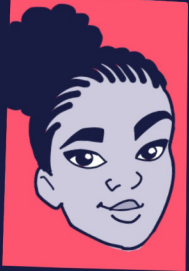


Dezernat Zukunft

Institut für Makrofinanzen



SEPTEMBER
2022

DER **FLUCH** DER
GELDMENGENSTEUERUNG:
WIE EINE IDEOLOGIE ERST POLITIK
UND DANN NEBELSCHLEIER
WURDE



1973

ist ein wichtiges Jahr.


Die „Three degrees“ bringen „When will I see you again“ auf Platz 2 der Pop Charts in den USA und die **Disco-Bewegung** ist in den Startlöchern. Unser Verständnis von Musik, Ausgehen und Tanzen wird danach nie mehr so sein wie davor.



Beinahe zeitgleich startete in Harlem **Vogueing** als dancing competition in der schwarzen trans- und später auch gay-szene, bei welcher unapologetic Individualismus zelebriert wird.

Sich über Aussehen, Auftreten, Tanz und Mode als Individuum präsentieren galt Anfang der 70er als Privileg der Reichen.

Aber 1973 war auch das Jahr, in dem das **Bretton-Woods-System** zusammenbrach. Was ist das Bretton-Woods-System?



ICH BIN **SCHLAU**
UND ÜBERLEGE MIR
JETZT DAS BESTE
FINANZSYSTEM!

1944 bat die US-Regierung die Regierungen der Alliierten, Vertreter zu einer Konferenz zu schicken, auf welcher das **Finanzsystem** der Nachkriegswelt beschlossen werden sollte.

So trafen sich 728 Männer und 2 Frauen vom 1. bis 22. Juli in Bretton Woods (im US-Bundesstaat New Hampshire), um gemeinsam ein möglichst optimales und stabiles Finanzsystem zu entwerfen.

Man einigte sich auf ein System, in welchem alle nationalen Währungen zu einem fixen Wechselkurs zum US-Dollar verbunden waren .

1952 trat auch die **Bundesrepublik** dem Bretton-Woods-System bei. Für 4,20 DM gab es einen US-Dollar, und für 35 USD versprachen die USA, eine Unze Gold auszuzahlen, sofern das denn jemand wollte.



Ein solches System mit **fixen Wechselkursen** muss immer mal wieder angepasst werden.

Wenn Frankreich plötzlich mehr und teureren Wein exportiert, aber nicht gleich viel mehr importiert ...

... dann kann Frankreich entweder dem Ausland Kredit einräumen oder seine Währung aufwerten, sodass Importe billiger und dadurch attraktiver werden, während der Wein für Ausländer teurer wird.



1973 wurde die Bindung zum US-Dollar aufgelöst, da sich die beteiligten Staaten nicht auf eine Anpassung der Wechselkurse einigen konnten.

Das Finanzsystem der Nachkriegszeit war zusammengebrochen.



Das Scheitern des Versuchs, ein perfektes Finanzsystem zu erfinden, brachte einer **Ökonomen-Randgruppe** Zulauf.

DIE „MONETARISTEN“

hielten jede staatliche Planung für **Teufelszeug** und forderten, dass die Zentralbank nur die Geldmenge steuern sollte – der Rest würde sich an **gottgegebenen Finanzmärkten** durch eine unsichtbare Hand des Marktes schon von alleine einstellen.



Da in den Jahren davor die **Freunde der perfekten Planung** die Schalthebel in der Hand hielten, hatten die Monetaristen jedoch keine Ahnung davon, wie das **Tagesgeschäft** einer Zentralbank abläuft.

