

Krupp, Hans-Jürgen

Article — Digitized Version

Geldpolitik im Konjunkturverlauf

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Krupp, Hans-Jürgen (1996) : Geldpolitik im Konjunkturverlauf, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Nomos, Baden-Baden, Vol. 76, Iss. 1, pp. 48-52

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/137318>

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.

Hans-Jürgen Krupp*

Geldpolitik im Konjunkturverlauf

Eine mittelfristig orientierte Geldpolitik, wie sie von der Bundesbank betrieben wird, weist dem Ziel der Preisstabilität keine alleinige Priorität zu. Entsprechend ihrem gesetzlichen Auftrag hat die Bundesbank in gleicher Weise unter „Wahrung ihrer Aufgabe“ der „Sicherung der Währung“ die Wirtschaftspolitik der Bundesregierung und damit auch die Konjunkturpolitik zu unterstützen. Wie kann eine entsprechende Notenbankpolitik im Konjunkturverlauf aussehen?

Geldpolitik im Konjunkturverlauf. Auf den ersten Blick vielleicht ein überraschendes Thema, wenn man an die seit nunmehr 20 Jahren unveränderte geldpolitische Konzeption der Deutschen Bundesbank denkt. Deren erklärtes Ziel ist es, das am Wachstum des Produktionspotentials orientierte Geldmengenwachstum mittelfristig zu verstetigen. Und diese mittelfristige Orientierung am Potentialwachstum legt eigentlich nahe, daß die zyklischen Schwankungen des Auslastungsgrades keinen Einfluß auf den Kurs der Geldpolitik haben sollen.

Das ist richtig. Es bezieht sich aber nur auf den allgemeinen Kurs der Geldpolitik. Es wäre ein Mißverständnis, wenn man daraus schließen würde, daß damit geldpolitisches Handeln unnötig wäre. Ganz im Gegenteil. Angesichts der im Konjunkturzyklus schwankenden Geldnachfrage kann eine am Produktionspotential orientierte verstetigte Geldversorgung nur gelingen, wenn die Bundesbank für im Konjunkturzyklus schwankende Zinsen sorgt. Und zwar müssen die Zinsen im Boom hoch und in der Rezession niedrig sein. Nur so kann man eine gleichmäßige Geldversorgung der Volkswirtschaft erreichen. Gerade eine an den mittelfristigen Wachstumsmöglichkeiten der Volkswirtschaft orientierte Geldpolitik muß also eine aktive Geldpolitik sein. Einfluß nimmt die Bundesbank dabei über den im Rahmen der geldpolitischen Feinsteuerung relativ genau zu beeinflussenden Tagesgeldsatz.

Mittelfristig orientierte Geldpolitik

Gerade eine mittelfristig orientierte Geldpolitik braucht deswegen auch eine Einschätzung des Konjunkturzyklus. Dies ist keine einfache Aufgabe, denn die meisten ökonomischen Größen sind erst mit einer

gewissen Verzögerung erfaßbar. Dazu kommt, daß sie in zeitlich unterschiedlichem Zusammenhang mit der Konjunktorentwicklung stehen können. Es gibt voreilende Indikatoren wie die Auftragseingänge und nacheilende Indikatoren wie die Arbeitslosigkeit und die Inflationsrate. Bei einer mittelfristig orientierten Geldpolitik muß man versuchen, sich nach voreilenden Indikatoren zu richten.

Die Wahl des richtigen Zeitpunkts für geldpolitisches Handeln ist nämlich von entscheidender Bedeutung für eine zielgerechte Geldpolitik. Da von niedrigen Zinsen in einer rezessiven Situation positive Wachstumseffekte ausgehen, während hohe Zinsen die Rezession verstärken, kommt es darauf an, daß die Geldpolitik sich an einem voreilenden und nicht an einem nacheilenden Indikator orientiert. Die Orientierung an einem nacheilenden Indikator heißt, daß die Rezession zunächst verstärkt wird und die Wende später als notwendig einsetzt. Die Orientierung an einem voreilenden Indikator bedeutet demgegenüber, daß der Rezession rechtzeitig entgegengewirkt wird, um die wirtschaftliche Entwicklung zu verstetigen. Die Orientierung an einem nacheilenden Indikator ist also prozyklisches, rezessionsverstärkendes Verhalten, während die Orientierung an einem voreilenden Indikator neutral oder unter Umständen antizyklisch wirkt.

