

# Grundfragen der Wirtschaftspolitik

von

Prof. Dr. Gerhard Mussel, Prof. Dr. Jürgen Pätzold

8., überarbeitete und aktualisierte Auflage

Grundfragen der Wirtschaftspolitik – Mussel / Pätzold

schnell und portofrei erhältlich bei [beck-shop.de](http://beck-shop.de) DIE FACHBUCHHANDLUNG

Thematische Gliederung:

Wirtschafts- und Sozialpolitik – Volkswirtschaftslehre

Verlag Franz Vahlen München 2012

Verlag Franz Vahlen im Internet:

[www.vahlen.de](http://www.vahlen.de)

ISBN 978 3 8006 4261 8

nen. Anders ausgedrückt heißt dies, dass der **inländische Verteilungsspielraum** infolge der Verteuerung der Importe **geringer** wird.

Sollen die Stückkosten aber insgesamt unverändert bleiben, so erfordert dies entsprechend **geringere Einkommenssteigerungen** der inländischen Wirtschaftssubjekte. Ein solches stabilitätsgerechtes Verhalten bürdet den Beteiligten ein hohes, möglicherweise sogar zu hohes Maß an gesellschaftspolitischer Verantwortung auf. Nach Auffassung des Sachverständigenrates sollten die Lohnerhöhungen um die Verschlechterung der sog. **terms of trade** (d.h. der Verschlechterung der inländischen gegenüber der ausländischen Realposition) nach unten korrigiert werden. Der Sachverständigenrat bezeichnet eine derartige Lohnpolitik, bei der neben dem Produktivitätsfortschritt noch sonstige Kostenbelastungen bzw. -entlastungen berücksichtigt werden, als **kostenneutrale Lohnpolitik**.

So wie die Macht der Gewerkschaften nicht grenzenlos ist, ist allerdings auch die Macht der Rohstoffe exportierenden Staaten (z.B. OPEC) nicht schrankenlos. Die Erfahrung zeigt, dass die teurer gewordenen Einsatzfaktoren durch nunmehr attraktiver werdende andere Inputs oder durch eine Umstellung der Produktionsverfahren ersetzt bzw. eingespart werden. Mit Blick auf den Faktor Arbeit heißt dies, dass Arbeit durch Sachkapital substituiert wird. Durch die hieraus gegebenenfalls entstehende Arbeitslosigkeit wird die Macht der Gewerkschaften verringert. Entsprechend heißt dies für den Inputfaktor Öl, dass dieses durch andere Energieträger substituiert oder allgemein Energie gespart wird. Die Macht des OPEC-Kartells wird hierdurch ebenfalls in die Schranken verwiesen – die Erfahrung hat dies eindrucksvoll belegt. Auf kurze und mittlere Frist verringern steigende Importpreise allerdings den im Inland zur Verfügung stehenden Verteilungsspielraum, das bedeutet, dass auch die Spielräume für Lohnsteigerungen geringer werden.

Allerdings kann verteilungspolitisch auch die **umgekehrte Situation** vorliegen. Sinken die Importkosten für Rohstoffe, so bedeutet dies, dass für eine Einheit Importe nunmehr entsprechend weniger Exportgüter an das Ausland abgegeben werden müssen, um die Importe zu finanzieren. Der inländische **Verteilungsspielraum** wird in einem solchen Falle **größer**. Bezogen auf die Löhne heißt dies, dass diese im Ausmaß des Produktivitätsfortschritts und zusätzlich im Ausmaß der importierten Kostenentlastung angehoben werden könnten, ohne dass die Lohnstückkosten entsprechend steigen.

Bei hoher Arbeitslosigkeit ist es jedoch geboten, diesen Verteilungsspielraum nicht voll für Lohnsteigerungen zu nutzen, sondern unterhalb dieser Grenze zu bleiben. In diesem Fall verbessert sich die Gewinnsituation der Unternehmen; dies begünstigt wiederum die Bedingungen für die Investitionstätigkeit. Mittelfristig wird hierdurch auch eine höhere Beschäftigung möglich. Tatsächlich ist die Lohnentwicklung in Deutschland in den vergangenen Jahren hinter dem Verteilungsspielraum zurückgeblieben. Die Lohnquote ist folglich gesunken und die Gewinnquote gestiegen. Diese Entwicklung hat dazu beigetragen, dass sich die Beschäftigungssituation in der jüngeren Vergangenheit deutlich verbesserte.