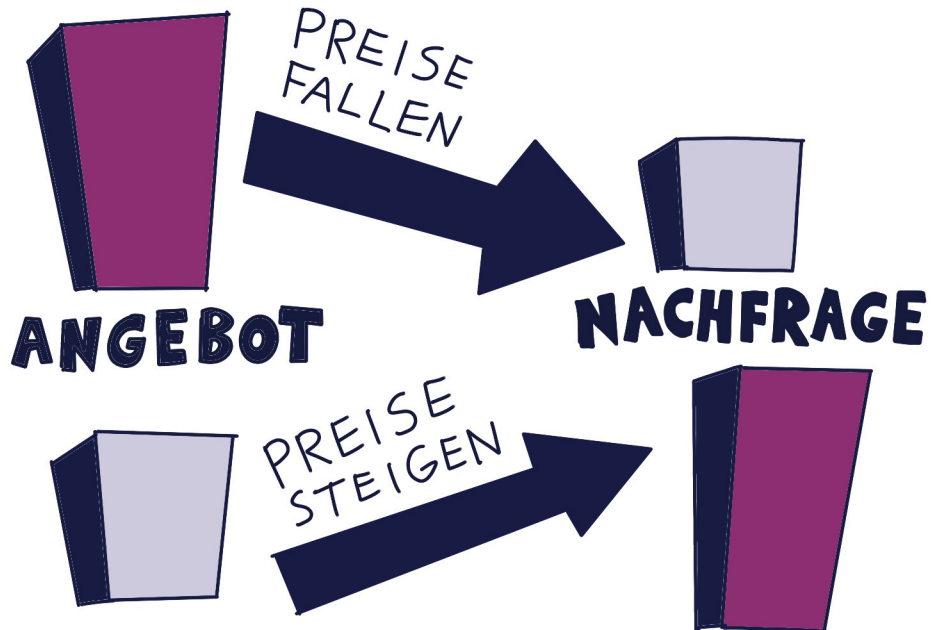


Unsere **Top-Ökonomin Lilly** erklärt,
worin der Denkfehler der Monetaristen lag.

Preise entstehen aus **Angebot und Nachfrage**.

Ist die Nachfrage höher als das Angebot, steigen die Preise.

Ist die Nachfrage geringer als das Angebot, fallen die Preise.



Die Nachfrage steigt zum Beispiel, wenn Menschen mehr ausgeben,
beispielsweise weil sie mehr verdienen oder die Steuern gesenkt wurden.