Eine mittelfristig orientierte Geldpolitik unterscheidet sich von einer antizyklischen Politik in der Frage, ob statt des verstetigten Geldmengenwachstums eine antizyklisch schwankende Geldmenge angestrebt werden sollte. Die Probleme der zeitlichen Steuerung einer solchen Politik sind freilich erheblich größer. Tritt das gewollte Überschießen der Geldmenge zum falschen Zeitpunkt ein, sind inflationäre bzw. deflationäre Prozesse wahrscheinlich. Theoretisch ist eine antizyklische Geldpolitik deswegen zwar überlegen,

Prof. Dr. Hans-Jürgen Krupp, 62, ist Präsident der Landeszentralbank in der Freien und Hansestadt Hamburg, in Mecklenburg-Vorpommern und Schleswig-Holstein.

* Vortrag gehalten in der Hamburgischen Landesbank am 20. Oktober 1995.

jedenfalls solange sie nicht schon durch Erwartungen der Marktteilnehmer kompensiert wird, worauf der diesjährige Nobelpreisträger Robert E. Lucas hingewiesen hat. Praktisch ist das Risiko einer Fehlsteuerung aber erheblich, weil die Anforderungen an die Prognosegenauigkeit bei einer solchen Politik noch zusätzlich steigen. Insofern spricht insgesamt viel dafür, auf eine antizyklische Politik zu verzichten, da man sie sich eigentlich nicht zutrauen kann.

Aufgabe der Bundesbank

Es gibt ein weiteres landläufiges Mißverständnis, das eine verstetigende Geldpolitik erschwert. Viele meinen, daß sich die Geldpolitik um die Preisstabilität zu kümmern hat und um sonst gar nichts. Diese Auffassung bleibt freilich hinter dem gesetzlichen Auftrag der Bundesbank zurück, denn dort heißt es auch, daß die Bundesbank „unter Wahrung ihrer Aufgabe“ die Wirtschaftspolitik der Bundesregierung unterstützen muß. Damit sind auch andere Ziele eingeschlossen.

Deswegen ist es eben nichts Ehrenrühiges, wenn die Bundesbank ihrem gesetzlichen Auftrag nachkommt. Wirtschaftspolitik sollte auch immer Konjunkturpolitik sein, und diese hat die Bundesbank unter Wahrung ihrer Aufgabe zu unterstützen. Die Frage nach der Konjunkturpolitik der Zentralbank ist daher keine grundsätzliche Frage nach dem Ob, sondern eine ganz praktische nach der Machbarkeit unter den gesetzlichen Rahmenbedingungen.

Problematisch ist aber nicht nur diese Verengung der Aufgabe der Bundesbank. Wirklich schwierig wird es dann, wenn man diese zusätzlich so mißinterpretiert, als ob damit die aktuelle Inflationsrate gemeint sein könnte. Eine Orientierung an der aktuellen Inflationsrate verstärkt gleichermaßen Rezession und Überhitzungserscheinungen, ist also wirklich gefährlich. Sie hilft auch nicht bei der Aufgabe der Inflationsbekämpfung. Die heutige Geldpolitik hat keinen Einfluß auf die heutige Inflationsrate. Sie ist einer der Faktoren, welche die Inflation in etwa zwei Jahren bestimmen.

Ein besonderes Problem liegt hier im Unverständnis der Finanzmärkte, die sich in ihrer Beurteilung der Geldpolitik häufig an der aktuellen Inflationsrate, also einem nachlaufenden Indikator, orientieren. Man muß sich nur einmal die Diskussion vor der Sommerpause des Zentralbankrates in Erinnerung rufen, als eine sehr geringe Steigerung der Inflationsrate von 0,1%, die durch Sonderfaktoren gut erklärbar war, zu einer Diskussion an den Märkten führte, daß die Bundesbank nun keine Zinssenkung vornehmen dürfe.

„Sicherung der Währung“

Im Bundesbankgesetz wird übrigens bei der Aufgabenbeschreibung nicht der Begriff „Preisstabilität“, sondern die Formulierung „Sicherung der Währung“ verwendet. Dieses schließt den Außenwert der Währung ein. Freilich ist die Beeinflussung des Außenwerts durch nationale Geldpolitik sehr schwierig, wenn nicht gar unmöglich geworden. Die Kapitalbewegungen auslösenden Erwartungen an den internationalen Finanzmärkten werden eben nicht rational gebildet und sind immer schwieriger zu prognostizieren. Kaufkraftparitäten oder Wettbewerbsverhältnisse können Devisenkursschwankungen auch über einen längeren Zeitraum nicht mehr erklären.

