

Unser Geldsystem V – Die Fiktion vom Geldangebot und die Folgen

Von Heiner Flassbeck | 28.02.2014 (editiert am 25.05.2016)

In den gesamten siebziger Jahren waren monetaristische Fragen absolut dominierend in der makroökonomischen Diskussion. Beim Sachverständigenrat, in dessen Stab ich seit Mitte der 70er Jahre arbeitete, hat man wesentlich mehr Stunden mit der Frage zugebracht, welches die richtige Messgröße für das Geldangebot ist, als mit der weitaus wichtigeren Frage, welche Schlussfolgerungen aus den Angebotsschocks zu ziehen seien, die wir in den vorherigen Folgen dieser Serie behandelt haben.

Das große Ziel all dieser Anstrengungen war „die Objektivierung der Geldversorgung“, wie es der Sachverständigenrat genannt hat. Man wollte nicht nur eine politisch weitgehend unabhängige Institution mit der Geldversorgung beauftragen, sondern auch Regeln schaffen, die den Entscheidungsspielraum dieser Institution so klein wie möglich machten. Würde man tatsächlich solche Regeln finden, könnte man, so die Idee, überzeugend darlegen, dass der Staat sich aus der Steuerung der Wirtschaft fast vollständig heraushalten könne und solle. Denn dann wäre auch der wichtigste Preis, der Zins, ein reines Marktergebnis, sich ergebend aus dem „objektivierten“ Geldangebot und der Geldnachfrage. Damit erst wäre die Reformaufgabe bewältigt, die Marktwirtschaft wirklich frei von staatlichen Eingriffen und der alte monetaristische Traum vom „neutralen Geld“ verwirklicht.

Heute wissen wir, dass diese Idee eine gewaltige Illusion war. Mehr und aggressiver als jemals zuvor greifen die Zentralbanken in das Wirtschaftsgeschehen ein, ohne dass es dafür klar erkennbare, im Voraus definierte oder auch nur einfach nachvollziehbare Regeln gäbe. Ja, die Zentralbanken bekennen sogar explizit, dass sie Beschäftigungsziele verfolgen (die amerikanische Federal Reserve hat die Änderung ihrer Geldpolitik in Richtung Restriktion abhängig gemacht vom Erreichen einer bestimmten Arbeitslosenquote), was in den siebziger Jahren als Sakrileg betrachtet worden wäre. Dennoch haben viele bis heute nicht verstanden, dass man die Vorstellung von der Existenz eines Geldangebots vollständig aufgeben muss, um zu vernünftigen Schlussfolgerungen in geldpolitischen Fragen zu kommen. Das gilt in der Regel auch für diejenigen, die von einem Vollgeld träumen, also von einer Geldversorgung, die vollständig von der Zentralbank geleistet wird und den Banken keinen Spielraum zur Geldschöpfung lässt.

Ist es die Zentralbankgeldmenge, ist es M1, ist es M2 oder M3 (das sind unterschiedlich weite Defini-

tionen von Geld), die man als Geldangebot, als Geldversorgung ansehen muss? Das waren die Fragen, die viele Ökonomen in den siebziger Jahren umtrieben. Es müsste doch möglich sein, sagten sie sich, den Finanzierungsbedarf der Wirtschaft empirisch herauszufinden bzw. herauszufinden, wie oft eine bestimmte Geldmenge umgeschlagen werden muss, um ein bestimmtes reales Wachstum plus einer Zielinflationsrate zu finanzieren. Was immer man aber empirisch versuchte, es fand sich keine befriedigende Antwort.

Das war aber auch nicht anders zu erwarten, weil es von vorneherein die falsche Frage war. Diese Frage unterstellt nämlich, es gäbe ein von der Liquiditätsversorgung und dem Zins weitgehend unabhängiges Wachstum der Wirtschaft, dessen Größenordnung man empirisch herausfinden könne und das dann von der Geldpolitik zu finanzieren wäre. Gibt es das nicht, ist der Monetarismus hinfällig.

In einer langen und hitzigen Diskussion, die ich Anfang der 80er Jahre mit dem (hinter Milton Friedman) zweiten Kopf der weltweiten monetaristischen Bewegung hatte, Karl Brunner (University of Rochester), war das der entscheidende Streitpunkt. Brunner sagte, man müsse für Deutschland beispielsweise nur das nominale Wachstum der letzten zehn Jahre extrapolieren, dann habe man ein gutes Maß für das anzustrebende Wachstum der Geldmenge. Die „Objektivierung“ bestand also aus einer einfachen Extrapolation, und selbst dann wusste man noch nicht, ob das nominale Wachstum für mehr Preissteigerungen als in der Vergangenheit genutzt werden würde, was mehr Inflation bedeutete als gewünscht. Ob man unter den nach der Ölkrise veränderten Umständen für die siebziger Jahre also die Wachstumsraten der sechziger Jahre extrapolieren könne, fragte ich Karl Brunner, erhielt aber keine befriedigende Antwort. Als wenn es erst heute gewesen wäre, kann ich mich genau daran erinnern, wie enttäuscht ich war, eine solch banale Antwort auf die Schicksalsfrage der Monetaristen zu bekommen. Ich setzte mich daraufhin ein halbes Jahr lang jeden Abend ein paar Stunden hin und schrieb den Aufsatz „Was ist Angebotspolitik?“ (erschien in der Zeitschrift „Konjunkturpolitik“ im Jahre 1982), in dem die Kritik am Monetarismus einen breiten Raum einnimmt.

