

Geldpolitik 1986/87: Wiederholung der „Fehler“ von 1977/78? 445

DEUTSCHES INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG

WOCHENBERICHT 33/87

Berlin

13. August 1987

54. Jahrgang

Bibliothek

Geldpolitik 1986/87: Wiederholung der „Fehler“ von 1977/78?

In den vergangenen anderthalb Jahren stand die wirtschaftliche Entwicklung in der Bundesrepublik Deutschland im Zeichen einer kräftigen monetären Expansion. Im Durchschnitt des Jahres 1986 und des ersten Halbjahres 1987 übertraf die Geldmenge M1 (Bargeld und Sichteinlagen) den jeweiligen Vorjahrswert um 8 bis 9 vH, nach Expansionsraten von 3½ vH und 4½ vH in den Jahren 1984 und 1985. Aber auch die Zentralbankgeldmenge, die neben der Entwicklung von M1 den Verlauf der kurz- und mittelfristigen Termin- und Spareinlagen widerspiegelt und weniger stark schwankt als die Geldmenge M1, hat im Jahre 1986 spürbar zugenommen und damit, erstmals seit 1978, das von der Bundesbank gesetzte Geldmengenziel überschritten¹. Im vierten Quartal lag sie um gut zwei Prozentpunkte über dem mit laufenden Raten von 3,5 und 5,5 vH begrenzten Zieltrichter. Auch der für 1987 vorgesehene Zieltrichter, dessen oberer Rand auf 6 vH angehoben worden war, wurde zur Jahresmitte um zwei Prozentpunkte überschritten.

Besonders stark änderte sich in letzter Zeit die Relation zwischen der Zentralbankgeldmenge und den gesamtwirtschaftlichen Umsätzen, die hier durch das nominale Bruttosozialprodukt repräsentiert werden sollen: Im Durchschnitt des Jahres 1986 hatte die Expansion der Zentralbankgeldmenge gegenüber dem Vorjahrswert (+6½ vH) die Expansion des nominalen Sozialprodukts (+5½ vH) um einen Prozentpunkt übertroffen; im Durchschnitt des ersten Halbjahres 1987 ging die Geldmengenausweitung mit 8 vH sogar um 3½ Prozentpunkte über die — inzwischen schwächer gewordene — Expansion des nominalen Sozialprodukts (+4½ vH) hinaus.

Die Bundesbank hat die relativ rasche Geldmengenausweitung aus außenwirtschaftlichen, konjunkturellen und außenpolitischen Gründen toleriert, aber auch stabilitätspolitisch für vertretbar gehalten:

- Der Wechselkurs des US-Dollars fiel vom Frühjahr 1985 bis zum Spätsommer 1986 von fast 3,50 DM auf 2 DM, und er sank von Dezember 1986 bis zum Mai 1987 erneut, vorübergehend sogar auf unter 1,80 DM. Dieser rapide Rückgang des Dollarkurses hat von 1985 an die Wettbewerbsposition der Wirtschaft und damit — von Mitte 1986 an — auch die Konjunktur in der Bundesrepublik erheblich beeinträchtigt. Zinssteigernde Maßnahmen zur Eindämmung der monetären Expansion hätten den Druck auf den Dollarkurs intensiviert und darüber hinaus die Binnennachfrage unmitelbar, über eine Kreditverteuerung, gedämpft.
- Die USA, die angesichts ihrer hohen Leistungsbilanzdefizite die übrigen Länder, namentlich die Bundesrepublik, zu einer wachstumsanregenden Politik aufgefordert hatten, wären durch einen Zinsanstieg in der Bundesrepublik dazu provoziert worden, ihren Protektionismus und ihre Bemühungen um eine Abwertung des US-Dollars zu verstärken.
- Dank dem Rückgang der Ölpreise und des Dollarkurses sanken die Einfuhrpreise erheblich; 1986 waren die Importe im Durchschnitt um 11 vH billiger als 1985. Infolgedessen ermäßigten sich die Preise der Lebenshaltung. Im Durchschnitt des Jahres 1986 lag der Preisindex für die Lebenshaltung um 0,2 vH unter dem Vorjahrsniveau, im letzten Quartal sogar um 1 vH.

Allerdings hat es in den letzten anderthalb Jahren nicht an warnenden Stimmen gefehlt: Das Bild eines stabilen Geldwertes sei trügerisch. Die Erfahrung lehre, daß eine

¹ Die Zentralbankgeldmenge ist eine fiktive Größe. Sie besteht aus dem Bargeldumlauf bei Nichtbanken sowie aus den zu konstanten Reservesätzen errechneten Mindestreserven für die (reservepflichtigen) Sicht-, Termin- und Sparguthaben inländischer Nichtbanken bei inländischen Kreditinstituten.

nachhaltig über das Wachstum des Produktionspotentials — oder die Umsatzsteigerungen — in der Wirtschaft hinausgehende Geldmengenausweitung früher oder später in eine Inflation münde und dann die Notenbank zu einem scharfen Restriktionskurs zwingen. Auch in den Jahren 1977 und 1978 habe sich die Bundesbank zu einer monetären Überexpansion verleiten lassen, da einerseits die Konjunktur, auch aufgrund von internationalen Vereinbarungen, habe stimuliert werden sollen, andererseits der Dollarkurs, die Einfuhrpreise und die Inflationsraten gesunken seien. Die Rechnung für dieses Fehlverhalten sei bald präsentiert worden. Der Anstieg der Verbraucherpreise habe sich schon während des Jahres 1978 beschleunigt und in den folgenden drei Jahren Raten von 5½ bis 6½ vH erreicht. Die Bundesbank sei deshalb gezwungen gewesen, mehr und mehr auf ihre Bremse zu treten und damit zu einem mehrere Jahre anhaltenden Rückgang von Produktion und Beschäftigung beizutragen. Angesichts solcher Gefahren hätte die Bundesbank schon 1986 der monetären Überexpansion begegnen müssen. Um so dringender sei es heute, das Tempo der Geldmengenausweitung zu drosseln.