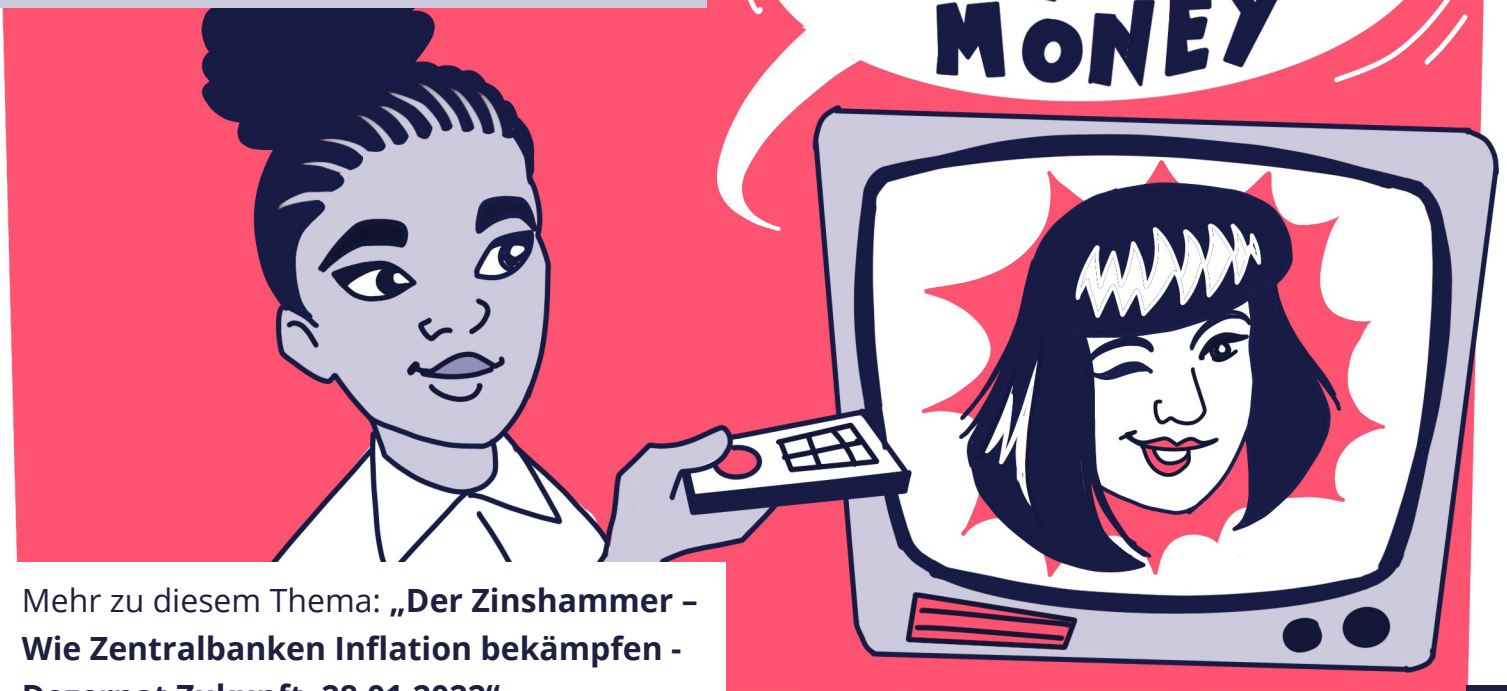


Zentralbanken können die Nachfrage auch beeinflussen. Wenn sie die Zinsen erhöhen, wird es teurer sich Geld zu leihen. Es wird weniger über Kredite investiert oder konsumiert und die Nachfrage sinkt.



Wichtig für die Finanzierungskosten ist dabei der **Zins**, nicht die Geldmenge, die Banken auf ihrem Konto bei der Zentralbank haben.

IT'S **NOT**
ABOUT THE
MONEY MONEY MONEY



Mehr zu diesem Thema: „Der Zinshammer – Wie Zentralbanken Inflation bekämpfen - Dezernat Zukunft, 28.01.2022“

Direkt nach dem Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems probierte die **Bundesbank** dann auch mal aus, was die Monetaristen forderten: Sechs Monate lang steuert sie nur die **Geldmenge** und die **Zinsen** ergaben sich dann mehr oder weniger zufällig. Der Zins sprang mal auf 20%, mal auf 40% und fiel wieder runter.



Nach sechs Monaten merkten die Zentralbänker, dass dieses **Zinsdurcheinander** die Wirtschaft nur schwächen würde. Das Monetarismus-Experiment war de facto beendet. Sobald die Zinsen stärker als gewollt anstiegen, verlieh man den Banken vernünftigerweise einfach so viel Geld wie notwendig war, um den Zinsanstieg aufzuhalten.



BIS
HIERHIN
UND NICHT
WEITER




BUNDESBANK


Nach außen hin gaben sich die Bundesbanker jedoch weiterhin vom Monetarismus überzeugt.

In den 1980er-Jahre stieg die **Geldnachfrage** dann stärker als von der Bundesbank gedacht. Nun konnte man kaum noch behaupten, man würde eigentlich die Geldmenge steuern, während man de facto schon auf Zinssteuerung setzte. Doch statt die Strategie zu ändern, änderte die Bundesbank einfach die **Definition der Geldmenge**.


Jetzt ging es plötzlich nicht mehr um das durch die Bundesbank bereitgestellte Geld, sondern um die **Guthaben der Kunden** bei Banken und die **Kreditvergabe**.



WAS NICHT PASST, WIRD PASSEND GEMACHT!




