

Neumann, Manfred J. M.

Article — Digitized Version

Stabilität von Geldnachfrage und Geldpolitik

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Neumann, Manfred J. M. (1983) : Stabilität von Geldnachfrage und Geldpolitik, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 63, Iss. 8, pp. 415-420

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/135832>

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.

Stabilität von Geldnachfrage und Geldpolitik

Manfred J. M. Neumann, Bonn

In seiner Juniausgabe veröffentlichte der WIRTSCHAFTSDIENST einen Beitrag von Herbert S. Buscher und Dr. Wolfgang Schröder über „Instabilität der Geldhaltung stellt Geldmengenregel In Frage“¹. Hierzu eine kritische Replik von Prof. Dr. Manfred J. M. Neumann.

Schröder und Buscher haben einfache Funktionen der deutschen Geldnachfrage vorgestellt und auf ihre Stabilität über den Zeitraum 1965 bis 1982 untersucht. Die Ergebnisse veranlassen die Autoren, ernsthafte Zweifel an der Stabilität dieser Funktionen zu äußern und dann sogleich weitreichende Schlußfolgerungen für die praktische Geldpolitik der Deutschen Bundesbank zu ziehen. Ihrer Ansicht nach sollte die Bundesbank aus der Beobachtung eines nahezu allumfassenden Bündels monetärer und realer Indikatoren auf Veränderungen der Geldnachfragefunktion zurückschließen und dann den vermuteten Schwankungen der Geldnachfragefunktion durch eine gleichgerichtete Variation des Wachstums der Geldmenge folgen. Damit wird diskretionäre Geldpolitik legitimiert, Geldmengenregeln werden diskreditiert.

Methodische Probleme

Diese für den einen oder anderen Geldpolitiker wahrscheinlich frohe Botschaft entbehrt allerdings jeder Grundlage. In diesem Beitrag werde ich erstens zeigen, daß die von den Autoren vorgelegten ökonometrischen Ergebnisse es nicht erlauben, auf eine generelle Instabilität der Geldnachfragefunktion zu schließen. Zweitens werde ich erklären, warum eine gewisse Instabilität der Geldnachfragefunktion – sollte sie einmal nachgewiesen werden können – für sich genommen kein hinreichendes Argument bildet, um eine Überlegenheit diskretionär geführter Geldmengenpolitik zu begründen.

Prof. Dr. Manfred J. M. Neumann, 42, ist Ordinarius für Wirtschaftliche Staatswissenschaften, insbesondere Wirtschaftspolitik, und Direktor des Instituts für Stabilisierungs- und Strukturpolitik der Universität Bonn.

Um die Stabilität einer empirischen Funktion über die Zeit prüfen zu können, ist festzulegen, was unter Stabilität verstanden werden soll. Betrachten wir die folgende, allgemein formulierte Funktion der Nachfrage nach Realkasse:

$$(1) m_t = X_t' \beta_t + \Sigma_t, \text{ mit } \Sigma_t = N(0, \delta_{\Sigma}^2).$$

Es bezeichnen: m_t eine mit einem bestimmten Preisniveau deflationierte GeldmengenvARIABLE; X_t einen Vektor erklärender Variabler, wie beispielsweise das Realeinkommen y_t und das Zinsniveau i_t ; β_t einen Vektor der entsprechenden Parameter und Σ_t einen normalverteilten Störterm.

Die Geldnachfragefunktion (1) kann allgemein als stabil bezeichnet werden, wenn die in dem Vektor β_t enthaltenen Parameter ihrerseits stabilen Funktionen genügen. Prinzipiell läßt sich eine Vielzahl von Parameterfunktionen formulieren. Eine mögliche Formulierung bildet die Hypothese:

$$H_1 : \beta_t = \bar{\beta} + u_t, \text{ mit } u_t = N(0, \delta_u^2).$$

Diese Hypothese legt Stabilität konkret fest. Danach ist die Geldnachfragefunktion als stabil zu bezeichnen, sofern die Parameter sich rein zufällig um zeitinvariante Mittelwerte bewegen. Buscher hat gezeigt, daß das Verhalten der deutschen Geldnachfrage dieser konkreten Formulierung von Stabilität genügt². Eine alternative, wesentlich restriktivere Hypothese bildet:

$$H_2 : \beta_t = \bar{\beta}$$

¹ Herbert S. Buscher, Wolfgang Schröder: Instabilität der Geldhaltung stellt Geldmengenregel in Frage, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 63. Jg. (1983) H. 6, S. 309-312.

² Herbert S. Buscher: The Stability of the West German Demand for Money, 1965 to 1982, Freie Universität Berlin, FB Wirtschaftswissenschaft, Discussion Paper 4/1983.

Danach ist die Geldnachfragefunktion nur dann als stabil zu bezeichnen, sofern die Parameter konstant sind. Diese traditionelle Auffassung von Stabilität legen Schröder und Buscher³ implizit zugrunde, wenn sie Geldnachfragefunktionen mit Hilfe der von Brown, Durbin und Evans vorgestellten vier Verfahren⁴ auf Instabilität untersuchen.