Wie rasch das geschehen sollte, ist allerdings kontrovers. Umstritten ist aber auch, ob die Bundesbank derzeit überhaupt mit kontraktiven Maßnahmen gegen die monetäre Expansion vorgehen sollte. Denn hinter diesen Empfehlungen stehen jeweils andere Vorstellungen darüber, wie sich Geldmengenänderungen auf die Preisentwicklung übertragen. Im Kern läuft dies auf die Frage hinaus, ob es während einer raschen monetären Expansion zu Zinssenkungen kommt: Nach traditionellen geldtheoretischen Vorstellungen und auch in keynesianischen Ansätzen sind der Preissteigerung eine Zinssenkung und eine Ausgabenerhöhung vorgeschaltet, wie an einem einfachen Beispiel verdeutlicht werden soll. In diesem Beispiel ist es die Notenbank, die eine Preissteigerung auslöst, indem sie, etwa in einer Situation konjunktureller Unterbeschäftigung, ihr Zentralbankgeldangebot ausweitet und verbilligt, d.h. expansive quantitative Maßnahmen (Mindestreservesenkung und Aufstockung der Refinanzierungskontingente) und expansive zinspolitische Maßnahmen (Senkung der Zinsen für Wechsel- und Lombardkredite sowie im Offenmarktgeschäft der Notenbank) ergreift. Die Zinsen auf den Geld- und Kapitalmärkten sinken. Im monetären Bereich bewirkt dies ziemlich bald, daß private Haushalte und Unternehmen ihre Geldbestände zu Lasten ihrer übrigen — nach der Zinssenkung weniger attraktiven — Anlagen vergrößern. Im „realen“ Bereich regt die Zinssenkung mit einiger Verzögerung Mehrausgaben für den Verbrauch und für Investitionen in der gewerblichen und in der Wohnungswirtschaft an. Dies hat — ebenfalls mit einiger Verzögerung und je nach den Knappheitsverhältnissen auf den verschiedenen Güter- und Arbeitsmärkten — zur Folge, daß die Güterpreise, die Gewinne, die übertariflichen Löhne und schließlich die Tariflöhne (verstärkt) steigen. Der Anstieg von Produktion, Preisen, Lohneinkommen, aber auch des Vermögens von

privaten Haushalten und Unternehmen bedingt, daß die Kreditnachfrage der Nichtbanken zur Deckung des Mehrbedarfs an Geld und liquiden Reserven und damit auch der Bedarf der Banken an Zentralbankgeld zunehmen. Kann dieser Mehrbedarf nur zu steigenden Zinsen gedeckt werden, so werden Konjunktur und Preisanstieg schließlich gedämpft. Der konjunkturbedingte Preisanstieg kann also nur dann in einen inflatorischen Prozeß (Preis-Lohn-Spirale) münden, wenn die Notenbank versucht, durch eine verstärkte Erweiterung ihres Zentralbankgeldangebots bei niedrigen Notenbankzinsen dem Zinsanstieg entgegenzuwirken.

Schon dieses Beispiel läßt erkennen, daß Entstehung und Aufrechterhaltung eines inflatorischen Prozesses nicht davon abhängen, wodurch die Preissteigerung *ausgelöst* worden ist. Es hätten auch nicht-monetäre Vorgänge sein können, zum Beispiel eine durch einen Konjunkturaufschwung im Ausland hervorgerufene Steigerung der Binnennachfrage, eine autonome Vergrößerung der Investitionsneigung, Einfuhrverteuerungen oder Verteilungskämpfe. Entscheidend ist vielmehr, ob die Notenbank eine einmal in Gang gekommene Preis- und Lohnsteigerung anhaltend „alimentiert“. Deshalb ist es — jedenfalls nach dem hier vorgestellten theoretischen Konzept — nicht notwendig, daß einer Inflation jedesmal eine übermäßige monetäre Expansion *vorausgeht* oder daß einer Verstärkung der monetären Expansion stets ein inflatorischer Prozeß *folgt*.

Dieses theoretische Konzept kann nur dann sinnvoll angewendet werden, wenn die gesamtwirtschaftliche Konstellation berücksichtigt wird. So sollte man sich auch die übrigen ökonomischen Bedingungen Ende der siebziger und Anfang der achtziger Jahre vor Augen führen, bevor man sich heute bei einer Inflationsprognose darauf beruft, auch die starke Geldmengenausweitung in den Jahren 1977/78 habe sich schließlich in einem jahrelangen starken Preisauftrieb niedergeschlagen.

Ein Rückblick

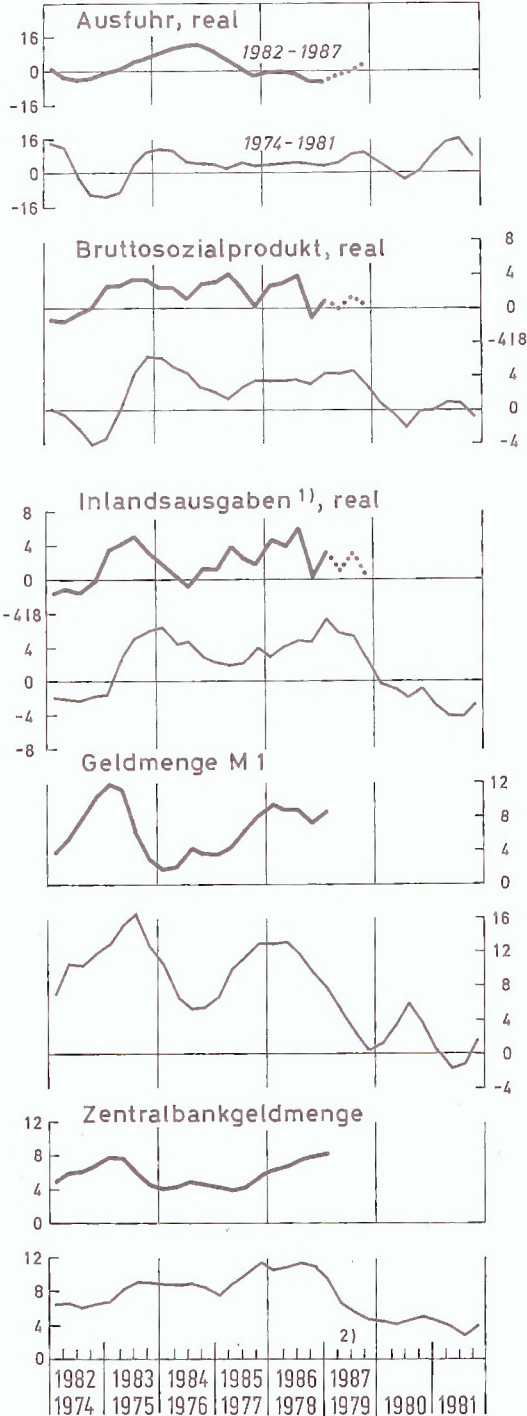
Zur Erleichterung dieses Rückblicks ist in den beiden ersten Abbildungen der aktuelle Abschnitt einer bestimmten Zeitreihe von Zuwachsraten über den „historischen“ Abschnitt dieser Reihe gelegt worden. Die aktuelle Teilreihe beginnt Anfang 1982, dem bisher letzten Rezessionsjahr, die untere Teilreihe setzt mit dem Rezessionsjahr 1974 ein, wobei zu beachten ist, daß der damalige Aufschwung erst Mitte 1975 begann, die beiden Reihen also insoweit nicht ganz korrekt einander zugeordnet sind.