Monatsbericht
der Deutschen Bundesbank,
März 1988, S.18



Texte der Bundesbank aus dieser Zeit machen den Eindruck, als hätte man sich Mühe gegeben, so **unverständlich** wie möglich zu schreiben.

Die Devise war: Wir sind schlaue, alte und strenge Männer, vertraut uns und wir regeln diese sehr komplizierte Geldpolitik.



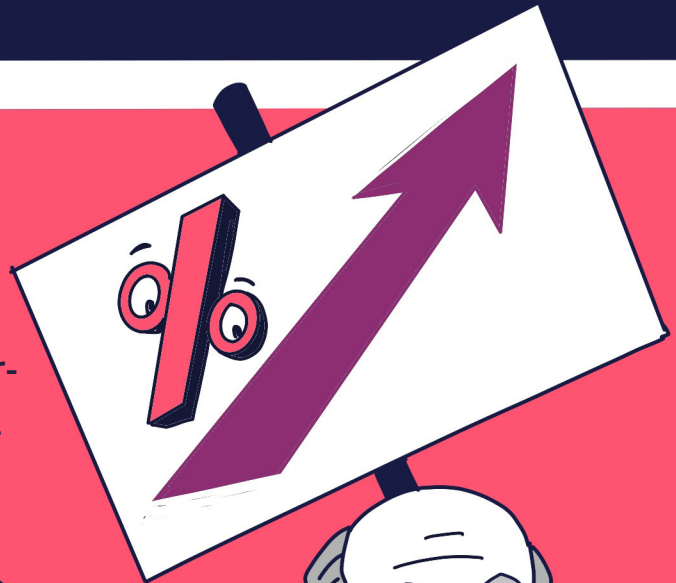
WER GELDMENGEN-
STEUERUNG NICHT
VERSTEHT, IST
MEINER ZEIT
UNWÜRDIG!

Die Geschichte von der Geldmenge ergab zwar wenig Sinn, aber bei den strengen Männern traute sich kaum jemand, nachzufragen. **Der Kaiser war nackt**, aber zu dominant, als dass sich jemand getraut hätte zu widersprechen.




Die Geldmengensteuerung hatte auch in den USA eine kurze Blütezeit.

1979 wurde **Paul Volcker** Präsident der US-Zentralbank und wollte direkt die **Zinsen erhöhen**. Das klappte zwar, aber nur mit einer knappen Mehrheit von **4:3** im dafür zuständigen Entscheidungsgremium.



DAS HALTET IHR EH NIE DURCH!