## d. Marktmachtinflation

Eine weitere Form der Angebotsinflation stellt die **Marktmachtinflation** dar. Sie basiert auf dem Versuch der Unternehmen, ihre Machtposition auf den Gütermärkten auszunutzen, um damit die Einkommens- und Gewinnposition auf Kosten anderer zu verbessern. Typische Beispiele sind **Kartelle** und **marktbeherrschende Unternehmen**. Die Gewinnsteigerung erfolgt in diesem Fall über das unternehmenspolitische Instrument der Preiserhöhung. Man spricht daher vielfach auch von der **Gewindruckinflation** („profit-push-inflation“).

Sind die Nachfrager auf die Produkte des Kartells bzw. des marktbeherrschenden Unternehmens angewiesen, liegt also Marktmacht vor, so können die Nachfrager durch die Anbieter „ausgebeutet“ werden. Der Sachverhalt wird daher in der Wettbewerbsliteratur auch als **Ausbeutungsmisbrauch** bezeichnet. Kennzeichnend für den Ausbeutungsmisbrauch der Anbieter sind vielfach höhere Preise, als sie sich ergeben hätten, wenn wirksamer Wettbewerb bestanden hätte. Es können allerdings auch marktmächtige Nachfrager, beispielsweise große Einzelhandelsunternehmen, ihre Lieferanten „ausbeuten“. Dann liegt ein **Nachfragemachtmissbrauch** vor; Indiz hierfür sind in diesem Fall nicht zu hohe, sondern zu niedrige Preise.

Analog zum OPEC-Kartell erweist sich auch auf binnenländischer Ebene die „**Macht**“ auf die Dauer als **brüchig**. Wer seine Machtposition ausnutzt, beraubt sich damit letztlich seiner eigenen Grundlagen. Denn entweder locken die hohen Gewinne neue Konkurrenten an. Oder aber die Nachfrager versuchen, die zu teuer gewordenen Produkte durch andere Waren bzw. Dienste zu substituieren. Die Erfahrung zeigt, dass die Beaufsichtigung des Preisverhaltens der marktbeherrschenden Unternehmen im Zuge einer Missbrauchsaufsicht durch die Kartellbehörden (Bundeskartellamt und/oder die Bundesnetzagentur für Elektrizität, Gas, Telekommunikation, Post und Eisenbahnen – RegNetze) teilweise wenig wirksam ist.

## 2. Bekämpfungsmöglichkeiten der Angebotsinflation

Die Analyse der Ursachen der Angebotsinflation macht zugleich auch die Ansätze zu ihrer Bekämpfung deutlich. Das **Ziel** der Antiinflationspolitik muss generell darin bestehen, die preistreibend wirkenden **Verteilungsauseinandersetzungen einzudämmen**. Eine Wirtschaftspolitik, die das Ziel verfolgt, die Verteilungskämpfe in stabilitätsgerechte Bahnen zu lenken, wird auch als **Einkommenspolitik** („income-policy“) bezeichnet. Verteilungsauseinandersetzungen sind ein legitimes Element einer pluralistischen Gesellschaft. Die direkte Kontrolle dieser Verteilungsauseinandersetzungen durch den Staat (beispielsweise durch Lohnkontrollen) kommt daher höchstens in Ausnahmesituationen in Betracht. Einkommenspolitische Maßnahmen sind folglich auf die **indirekte Beeinflussung** des Verteilungsverhaltens zu beschränken.

Die Schwierigkeit zur staatlichen Bekämpfung der Verteilungskampfinflation wird insbesondere bei der **Lohnkosteninflation** deutlich. Bekanntlich finden in Deutschland die Lohnverhandlungen unter Wahrung der **Tarifautonomie** statt.

Staatliche Eingriffe in den Lohnbildungsprozess kommen daher prinzipiell nicht in Betracht. Lohnstopps oder Lohnkontrollen sollten nur im äußersten Fall in Erwägung gezogen werden. Für den Staat bieten sich in erster Linie indikative (richtungsweisende) Maßnahmen wie Appelle, Ermahnungen oder unverbindliche (Lohn-)Leitlinien an. Mit Hilfe dieser sog. **indikativen Einkommenspolitik** sollen die gesellschaftlichen Gruppen stärker als bisher in die gesamtwirtschaftliche Verantwortung eingebunden werden. In diesem Zusammenhang werden Sozialkontrakte, Konzertierte Aktionen, partnerschaftlicheres Verhalten u. a. m. empfohlen. Derartige Formen der indirekten Einkommenspolitik bezeichnet man auch als „kooperative Einkommenspolitik“.