Die beiden Abbildungen lassen in mancher Hinsicht Parallelen zwischen der damaligen und der aktuellen Entwicklung erkennen. Beide Male ging eine starke monetäre Expansion (Geldmenge M1 und Zentralbankgeldmenge in Abbildung 1) mit einer Abschwächung des Preisauftriebs Hand in Hand (Abbildung 2): Der Preisan-

Abb. 1

GELDMENGE UND KONJUNKTUR BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND

Änderung gegenüber Vorquartal in vH,
geglättete Reihen

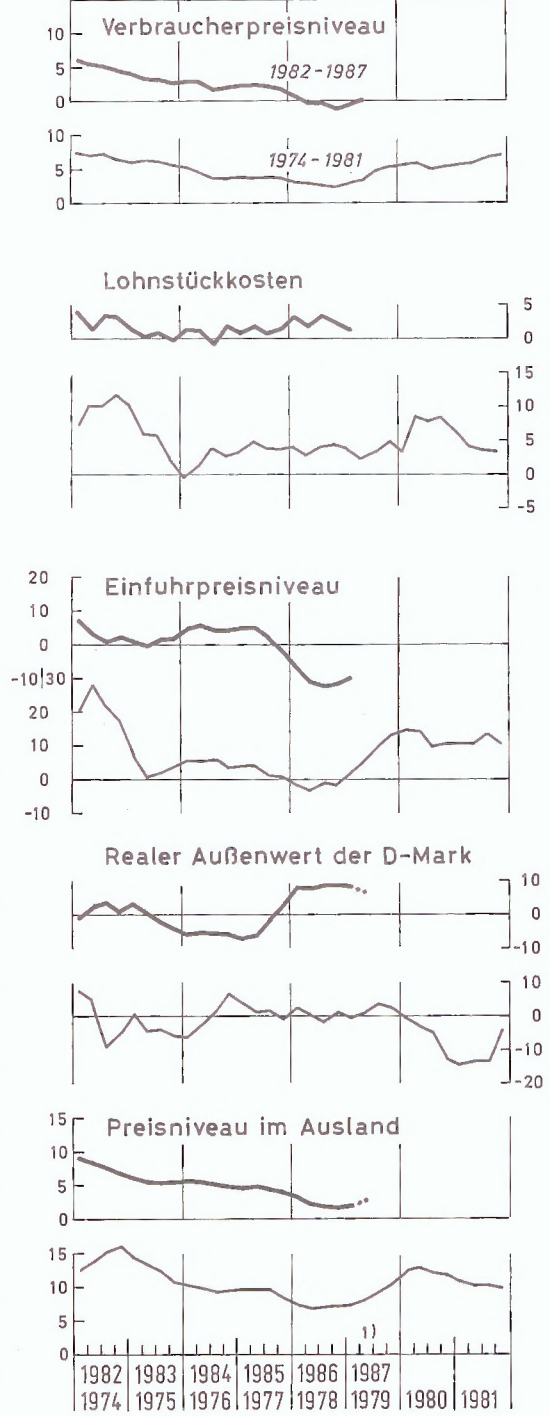


1) Für Verbrauch und Investitionen.— 2) Ab 2. Quartal
Vorausschätzung.

Abb. 2

ZUR ENTWICKLUNG VON PREISEN UND KOSTEN BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND

Änderung in vH gegen Vorjahresquartal



1) 2. Quartal z. T. geschätzt.

stieg im Ausland flachte sich ab. Der reale Außenwert der D-Mark gegenüber den Währungen von zwölf anderen Industrieländern nahm zu. Die Einfuhrpreise sanken. Der Anstieg der Lohnstückkosten blieb einigermaßen stabil. Die Entwicklung der Verbraucherpreise beruhigte sich zusehends.

Neben der Übereinstimmung in der Grundrichtung gibt es allerdings nicht unwesentliche Unterschiede: Damals zog sich die reale Aufwertung der D-Mark über mehrere Jahre hin, die Zuwachsraten von Quartal zu Quartal waren relativ niedrig. Die aktuelle Reihe weist dagegen beträchtliche Schwankungen auf: Nachdem sich die D-Mark 1984 und 1985 real stark abgewertet hatte, stand das Jahr 1986 im Zeichen einer erheblichen realen Aufwertung. Der Rückgang der Einfuhrpreise war 1986 sehr viel ausgeprägter als 1978, der Anstieg der Lohnstückkosten war in den letzten Jahren sehr viel schwächer als 1976 bis 1979. Auch die Erhöhung der Verbraucherpreise war damals sehr viel größer als diesmal; 1986 gingen die Verbraucherpreise sogar zurück. Damals war die Ausgangsbasis für den Preisanstieg, der 1978 wieder einsetzte, also relativ hoch.