In einer Welt, in der nichts quantitativ vorgegeben ist, weil die Wirtschaft etwa wie derzeit (oder nach den Ölpreisexplosionen) aus einer tiefen Rezession kommt, aber ein Aufschwung sich keineswegs automatisch einstellt, kann die Zentralbank auch nicht mechanisch mit vorgedachten quantitativen Vorgaben arbeiten. Es hängt ja unter anderem an ihrem eigenen Verhalten, ob die Wirtschaft wieder auf einen Wachstumspfad kommt oder nicht. Die Geldpolitik wirkt, anders als es die Behauptung von der Neutralität des Geldes, auf der der Monetarismus fußt, glauben machen will, auf den Wirtschaftsprozess ein. Ganz leugnen kann der Monetarismus diese Wirksamkeit nicht, denn sonst könnte man ja sagen, die Geldpolitik sei vollkommen irrelevant, also obsolet. Das will der Monetarismus nun auch nicht, sondern er gesteht der Geldpolitik ja insoweit Bedeutung zu, als er eine möglichst niedrige und konstante Inflationsrate für wichtig hält im realen Wirtschaftsprozess und deren Einhaltung als Aufgabe der Geldpolitik ansieht. Aus der logischen Klemme, die sich aus diesem Widerspruch ergibt, versucht sich der Monetarismus dadurch zu befreien, dass er zwischen kurzer und langer Frist unterscheidet: Kurzfristig wirke die Geldpolitik, aber auf Dauer sei Geld neutral.

Dieser Versuch, zwischen kurzfristiger konjunktureller Entwicklung und langfristigem, irgendwie von sonstigen Rahmenbedingungen bestimmtem Wachstumspfad zu unterscheiden, ist aus der Neoklassik bekannt: Auch dort gilt das Interesse einem langfristigen Gleichgewicht, zu dem hin alles tendiert

und in dem es vor allem keine "echten" Gewinne (also über Unternehmerlohn und Zinszahlungen hinausgehende Renditen) mehr gibt. So wie die Neoklassik damit den eigentlich spannenden Punkt, das treibende Element einer Marktwirtschaft aus ihren Überlegungen von vornherein wegdefiniert und deshalb nichts Wesentliches mehr zur Erklärung der wirtschaftlichen Entwicklung beizutragen hat, so geht der Monetarismus ganz parallel dazu mit der Geldpolitik um. Er definiert, dass sie langfristig wegen der Neutralität des Geldes keinen Einfluss auf den Wachstumspfad habe, und schlussfolgert daraus, dass sie nichts anderes zu tun habe, als das Geldangebot passend zu diesem Pfad und der gewünschten Preissteigerungsrate bereit zu stellen. Konjunkturelle Entwicklungen werden dabei praktisch wie saisonale Schwankungen angesehen nach dem Motto "was runter geht, geht auch wieder rauf", woran die Wirtschaftspolitik ohnehin nichts ändern könne und es daher auch nicht versuchen solle. Denn im Zweifel mache sie es nur schlechter, als es der Lauf der Dinge, sprich: die Märkte selbst mit sich brächten.

Folgt man diesem Dogma nicht, sondern fasst die lange Frist als Abfolge vieler einzelner kurzer Fristen auf, dann ist klar, dass die Geldpolitik durch ihren Einfluss in der kurzen Frist immer auch einen auf die lange hat. Folglich muss sie sich eine eigene Meinung von der Lage bilden und das Instrument benutzen, das sie unmittelbar steuern kann – und das ist der Zins. Wenn sie aber den Zins steuert, kann sie logischerweise das Geldangebot nicht gleichzeitig steuern.