Insbesondere die in §3 des Stabilitäts- und Wachstumsgesetzes verankerte sog. Konzertierte Aktion stellte in den Jahren 1967 bis 1976 den Versuch dar, die gesellschaftlichen Gruppen quasi „am runden Tisch“ auf ein stabilitätsgerechtes Verhalten einzuschwören. Die Beschlüsse der Konzertierten Aktion waren allerdings unverbindlich. Die Autonomie der gesellschaftlichen Gruppen, insbesondere die der Sozialpartner, wird nicht angetastet. In der Praxis hat sich diese Einrichtung jedoch als wenig effizient erwiesen. Seit dem Austritt der Gewerkschaften im Jahr 1976 werden Konzertierte Aktionen, zumindest in der Form, wie sie das Stabilitäts- und Wachstumsgesetz vorsieht, nicht mehr praktiziert.

Eine unmittelbare Verantwortung für Preissteigerungen trifft den Staat, falls er **Kostensteuern** erhöht. Gegen solche Steuern bestehen zum einen sozialpolitische Bedenken, denn sie belasten einkommensschwache Personen relativ stärker als die Bezieher höherer Einkommen. Zum andern haben sie einen direkten Preiseffekt, denn sie werden regelmäßig in die Güterpreise überwältigt. Um derartige Steuererhöhungen zu vermeiden, muss der Staat entweder seine Ausgaben kürzen oder aber das Steuersystem zugunsten der direkten Steuern (wie Lohn- und Einkommensteuer) umgestalten.

Die **importierte Kosteninflation** entzieht sich naturgemäß einer direkten Beeinflussbarkeit der Wirtschaftspolitik. In einer ersten Phase müssen die exogen vorgegebenen Preissteigerungen wohl oder übel hingenommen werden. Kompensationen bei anderen Kostenentwicklungen (etwa eine zurückhaltende Lohnentwicklung) sind in der Praxis sehr schwer durchsetzbar. Erfahrungsgemäß lösen die Preissteigerungen jedoch Einsparungs- und Substitutionseffekte aus. Wie die Beispiele der Ölpreiserhöhungen zeigen, entwickelte die Automobilindustrie benzinsparende Motoren; gleichzeitig wurde die Suche nach alternativen Energieformen verstärkt. Hier kann der Staat durch eine gezielte **Technologiepolitik** unterstützend eingreifen.

Zur Neutralisierung der gestiegenen Importpreise käme auch eine **Aufwertung** der heimischen Währung in Betracht. Voraussetzung hierfür ist aber die Fakturierung beispielsweise der Ölrechnungen auf Dollarbasis. Beim Einsatz dieses Instruments müssten jedoch die Vorteile der wechselkursbedingten Preissenkungen sorgfältig mit den Nachteilen, etwa für die Wettbewerbsfähigkeit der Exportwirtschaft, abgewogen werden. Es dürfte schwer sein, unter den derzeit 17 Mitgliedstaaten eine einheitliche Position herbeizuführen.

Zur Bekämpfung der **Marktmachtinflation** bedarf es einer konsequenten **Wettbewerbspolitik**. Sie wird auch als „zweite Säule der Einkommenspolitik“ bezeichnet. Neoklassiker treten ohnehin für eine wirksame Wettbewerbspolitik ein. Preisstopps oder Preiskontrollen sind jedoch – wie erwähnt – keinesfalls die adäquaten Instrumente zur Kontrolle der unternehmenspolitischen Preissetzungsmacht. Man würde hierdurch letztlich die marktwirtschaftliche Ordnung zerstören. Macht auf Gütermärkten, also Macht, die sich aus Kartellen, abgestimmtem Verhalten und aus marktbeherrschenden Positionen ergibt, kann wirksam nur durch eine konsequente Wettbewerbspolitik eingedämmt werden. Am wirksamsten ist hierbei die „Kontrolle“ der Machtpositionen durch in- und ausländische Konkurrenten – und nicht durch den Staat.