Hinzu kommt, daß der damalige Konjunkturaufschwung, vor allem in seinen letzten drei Jahren, vergleichsweise dynamisch war (vgl. Abbildung 1, reales BSP und reale Inlandsausgaben). So kam es, auch unter dem Einfluß finanzpolitischer Expansionsmaßnahmen (Zukunftsinvestitionsprogramm, ZIP), schließlich zu nennenswerten Anspannungen auf dem Baumarkt. Schon von dieser Seite her war eine Tendenz zu verstärkten Preissteigerungen angelegt. Demgegenüber war die wirtschaftliche Entwicklung seit Anfang 1983 nur durch ein verhaltenes Wachstum gekennzeichnet; im zweiten Halbjahr 1986 kam es sogar zu einer merklichen Abschwächung der Konjunktur, da die Ausfuhr, vor allem wegen des starken Rückgangs des Dollarkurses, erheblich gedrückt wurde (vgl. Abbildung 1, oberste Reihe). Und im Gegensatz zu damals verlief die Bautätigkeit in sehr ruhigen Bahnen, so daß bisher keinerlei Überhitzungserscheinungen zu registrieren waren.

Doch gravierender ist ein weiterer Unterschied: Daß es seinerzeit, in den Jahren 1979 bis 1981, zu Preissteigerungen von 5½ bis 6½ vH kam, ist nicht allein mit der damaligen Konjunktur zu erklären. Der wesentliche Grund war, daß auf dem Weltmarkt die Erdölpreise von 1978 bis 1981 auf das Zweieinhalbfache stiegen und von 1980 an der reale Außenwert der D-Mark beträchtlich unter Druck geriet. Beides trug zu einer drastischen Verteuerung der Einfuhr bei, die ziemlich rasch auf die Inlandspreise ausstrahlte. Eine grobe Vorstellung von dem Gewicht, das der Einfuhrverteuerung zukam, soll mit der Tabelle „Zur Preisentwicklung . . .“ vermittelt werden. Hier wird die tatsächliche Änderung des Preisniveaus der Güterverwendung (dieser Index deckt sich weitgehend mit dem Preisindex für die inländische Güterverwendung) mit einer hypothetischen Änderung des Preisniveaus verglichen.

Zur Preisentwicklung in der Bundesrepublik Deutschland

	Anstieg des Preisniveaus in vH			Nachrichtlich: Differenz ³⁾ (2) / (3)
	Einfuhr	Güterverwendung ¹⁾		
		Tatsächlich	Hypothetisch ²⁾	
	1	2	3	4
1975	3,3	5,5	4,8	0,6
1976	5,0	3,9	2,9	1,0
1977	2,3	3,5	3,0	0,5
1978	- 1,9	3,0	3,4	- 0,4
1979	7,9	4,7	3,1	1,6
1980	12,0	6,2	3,7	2,5
1981	11,1	5,6	3,1	2,5
1982	2,9	4,0	3,4	0,7
1983	0,8	2,7	2,5	0,2
1984	4,5	2,6	1,5	1,0
1985	2,1	2,2	1,7	0,5
1986	- 10,9	- 0,3	2,4	- 2,6
1987 ^{*)}	- 2,0	1,0	1,5	- 0,5
1988 ^{*)}	5,5	2,0	1,0	1,0

¹⁾ Verbrauch, Investitionen und Ausfuhr. Dieser Preisindex deckt sich weitgehend mit dem Preisindex für die inländische Güterverwendung. — ²⁾ Das ist jener Preisanstieg, der sich ceteris paribus ergeben hätte, wenn der Preisindex für die Einfuhr gegenüber dem Vorjahr konstant geblieben wäre. — ³⁾ Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen bedingt. — ^{*)} Vorausschätzungen.

Quelle: Berechnung aufgrund der Zahlen der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung des DIW.

Diese hypothetische Änderung ergibt sich, wenn man fingiert, das Niveau der Einfuhrpreise sei gegenüber dem Vorjahrsniveau unverändert geblieben, und dies habe sich ausschließlich im Preisniveau der Güterverwendung niedergeschlagen.

Wie dieser Rechnung zu entnehmen ist, hatten die hypothetischen Preissteigerungsraten einen sehr viel ruhigeren Verlauf als die tatsächlichen Raten. Jahre, in denen sich die Einfuhrpreise besonders stark änderten, waren auch Jahre, in denen die tatsächlichen Preisänderungsraten merklich vom Trend abwichen. So wurde die Einfuhrverbilligung im Jahre 1978 (-1,9 vH) durch hohe Preissteigerungsraten in den folgenden drei Jahren abgelöst (7,9 vH, 12,0 vH und 11,1 vH). Die Rate des Anstiegs des Preisniveaus der Güterverwendung kletterte von 3,0 vH auf 4,7 vH, 6,2 vH und 5,6 vH. Die hypothetischen, um die Einfuhrverteuerung bereinigten Raten hingegen lauteten für die Jahre 1978 bis 1981 nur: 3,4 vH, 3,1 vH, 3,7 vH und wieder 3,1 vH.

In den Jahren 1982 bis 1985 verlangsamte sich der tatsächliche Preisanstieg bis auf 2,2 vH. In diesen Jahren hat sich allerdings, vor allem aufgrund des Anstiegs des Dollarkurses, die Einfuhr weiter verteuert. Der um diese Verteuerung bereinigte, also hypothetische Anstieg der Preise ist mithin stärker gedämpft worden, auf 1½ vH in

den Jahren 1984 und 1985. Doch 1986 wandelte sich das Bild. Die Einfuhr verbilligte sich um 11 vH, und das tatsächliche Preisniveau der Güterverwendung sank etwas (-0,3 vH). Dagegen erhöhte sich die hypothetische Preissteigerungsrate auf 2,4 vH.

