

Sandte, Holger

Article — Digitized Version

Inflation und Wirtschaftswachstum in der Bundesrepublik Deutschland

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Sandte, Holger (1996) : Inflation und Wirtschaftswachstum in der Bundesrepublik Deutschland, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Nomos, Baden-Baden, Vol. 76, Iss. 1, pp. 42-47

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/137317>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Holger Sandte

Inflation und Wirtschaftswachstum in der Bundesrepublik Deutschland

Preisniveaustabilität wird in der Bundesrepublik schon lange und in vielen anderen Ländern zunehmend als ein wichtiges Ziel der allgemeinen Wirtschaftspolitik und als Hauptziel der Geldpolitik angesehen. Unbestritten sind die vielfältigen und ungerechten Wirkungen der Inflation auf die Verteilung von Einkommen und Vermögen. Kontrovers diskutiert wird dagegen, ob und auf welche Weise die Inflation das Wirtschaftswachstum hemmt. Wie sind die Zusammenhänge aus neoklassischer und keynesianischer Sicht? In welchem Ausmaß werden die beiden Konzeptionen durch die empirischen Befunde in der Bundesrepublik gestützt?

Die These von der Wachstumsschädlichkeit der Inflation folgt aus der neoklassischen Inflationstheorie. Dieser Ansatz beherrscht die nach den Stagflationserfahrungen in den siebziger Jahren einsetzende wissenschaftliche Diskussion über reale Kosten und Nutzen der Inflation. Dabei wurde eine Vielzahl von Inflationseffekten herausgearbeitet, die zwar schwierig zu quantifizieren sind, in ihrer Gesamtheit aber fast immer als hinreichend angesehen werden, um zu belegen, daß auch moderate Inflation das Wirtschaftswachstum dämpft¹. Die Quintessenz dieser Sicht der Ursachen und Wirkungen der Inflation läßt sich wie folgt zusammenfassen: Inflation wird als monetär verursachtes Phänomen identifiziert, beruhend auf „too much money chasing too few goods“. Nicht-monetäre Faktoren, etwa Lohnstückkosten, Importpreise oder fiskalische Impulse, stellen Sondereinflüsse dar, die nur kurzfristig wirken².

Die monetär-neoklassische Sicht

Unabhängig von der quantitätstheoretischen Bestimmung des Preisniveaus bilden sich die für die Allokation maßgeblichen relativen Preise allein im güterwirtschaftlichen Bereich. Geld ist realwirtschaftlich neutral, Inflation aber nicht. Schon im theoretischen Grenzfall vollständig antizipierter Inflation treten Effizienzverluste in Form erhöhter Transaktionskosten („Schuhlederkosten“) und allokativer Verzerrungen auf, so im Zusammenhang mit einem nicht vollständig indexierten Steuersystem. Noch gravierender sind

nicht-antizipierte Preisniveauperänderungen, denn sie stören das System der relativen Preise als zentralen Allokationsmechanismus einer Marktwirtschaft. Verzerrte Preissignale führen zu unternehmerischen Fehlentscheidungen und lenken Ressourcen in weniger produktive Verwendungen, so in den Schutz vor Inflation. Diese ineffiziente Ressourcennutzung schlägt sich in Wachstumsverlusten nieder.

Notwendig und hinreichend, um Inflation zu vermeiden bzw. zu beseitigen, ist die Steuerung der Geldmenge durch die Zentralbank. Desinflation verursacht zwar realwirtschaftliche Kosten, aber die sind – anders als der Nutzen der Preisniveaustabilität – vorübergehend, und sie lassen sich durch eine glaubwürdige, auf Unabhängigkeit beruhende geldpolitische Strategie minimieren. Indem die Zentralbank ein stabiles Preisniveau sicherstellt, leistet sie ihren auf Dauer einzig möglichen Beitrag zu einer befriedigenden realwirtschaftlichen Entwicklung, wobei die auf der Grundlage dieser Konzeption gut begründbare Vermutung gilt: Je unabhängiger die Zentralbank, desto stabiler das Preisniveau, desto besser für die gesamtwirtschaftliche Aktivität, also auch für das Wirtschaftswachstum.

¹ Stellvertretend für viele andere sei hier auf die Beiträge von C. Briault: The Costs of Inflation, in: Bank of England Quarterly Bulletin, Vol. 35 (1995), Nr. 1, S. 33-45; sowie von S. Fischer, F. Modigliani: Towards an Understanding of the Real Effects and Costs of Inflation, in: Weltwirtschaftliches Archiv, 114. Jg. (1978), S. 810-832, verwiesen.

