

Geldmenge im Stop-and-Go-Umlauf

Inflationserwartungen können den Geldumlauf verstetigen¹

Die Industrienationen bemühen sich seit Mitte der 70er Jahre das Wachstum der Geldmenge zu verstetigen. Die Notenbanken versprechen sich davon eine Verstetigung der Konjunktur und des Wirtschaftswachstums bei konstanten Preisen – gemessen am Preisindex für die Lebenshaltung. Nur für sehr kurze Perioden wurde das Ziel erreicht: in wenigen Jahren mit praktisch gleichbleibenden Preisen wuchs die Wirtschaft stetig, in der alten Bundesrepublik Deutschland waren dies die Jahre 1985/89. Warum misslingt die Verstetigung schon wieder?

Das Rezept für diese Politik verstetigten Geldmengenwachstums stammt von *Milton Friedman*, der für viele Länder empirisch nachwies, dass der Zusammenhang zwischen der Entwicklung der Geldmenge, des Wirtschaftsvolumens und des Preisniveaus sehr eng ist. Die Kurven, die er über den Zeitraum 1964 bis 1977 für die Länder USA, Bundesrepublik, Japan, Großbritannien und Brasilien veröffentlichte, sind jeweils eindrucksvoll parallel.² Es fällt dem aufmerksamen Betrachter dieser Kurven allerdings auf, dass der Zusammenhang zwischen Geldmenge und Inflationsraten umso enger ist, je höher die Inflationsraten sind und dass Friedman kein Beispiel für sein Ideal stabiles Geldes bringen konnte. Die versprochene Verstetigung der Inflationsrate bei Null Prozent (= wirklich stabile Preise) haben die Notenbanken immer noch nicht erreicht. Warum ist das so? Was stimmt mit den Erwartungen der Monetaristen nicht überein? Was zeigen die im großen Praxistest ihrer nationalökonomischen Theorien gewonnenen Erfahrungen?

Friedman machte keinen Hehl aus seiner Erwartung, dass es wirtschaftspolitisch unmöglich sei, von hohen Inflationsraten herunterzukommen, ohne eine Rezession mit deutlichem Anstieg der Arbeitslosigkeit in Kauf zu nehmen. Auch in der Bundesrepublik ist die von Friedman vorausgesagte Arbeitslosigkeit eingetroffen, als die Bundesbank seit Dezember 1974 das Wachstum der Geldmenge konsequent begrenzte und dies im Voraus ankündigte, um die Inflationsrate von ca. 7 % herunterzudrücken.

¹ Die Fußnoten in diesem Text wurden in der ursprünglichen Fassung im Text vergessen und wurden daher nachträglich an passender Stelle eingesetzt (Red.)

² Milton & Rose Friedman, Chancen, die ich meine (Free to choose), Ullstein Sachbuch Nr. 34152, Seiten 273 bis 277

Nachdem dieser hohe wirtschaftspolitische Preis bezahlt und die Inflationsrate unter 2 % gedrückt worden war, hätte es – nach den Voraussagen – auf Dauer und nicht nur vorübergehend zu hohem Wirtschaftswachstum bei praktisch gleichbleibenden Preisen kommen müssen, weil die Bundesbank an ihrer Politik der verstetigten Geldvermehrung konsequent festhielt. Aber der versprochene Erfolg dieser Politik blieb weitgehend aus; das Wirtschaftswachstum dauert zwar schon lange an, kann aber vor dem Hintergrund der hohen Arbeitslosigkeit nur als mäßig bewertet werden. Was jedoch auch auf den zweiten Blick noch unverständlicher bleibt: die Inflationsraten sind wieder kräftig angestiegen. Die Bekämpfung der gestiegenen Inflationsraten, zu der sich die Bundesbank erneut entschlossen zeigt, wird wieder Wachstumsminierungen und Verlängerung der Unterbeschäftigung bewirken. Warum versagt die Verstetigungspolitik?