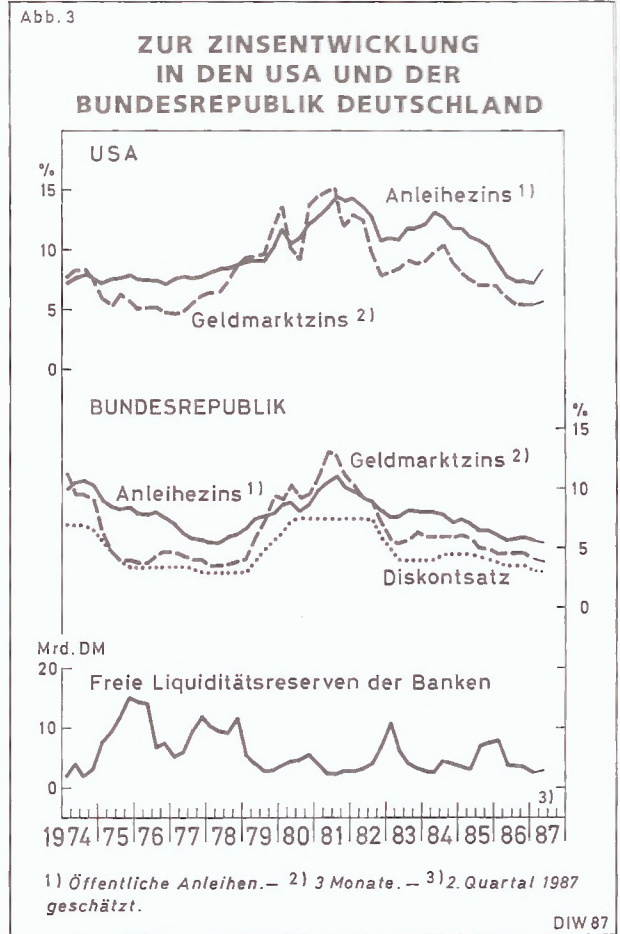
Zur Jahresmitte hat das DIW eine Konjunkturprognose für die Jahre 1987 und 1988 vorgelegt². Danach ist — was in der Rate für den Jahresdurchschnitt 1987 noch nicht zum Ausdruck kommt — wieder mit einem Anziehen der Einfuhrpreise zu rechnen; damit dürfte es wieder zu einem Anstieg des Preisniveaus der Güterverwendung kommen. Raten von 1 vH (1987) und 2 vH (1988) werden für wahrscheinlich gehalten. In der hypothetischen Rechnung läuft dies auf Raten von 1,5 und 1 vH hinaus. Der tatsächliche Anstieg der Güterpreise kann also nicht als die Entstehung einer inflatorischen Tendenz interpretiert werden. Er ist eher als die Rückkehr zum bisherigen Preistrend denn als Abkehr vom Stabilitätspfad aufzufassen.

Wohlgemerkt: Alle diese Rechnungen sind fiktiv. Selbstverständlich kann angesichts des damaligen Konjunkturaufschwungs nicht ausgeschlossen werden, daß es auch ohne die drastische Ölverteuerung zu einer konjunkturellen Beschleunigung der Preissteigerungen gekommen wäre. Doch darf nicht übersehen werden, daß die Bundesbank schon Anfang 1979 die Zügel anzog und damit auch zu konjunkturdämpfenden Zinssteigerungen beitrug. Deshalb ist es sehr wahrscheinlich, daß der Preisanstieg ohne die Ölverteuerung erheblich unter den tatsächlichen Raten von 5½ vH und 6½ vH geblieben wäre und keineswegs in einen inflatorischen Prozeß übergeführt worden wäre.

Einige Konsequenzen

Mit der Prognose einer weiterhin ruhigen Preisentwicklung wird vom DIW, indirekt, zumindest jenen Geldtheoretikern widersprochen, welche die Inflation primär mit geldpolitisch ausgelösten Erwartungen erklären: Die Wirtschaftssubjekte hätten aus der Erfahrung gelernt, daß eine expansive Geldmengenpolitik eine Inflation hervorzurufen pflege; sie würden deshalb bei einer Beschleunigung der monetären Expansion schon aufgrund der Erwartung einer Inflation die Preise, vor allem dauerhafter Güter, und dann auch die Löhne heraufsetzen. Selbst bei Unterauslastung der Produktionskapazitäten werde kaum die Produktion angeregt, sondern hauptsächlich der nominale Kreislauf erweitert.

Nach dieser Theorie müßten sich Inflationserwartungen zunächst darin äußern, daß die Geldanleger höhere Zinsen durchsetzen, um sich rechtzeitig eine „angemessene“ Realverzinsung zu sichern. Träfe die Theorie von den geldpolitisch bedingten Inflationserwartungen auf die Entwicklung in den beiden letzten Jahren zu, so hätten die Kapitalmarktzinsen schon längst steigen müssen; denn die Beschleunigung der monetären Expansion hat schon im zweiten Halbjahr 1985 eingesetzt. Tatsächlich ist



der Anleihezins vom ersten Halbjahr 1985 bis zum Frühjahr 1987 — wenn auch teilweise stockend — von 7 % auf unter 5½ % gesunken. Er ist zwar in jüngster Zeit wieder auf 6 % gestiegen; dies dürfte aber darauf zurückzuführen sein, daß in den USA die Anleihezinsen schon vor mehreren Monaten um ein bis anderthalb Prozentpunkte angezogen haben (Abbildung 3) und daß darüber hinaus vorerst kaum noch Erwartungen auf eine weitere Aufwertung der D-Mark bestehen.