² So wird z.B. argumentiert in Deutsche Bundesbank: Zum Zusammenhang zwischen Geldmengen- und Preisentwicklung in der Bundesrepublik Deutschland, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 44. Jg. (1992), Nr. 1, S. 20-29; sowie in M.J.M. Neumann, K. Wesche: Schafft die aktuelle Geldpolitik eine inflationäre Preislücke?, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 74. Jg. (1994), H. 7, S. 373-376.

Holger Sandte, 29, Dipl.-Ökonom, ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am Fachbereich Volkswirtschaftslehre, insbesondere Geld, Kredit, Währung, der Universität Trier.

Entgegen diesen theoretischen Vorhersagen belegen die Ergebnisse vieler international vergleichender empirischer Untersuchungen für hochentwickelte Volkswirtschaften mit zumeist moderater Inflation keinen eindeutig wachstumsfördernden Effekt höherer Preisniveaustabilität. Vielmehr deutet einiges darauf hin, daß Jahresinflationsraten von nicht mehr als ca. 10% bis 20% neutral für das Wirtschaftswachstum sind³. Deutlich wird hieran, wie problematisch es ist, Vermutungen über Wachstumseffekte von Inflation zu immer und überall geltenden Urteilen zu verallgemeinern, obwohl sich institutionelle Strukturen, die für die Wachstumswirkungen von Inflation bedeutsam sind – etwa Steuersysteme – und wirtschaftspolitische Reaktionen auf Inflation von Land zu Land stark unterscheiden können⁴. Weiter belegen empirische Studien, daß größere Zentralbankunabhängigkeit zwar mit höherer Preisniveaustabilität einhergeht, was unter Verteilungsgesichtspunkten und als Eigenwert vorteilhaft ist, daß davon das reale Wirtschaftswachstum jedoch nicht sichtbar profitiert⁵.

Eine keynesianische Sicht

Diese Kluft zwischen theoretischen Aussagen und empirischen Befunden gibt Anlaß, die Wachstumswirkungen der Inflation auf der Grundlage einer alternativen Konzeption zu untersuchen. Die keynesianische Inflationstheorie betont nicht-monetäre Inflationsursachen. Zwar wird nicht bestritten, daß anhaltende inflationäre Prozesse ohne monetäre Alimentierung undenkbar sind; in diesem Sinne ist Inflation stets ein monetäres, also an das Vorhandensein von Geld gebundenes Phänomen. Jedoch wird der Ausgangspunkt moderat verlaufender Inflationsprozesse in Zeiten, in denen die Notenpresse nicht zur Finanzierung von Kriegskassen mißbraucht wird, in angebots- und/oder nachfrageseitigen Vorgängen auf den Güter- und Arbeitsmärkten gesehen.

Was aus neoklassischer Sicht Sonderfaktoren sind, macht aus keynesianischer Perspektive die treibenden Kräfte des Inflationsprozesses aus. Relativpreisänderungen können mit Preisniveauänderungen verknüpft sein, denn Rigiditäten bei Löhnen und Preisen verhindern, daß Preissteigerungen bei einigen Produkten – etwa aufgrund der Verteuerung eines wichtigen Inputfaktors – durch Preissenkungen bei anderen Produkten kompensiert werden. Solche Preisstarrheiten können als rationale Reaktionen auf Unsicherheit und als Folge von Informations- und Transaktionskosten angesehen werden. Die realwirtschaftliche Sicht der Inflationsentstehung setzt ein elastisches Finanzsystem voraus, in dem die Zentral-

bank die Konditionen der Zentralbankgeldversorgung bestimmt, nicht aber die Geldmengenentwicklung. Durch zinspolitische Maßnahmen, die am Geldmarkt ansetzen, beeinflußt die Zentralbank die Finanzierungsbedingungen auch auf anderen monetären Märkten und die gesamtwirtschaftliche Aktivität, als deren Reflex die Geldmenge endogen bestimmt wird.

Eine moderate Inflation resultiert aus unternehmerischen Entscheidungen auf vielen Produktions-, Verarbeitungs- und Handelsstufen. Preisentscheidungen gehen mit Entscheidungen über Produktionsmengen einher; sie werden auf der Grundlage von Kosten- und Gewinnkalkülen sowie mit Blick auf die zu erwartende Nachfrage getroffen. Solange es den Unternehmen gelingt, Kostensteigerungen weitgehend gewinnneutral auf die Abnehmer zu überwälzen, werden die Inflationsimpulse von der Produzentenebene auf die nachgelagerten Stufen übertragen. Auswirkungen der Inflation auf das Wirtschaftswachstum sind in diesem Fall nicht zu erwarten. Gegen Inflation gerichtete wirtschaftspolitische Maßnahmen und die internationale Konkurrenz können den Überwälzungsspielraum beschränken⁶. Schwächt sich die monetäre Gesamtnachfrage infolge einer restriktiven Wirtschaftspolitik ab, so führen steigende Kosten bei stagnierenden Erlösen zu sinkenden Unternehmensgewinnen. Bei nicht völlig flexiblen Preisen kommt es zunächst zu Mengenreaktionen, also zu Investitions- und Produktionseinschränkungen und erst später zum Rückgang der Inflation.