Ziel der Wettbewerbspolitik muss es sein, der Kartellierung und den wettbewerbsbeschränkenden Kooperationen entgegenzuwirken sowie das Entstehen marktbeherrschender Positionen durch eine vorbeugende Fusionskontrolle zu verhindern. Wettbewerbspolitik muss mithin an den **Ursachen**, nämlich der Kartell- und Monopolmacht, nicht am Symptom, nämlich den missbräuchlich überhöhten Preisen, ansetzen.

Die **Rechtsgrundlage** für eine Politik der Sicherung eines wirksamen Wettbewerbs bildet in der Bundesrepublik Deutschland das **Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen** (GWB) aus dem Jahr 1957, welches in der Folgezeit mehrfach novelliert wurde. Die bisher jüngste Novelle des GWB ist am 1. Juli 2005 in Kraft getreten. Sie hat eine fast vollständige Harmonisierung mit den Regelungen des EU-Kartellrechts gebracht. Einer nationalen Wettbewerbspolitik sind allerdings in zunehmendem Maße Schranken gesetzt. Ohnehin kann festgestellt werden, dass die „beste“ Wettbewerbspolitik eine Politik der **Marktöffnung** nach innen und außen ist. Marktöffnung nach außen heißt letztlich **Freihandelspolitik**. Durch die potenzielle Konkurrenz von ausländischen Unternehmen wird nationale Macht allemal in die Schranken verwiesen. Die Wirtschaftspolitik muss hierzu jedoch den Mut aufbringen, die Grenzen für die ausländische Konkurrenz offen zu halten. Für eine wirksame Wettbewerbspolitik treten sämtliche Ökonomen ein, denen die Erhaltung der marktwirtschaftlichen Ordnung am Herzen liegt.

Eine zusammenfassende Übersicht über die Angebotsinflation gibt Abbildung D.14.

## VI. Geldmengeninflation

### 1. Quantitätstheorie des Geldes

Bereits mehrfach wurde darauf hingewiesen, dass jede Inflation letztlich ein **monetäres Phänomen** ist. Steigerungen des Preisniveaus müssen monetär alimentiert, d. h. mit mehr Geld „ernährt“ werden, sonst können sie nicht bezahlt werden. Dies gilt ungeachtet der Ursachen und des Typus von Inflation. Ohne Ausweitung der Geldmenge könnten inflatorische Prozesse auf Dauer nicht

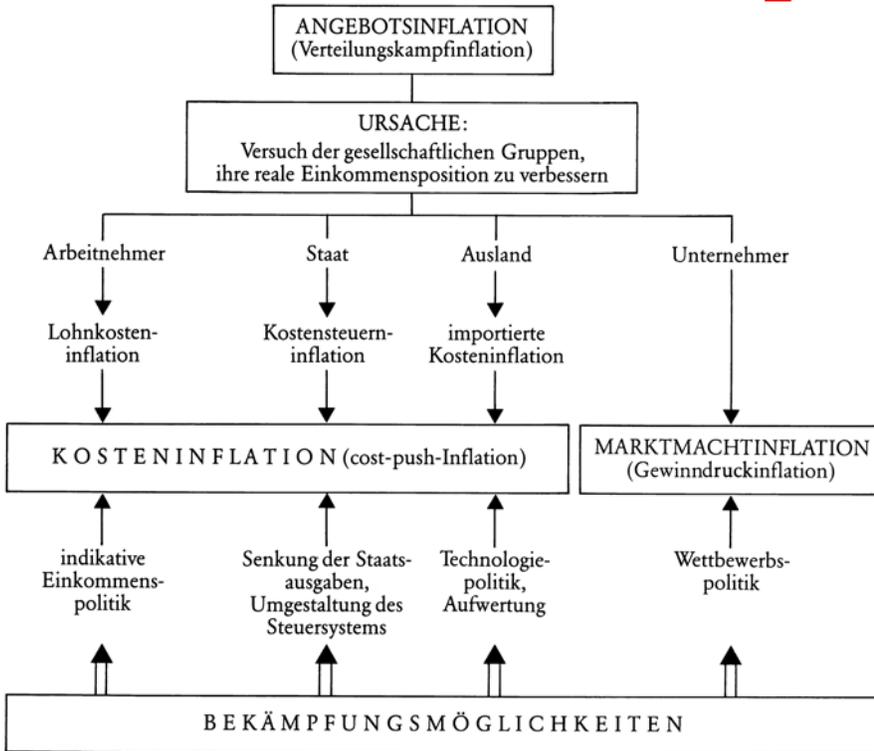


Abb. D.14: Arten, Ursachen und Bekämpfungsmöglichkeiten der Angebotsinflation

stattfinden. Dies bestätigen empirische Studien, die für eine Vielzahl von Ländern vorliegen.