In einer im internationalen Wettbewerb stehenden Volkswirtschaft wie der deutschen gewinnen Veränderungen der internationalen Wettbewerbsverhältnisse, die durch Änderungen der Währungsrelationen hervorgerufen werden, für die konjunkturelle Entwicklung an Bedeutung. Dieses Problem ist zur Zeit in Deutschland wieder ganz aktuell: Zu Beginn des Jahres ist der ohnehin schwache Aufschwung ins Stocken geraten, nicht zuletzt infolge der D-Mark-Aufwertung im letzten Jahr. Dennoch hält der Aufwärtstrend der D-Mark an: Auf ihrem letzten Höhepunkt im April hatte die D-Mark gegenüber dem Vorjahr um etwa 8% an Wert gewonnen - und in entsprechendem Umfang hatte die deutsche Exportwirtschaft weiter an internationaler Wettbewerbsfähigkeit verloren. Zudem haben die Erfahrungen in der Vergangenheit gezeigt, daß die Wirksamkeit von Devisenmarktinterventionen der Notenbanken stark zurückgegangen ist.

Vor dem Hintergrund dieser Überlegungen muß der Gedanke an eine einheitliche europäische Währung an Attraktivität gewinnen. Die Stabilität der europäischen Devisenkurse, die immerhin für fast 60% unseres Außenhandels relevant sind, würde auch die binnenwirtschaftliche Orientierung der Geldpolitik erleichtern.

Das Zwischenziel Geldmengenentwicklung

Wenden wir uns nun wieder dem primären Ziel der Geldpolitik zu. Hier kann es nur um die zukünftige Preisstabilität gehen. Diese ist aber nicht bekannt. Da dieses Ziel aber durch eine Verstetigung des Geldmengenwachstums erreicht werden kann, ist schon früh die Idee entstanden, durch die Definition der Geldmengenentwicklung als Zwischenziel die Probleme der Konjunktüreinschätzung zu umgehen.

Die Entscheidung für die Verwendung der Wachstumsrate eines Geldmengenaggregats als Zwischen-

zielgröße für die Geldpolitik fiel im Jahre 1974 nach dem Zusammenbruch des Systems von Bretton Woods, der die Deutsche Bundesbank zum ersten Mal in die Lage versetzte, eine international unabhängige Geldpolitik betreiben zu können. Diese Phase war weltweit geprägt von den wirtschaftstheoretischen Überlegungen der sogenannten Angebots- theorie einerseits und der Enttäuschung über das Fehlverhalten nahezu aller wirtschaftspolitischen Akteure andererseits.

So lag es nahe, bei einem Konzept Zuflucht zu suchen, das einen von all solchen Schwierigkeiten befreite. Freilich stellte sich auch dieser Weg sehr bald als schwierig heraus. Die Bundesbank hat seit der Bekanntgabe des ersten Geldmengenziels im Jahre 1974 ihre Ziele nur in der Hälfte aller Jahre erreicht.

Andere Zentralbanken folgten dem deutschen Beispiel. Inzwischen haben allerdings die meisten, so auch die amerikanische Fed und die Bank of England, das Konzept wieder aufgegeben.

Auch in Deutschland stellte sich insbesondere im Frühjahr 1994 vor dem Hintergrund des starken Überschießens der Geldmenge die Frage, ob Geldmengenziele obsolet geworden sind. Empirische Untersuchungen belegen zwar, daß in der Vergangenheit die Preise der Geldmengenentwicklung mit etwa zwei- bis dreijährigem Abstand gefolgt sind. Aber ist das auch noch heute der Fall?

Für andere Länder ist inzwischen nachgewiesen worden, daß der langfristige Zusammenhang zwischen Geldmenge, Produktionsentwicklung und Inflationsrate gestört ist, primär verursacht durch das Vordringen von Finanzinnovationen. Auch für die Bundesrepublik gibt es derartige Studien, allerdings mit sehr offenem Ausgang. Das Ergebnis hängt in hohem Maße von der Spezifikation der zugrundeliegenden Tests ab. Für die Bundesrepublik gibt es darüber hin-