Auch aus keynesianischer Sicht ist Inflation also wachstumsschädlich. Allerdings entstehen die Wachstumsverluste nicht direkt aus der Inflation, sondern durch Überwälzungsbeschränkungen. Antiinflationenmaßnahmen, die in Deutschland vor allem von

³ Vgl. R.J. Barro: Inflation and Economic Growth, in: Bank of England Quarterly Bulletin, Vol. 35 (1995), Nr. 2, S. 166-176, der feststellt: „It should be stressed that the clear evidence for adverse effects of inflation comes from the experiences of countries in which inflation exceeded 10%-20% per year in some periods“ (S. 174 f.). Zu ähnlichen Ergebnissen kommt eine aktuelle Studie der Weltbank. Vgl. dazu M. Bruno: Verlangsamte Inflation tatsächlich das Wachstum?, in: Finanzierung und Entwicklung, 32. Jg. (1995), Nr. 3, S. 35-38.

⁴ Vgl. E. Streissler: Inflationswirkungen, in: A. Woll (Hrsg.): Inflation, München 1979, S. 84-95.

⁵ Vgl. z.B. J. Schiemann, S. Alshuth: Der Grad der Zentralbankautonomie und sein Einfluß im gesamtwirtschaftlichen Prozeß. Eine International vergleichende Rangkorrelationsanalyse, in: Außenwirtschaft, 49. Jg. (1994), H. 4, S. 579-600; sowie A. Alesina, L. H. Summers: Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence, in: Journal of Money, Credit, and Banking, Vol. 25 (1993), Nr. 2, S. 151-162.

⁶ Vgl. H. Flassbeck: Wege und Irrwege aus der Arbeitslosigkeit, unveröff. Typoskript, 1995, S. 4. Der Aspekt der Überwälzungsbeschränkung durch die internationale Konkurrenz bleibt im folgenden ausgeklammert.

der Geldpolitik ausgehen, sind daher in empirische Untersuchungen der Wachstumswirkungen von Inflation einzubeziehen⁷. Das setzt jedoch voraus, daß die realwirtschaftliche Sicht der Inflationsentstehung und -fortwälzung durch Daten gestützt wird.

Monetäre und reale Inflationsursachen

Monetäre Inflationsursachen werden für die Bundesrepublik Deutschland durch den engen Zusammenhang belegt, der im Zeitraum 1970 bis 1988 zwischen den jährlichen Veränderungsrate der Geldmenge M3, geglättet mit einem 10-Perioden-Durchschnitt, und den ebenso geglätteten und zehn Quartale nachlaufenden Veränderungsrate des Deflators der Inlandsnachfrage bestand⁸. Aber auch für die keynesianische Inflationstheorie findet sich eine empirische Bestätigung (vgl. Abbildungen 1 und 2)⁹.

Abbildung 1 zeigt die vierteljährlichen Veränderungsrate der Lohnstückkosten im produzierenden Gewerbe, der Importpreise und der Erzeugerpreise gewerblicher Produkte im Inlandsabsatz¹⁰ gegenüber dem Vorjahr¹¹. Die Lohnstückkosten stehen in einem zumeist engen Zusammenhang mit den Erzeugerpreisen. Phasen eines weniger engen Gleichlaufs sind meist auf die Entwicklung der Importpreise zurückzuführen, insbesondere auf Änderungen der Weltmarktpreise für Rohstoffe¹². So stiegen 1983/84 die Erzeugerpreise trotz konstanter Lohnstückkosten, da

gleichzeitig die Importpreise anzogen; 1985 bis Mitte 1986 sanken die Importpreise zunächst deutlich stärker, als die Lohnstückkosten stiegen, so daß die Erzeugerpreise insgesamt zurückgingen; danach verlangsamte sich der Rückgang der Erzeugerpreise trotz sinkender Lohnstückkostenzuwächse, da der Verfall der Importpreise deutlich nachließ.

