlichungsvorschlag zu den Bedingungen des Verlages. Es werden nur unveröffentlichte Originalarbeiten angenommen. Die Verfasser erklären sich mit einer nicht sinnentstellenden redaktionellen Bearbeitung einverstanden.

Verlag, Anzeigenannahme und Bezug:

Nomos Verlagsgesellschaft mbH & Co. KG, Waldseestraße 3-5, 76530 Baden-Baden, Tel. (072 21) 21 04-0, Telefax (072 21) 21 04 27

Bezugsbedingungen: Abonnementpreis jährlich DM 118,- (inkl. MwSt.), Studentenabonnement DM 59,- zuzüglich Porto und Versandkosten (zuzüglich MwSt. 7%); Einzelheft DM 10,-; Abbestellungen vierteljährlich zum Jahresende. Zahlungen jeweils im voraus an: Nomos-Verlagsgesellschaft, Stadtparkasse Baden-Baden, Konto 5-002266

Anzeigenpreisliste: Nr. 1 vom 1. 1. 1993

Erscheinungsweise: monatlich

Druck: AMS Wünsch Offset-Druck GmbH, 92318 Neumarkt/Opf.