aus zwei Tatbestände, die solche empirischen Analysen derzeit erschweren. Einmal gibt es einen Strukturbruch, der auf die deutsche Einheit zurückzuführen ist. Läge die beobachtete Störung nur an diesem Tatbestand, wäre sie langfristig ohne Belang; man könnte damit rechnen, daß in Zukunft wieder ein stabiler Zusammenhang existiert. Dies wäre nicht der Fall, wenn der Grund im Vordringen der Finanzinnovationen läge, so wie dies in vielen anderen Ländern der Fall war. Diese Finanzinnovationen sind aber in Deutschland relativ spät eingeführt worden, so daß die Zeitreihen, die den Schätzungen zugrunde liegen, nur wenige Jahre mit Störeffekten enthalten. Diese liegen wahrscheinlich sogar zeitgleich mit den Effekten der deutschen Einheit. Insgesamt läßt sich die Frage nach der Stabilität des Zusammenhangs und nach den Gründen für die Störung daher zur Zeit nicht abschließend empirisch beantworten.

Praktische Probleme der Geldmengensteuerung

Wer vor dem Auftreten der Störungen das Geldmengenkonzept für tragfähig hielt, hat deswegen bei dem vorliegenden Befund nach der Regel, Bewährtes nicht ohne Not aufzugeben, in Deutschland keinen Anlaß, sich grundsätzlich vom Geldmengenkonzept nur aus diesem Grund zu verabschieden. Wenn also zur Zeit auch keine eindeutigen Hinweise vorliegen, die zu einer theoretischen Abkehr vom Konzept der Geldmengensteuerung veranlassen müßten, so stellt sich doch die Frage nach der praktischen Umsetzung einer mittelfristigen Verstetigung des Geldmengenwachstums.

Tatsächlich ergeben sich nämlich für die Geldmengensteuerung in Deutschland zunehmend praktische Probleme. Von November 1993 bis April 1994 beschleunigte sich das Geldmengenwachstum mit auf Jahresrate hochgerechneten Monatsraten, die zum Teil über 20% lagen. Die gleitende Jahresrate er-

Wolfgang Gerke et al.

Probleme deutscher mittelständischer Unternehmen beim Zugang zum Kapitalmarkt

Analyse und wirtschaftspolitische Schlußfolgerungen

1995, 175 S., brosch., 54,- DM, 400,- öS, 54,- sFr, ISBN 3-7890-4136-X

(Schriftenreihe des ZEW, Bd. 7)



Nomos Verlagsgesellschaft • 76520 Baden-Baden



reichte nahezu 11%. Das Geldmengenkonzept erfordert eigentlich in dieser Situation Zinserhöhungen. Teilweise ging das den Rahmen sprengende Geldmengenwachstum aber auf die damals vorherrschende inverse Zinsstruktur zurück. Um die Geldkapitalbildung zu fördern, senkte die Bundesbank am 13. Mai 1994 den Diskontsatz um einen halben Prozentpunkt auf 4%. Das war das Gegenteil dessen, was sie bei Befolgung des Geldmengenkonzepts hätte tun müssen. Dessenungeachtet war es erfolgreich. Sie erreichte so eine deutliche Verlangsamung des Geldmengenwachstums.

Von Mai 1994 bis Mai 1995 lag das auf Jahresrate hochgerechnete monatliche Geldmengenwachstum mit einer Ausnahme (September 1994: 4,3%) dann immer unter 4%, in den Monaten Oktober 1994 bis Februar 1995 kam es sogar zu einem Rückgang der Geldmenge. Um auch nur den unteren Rand des Zielkorridors von 4% im Jahre 1995 erreichen zu können, wäre in den letzten Monaten des Jahres ein auf Jahresrate hochgerechnetes zweistelliges Geldmengenwachstum notwendig gewesen. Und das war nicht sehr wahrscheinlich und wohl auch für sich genommen problematisch.

Letztlich kann man diese Probleme der praktischen Umsetzung der Geldmengensteuerung in Deutschland darauf zurückführen, daß die Abgrenzung von Geld und Geldkapital in den letzten Jahren angesichts der rapiden Zunahme von Finanzinnovationen immer schwieriger geworden ist. Die zunehmende Vernetzung der Finanzmärkte ermöglichte eine immer reibungslosere Umschichtung zwischen den einzelnen Anlageformen.

Der Zusammenhang von Inflation und Beschäftigung

Angesichts all dieser Probleme gibt das Geldmengenkonzept nicht mehr die notwendige Orientierung für konkrete Zinsentscheidungen. Das Prognoseproblem bleibt auf dem Tisch. Eine einzielige – man könnte auch sagen einseitige – Aufgabenzuweisung für die Geldpolitik ist dabei nicht hilfreich, wie schon vorher dargestellt wurde.