Forscht man in den Jahresberichten der Bundesbank nach den Ursachen ihrer Misserfolge, so bemerkt man schon in der zweiten Hälfte der 70er Jahre, dass es ihr nicht gelingt, die Beschleunigung oder Verminderung der Geldumlaufgeschwindigkeit zutreffend vorauszusehen. Sie stellt ausdrücklich in Rechnung, dass Beschleunigungen der Geldumlaufgeschwindigkeit im volkswirtschaftlichen Kreislauf genauso wie Geldvermehrungen wirken und dass sie Verminderungen der Umlaufgeschwindigkeit durch zusätzliche Geldvermehrungen in ihrer Wirkung auf den Wirtschaftskreislauf kompensieren kann. Nur ist die Entwicklung der Geldumlaufgeschwindigkeit für die Notenbank nicht zuverlässig vorhersehbar, nicht rechtzeitig messbar und schon gar nicht steuerbar. Die Schwankungen der Geldumlaufgeschwindigkeit konterkarieren die wohl berechnete Geldmengenpolitik und bewirken höchst unwillkommene Schwankungen des Wirtschaftswachstums und vor allem der Inflationsraten.³

Gäbe es ein Mittel, die Geldumlaufgeschwindigkeit zu verstetigen, dann wäre die Politik der Notenbank, durch eine Verstetigung der Vermehrung der Geldmenge das Wirtschaftswachstum zu verstetigen, mit Sicherheit wirksamer. Kein praktisch geeignetes Mittel zur Verstetigung der Umlaufgeschwindigkeit sind die theoretisch möglichen kompensatorischen Variationen der Geldmengenvermehrung. Es ist sinnlos, die Verstetigung der Geldmengenvermehrung zu opfern, um die Unstetigkeit der Umlaufgeschwindigkeit auszugleichen. Erfahrungsgemäß wird daraus nur ein Rückfall in die Politik des Stop-and-Go, die durch die Politik der Verstetigung der Geldvermehrung gerade überwunden werden sollte. Die Schwankungen

³ In einem der nächsten Hefte dieser Zeitschrift werde ich darlegen, warum dies so ist und dass dieser ökonomische Zusammenhang mit Hilfe von Indexklauseln durchbrochen werden kann.

der Umlaufgeschwindigkeit sind in praxi durch Veränderungen der Geldvermehrungsraten nicht kompensierbar, weil sie – jedenfalls nach heutigem Erkenntnisstand – nicht genügend zuverlässig und rechtzeitig vorhersehbar sind.

Diese Erkenntnis kann Anlass zu der Durchhalteparole werden, man solle sich um die Schwankungen der Umlaufgeschwindigkeit (oder Liquiditätshaltung) gar nicht kümmern und nur getreulich die Geldmenge vermehren und zwar in stetigen Raten. Mit unaufhaltsamer, ruhiger Kraft werde die Stetigkeit der Geldvermehrung stetiges Wachstum bei konstanten Preisen ermöglichen. – Möglich ist die Erreichung dieses Zieles auf diesem einfachen Wege immer wieder, aber ist es auch dauerhaft erreichbar oder nur selten und nur vorübergehend? Warum bleibt der 1985 bis 1989 erreichte Zustand mäßigen Wachstums bei fast konstanten Preisen nicht erhalten? Warum waren die Wachstumsraten angesichts der mangelhaften Kapazitätsauslastung nicht viel höher? – Ist es vielleicht doch falsch, die Schwankungen der Geldumlaufgeschwindigkeit zu vernachlässigen oder nur resignierend zu beobachten, statt sie aktiv zu bekämpfen?⁴