Daß Lohnstückkosten- und Importpreisentwicklungen gut geeignet sind, die Inflation auf der Erzeugerpreisebene zu erklären, belegen Regressionsrechnungen mit Quartalsdaten für den Zeitraum von 1968 bis 1994. Der beste „fit“ zur Erklärung der jährlichen Veränderungsrate des Index der Erzeugerpreise gewerblicher Produkte im Inlandsabsatz (DEP) ergibt sich bei einem Gleichlauf der Veränderungsrate der Lohnstückkosten im produzierenden Gewerbe (DLSK) und einem Vorlauf der Veränderungsrate der Importpreise (DIP) von einem Quartal¹³:

$$DEP = 1,50 + 0,21 DLSK + 0,37 DIP^{(-1)}$$

(11,49) (8,88) (25,27)

$$R^2 = 0,89 \quad DW = 0,84$$

bzw. bei Korrektur der Variablen mit dem Cochrane-Orcutt-Verfahren:

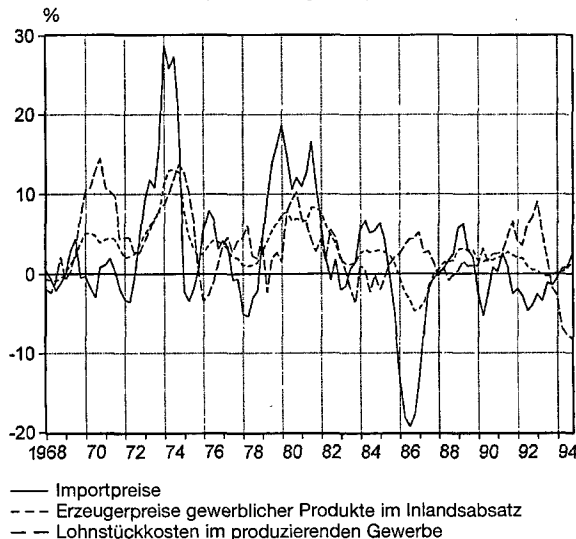
$$DEP = 2,37 + 0,10 DLSK + 0,20 DIP^{(-1)}$$

(3,37) (3,04) (9,90)

$$R^2 = 0,95 \quad DW = 1,96$$

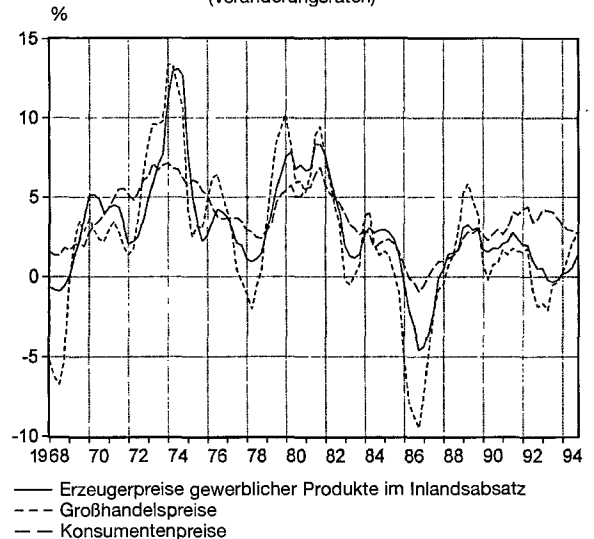
Dieser statistisch signifikante Befund kann Kausalitäten nicht aufdecken, weil nicht auszuschließen ist,

Abbildung 1
Bestimmungsgründe der Erzeugerpreise gewerblicher Produkte im Inlandsabsatz
(Veränderungsrate)



Quellen: Deutsche Bundesbank; eigene Berechnungen.

Abbildung 2
Inflationsentwicklung bei Erzeugerpreisen gewerblicher Produkte im Inlandsabsatz, Großhandelspreisen und Konsumentenpreisen
(Veränderungsrate)



Quellen: Deutsche Bundesbank; OECD; eigene Berechnungen.

daß Lohnstückkostenveränderungen ein Reflex von Erzeugerpreisvariationen sind, die von der Nachfrage ausgelöst werden. Um dies zu prüfen, wurde getestet, ob Indikatoren, die für eine nachfrageseitige Inflationsverursachung sprechen könnten, in einem signifikanten Zusammenhang mit der Entwicklung der Erzeugerpreise stehen. Aber weder die Lohndrift noch der Auslastungsgrad des Produktionspotentials oder das Verhältnis der Zahl der offenen Stellen zur Arbeitslosenzahl geben einzeln oder zusammen Anlaß, die These der hauptsächlich kostenseitigen Bestimmung der Veränderungsraten der Erzeugerpreise zu verwerfen¹⁴.