Theoretische Basis für diese Erkenntnis ist die **Quantitätsgleichung des Geldes**:  

$$M \cdot V = P \cdot Y$$

Diese Schreibweise geht auf Irving Fisher (1867 bis 1947) zurück, daher heißt sie auch „Fishersche Verkehrsgleichung“. Sie verknüpft die Variablen Geldmenge (M), Umlaufgeschwindigkeit („velocity“) des Geldes (V), Preisniveau (P) und reale Produktion (Y). Fisher unterstellte eine strikte Proportionalität zwischen Geldmengenentwicklung und der Veränderung des Preisniveaus.

Zum einen kann diese Gleichung als **Identitätsgleichung**, d. h. als immer erfüllte Bedingung interpretiert werden. In diesem Sinne besagt sie, dass die in einer Wirtschaft getätigten Umsätze (P · Y) notwendigerweise bezahlt, also „geldtechnisch“ abgewickelt worden sein müssen, denn M · V stellt ja nichts anderes dar als die **nachfragewirksame Geldmenge**.

Zum andern lässt sich die Gleichung als **Gleichgewichtsbedingung** interpretieren. Hierzu bedarf es der verhaltenstheoretischen Fundierung der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes. In neuerer Zeit befasste sich vor allem der Nobelpreisträger Milton Friedman (1912 bis 2006) mit diesem Problem. Die

„Erklärung“ der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes ist Bestandteil der Geldnachfragetheorie. Entscheidend ist hierbei die Aussage, dass die Entwicklung der Geldmenge ursächlich für die Entwicklung des Preisniveaus ist.

Die Ursachen von Inflation treten deutlich zutage, wenn man die Quantitätsgleichung in Wachstumsraten schreibt:

$$w_M + w_V = w_P + w_Y$$

nach  $w_P$  aufgelöst folgt:

$$w_P = w_M + w_Y - w_V$$

Ein Anstieg des Preisniveaus kann demnach bei gegebenem Wachstum des realen Inlandsprodukts prinzipiell verursacht werden durch:

- einen Anstieg der Geldmenge oder
- eine Beschleunigung der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes

Entscheidend ist das Wachstum der Geldmenge. Aus dem monetären Sektor heraus wirkt zwar eine steigende Umlaufgeschwindigkeit des Geldes inflatorisch, jedoch kommt diesem Phänomen in der Realität nur eine untergeordnete Bedeutung zu.

Die Behauptung, wonach die Entwicklung der Geldmenge verantwortlich für die Entwicklung des Preisniveaus ist, nennt man auch die **Kausalität des Geldes**. Sie geht auf die klassische Lehre zurück, die von der Neutralität des Geldes ausging. Geld schwebt danach wie ein Schleier über der Wirtschaft und übt keinerlei Einfluss auf den realen Sektor, also Produktion und Beschäftigung, aus. Im Grunde teilen auch Monetaristen diese Vorstellung, allerdings nur für die **längere Sicht**:

$$w_M = w_P + w_Y - w_V$$

**Kurzfristig** schließen auch Monetaristen – im Gegensatz zu den „reinen“ Klassikern – Effekte des monetären Sektors auf die Realwirtschaft keineswegs aus. Wie die „Theorie der relativen Preise“ (von Karl Brunner) zeigt, bewirkt ein Geldmengenanstieg vorübergehend eine Zunahme von Output und Beschäftigung. Durch komplizierte Anpassungsprozesse kommt es jedoch zu einer Umkehr des Aufschwungsprozesses. Im Endergebnis erreicht die Volkswirtschaft wieder ihren ursprünglichen Gleichgewichtszustand, lediglich das Preisniveau ist gestiegen.