Sucht man nach Einflussfaktoren, von denen die Beschleunigung oder Verminderung der Geldumlaufgeschwindigkeit abhängt, so stößt man recht bald auf einen hohen Einfluss der von den Wirtschaftsbeteiligten erwarteten Preisänderungen. Wenn sie steigende Preise erwarten, erhöht sich die Umlaufgeschwindigkeit, weil es opportun ist, ohnehin geplante Käufe noch zu den alten Preisen zu tätigen. Wenn sie sinkende Preise erwarten, sinkt auch die Umlaufgeschwindigkeit, weil die Käufer sich so lange wie möglich Zeit lassen, um die sinkenden Preise auszunützen; sie reduzieren ihre Lagerhaltung und erhöhen ihre Liquidität, soweit es gerade noch geht. Für die praktische Notenbankpolitik ist aus diesen Beobachtungen die Lehre besonders wichtig, dass die Umlaufgeschwindigkeit steigt, wenn die Inflationsraten steigen. Darüber hinaus ist die Lehre zu ziehen, dass die Umlaufgeschwindigkeit schon sinkt, wenn die Inflationsraten nur wieder sinken, aber noch lange nicht beseitigt sind. Denn der ökonomische Druck, sich vor dem Steigen der Preise durch geringstmögliche Liquiditätshaltung zu schützen, nimmt mit dem Sinken der Inflationsrate ab.

Diese Wirkung ihrer in den Jahren 1975 bis 1977 erfolgreichen Inflationsbekämpfung hat die Bundesbank nicht bedacht, als sie für diese Jahre immer wieder Erhöhungen der Umlaufgeschwindigkeit erwartet hatte, im

⁴ Ich habe die Bundesbank in meinem Aufsatz »Notenbankpolitik«, FdF 211, 3 ff., 8 (abgedruckt in diesem Heft, Red.) aufgefordert, entsprechende Forschungsprojekte zu finanzieren.

Nachhinein aber Verminderungen feststellen musste. Im Jahresbericht 1977 rätselte sie in großer Ausführlichkeit über mögliche Ursachen der sinkenden Umlaufgeschwindigkeit. Dabei wurden die gesunkenen Inflationserwartungen der Wirtschaftsbeteiligten zwar erwähnt, aber die Enge des Zusammenhangs zwischen dem Sinken der Inflationsraten und dem unvorhergesehenen Sinken der Umlaufgeschwindigkeit offenbar noch nicht erkannt.⁵

Wenn die Bundesbank gegenüber den Schwankungen der Umlaufgeschwindigkeit nicht resignieren, sondern ihre Verstetigung anstreben will, um zu stetigerem Wirtschaftswachstum beitragen zu können, dann wird sie herausfinden müssen, ab welcher Inflationsrate die Umlaufgeschwindigkeit stetig bleibt. Die Frage nach der richtigen Höhe der Inflationsrate wird jeder als Provokation empfinden, der sich den hohen rechts- und wirtschaftspolitischen Wert stabilen Geldes jemals klar gemacht hat. Aber bei Inflationsraten unter 3% bleibt die Umlaufgeschwindigkeit nicht stabil; sie wird dann sehr störanfällig, insbesondere zinsabhängig, d. h. Änderungen der Zinserwartungen bewirken Änderungen der Liquiditätshaltung (Spekulationskassen). Es empfiehlt sich daher, den volkswirtschaftlichen Kreislauf durch eine verstetigte Inflationsrate von mindestens 3% in ruhigem Schwung zu halten. Nur die wirtschaftliche Erfahrung kann zeigen, ob die Rate von 3% ausreicht, um die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes zuverlässig zu verstetigen, oder ob dazu 4% oder 5% erforderlich sind.⁶

Dies herauszufinden, wird nicht einfach sein, weil gerade schwankende Inflationsraten von starkem Einfluss auf die Umlaufgeschwindigkeit sind.

Die Bundesbank sollte eine Politik der Verstetigung der Inflationsrate daher auf einem verhältnismäßig hohen Niveau, also bei 4% oder 5% beginnen. Bei Erfolg dieser Politik ist ein sehr langsames Absenken der Inflationsrate auf 3% wahrscheinlich möglich. Ganz sicher ist, dass die wünschenswerte Verstetigung der Umlaufgeschwindigkeit nicht ständig steigende Inflationsraten erfordert. Denn eine gleichbleibende Konjunktur erfordert nicht eine immer weiter steigende, sondern nur eine gleichbleibende, wenig störanfällige Umlaufgeschwindigkeit. Sie muss gegenüber

⁵ Siehe die ausführlichen Zitate aus den Bundesbankberichten für 1975 bis 1977 in meinem Aufsatz »Notenbankpolitik – Geldmenge, Geldumlauf und Inflationsrate im Spiegel der Bundesbankberichte« in FRAGEN DER FREIHEIT Nr. 211, Seite 3 bis 10, insbesondere Seite 6/7 (abgedruckt in diesem Heft, Red.).