Abbildung 2 zeigt die Veränderungsraten der Erzeugerpreise gewerblicher Produkte im Inlandsabsatz,

der Großhandelspreise und der Verbraucherpreise. Die Erzeuger- und die Großhandelspreise verändern sich in engem Gleichlauf. Die Wendepunkte der jeweiligen Inflationsraten fallen zeitlich recht genau zusammen, wobei auffällt, daß Preiszyklen auf der Großhandelsstufe ausgeprägter sind als auf der Erzeugerebene. Die Inflationsrate auf der Verbraucherstufe vollzieht die tendenziellen Verläufe der Erzeuger- und Großhandelspreise nach, wenngleich mit geringeren Schwankungsamplituden.

Offenbar werden kosteninduzierte Inflation- und Deflationsimpulse, wie sie etwa von der Entwicklung der Lohnstückkosten oder der Importpreise ausgehen können, im Laufe ihres Durchwirkens durch den

⁷ Vgl. S. Fischer: Toward an Understanding of the Real Effects and Costs of Inflation II, in: K. Brunner, A.H. Meitzer (Hrsg.): The Costs and Consequences of Inflation, Carnegie Rochester Series on Public Policy, Vol. 15 (1981), S. 5-42. Fischer stellt fest, daß „[...] since the inflation rate is not an exogenous variable to the economy, there is some logical difficulty in discussing the costs of inflation per se rather than the costs and benefits of alternative policy choices“ (S. 5).

⁸ Vgl. Deutsche Bundesbank, a.a.O., insbesondere S. 21.

⁹ Zu betonen ist, daß hier nicht der Anspruch auf eine vollständige Inflationserklärung erhoben wird. Auch wird nicht die Möglichkeit monetär verursachter Inflationsprozesse bestritten. Vielmehr soll auf wesentliche, über einen längeren Zeitraum relevante nicht-monetäre Inflationsursachen hingewiesen werden.

¹⁰ Der Index der Erzeugerpreise gewerblicher Produkte im Inlandsabsatz mißt die Entwicklung der Preise für die im Inland von der Energie- und Wasserversorgung sowie dem Bergbau und Verarbeitenden Gewerbe hergestellten und in der Bundesrepublik Deutschland abgesetzten Erzeugnisse.

¹¹ Quellen für die in diesem Beitrag verwendeten Grundzahlen: Deutsche Bundesbank (Preisindex für die Lebenshaltung aller privaten Haushalte, Index der Erzeugerpreise gewerblicher Produkte im Inlandsabsatz, Index der Einfuhrpreise, Löhne und Gehälter je Produkteinheit im produzierenden Gewerbe [Lohnstückkosten]); OECD-Main Economic Indicators (wholesale price index total, gross national product, call money rate).

¹² Darin kommt die Abhängigkeit der deutschen Wirtschaft von importierten Rohstoffen, insbesondere Energieträgern, zum Ausdruck. Die Verwendung des Importpreisindex zur Approximation der Importkosten des produzierenden Gewerbes beruht auf der Vermutung, daß sich die Entwicklung der Preise der vom produzierenden Gewerbe importierten Vorprodukte nicht wesentlich von der Entwicklung der gesamten Importpreise unterscheidet.

¹³ t-Statistiken in Klammern, DW: Durbin-Watson-Koeffizient.

¹⁴ Zu ähnlichen Ergebnissen für etwas andere Untersuchungsperioden gelangen W. Vomfelde: Die Determinanten der Preisentwicklung in der Bundesrepublik Deutschland, in: Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, 199. Jg. (1984), Nr. 1, S. 32-46; L. Menkhoff: Zur Theorie der nicht-monetär verursachten Inflation, Berlin 1986.

Thomas Wernicke

Privates Bankvertragsrecht im EG-Binnenmarkt

Die Europäische Gemeinschaft entwickelt sich zunehmend auch zu einer Gemeinschaft des wirtschaftsrelevanten Privatrechts. In den Mittelpunkt wissenschaftlichen und praktischen Interesses rücken dabei die Strukturen des sich herausbildenden »Europäischen Privatrechts« als einer Synthese von nationalem und europäischem Recht. Für den Bereich des Bankvertragsrechts, speziell auch für den kartengesteuerten Zahlungsverkehr als weit fortgeschrittenem Sektor, bietet die Monographie eine eingehende Analyse des geltenden Rechts. Hieraus werden Leitlinien für die zukünftige Gestaltung des Bankvertragsrechts entwickelt, die über diesen Bereich hinaus von genereller Bedeutung für die zukünftige Gestalt des Privatrechts in der Gemeinschaft sind. Dessen Bedeutung als Grundlage des Wirtschaftsverkehrs und somit auch der wirtschaftlichen Integration in der Gemeinschaft ist kaum zu überschätzen. In diesem wichtigen Feld bietet der Band sowohl eine Orientierung für den bankrechtlichen Praktiker als auch Anregungen für die wissenschaftliche Diskussion.