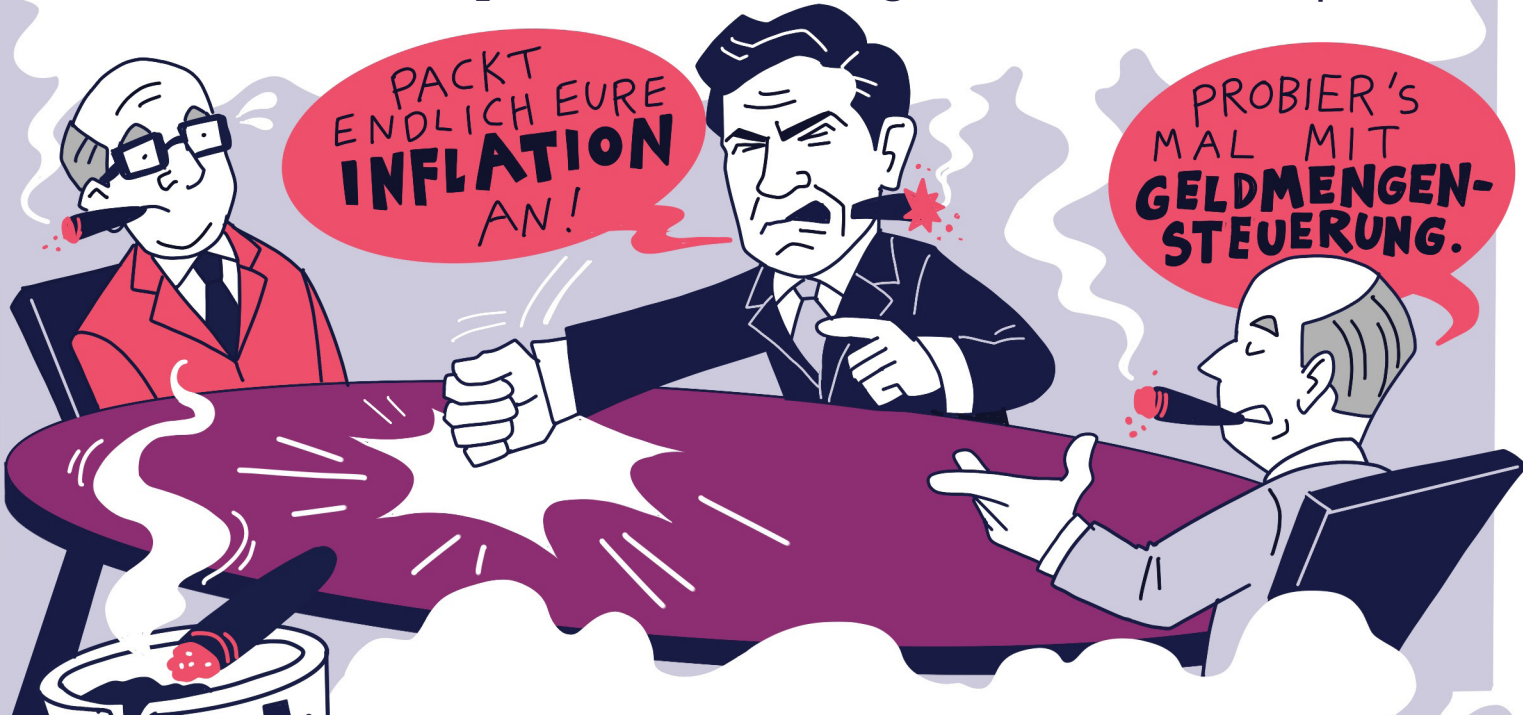


Die Banken an der Wall Street dachten, die Zentralbank-Entscheider seien sich unsicher in ihrem weiteren Kurs und würden die Zinsen bald eh wieder senken, sodass Zinsen für längerfristige Kredite sich kaum bewegten und die Zinserhöhung nicht in der Wirtschaft ankam.

Volcker war sich nicht sicher, was er tun sollte und flog zu einer Sitzung nach

BELGRAD

Auf dem Weg baten ihn aber **Bundeskanzler Schmidt** und **Bundesbankpräsident Emminger** freundlich zum Gespräch.



Volcker, P. A., & Harper, C. (2018). Keeping At It: The Quest for Sound Money and Good Government. Public Affairs. S. 109

Volcker war überzeugt und die US-Zentralbank führte offiziell eine Geldmengensteuerung ein, in der Zinsen bis auf **20%** anstiegen. Weiter ließ man die Zinsen dann auch nicht ansteigen.