⁶ Siehe meine Zitate aus den Bundesbankberichten 1975 bis 1977 in FdF 211,3ff. (abgedruckt in diesem Heft, Red.). Diese Jahre sind besonders typisch für unser Problem, weil damals keine festen Wechselkurse bestanden (auch nicht innerhalb Europas), so dass die Währungspolitik ohne besondere außenwirtschaftliche Rücksichtnahmen betrieben werden konnte.

Störfaktoren »robust stabil« sein. – Zur Verdeutlichung der gemachten Aussagen sei eine tabellarische Zusammenfassung gestattet:

Inflationsrate	Umlaufgeschwindigkeit
hoch	hoch und robust stabil
steigende	steigende
sinkende	sinkende
schwankende	schwankend, aber jeweils entsprechend
keine	schwankend, labil reagierend
niedrige, aber stetige	mäßig, aber doch noch robust stabil
zu niedrige	schwankend, labil reagierend

Milton Friedman ist in der erwähnten Veröffentlichung auf den Einfluss der Inflationsraten und -erwartungen auf die Umlaufgeschwindigkeit nicht eingegangen. Die Bundesbank bekam sofort nach Einführung der Politik verstetigten Geldmengenwachstums Probleme mit der für sie offenbar nicht vorhersehbaren Entwicklung der Geldumlaufgeschwindigkeit. Sie erkannte offenbar nicht, dass sie mit ihren eigenen Ankündigungen über sinkende Inflationsraten einen maßgebenden Einfluss auf die Umlaufgeschwindigkeit nahm. Mit ihren glaubhaften Ankündigungen drückte sie die Inflationserwartungen und damit die Umlaufgeschwindigkeit, von der sie gleichzeitig fälschlich annahm, sie werde steigen.

Die Verstetigung der Umlaufgeschwindigkeit mit Hilfe der Verstetigung der Inflationsrate kann nur gelingen, wenn es die Bundesbank unter Einsatz ihrer vollen Autorität erreicht, die Inflationserwartungen der Wirtschaftsbeteiligten mit der von ihr angestrebten Inflationsrate in Einklang zu bringen. Dies erfordert die Ankündigung der Inflationsrate nicht nur als Faktum, das von der Bundesbank bei der Bemessung des Geldmengenziels als »unvermeidlich« hinzunehmen und zu berücksichtigen ist, sondern als bewusst und gezielt von ihr eingesetztes Instrument zur Bekämpfung überflüssiger Liquiditätshaltung bei allen Wirtschaftsbeteiligten. Sie muss der Wirtschaft klarmachen, dass sie die angekündigte Inflationsrate nicht nur dulden, sondern aktiv anstreben wird und jedem rät, sein eigenes wirtschaftliches Verhalten danach einzurichten. Das werden alle rasch lernen.

Der Schritt zu einer Politik der Verstetigung der Inflationsrate wird unserer stabilitätsbewußten Bundesbank nicht leichtfallen. Sie darf aber nicht länger über den Misserfolg des Versuchs hinwegsehen, durch Verstetigung der Geldvermehrung bei stabilem Geldwert eine Verstetigung des Wirtschaftswachstums zu erreichen. Sie hat nur schwankende Inflationsraten und keine Verstetigung des Wachstums erreicht. Das lag nicht an Unerfah-

renheit mit der Politik der verstetigten Geldvermehrung, sondern an der Unberechenbarkeit der Umlaufgeschwindigkeit bei stabilem Geldwert. Zielt die Bundesbank auf stabilen Geldwert, dann wird die Umlaufgeschwindigkeit weiterhin unkontrollierbar schwanken und schwankende Inflationsraten zur Folge haben, die ihrerseits die Umlaufgeschwindigkeit noch stärker destabilisieren.