Die kurzfristigen güterwirtschaftlichen Wirkungen des monetären Sektors betonen vor allem auch die Keynesianer:

$$w_M = w_P + w_Y - w_V$$

Will beispielsweise die Zentralbank die Wirtschaft beleben, so öffnet sie den Geldhahn. Das Mehrangebot an Geld drückt dessen Preis, d. h. der Zins sinkt. Dies verbessert die Investitionsbedingungen, Produktion und Beschäftigung nehmen zu. Das ist für Keynesianer der entscheidende Effekt. Im Zuge des Aufschwungsprozesses übersteigt jedoch häufig die Güternachfrage das Güterangebot, was nachfrageinduzierte Preissteigerungen auslöst. Die höhere Beschäftigung wird also mit einem steigenden Preisniveau erkaufte. Bildhaft gesprochen bewegt man sich kurzfristig entlang der Phillips-Kurve.

Fühlt sich die Notenbank jedoch dem Ziel der Preisniveaustabilität verpflichtet, so steht sie jetzt unter Zugzwang. Sie muss im Rahmen ihrer antizyklischen Geldpolitik das Geldmengenwachstum drosseln. Die Folge sind steigende Zinsen, die in steigenden Stückkosten ihren Niederschlag finden. Die Kostensteigerung dürfte in steigenden Lohnkosten eine weitere Unterstützung finden, denn auf Grund der einsetzenden Inflation fordern die Gewerkschaften wahrscheinlich höhere Löhne. Die Unternehmen werden dies mit einem Abbau von Arbeitsplätzen beantworten. Im Bild der Phillips-Kurve kommt es nunmehr zu einer Rechtsverschiebung. Für die Beschäftigung ist durch eine solche „Politik des billigen Geldes“ auf Dauer also nichts gewonnen. Zurück bleiben auf längere Sicht lediglich höhere Inflationsraten. Eine Stabilisierungskrise ist letztlich unvermeidbar. Diese längerfristigen Effekte sehen Keynesianer aber nicht.

Im Übrigen weisen die Keynesianer darauf hin, dass eine Geldmengenausweitung nicht nur durch die Zentralbank verursacht werden kann. Vielmehr ist das **Bankensystem** „elastisch“ genug, um im Aufschwung weitere Kredite bereitzustellen und damit neues Geld zu schaffen. Die Wirtschaft holt sich sozusagen stets das Geld, welches sie braucht, bei den Banken. Die Geldmengenentwicklung ist also eher Folge als Ursache der wirtschaftlichen Aktivität (sog. **Endogenität des Geldes**). Diese Einschätzung mag **kurzfristig** zutreffen. Längerfristig hat es jedoch die Notenbank in der Hand, mit wie viel Zentralbankgeld (sog. Geldbasis) sie das Bankensystem ausstattet und damit dessen Kreditvergabe limitiert. Voraussetzung hierzu ist die Entschlossenheit der Währungsbehörde, gegen inflatorische Prozesse anzugehen. Dies wiederum setzt ein entsprechendes Maß an Autonomie voraus.

## 2. Paradigmawechsel in der Geldpolitik

Die Quantitätstheorie des Geldes bildet auch eine entscheidende Säule der Politik des Europäischen Zentralbanksystems. Sowohl in organisatorischer als auch in konzeptioneller Hinsicht weist diese supranationale Institution große Ähnlichkeit mit der Deutschen Bundesbank auf. Es ist daher sinnvoll, kurz die Politik der Deutschen Bundesbank zu beleuchten. Die deutsche Währungsbehörde war, wie bereits an anderer Stelle erwähnt, bis zum 31. Dezember 1998 verantwortlich für die Geldpolitik und damit die monetären Gegebenheiten in der Bundesrepublik Deutschland. Die Bundesbank trug, wie dies für die Zentralbank eines jeden Landes gelten sollte, die Verantwortung für eine stabilitätsgerechte Ausweitung der Geldmenge. Voraussetzung hierfür ist prinzipiell die Autonomie der Währungsbehörde; ansonsten liegt die Geldpolitik faktisch in den Händen der jeweiligen Regierung. In der Bundesrepublik war die Deutsche Bundesbank gemäß §3 des Bundesbankgesetzes (BBankG) verpflichtet, mit Hilfe ihrer Instrumente „die Währung zu sichern“, d. h. den Binnenwert des Geldes stabil zu halten. Dabei war sie von Weisungen der Bundesregierung unabhängig (§12 BBankG), war also autonom. Die zusätzlich in §12 BBankG verankerte Pflicht der Deutschen Bundesbank zur Unterstützung der allgemeinen Wirtschaftspolitik der Bundesregierung (d. h. zur Erreichung des magischen Vierecks) galt nur unter der Voraussetzung, dass hierdurch das

Hauptziel der Preisniveaustabilität nicht beeinträchtigt wurde. Die Sicherung der Stabilität des Preisniveaus war daher die zentrale Aufgabe der Bundesbank.