Insofern lohnt es sich, das Bundesbankgesetz ernst zu nehmen und auch nach den anderen Zielen der Wirtschaftspolitik zu fragen, welche die Bundesbank im Rahmen ihrer Aufgabe unterstützen soll. Interessant ist hier insbesondere das Ziel der Beschäftigung, das für die amerikanische Notenbank sogar gesetzlich vorgeschrieben ist. Hierüber gibt es allerdings in den USA zur Zeit eine interessante

Diskussion. Im Rahmen der deutschen Gesetzeslage stellt sich dabei die Frage, ob eine Geldpolitik, die sich für mehr Beschäftigung einsetzt, damit notwendigerweise gegen das Ziel der Preisstabilität verstößt.

Theoretisch und empirisch ist der Zusammenhang von Inflation und Beschäftigung heute alles andere als klar. Früher meinte man, daß man nur um den Preis höherer Inflation ein höheres Beschäftigungsniveau erreichen könne. Einen solchen Zusammenhang behauptet auch das aus den USA stammende NAIRU-Konzept (Non-accelerating-inflation-rate-of-unemployment), das in Deutschland auch als die „inflationneutrale Arbeitslosigkeit“ bekannt ist. Der wesentliche Unterschied dieser Theorie zu den früheren besteht darin, daß die Inflation sich erst bei Reduzierung der Arbeitslosigkeit über eine bestimmte gleichgewichtige Schwelle hinaus erhöht.

Demgegenüber behauptet der amerikanische Ökonom Robert Barro neuerdings das Gegenteil: Er hat den Zusammenhang von Inflation und Wachstumsraten in einer Querschnittsanalyse mit über 100 Ländern über einen Zeitraum von 30 Jahren untersucht und herausgefunden, daß hohe Inflationsraten zu niedriger Beschäftigung führen. Statistisch kann er den Zusammenhang allerdings nur für Inflationsraten über 10% nachweisen. Zu einem ähnlichen Ergebnis kommt Michael Bruno in einer Weltbankstudie; er zeigt für den Zeitraum 1973 bis 1992 auch für Inflationsraten unter 10% einen negativen Zusammenhang zwischen Wachstum und Inflation. In den siebziger und achtziger Jahren war demnach keineswegs eine höhere Inflation mit höherem Wachstum verbunden. Anders formuliert: Höhere Beschäftigung und höheres Wachstum müssen nicht zu einer höheren Inflation führen.

Der Beschäftigungsbeitrag der Geldpolitik

Verbindet man diese Ergebnisse mit dem NAIRU-Konzept, muß man sich den Zusammenhang zwischen Inflation und Beschäftigung so vorstellen, daß es eine breite Zone gibt, wo mehr Beschäftigung ohne mehr Inflation möglich ist. Erst wenn die Arbeitslosigkeit niedrig geworden ist, die Produktionskapazitäten also ausgeschöpft sind, muß man bei Versuchen die Beschäftigung zu erhöhen, mehr Inflation befürchten. Die Geldpolitik wäre dann gut beraten, ihren Beitrag zur Beschäftigung so lange zu leisten, wie damit keine Inflationsgefahren verbunden sind. Es reicht also nicht, Inflation zu bekämpfen; solange mehr Beschäftigung ohne Inflationserhöhungen möglich ist, sollte auch die Geldpolitik ihren Beitrag dazu leisten.

Die Inflationsgefahr entsteht also erst dann, wenn die Produktionskapazitäten voll ausgelastet oder überlastet sind. Anders formuliert: Eine konjunkturell bedingte Unterauslastung der Produktionskapazitäten erhöht die Arbeitslosigkeit über das inflationsstabile Niveau hinaus. Daraus folgt, daß in der Rezession eine beschäftigungssichernde Geldpolitik inflationsneutral ist. Demnach schwankt die Konkurrenzbeziehung der Ziele „hohes Beschäftigungsniveau“ und „Preisstabilität“ im Konjunkturverlauf – in der Rezession ist sie möglicherweise gar nicht vorhanden.

Die alleinige Zuweisung des Ziels der Preisstabilität an die Geldpolitik ist also nicht nur wegen des Unterschiedes von zukünftiger und heutiger Inflationsrate gefährlich, sie führt auch dazu, daß mögliche Beschäftigungspotentiale nicht ausgenutzt werden.