Sehr viel mehr spricht für die Gültigkeit jener „traditionellen“ zinstheoretischen Konzeption, derzufolge die Änderungen der Geldmenge, der Zinssätze, der Güternachfrage und der Preise und Löhne als das Ergebnis sowohl geldpolitischer Maßnahmen als auch der Entscheidungen von Wirtschaft und Banken angesehen werden. Wer diesen theoretischen Vorstellungen anhängt, wird allerdings mit sich in einen Konflikt geraten, wenn er einerseits eine Stärkung des Wirtschaftswachstums in der Bundesrepublik für dringend erforderlich hält, andererseits aber für geldpolitische Zinssteigerungen zur Dämpfung der monetären Expansion plädiert, um einer Inflation vorzu-

² Vgl. Tendenzen der Wirtschaftsentwicklung 1987/88. Bundesrepublik Deutschland: Abschwächung überwunden? Bearbeitet vom Arbeitskreis Konjunktur im DIW. In: Wochenbericht des DIW, Nr. 26/87.

beugen. Denn eine Stärkung des Wirtschaftswachstums setzt eine Stärkung der Nachfrage nach Investitionsgütern, Verbrauchsgütern und Arbeitskräften voraus. Diese Stärkung der Nachfrage ist es aber auch, die schließlich Preis- und Lohnsteigerungen auslösen kann. Wenn es im Zuge eines solchen kräftigeren Wirtschaftswachstums tatsächlich zu konjunkturbedingten Preis- und Lohnerhöhungen käme, müßte selbstverständlich auch geldpolitisch dafür gesorgt werden, daß hieraus nicht eine Inflation entsteht. Wer jedoch schon heute, bevor ein solches befriedigendes Wachstum überhaupt in Gang gebracht worden ist, für vorsorgliche zinssteigernde Maßnahmen der Bundesbank eintritt, sollte sich darüber im klaren sein, daß man damit zwar vielleicht einer Inflation vorbeugen kann, zugleich aber auch die Entfaltung des erwünschten Wachstumsprozesses behindert.

Diesem Dilemma scheint zu entgehen, wer in den relativ zu den Umsätzen gestiegenen Geldbeständen der Nichtbanken ein Expansionspotential sieht, das die Bundesbank abschöpfen könnte, ohne nennenswerte Zinssteigerungen und Nachteile für das Wirtschaftswachstum zu bewirken. Allerdings müßten diejenigen, die dieser Meinung sind, begründen, weshalb dieses Potential schon dann gefährlich sein soll, wenn Konjunktur und Wachstum noch schwach sind; denn wenn es zu der auch von ihnen erhofften Verstärkung des Wachstums käme, stünde zu seiner Finanzierung schon das notwendige Geld bereit, und wenn dann schließlich Preissteigerungen aufträten, wäre immer noch Zeit, den inflatorischen Teil des Potentials zu beseitigen. Deshalb kann die Forderung nach einem raschen Abbau des monetären Potentials nur mit der Befürchtung begründet werden, schon die Existenz eines solchen monetären Potentials könnte Haushalte und Unternehmen zu einem unvorhersehbaren Zeitpunkt dazu verleiten, ihre Ausgaben abrupt so massiv zu

steigern, daß das Güterangebot überfordert würde und starke Preissteigerungen unvermeidlich wären.

Diese Vorstellung von einem Inflationspotential ist zwar weit verbreitet, nichtsdestoweniger ist sie fragwürdig. Denn die Geldbestände der Nichtbanken sind — anders als zum Beispiel die Refinanzierungskontingente der Banken — keine von der Geldpolitik „vorgegebene“ Größe, sondern sie beruhen auf Entscheidungen, die von Haushalten und Unternehmen aufgrund der tatsächlichen und der erwarteten Marktverhältnisse getroffen worden sind. Zum Teil hängt die kräftige Zunahme der Geldbestände mit wachstumspolitisch erwünschten Vorgängen, nämlich den Zinssenkungen zusammen. Zu einem erheblichen Teil ist die erhöhte Geldhaltung aber auch Ausdruck einer erhöhten Liquiditätspräferenz. Private Haushalte und Unternehmen haben aus Unsicherheit über die weitere Geldpolitik im Inland und in den USA und über die künftige Entwicklung von Wechselkursen und Zinssätzen ihre Geldersparnisse und nicht investierten Gewinne in hochliquider Form „geparkt“ und noch nicht auf dem Kapitalmarkt angelegt.

Wenn ein Abbau der liquiden Bestände erwünscht sein kann, so nicht deshalb, weil damit Inflationsgefahren gebannt würden, sondern deshalb, weil eine langfristige Anlage dieser Gelder das Angebot an langfristigen Krediten und damit auch das Wirtschaftswachstum stärken würde. Der richtige Weg zur Verringerung der Liquidität besteht nicht in kontraktiven, also zinssteigernden geldpolitischen Maßnahmen, sondern darin, die Unsicherheit von privaten Haushalten und Unternehmen über künftige Geldpolitik und künftige Zinsentwicklung zu vermindern. Der richtige Weg dahin ist, trotz Zinssteigerungen in den USA und trotz einer Stärkung des Dollars, am bisherigen, auf niedrige Zinsen gerichteten geldpolitischen Kurs festzuhalten.

Aus den Veröffentlichungen des DIW Beiträge zur Strukturforchung

Erscheinen seit 1967. Format DIN A 4.