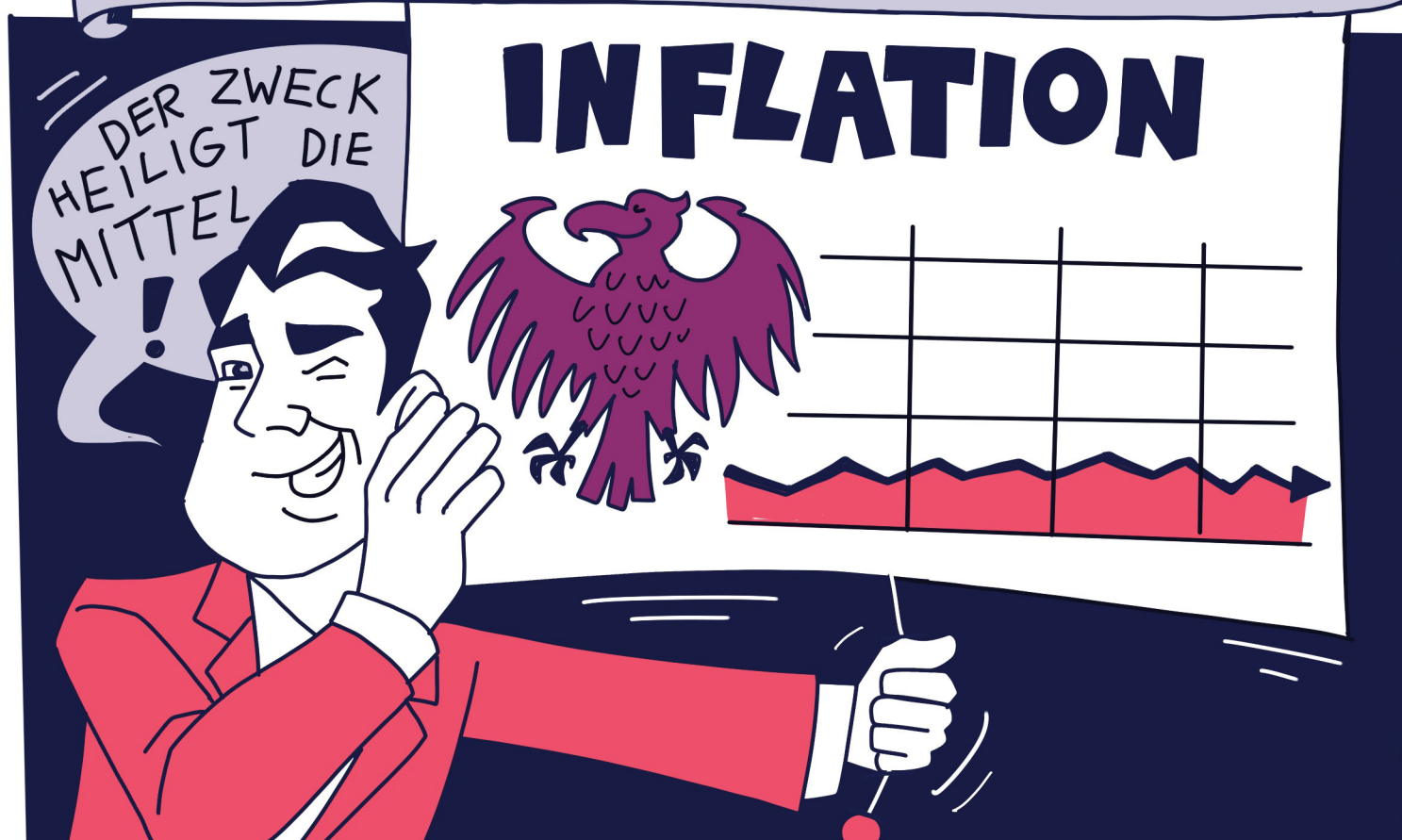
Stephen Axilrod, Volckers wichtigster Mitarbeiter, erklärte später, man habe die Geldmengenstory gebraucht, da die Zentralbank-Vorstände sich sonst nicht getraut hätten, so hohe Zinsen zu beschließen.

Axilrod, S. H. (2011). Inside the Fed, revised edition: Monetary Policy and Its Management, Martin through Greenspan to Bernanke. MIT Press. S. 109.

Geldmengensteuerung war also eine **Ablenkungsstrategie**, die die Verantwortung der Zentralbank für die Zinshöhe unterschlug und gleichzeitig unterstellte, die Zentralbank könne die Preise über die Geldmenge perfekt steuern.



Gute Übersicht dazu: Bindseil, U. (2004). The operational target of monetary policy and the rise and fall of reserve position doctrine. Working Paper Series, No 372, ECB, Frankfurt am Main, June.