1996, 184 S., brosch., 58,- DM, 429,50 öS, 58,- sFr, ISBN 3-7890-4130-0
(Studien zum Handels-, Arbeits- und Wirtschaftsrecht, Bd. 42)



Nomos Verlagsgesellschaft • 76520 Baden-Baden



volkswirtschaftlichen Produktions- und Handelsprozeß abgeschwächt. In einigen Phasen drücken sich Veränderungen vorgelagerter Preisindizes kaum in den Veränderungsrate der Lebenshaltungskosten aus, so etwa 1975/76. Daß die Inflation auf der Verbraucherebene nicht einen engeren Gleichlauf mit anderen Inflationsraten aufweist, kann auf das relativ hohe Gewicht von Wohnungsmieten und Gütern mit staatlich administrierten Preisen im Preisindex für die Lebenshaltung zurückzuführen sein¹⁵. Die Importpreise und die Lohnstückkosten spielen für die Preisbildung bei diesen Gütern eine untergeordnete Rolle. Das mag auch ein Grund dafür sein, warum die Verbraucherpreise 1993 und 1994 nur in einem schwachen Zusammenhang mit den Veränderungsrate der Erzeuger- und Großhandelspreise standen.

Alles in allem läßt sich die Inflationsentwicklung auf der Erzeuger-, Großhandels- und Verbraucherebene gut durch nicht-monetäre Faktoren erklären. Die Frage ist nun, ob Inflation für sich genommen dem Wirtschaftswachstum schadet oder erst durch wirtschaftspolitische Reaktionen zur Inflationseindämmung.

Inflation, Zinspolitik und Wirtschaftswachstum

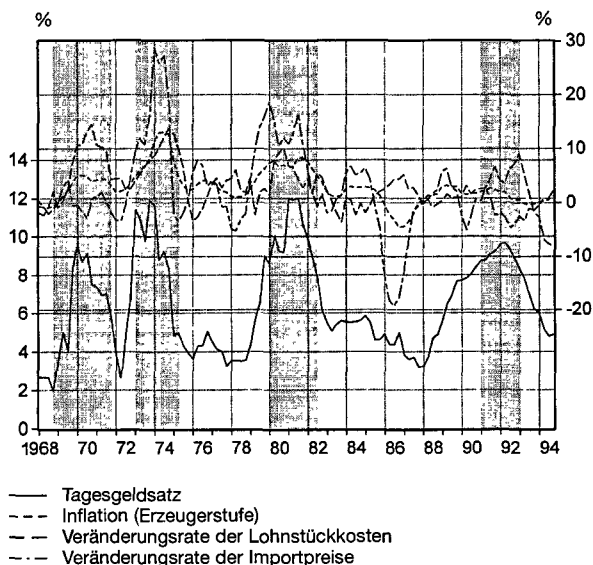
Aus neoklassischer Sicht sollten hohe bzw. steigende Inflationsraten aufgrund der damit verbundenen effizienzmindernden Effekte mit einem niedrigen bzw. fallenden Wirtschaftswachstum verbunden sein. Auf dieser These beruhende Regressionsanalysen, in denen die Inflationshöhe – zumeist gemessen anhand der Veränderungsrate des Preisindex für die Lebenshaltung oder des Deflators des Bruttosozialprodukts – als erklärende Variable für das Wirtschaftswachstum dient, führen für Deutschland zu widersprüchlichen Ergebnissen. In manchen Studien wird die These der Wachstumsschädlichkeit von Inflation

bestätigt, in anderen nicht¹⁶. Darüber hinaus sind viele Ergebnisse wenig robust gegenüber leichten Änderungen der Gleichungsspezifikation. Damit weckt der empirische Befund Zweifel an der jederzeitigen Gültigkeit der neoklassischen Konzeption der Wachstumswirkungen von Inflation.

In keynesianischer Sicht dämpft eine wirtschaftspolitische Restriktion als Folge von Inflation das Wirtschaftswachstum. Veränderungen bei den Lohnstückkosten und den Importpreisen sind in dieser Konzeption maßgebliche Inflationsdeterminanten, so auf der Erzeugerebene. Abbildung 3 zeigt diesen Zusammenhang sowie geldpolitische Reaktionen auf Inflation, dargestellt am Tagesgeldsatz, der von der Bundesbank durch zinspolitische Maßnahmen fixiert wird. Die vier Rezessionsphasen des Untersuchungszeitraums sind durch Schraffur markiert¹⁷.