Die Bundesbank muss endlich einsehen, dass ihr Versprechen eines stabilen Geldwertes, wenn es ihr geglaubt wird, zum Absinken der Umlaufgeschwindigkeit in einem nicht genau vorhersehbaren Ausmaß führt. Das wirkt ebenso wie eine nicht genau quantifizierte Verminderung der Geldmenge, ist also mit einer Politik der Verstetigung der Vermehrung der Geldmenge prinzipiell unvereinbar. Die im Ansatz richtige Geldmengenpolitik wird erst präzise funktionieren, wenn das Ziel stabilen Geldwertes als nicht dauerhaft erreichbar aufgegeben und durch das Ziel einer verstetigten Inflationsrate von zunächst 4 bis 5 % ausdrücklich ersetzt wird. Eine verstetigte Inflationsrate von 4 % ist für Wachstum und Beschäftigung weit besser als zwischen 0 % und 4 % schwankende Inflationsraten.

Die Bundesbank muss lernen, dass sie auf Dauer gesehen nicht die Wahl hat zwischen stabilem Geld mit unstetigem Konjunkturverlauf einerseits und stetigen Inflationsraten mit stetigem Konjunkturverlauf andererseits, sondern nur die Wahl offensteht zwischen schwankenden oder stetigen Inflationsraten mit den jeweiligen konjunkturellen Folgen. – Die zur Zeit (Frühherbst 1991) bestehende Inflationsrate (bei 4 %) ist demnach beizubehalten und die Inflationserwartungen der Konsumenten und der Unternehmen sind auf dem derzeitigen Niveau von etwa 4 % zu stabilisieren. Leider strebt die Bundesbank lautstärker als je die Senkung der Inflationsrate an. Es ist leicht dieses Ziel vorübergehend zu erreichen, aber ... aber ...

Die Grundidee Milton Friedmans, dem Wachstumspotential der Wirtschaft die erforderliche Geldmenge durch verstetigte Geldvermehrung zur Verfügung zu stellen, bleibt richtig. Man muss die Erfahrungen mit der von ihm empfohlenen Politik stetiger Geldvermehrung nur richtig anschauen, um zu bemerken, dass sich sein weiteres Ziel stabilen Geldes – für das er selbst kein Land als erfolgreiches Beispiel nennen kann – wegen schwankender Umlaufgeschwindigkeiten nicht dauerhaft erreichen lässt. Die Politik stetiger Geldvermehrung erreicht ihr wirtschaftspolitisches Ziel stetiger Konjunktur nur, wenn es gelingt, auch die Umlaufgeschwindigkeit des ausgegebenen Geldes zu verstetigen. Eine Stabilisierung der Umlaufgeschwindigkeit ist aber weder bei sinkenden noch bei stabilen Preisen zu erwarten, sondern nur bei stetigen Inflationsraten von mindestens 3 %.

Es empfiehlt sich, die Politik der Verstetigung der Umlaufgeschwindigkeit mit angekündigten Inflationsraten von 4 bis 5 % zu beginnen. Es wird einige Jahre dauern, bis alle Wirtschaftsbeteiligten sich darauf voll eingestellt haben. Erst dann ist die von ihrem täglichen Umgang mit Geld abhängige Umlaufgeschwindigkeit auf dem der verstetigten Inflationsrate entsprechenden Niveau stabilisiert. Und erst, wenn sie sich als so robust stabil erwiesen hat, dass sie sich von außen- und binnenwirtschaftlichen konjunkturellen Störfaktoren kaum noch in ihrem gleichmäßigen Lauf beeinflussen lässt, mag ihre Geschwindigkeit durch langsames Absenken der angekündigten Inflationsrate – in sehr kleinen und langsamen Schritten – auf 3 % wieder etwas reduziert werden. Unerlässlich ist, dass die Umlaufgeschwindigkeit »robust stabil« bleibt. Wenn dies bei drei Prozent nicht mehr der Fall sein sollte, müsste die Inflationsrate wieder erhöht werden.⁷