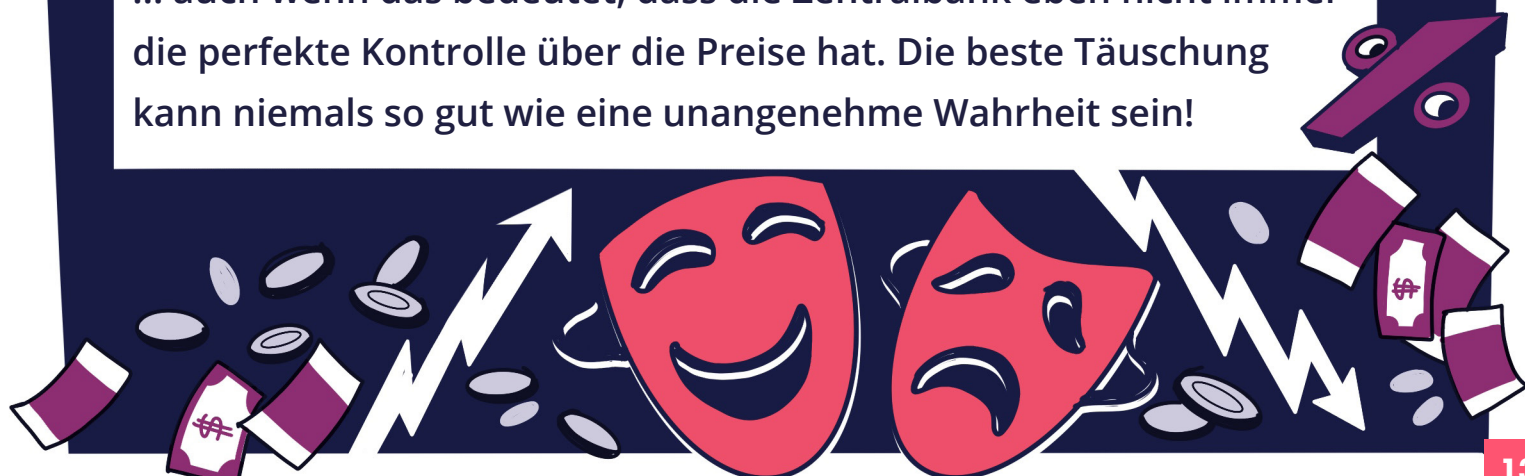


Diese Strategie funktionierte für Deutschland allerdings über Jahre sehr gut – weil die Bundesbank die Zinsen sinnvoll steuerte und Vertrauen in der Bevölkerung dafür erwarb, dass sie schon irgendwie für **niedrige Inflation** sorgen würde.

Wir finden aber: Unabhängige Zentralbanken dürfen keine **Märchen** erzählen, auch wenn sie bequem sind. Ein mündiges Volk verdient es, die **Wahrheit über die Wirkung der Geldpolitik** zu erfahren ...



... auch wenn das bedeutet, dass die Zentralbank eben nicht immer die perfekte Kontrolle über die Preise hat. Die beste Täuschung kann niemals so gut wie eine unangenehme Wahrheit sein!





WUNSCHZETTEL

Wir beim Dezernat interessieren uns mehr für die **Zukunft** als für die **Vergangenheit**. Aber wir glauben, dass noch heute Gerichtsurteile und auch Gesetze von den Ideen der Monetaristen beeinflusst sind.

Wir wünschen uns daher von ganzem Herzen eine unabhängige Aufarbeitung der damaligen Zeit mit dem Ziel, frei von Beschränkungen zu werden, die für eine als unmündig gesehene Gesellschaft entwickelt wurden.

Für Wohlstand, Würde und Demokratie.



Wenn ihr mehr über Geldmengensteuerung wissen wollt (oder darüber, wie Geldpolitik heutzutage in echt funktioniert): „Geldpolitische Implementierung im Wandel“, Dezernat Zukunft, 31.05.2022