Jede Rezessionsphase ist von deutlich steigenden Tagesgeldsätzen gekennzeichnet. Kausal interpretiert, kommt hier die Wirkung zinspolitischer Maßnahmen auf das allgemeine Zinsniveau und dadurch auf die konjunkturelle Entwicklung zum Ausdruck, nicht zuletzt der Einfluß kurzfristiger Zinssätze, auf den in letzter Zeit verstärkt hingewiesen wird¹⁸. In allen vier Rezessionsphasen treten Kostenerhöhungen auf – Lohnstückkostenschübe während der ersten und vierten, Import- und insbesondere Energiepreisschübe während der zweiten und dritten Rezession. Anders als in Perioden eines stabilen Wirtschaftswachstums spie-

Abbildung 3
Inflation auf der Erzeugerstufe,
Zinspolitik und Wirtschaftswachstum



Quellen: Deutsche Bundesbank; OECD; eigene Berechnungen.

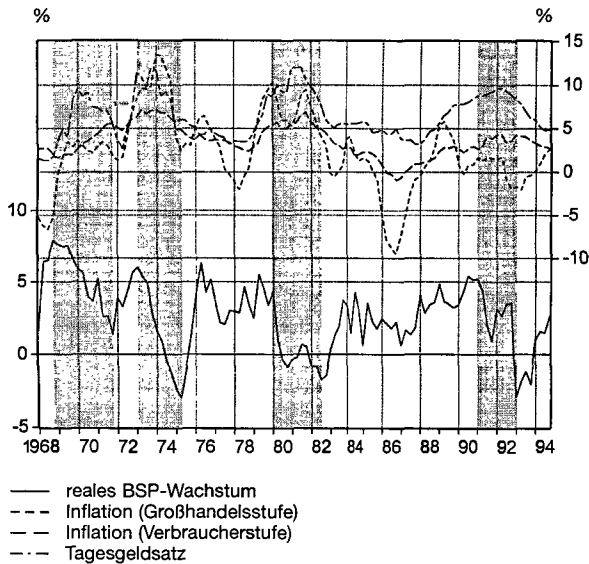
¹⁵ Im hier zugrundegelegten Preisindex für die Lebenshaltung aller privaten Haushalte (Basis 1985) beträgt der Wägungsanteil der Wohnungsmieten 17,8%; vgl. H.-G. Rasch: Zur Neuberechnung des Preisindex für die Lebenshaltung auf Basis 1985, in: *Wirtschaft und Statistik*, 2/1990, S. 47-51. Der Anteil der Index-Ausgaben der privaten Haushalte, der auf Güter mit mindestens teilweise staatlich administrierten Preisen entfällt, wird auf 34% beziffert; vgl. J. Weeber: Ein Index staatlich administrierter Verbraucherpreise, in: *WIRTSCHAFTSDIENST*, 74. Jg. (1994), H. 11, S. 592-596.

¹⁶ Vgl. A. Grimes: The Effects of Inflation on Growth: Some International Evidence, in: *Weltwirtschaftliches Archiv*, 127. Jg. (1991), S. 631-644. Hier wird für Deutschland keine Wachstumsschädlichkeit von Inflation festgestellt. Zum gegenteiligen Ergebnis gelangt W.R. Alexander: Growth: Some Combined Cross-Sectional and Time Series Evidence from OECD Countries, in: *Applied Economics*, Vol. 22 (1990), S. 1197-1204. Ein ähnlich uneinheitlicher Befund ergibt sich auch für andere Länder.

¹⁷ Es handelt sich um die Zeiträume 1968:4-1971:4, 1973:1-1975:2, 1980:1-1982:3 und 1991:1-1993:1.

Abbildung 4

Inflation auf der Großhandels- und Verbraucherstufe, Zinspolitik und Wirtschaftswachstum



Quellen: Deutsche Bundesbank; OECD; eigene Berechnungen.

geln sich die gestiegenen Kosten nicht (vollständig) in erhöhten Erzeugerpreisen wider. Als Hauptgrund läßt sich die restrikte Geldpolitik ausmachen, die – auf Preisniveaustabilität zielend – eine Kostenüberwälzung auf die Absatzpreise durch deutliche Zinserhöhungen verhindert. Erst dadurch kommt es zu Wachstumsverlusten. Sinkende Inflationsraten begleitet die Bundesbank durch eine Rücknahme der Zinssätze für die Zentralbankgeldversorgung. In Phasen geringer oder sich in etwa kompensierender Veränderungsraten von Lohnstückkosten und Importpreisen sind auch die Inflationsraten vergleichsweise gering – wie zwischen 1975 und 1979 und zwischen 1983 und 1990 –, und das Wirtschaftswachstum entwickelt sich befriedigend.