Insofern spricht viel dafür, die Zielvorgaben für die Geldpolitik, aber auch für die anderen wirtschaftspolitischen Akteure nicht zu eng zu setzen. Dies macht allerdings eine wirtschaftspolitische Kooperation notwendig, die in der Praxis nicht einfach durchzusetzen ist, wie wir aus den Erfahrungen mit der konzertierten Aktion wissen. Freilich gibt es einen Ausweg, den man nicht unterschätzen sollte: Je stetiger die jeweilige Politik ist, desto geringer ist der Koordinierungsbedarf. Eine mittelfristig orientierte Geldpolitik, die auf ein stetiges, an den Produktionsmöglichkeiten orientiertes Geldmengenwachstum abstellt, dient gleichermaßen der Preisstabilität wie der Beschäftigung.

Auf dem richtigen Weg

Insofern ist deutsche Geldpolitik durchaus auf dem richtigen Weg. Ob es allerdings in Zukunft noch möglich sein wird, ein Geldmengenaggregat zu finden, das dem theoretischen Geldmengen-Konzept entspricht, bleibt abzuwarten. Groß sind die Störeinflüsse.

Finanzinnovationen haben dazu geführt, daß die Abgrenzung zwischen Geld und Kapital immer zufälliger geworden ist. Für die kurzfristige Politik hilft jedenfalls die Geldmengenorientierung nicht weiter.

Um so wichtiger ist, daß wir begreifen, daß eine Geldpolitik, welche die wirtschaftliche Entwicklung, konkret insbesondere das Geldmengenwachstum, verstetigen will, selbst handeln muß. Dabei kommt es darauf an, daß sie zum richtigen Zeitpunkt das Richtige tut. Vor Einsetzen der Rezession muß sie die Zinsen senken, vor Beginn von Überhitzungserscheinungen muß sie die Zinsen erhöhen. Auf diese Situation muß sie vorbereitet sein: Am Ende der Rezession muß das Zinsniveau ausreichend niedrig sein, um die Zinsen schrittweise wieder erhöhen zu können, am Ende der Überhitzungsperiode muß genügend Spielraum für Zinssenkungen bestehen.

Um eine solche Politik umsetzen zu können, braucht die Bundesbank eine gute Konjunkturschätzung, die sich an voreilenden – und zwar möglichst vielen – Indikatoren ausrichtet. Auf keinen Fall darf sie sich an einem nacheilenden Indikator wie der laufenden Inflationsrate orientieren.

Eine Geldpolitik, die so den Konjunkturzyklus in ihre Überlegung einbezieht, vermindert Konjunkturschwankungen, die immer wieder zur Verfestigung von Arbeitslosigkeit führen, sorgt für Preisstabilität und Beschäftigung gleichermaßen und nimmt der Auseinandersetzung um die richtigen Ziele der Geldpolitik ihre Schärfe. Freilich ist die Geldpolitik nicht allmächtig. Versagen Finanz- und/oder Lohnpolitik, werden die gesamtwirtschaftlichen Ziele gefährdet, auch das der Preisstabilität. Die Verantwortung aller wirtschaftspolitischen Akteure für die gesamtwirtschaftlichen Ziele Beschäftigung, Preisstabilität und Wachstum bleibt gefordert.

HERAUSGEBER: HWWA – Institut für Wirtschaftsforschung – Hamburg (Präsident: Prof. Dr. Erhard Kantzenbach, Vizepräsident: Prof. Dr. Hans-Eckart Scharrer)

Geschäftsführend: Dr. Otto G. Mayer

REDAKTION:

Dr. Klaus Kwasniewski (Chefredakteur), Dipl.-Vw. Christoph Kreienbaum (stellvertretender Chefredakteur), Wiebke Brudershausen, Dipl.-Vw. Susanne Erbe, Dipl.-Vw. Claus Hamann, Helga Wenke, Dipl.-Vw. Irene Wilson, M.A.

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

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

Verlag und Anzeigenannahme:

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

Bezugsbedingungen: Abonnementpreis jährlich DM 106,- (inkl. MwSt.), Studentenabonnement DM 53,- zuzüglich Porto und Versandkosten (zuzüglich MwSt. 7%); Einzelheft DM 9,-; Abbestellungen vierteljährlich zum Jahresende. Zahlungen jeweils im voraus an: Nomos-Verlagsgesellschaft, Stadtparkasse Baden-Baden, Konto 5-002266

Anzeigenpreislise: Nr. 1 vom 1. 1. 1993

Erscheinungsweise: monatlich

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