Belesenen Nationalökonominnen ist zumindest entfernt bekannt, dass Silvio Gesell schon vor jetzt gerade hundert Jahren (1891) Vorschläge zur Stabilisierung der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes gemacht hat, für die verschiedene Wege der technischen Durchführung diskutiert werden. Entsprechendes hat Rudolf Steiner unter der Bezeichnung »alterndes Geld« empfohlen. Wenn die einzelnen Geldzeichen (Banknoten) im Laufe der Zeit an Wert verlieren, dann kann der Preisindex stabil gehalten, also auf Inflationsraten zur Förderung einer stabilen Umlaufgeschwindigkeit verzichtet werden. Aber erst dann – und »alterndes Geld« kann nur im Wege einer Gesetzesänderung eingeführt werden.⁸

Durch das hier empfohlene Experiment mit verstetigten Inflationsraten kann ohne Gesetzesänderung der volkswirtschaftliche Wert einer stabilisierten Umlaufgeschwindigkeit des Geldes jedermann vor Augen geführt werden. Das zum Umlaufen veranlasste Geld wird zunächst für die Beschäftigung aller unausgelasteten Kapazitäten sorgen und infolgedessen den Investoren Mut machen, sich langfristig zu engagieren. Sie werden dies in zunehmendem Maße bei langsam sinkenden Realzinsen tun können, weil die Sparer zur Vermeidung von Inflationsverlusten die langfristigen Anlagen bevorzugen und ihre Liquiditätshaltung einschränken werden. Für Schuldner und Gläubiger ist die Langfristigkeit von Kreditbeziehungen

⁷ Bei schwankenden Inflationsraten, die auf dem Wege zu einer Politik der Verstetigung der Inflationsraten wahrscheinlich noch lange Zeit nicht ganz zu vermeiden sein werden, kann eine breite Anwendung von Indexklauseln eine wesentliche konjunkturpolitische Hilfe werden. Dazu im Einzelnen in einem der nächsten Hefte dieser Zeitschrift (FdF 214, 37 ff., abgedruckt in diesem Heft, Red.).

⁸ Dazu mein Aufsatz »Mitbestimmung und Marktwirtschaft« in FdF 86, S. 30–42 (abgedruckt in FdF, Heft 279/280, S. 227–240, Red.).

kein Problem mehr, wenn die Inflationsraten verstetigt sind. Der Hang zur Liquidität wird auch bei sehr weit gesunkenen langfristigen Realzinsen nicht konjunkturschädlich durchbrechen, weil er von den erwarteten Inflationsraten in Schach gehalten wird. Die volle Kapazitätsauslastung und die vom Kapitalangebot her idealen Investitionsbedingungen werden bald zu einer stabilen Dauervollbeschäftigung mit weitreichenden sozialen Auswirkungen führen. Die Arbeitnehmer können jeder für sich selbst ihre individuellen Arbeitszeitwünsche durchsetzen. Die Bundesbank kann die Geldmenge nach dem von ihr vorausgeschätzten Wachstumspotential einrichten und darauf vertrauen, dass die ausgegebene Geldmenge immer in vollem Umfang wirksam ist.

Nach solch positiven Erfahrungen wird der Gesetzgeber wohl dafür zu gewinnen sein, alternde Geldzeichen einzuführen, damit die Notenbank ohne Gefährdung der konjunkturell so bedeutsamen Umlaufgeschwindigkeit auch einen stabilen Geldwert anstreben kann. Man darf nicht den letzten Schritt zuerst tun wollen: Erst wenn alles andere – die Vermehrung der Geldmenge, die Geldumlaufgeschwindigkeit und die Konjunktur – verstetigt ist, kann auch der Geldwert dauerhaft verstetigt werden. Das ist dann die Verstetigung der Inflationsrate bei Null Prozent.