Auch in den Konsumentenpreisen schlagen sich die Kostensteigerungen während der Rezessionsphasen nicht in vollem Umfang nieder (vgl. Abbildung 4).

¹⁸ Vgl. für Deutschland A. Juchems, E. Langmantel, G. Nerb: Finanz- und Geldpolitik – Vernichten sie Arbeitsplätze?, in: ifo-Schnelldienst, 47. Jg. (1994), Nr. 16/17, S. 20-27. Ähnliche Zusammenhänge finden sich in anderen Ländern. Für die USA wurde gezeigt, daß die meisten Rezessionen der Nachkriegszeit von einer restriktiven Zinspolitik begleitet waren und maßgeblich dadurch beendet wurden, daß die Zentralbank die Federal Funds Rate deutlich senkte. Vgl. dazu C.D. Romer, D.H. Romer: Does Monetary Policy Matter? A New Test in the Spirit of Friedman and Schwartz, in: NBER Macroeconomics Annual, Vol. 4 (1989), S. 121-170; sowie dies.: What Ends Recessions?, NBER Working Paper Nr. 4765, Cambridge, Mass., 1994.

¹⁹ Vgl. in diesem Sinne H.-J. Krupp: Die Koordination von Geld-, Finanz- und Einkommenspolitik als Aufgabe der Wirtschaftspolitik, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 74. Jg. (1994), H. 4, S. 208-216.

Zumindest während der ersten drei Rezessionen scheint die vollständige Überwälzung der gestiegenen Kosten von den Großhandels- in die Konsumentenpreise nicht zu gelingen. Auch hier wirkt die geldpolitische „Überwälzungsbremse“. Erkennbar ist auch, daß nach scharfen Zinserhöhungen zunächst das Wirtschaftswachstum sinkt und erst später auch die Inflationsraten zurückgehen. Auf Beschränkungen der Nachfrage reagieren also erst die Mengen und dann die Preise.

Schlußfolgerungen

Während sich Inflationsursachen in Deutschland sowohl monetär-neoklassisch als auch realwirtschaftlich-keynesianisch erklären lassen, scheint es, als würde bei der Frage der Wachstumswirkungen von Inflation eher die keynesianische Sicht im Einklang mit den Daten stehen. Danach war Inflation in der Vergangenheit weitgehend neutral für das Wirtschaftswachstum, solange das von der Bundesbank tolerierte Ausmaß der Geldentwertung nicht überschritten wurde, aber eindeutig wachstumsschädlich, sobald die Geldpolitik mit scharfer zinspolitischer Restriktion auf Inflation reagiert hat.

Für die Wirtschaftspolitik folgt daraus, daß das wichtige Ziel der Preisniveaustabilität nicht allein der Geldpolitik überlassen werden sollte. Mahnungen der Bundesbank, sie nicht in Situationen zu bringen, in der sie im Zweifelsfalle der Inflationsbekämpfung Vorrang vor dem Wachstumsziel einräumen muß, haben sich in der Vergangenheit nicht immer als ausreichend erwiesen. Deshalb sollte durch stärkere Koordinierung von Geld-, Fiskal- und Einkommenspolitik versucht werden, Verteilungskonflikte zwischen den Tarifvertragsparteien sowie zwischen dem Staat und den Privaten in Bahnen zu lenken, die Inflationsimpulse möglichst nicht entstehen lassen. Aber auch die anderen Ziele der Wirtschaftspolitik, zuvorderst das ungelöste Beschäftigungsproblem, sind koordiniert anzugehen¹⁹. Würde die Bundesbank bei der Aufgabe der Inflationsbekämpfung entlastet, könnte sie ihre Zinspolitik stärker in den Dienst der Wachstumsförderung stellen. Auch wenn effiziente Verhandlungslösungen schwierig zu erzielen sind, so sind diese Schwierigkeiten doch gegenüber den gravierenden realwirtschaftlichen Verlusten durch eine zinspolitisch herbeigeführte Desinflation abzuwägen. Kein Zweifel: Eine scharfe zinspolitische Restriktion senkt die Inflation, aber – dies lehren schmerzhaft Erfahrungen und die keynesianische Theorie – sie heilt die Krankheit, indem sie dem Patienten schweren Schaden zufügt.