Die praktische Geldpolitik der Deutschen Bundesbank hat verschiedene Phasen durchgemacht. In den sechziger Jahren war ihre Politik eher keynesianisch geprägt. Im Mittelpunkt stand die Steuerung der Bankenliquidität („Freie Liquiditätsreserven“), d. h. der Kreditvergabefähigkeit der Geschäftsbanken. Es bestand die Vorstellung, die Zentralbank könne mittels antizyklischer Maßnahmen nicht nur Inflation im Boom verhindern, sondern auch dazu beitragen, die Wirtschaft aus der Rezession herauszuführen. Die Erfahrung hat allerdings gezeigt, dass speziell der expansiven Geldpolitik nur geringer Erfolg beschieden war.

Bis zum Jahr 1973 war es der Bundesbank jedoch vielfach nicht möglich, ihr Handeln konsequent an binnenwirtschaftlichen Zielen zu orientieren. Maßgeblich hierfür war die Einbindung der Bundesrepublik Deutschland in ein internationales Währungssystem mit festen Wechselkursen. Gemäß diesem 1944 beschlossenen **Bretton-Woods-System** war die Bundesbank verpflichtet, Dollars zu kaufen, wenn der Dollarkurs unter den unteren Interventionspunkt sank; dies bedeutete die Schaffung zusätzlichen (D-Mark-)Geldes. Umgekehrt musste die Bundesbank Dollars verkaufen, wenn der Dollarkurs den oberen Interventionspunkt überschritt; dies zog eine Geldvernichtung nach sich. Da die D-Mark permanent unter Aufwertungsdruck und der Dollar unter Abwertungsdruck stand, war die Bundesbank immer wieder genötigt, massive Devisenmarktinterventionen am unteren Interventionspunkt vorzunehmen. Dies bedeutete eine ständige Ausweitung der heimischen Geldmenge. Im Bretton-Woods-System war es der Bundesbank daher kaum möglich, die Geldmengenentwicklung auch nur annähernd unter Kontrolle zu halten und Inflation zu verhindern. Die Bundesbank handelte zu dieser Zeit quasi im Schlepptau der Fesseln des internationalen Währungssystems von Bretton Woods.

1973 brach das Bretton-Woods-System zusammen. Seither schwanken die Devisenkurse gegenüber dem Dollar frei; die Bundesbank war folglich nicht mehr gezwungen, durch Stützungskäufe den Dollar zu stabilisieren (System flexibler Wechselkurse). Damit konnte sie von dieser Seite her die Geldmengenentwicklung kontrollieren. Allerdings waren ihr während der achtziger und neunziger Jahre im Europäischen Währungssystem immer noch gewisse Fesseln angelegt, da die am Europäischen Währungssystem beteiligten Währungen von Zeit zu Zeit unter den Interventionspunkt absackten und dadurch die Bundesbank zu Eingriffen zwangen (feste Wechselkurse innerhalb des Europäischen Währungssystems EWS).

Vor dem Hintergrund der Absicherung der „außenwirtschaftlichen Flanke“ änderte die Bundesbank im Dezember 1974 ihre geldpolitische Strategie grundlegend. Sie bezeichnete die seitdem praktizierte Geldpolitik als „**Neue Geldpolitik**“. Dieses Konzept ist von monetaristischem Gedankengut inspiriert. Ziel ist es, das Wachstum der Geldmenge streng zu begrenzen, indem die Geldmengenentwicklung am mittelfristigen Wachstum der Wirtschaft (Produktionspotenzial) ausgerichtet und zudem verstetigt wird. Seit dem 5. Dezember 1974 verkündete die Bundesbank jährlich im Dezember das von ihr für das kommende Jahr