Die Zentralbank reagiert ja in jedem Augenblick vollkommen flexibel mit der Bereitstellung von Geld (was man Geldangebot nennen kann, wenn man sich der Endogenität dieser Größe bewusst ist) auf die jeweilige Geldnachfrage, um den von ihr angestrebten Zins zu halten. Das einzige Ziel, das alle Notenbanken der Welt anstreben, ist ein bestimmter kurzfristiger Zins, und wenn sie keine außenwirtschaftlichen Restriktionen zu beachten haben (wie einen bestimmten Wechselkurs), dann erreichen sie dieses Ziel auch. Aber sie erreichen dieses Ziel zunächst unter völliger Missachtung der Entwicklung irgendeiner Geldmenge. Wenn Notenbanken im Nachhinein Geldmengenentwicklungen betrachteten (die allerdings immer schon das Ergebnis von Angebot und Nachfrage nach Geld sind und niemals Geldangebot allein), dann diene das lediglich der Verschleierung der Tatsache, dass der Monetarismus in seiner praktischen Umsetzung schon immer ein vollkommener Flop war.

Daraus ergibt sich unmittelbar, dass der wichtigste Preis in einer Marktwirtschaft immer ein vollständig vom Staat gesteuerter Preis ist. Die Steuerung erfolgt bei unabhängigen Notenbanken vor allem über die diskretionäre (also gerade nicht regelgebundene) Einschätzung der Notenbank hinsichtlich der voraussichtlichen Preisentwicklung und der Einschätzung der realen Wachstumsmöglichkeiten. Die Preisentwicklung kann nicht über die Geldmenge bestimmt werden, weil die Notenbank die ja nicht ex ante kennt und sich ja auch nicht sicher ist, welches Messkonzept (M1 oder M2 etc.) das "richtige" ist für die Geldmenge. Übrigens hat diese Unsicherheit im Zusammenhang mit der Liberalisierung der Finanzmärkte erheblich zugenommen, die die Möglichkeiten der Kreditschaffung vervielfacht hat. So müssen Preisentwicklung und reale Wachstumsmöglichkeiten unabhängig voneinander prognostiziert werden und gehen in das Gesamturteil ein, mit dem die Notenbank abschätzt, wie sie die ihr auferlegten Ziele erreichen kann.

Das hat die Bundesbank in den siebziger Jahren dazu bewogen, eine bis dahin nicht bekannte Restriktionspolitik durchzusetzen, weil sie die Risiken einer Inflationsbeschleunigung weit überschätzte und

die Gefahren durch hohe Arbeitslosigkeit unterschätzte. Mit Monetarismus und einer Objektivierung der Geldversorgung hatte das alles nichts zu tun. Er war nur das Deckmäntelchen, unter dem die Bundesbank ihre Fehlurteile verstecken konnte. Auf jeden Fall muss aber jeder Staat verlangen, dass die Notenbank in solchen Situationen den demokratisch gewählten Institutionen Rede und Antwort steht und nicht vollkommen losgelöst von politischer Verantwortung agiert. Auch muss der Staat gewährleisten, dass die Vorurteile einiger Technokraten nicht über Schicksalsfragen einer ganzen Nation bestimmen, ohne dass eine breite Diskussion in der Öffentlichkeit stattfindet.

Ein möglichst stabiler und vom Niveau her wachstumsfreundlicher Zins ist das, was die privaten Investoren (in Sachanlagen) in einer Marktwirtschaft brauchen. Würde die Notenbank versuchen, um jeden Preis ein stabil wachsendes Geldangebot durchzusetzen, würde bei stark schwankender Geldnachfrage auch der Zins stark schwanken. Dann würden nicht nur Fehler der Notenbank bei der Festlegung des Geldangebots, sondern auch alle möglichen zufälligen und unerwarteten Schwankungen der Geldnachfrage ihren Niederschlag im Zins finden und eine stabile Sachinvestitionstätigkeit unmöglich machen.

Mit dieser zentralen Problematik müssen sich alle auseinandersetzen (was sie aber meist nicht tun), die sich aus den verschiedensten Gründen eine stabile Steuerung des „Geldes“ oder des „Geldangebots“ wünschen. Dazu gehören auch die nach der Finanzkrise wieder entdeckten Vorstellungen von vollständig gedecktem Geld oder Vollgeld, die der Zentralbank unmittelbar die Aufgabe zuschieben, eine Geldmenge zu produzieren, die für die reale Produktion ausreichend ist, aber keine Spekulation durch von Banken geschaffenes Geld zulässt. Wir werden uns damit noch einmal gesondert auseinandersetzen.

Lesen Sie im nächsten Teil (noch einmal ein kleiner Exkurs vor den achtziger Jahren), was man aus den siebziger Jahren im Hinblick auf die Flexibilität oder Rigidität von Preisen und Löhnen lernen kann.

Über den Autor



Heiner Flassbeck ist Honorarprofessor an der Universität Hamburg, war Chef-Volkswirt der UNCTAD und Staatssekretär im BMF. Seine Hauptarbeitsgebiete sind die Globalisierung, die Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung und Geld- und Währungstheorie.

Veröffentlicht am: 28.02.2014 | Editiert am: 25.05.2016

Erschienen unter:

<https://makroskop.eu/2014/02/unser-geldsystem-v-die-fiktion-vom-geldangebot-und-die-folgen/>