- Heft 78 **Der internationale Handel mit Dienstleistungen aus der Sicht der Bundesrepublik Deutschland — Entwicklung, Handel, Politik** —. Von Hans J. Petersen, Fritz Franzmeyer, Peter Hrubesch, Siegfried Schultz, Dieter Schumacher und Herbert Wilkens. 330 S. 1984. DM 88,—.
- Heft 79 **Erhöhter Handlungsbedarf im Strukturwandel**. Analyse der strukturellen Entwicklung der deutschen Wirtschaft. Strukturberichterstattung 1983. 230 S. 1984. DM 68,—.
- Heft 80 **Auswirkungen des Strukturwandels auf den Arbeitsmarkt, Anforderungen des Strukturwandels an das Beschäftigungssystem**. Schwerpunktthema im Rahmen der Strukturberichterstattung 1983. Von Ulrich Brasche, Christoph F. Büchtemann, Wolfgang Jeschek und Werner Müller. 255 S. 1984. DM 76,—.
- Heft 81 **Gesamtwirtschaftliche und strukturelle Auswirkungen von Veränderungen der Struktur des öffentlichen Sektors** — Schwerpunktthema im Rahmen der Strukturberichterstattung 1983 — Von Bernd Bartholmai, Oskar de la Chevallerie, Volker Meinhardt, Frank Stille, Dieter Teichmann und Dieter Vesper. 266 S. 1984. DM 76,—.
- Heft 82 **Büromaschinen, Datenverarbeitungsgeräte und -einrichtungen** — eine Branchenstudie — Von Arthur Boneß, Gerhard Neckermann, Rainer Pischner und Reiner Stäglin. 400 S. 1984. DM 98,—.
- Heft 83 **Vorausschätzung des Ersatzinvestitionsbedarfs für die Bundesverkehrswege**. Von Bernd Bartholmai, Heinz Enderlein und Joachim Niklas. 324 S. 1985. DM 92,—.
- Heft 84 **Gesamtwirtschaftliche und strukturelle Auswirkungen der Energievertteuerung und internationaler Energiepreisdifferenzen**. Schwerpunktthema im Rahmen der Strukturberichterstattung 1983. Von Renate Filip-Köhn und Manfred Horn unter Mitarbeit von Jürgen Blazejczak. 224 S. 1985. DM 78,—.
- Heft 85 **Geldeinkommen in der DDR von 1955 bis zu Beginn der achtziger Jahre**. Funktionale und personelle Verteilung, Einkommensbildung und Einkommenspolitik. Von Heinz Vortmann. 239 S. 1985. DM 156,—.
- Heft 86 **Leitdatenvorausschätzungen für Verkehrsprognosen — Konzeption, Modelle und Verbesserungsmöglichkeiten bisheriger Ansätze**. Von Herwig Birg und Ulrich Voigt. 131 S. 1985. DM 88,—.
- Heft 87 **Konsumgüterversorgung in der DDR und Wechselwirkungen zum innerdeutschen Handel**. Von Doris Cornelsen, Andreas Koch, Horst Lambrecht und Angela Scherzinger. 319 S. 1985. DM 82,—.
- Heft 88 **Regionale Struktur des Personenverkehrs in der Bundesrepublik Deutschland im Jahre 1980**. Von Jutta Kloas, Hartmut Kuhfeld, Uwe Kunert (DIW Berlin), Horst Focke, Dieter Wilken (DFVLR Köln), Henryk Bolik und Dieter Hölsken (IVV Aachen). 320 S. 1985. DM 86,—.
- Heft 89 **Lehre und Berufsausübung**. Eine Längsschnittuntersuchung für Berlin (West). Von Klaus-Peter Gaulke und Detlef Filip unter Mitarbeit von Hans M. Duseberg. 122 S. 1986. DM 42,—.
- Heft 90 **Analyse der Rahmenbedingungen für energiesparende Investitionen im Mietwohnbereich**. Von Bernd Bartholmai, Eckhard Casser und Dieter Vesper. 276 S. 1986. DM 86,—.
- Heft 91 **Regionale Besonderheiten der Preisbildung und Ansätze zur Förderung des Wettbewerbs auf dem Berliner Baustoffmarkt**. Von Peter Ring. 188 S. 1986. DM 68,—.
- Heft 92 **I Industriepolitik im westlichen Ausland — Rahmenbedingungen, Strategien, Außenhandelsaspekte. Allgemeiner Teil**. Von Fritz Franzmeyer, Siegfried Schultz, Bernhard Seidel, Eirik Svindland und Joachim Volz. 270 S. 1987. DM 58,—.
- Heft 92 **II Industriepolitik im westlichen Ausland — Rahmenbedingungen, Strategien, Außenhandelsaspekte. Länderberichte**. Von Fritz Franzmeyer, Siegfried Schultz, Bernhard Seidel, Eirik Svindland und Joachim Volz. 332 S. 1987. DM 68,—.
- Heft 93 **An der Schwelle zum Beruf — Erfahrungen und Erwartungen von Prüfungsteilnehmern zur betrieblichen Berufsausbildung in Berlin (West)**. Von Friederike Behringer und Klaus-Peter Gaulke. 236 S. 1987. DM 68,—.
- Heft 94 **Die wirtschaftliche Entwicklung der Bundesländer in den siebziger und achtziger Jahren — eine vergleichende Analyse** —. Von Kurt Geppert, Bernd Görzig, Wolfgang Kirner, Erika Schulz, Dieter Vesper (DIW), unter Mitarbeit von Johannes Bröcker (Universität Kiel) 548 S. 1987. DM 112,—.
- Heft 95 **Die Glasindustrie — ein Branchenbild**. Von Gerhard Neckermann und Hans Wessels, Statistik und EDV: Françoise Neumann. 364 S. 1987. DM 88,—.
- Heft 96 **Verkehrsverhalten im Vergleich — Personenverkehr in der Bundesrepublik Deutschland in den Jahren 1976 und 1982 nach Verkehrsarten, Zwecken, Entfernungsstufen, Gemeindetypen und Bevölkerungsgruppen**. Von Jutta Kloas und Hartmut Kuhfeld. 177 S. 1987. DM 59,60.
- Heft 97 **Die Einkommenslage der Familien in der Bundesrepublik Deutschland in den Jahren 1973 und 1981**. Von Klaus-Dietrich Bedau, Bernd Freitag und Gerhard Göseke. 490 S. 1987. DM 98,—.
- Heft 98 **Förderung von Innovationen und Arbeitsplätzen im Rahmen der Berliner Strukturprogramme — Eine Erfolgskontrolle**. Von Kurt Hornschild und Uwe Müller. 276 S. 1987. DM 78,—.

Aus den Veröffentlichungen des DIW Sonderhefte

Erscheinen als neue Folge wieder seit 1948. Format DIN A 5.

- Nr.122 **Konzeption einer Strukturberichterstattung für die Bundesrepublik Deutschland.** Möglichkeiten und Grenzen der Analyse sektoraler Strukturentwicklungen. Von Bernd Görzig und Wolfgang Kirner, unter Mitarbeit von Reiner Stäglin. 68 S. 1978. DM 28,60.
- Nr.123 **Zweimal deutsche Sozialpolitik.** Von Peter Mitzscherling. 136 S. 1978. DM 26,—.
- Nr.124 **Forschung und Entwicklung in der Berliner Industrie.** Ergebnisse einer Befragung. Von Burkhard Dreher. 112 S. 1978. DM 36,—.
- Nr.125 **Maßnahmen für eine sichere und umweltverträgliche Energieversorgung.** Von Urs Dolinski und Hans-Joachim Ziesing unter Mitarbeit von Klaus-Dieter Labahn. 379 S. 1978. DM 148,—.
- Nr.126 **Zur Lage und Entwicklung der deutschen Filmwirtschaft.** Von Burkhard Dreher. 93 S. 1978. DM 32,80.
- Nr.127 **Neuberechnung der Wegekosten im Verkehr für das Jahr 1975.** Von Heinz Enderlein. 48 S. 1978. DM 18,60.
- Nr.128 **Regionalplanung und regionale Wirtschaftsstruktur in der Deutschen Demokratischen Republik.** Von Angela Scherzinger und Herbert Wilkens. 89 S. 1979. DM 33,60.
- Nr.129 **Das Kaufkraftverhältnis zwischen D-Mark und Mark (DDR). Eine Neuberechnung.** Von Charlotte Otto-Arnold. 76 S. 1979. DM 24,60.
- Nr.130 **Industrielle Strukturprobleme und sektorale Strukturpolitik in der Europäischen Gemeinschaft.** Von Fritz Franzmeyer. 160 S. 1979. DM 59,60.
- Nr.131 **Zur Interdependenz der Bevölkerungs- und Arbeitsplatzentwicklung.** Grundlagen eines simultanen interregionalen Modells für die Bundesrepublik Deutschland. Von Herwig Birg. 290 S. 1979. DM 118,—.
- Nr.132 **Zum Problem der Substitutionsmöglichkeit von Mineralölprodukten durch andere Energieträger — dargestellt am Beispiel eines Bundeslandes.** Von Urs Dolinski und Klaus-Dieter Labahn. 106 S. 1980. DM 44,60.
- Nr.133 **Möglichkeiten der künftigen Strombedarfsdeckung in der Bundesrepublik Deutschland.** Von Eckhard Casser, Jörg-Peter Weiß und Hans-Joachim Ziesing. 131 S. 1980. DM 55,30.
- Nr.134 **Lohnentwicklung und Lohnpolitik als Bestimmungsgründe konjunktureller Verläufe und struktureller Verschiebungen.** Von Hans-Peter Basler. 102 S. 1981. DM 44,80.
- Nr.135 **Elemente regionaler Wohnungsmarktmodelle und offene Fragen der Wohnungsmarktanalyse.** Von Bernd Bartholmai. 43 S. 1982. DM 22,60.
- Nr.136 **Entwicklung und Struktur des deutsch-sowjetischen Handels — Seine Bedeutung für die Volkswirtschaften der Bundesrepublik Deutschland und der Sowjetunion.** Von Jochen Bethkenhagen und Heinrich Machowski. 83 S. 1982. DM 44,—.
- Nr.137 **Berechnung der Kosten für die Wege des Eisenbahn-, Straßen-, Binnenschiffs- und Luftverkehrs in der Bundesrepublik Deutschland für das Jahr 1981.** Von Heinz Enderlein. 59 S. 1983. DM 22,60.
- Nr.138 **Die Bedeutung des innerdeutschen Handels für die Wirtschaft der DDR.** Von Doris Cornelsen, Horst Lambrecht, Manfred Melzer und Cord Schwartau. 203 S. 1983. DM 84,—.
- Nr.139 **Beurteilung der Wirtschaftlichkeitsschwelle und Analyse der Produktionskapazitäten bei neuen Technologien zur Energieeinsparung in mittel- und längerfristiger Sicht.** Von Hans-Joachim Ziesing. 458 S. 1983. DM 198,—.
- Nr.140 **Neuorientierung in den Beziehungen zwischen der Europäischen Gemeinschaft und den Entwicklungsländern.** Von Fritz Franzmeyer, Hans J. Petersen (Hrsg.). 251 S. 1984. DM 44,60.
- Nr.141 **Messen und Ausstellungen als expansive Dienstleistungen.** Von Uwe Müller. 100 S. 1985. DM 22,60.
- Nr.142 **Präferenzregelung der Forschungs- und Entwicklungsförderung in Berlin.** Von Kurt Hornschild. 68 S. 1985. DM 19,80.
- Nr.143 **Regionale Beschäftigungsentwicklung und produktionsorientierte Dienstleistungen.** Von Franz-Josef Bade. 280 S. 1987. DM 56,—.

Herausgeber: Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Königin-Luise-Straße 5, D-1000 Berlin 33
Telefon (030) 82 99 10 — Telefax (030) 82 99 12 00
BTX-Systemnummer * 2 99 11 #

Präsident: Prof. Dr. Hans-Jürgen Krupp

Abteilungsleiterkollegium: Dr. Oskar de la Chevallerie, Dr. Doris Cornelsen, Dr. Fritz Franzmeyer, Prof. Dr. Wolfgang Kirner,
Dr. Frieder Meyer-Krahmer, Dr. Reinhard Pohl, Dr. Peter Ring, Prof. Dr. Werner Rothengatter, Dr. Horst Seidler, Dr. Hans-Joachim Ziesing.

Präsident und Abteilungsleiter sind gemeinsam für die wissenschaftliche Leitung verantwortlich.

Schriftleitung: Dr. Klaus Henkner.

Geldpolitik 1986/87: Wiederholung der „Fehler“ von 1977/78? Bearbeitet von Reinhard Pohl.

Verlag: Duncker & Humblot GmbH, Dietrich-Schäfer-Weg 9, D-1000 Berlin 41.

Nachdruck und sonstige Verbreitung — auch auszugsweise — nur mit Quellenangabe zulässig.

Druck: Zippel-Druck, Oranienburger Str. 170, D-1000 Berlin 26.

Bezugspreis für den Jahrgang DM 110,—, vierteljährlich DM 35,—, Einzelnummer DM 4,—.

Zuzüglich Versandkosten.