Bei der Anwendung dieser Verfahren sind allerdings drei methodische Probleme zu beachten:

- Erstens, die Verfahren setzen voraus, daß die im Vektor X_t enthaltenen, erklärenden Variablen exogen und die Residuen Σ_t nicht autokorreliert sind. Da Schröder und Buscher die um eine Periode verzögerte reale Geldmenge als erklärende Variable einführen, ist diese Voraussetzung sehr wahrscheinlich verletzt. Nehmen wir aber an, das sei nicht der Fall.
- Zweitens können die Verfahren, wenn die Hypothese H_2 zutrifft, zwar eine signifikante Änderung der Geldnachfragefunktion anzeigen, sie erlauben es aber nicht zu unterscheiden zwischen Änderungen einzelner Parameter und Änderungen der Varianz des Störprozesses.
- Drittens, die Verfahren werden, was auch die Autoren kurz erwähnt haben, immer dann „anschlagen“, wenn zu irgendeinem Zeitpunkt ein „klassischer“ Strukturbruch aufgetreten ist. Nehmen wir einmal an, nur im Jahre 1973 wäre ein solcher Strukturbruch aufgetreten.

Dann können wir die Hypothese H_2 schreiben:

$$H_2 : \beta_t = \begin{cases} \beta_A = \text{konstant für } t = 1965, \dots, 1972 \\ \beta_N = \text{konstant für } t = 1974, \dots, 1982 \\ \text{mit } \beta_A \neq \beta_N \end{cases}$$

Damit würden wir behaupten, daß die Parameter über den Zeitraum 1965 bis 1972 konstant waren, sich im Jahre 1973 veränderten und dann ab 1974 auf veränderten Niveaus sich wiederum konstant verhielten. Nun könnten wir die von Brown, Durbin und Evans vorgeschlagenen Prüfverfahren erneut anwenden, um zu sehen, ob in den beiden Teilperioden „klassische“ Strukturbrüche aufgetreten sind. Würden wir entsprechende Hinweise finden, so könnten wir die beiden Teilperioden erneut unterteilen und nach weiteren Brüchen suchen. Irgendwann würden in diesem Suchprozeß dann die statistischen Freiheitsgrade und auch unsere Geduld erschöpft. Zu Recht würden wir schließen, daß die Parameter sich in einer für uns unverständlichen Weise offenbar dauernd verändern und folglich die Geldnachfragefunktion – in der von uns gewählten theoretischen Spezifikation – ein instabiles Kuriosum darstellt.

Betrachten wir aber die Alternative. Angenommen wir entdeckten nur einen Strukturbruch – in unserem hypothetischen Beispiel für das Jahr 1973. Wäre es dann ebenfalls sinnvoll zu argumentieren, die Geldnachfragefunktion sei instabil? Fragen wir zuerst den Ökonometriker und dann den Geldpolitiker.

Der Ökonometriker kennt das Problem des Strukturbruchs. Für ihn handelt es sich um eine Anomalie, die

³ Herbert S. Buscher, Wolfgang Schröder, a.a.O.

⁴ R. L. Brown, J. Durbin, J. M. Evans: Techniques for Testing the Constancy of Regression Relationships over Time, in: Journal of the Royal Statistical Society, Vol. B 37, 1975, S. 149-163.

Tabelle 1
Die reale Geldnachfrage in der Bundesrepublik Deutschland 1965-1982¹

Regression	Abhängige Variable	Erklärende Variable					R ² F
		In YR	In M1R (t-1)	3M-Zins	Swapsatz	Konstante	
1	In M1R	0,22 (4,4)	0,81 (18,4)	-0,0053 (6,6)		-1,1 (4,3)	Saison 0,99 1 288
2	In M1R	0,23 (4,8)	0,77 (16,6)	-0,0053 (6,7)	-0,0024 (2,0)	-1,2 (4,7)	Saison 0,99 1 158
			In M3R (t-1)	Em- Rendite	Swapsatz	Konstante	R ² F
3	In M3R	0,27 (2,6)	0,79 (10,6)	-0,0062 (2,8)		-1,2 (2,5)	Saison 0,99 1 872
4	In M3R	0,39 (3,7)	0,68 (8,4)	-0,0064 (3,1)	-0,0040 (3,0)	-1,7 (3,6)	Saison 0,99 1 807

¹ Schätzung mit der Methode der kleinsten Quadrate. In = Logarithmus. YR = reales Bruttosozialprodukt. t = Zeitindex. M1R = reale Geldmenge. M3R = reale Geldmenge M3. 3 M-Zins = Dreimonatszins. Em-Rendite = Emissionsrendite festverzinslicher Wertpapiere. t-Werte in Klammern. YP = permanentes reales Bruttosozialprodukt. R² = Bestimmtheitsmaß. F = F-Statistik.

der theoretischen Erklärung bedarf. Solange ihm die Theoretiker keine empirisch tragfähige Erklärung liefern, behandelt der Ökonometriker den Strukturbruch als eine unvermeidliche Zäsur. Vorher gab es eine stabile Geldnachfragefunktion, und danach ergab sich eine neue, wiederum stabile Funktion. Nachdem einmal der Strukturbruch erkannt ist, sieht der Ökonometriker keinen Sinn darin, Aussagen über eine unvermeidlich verzerrte Schätzfunktion für die Gesamtperiode zu treffen.

Für den Geldpolitiker stellt sich die Erkenntnislage nicht anders dar als für den Ökonometriker. Für geldpolitische Entscheidungen kommt es weder auf die über den gesamten Zeitraum schätzbare Funktion an noch auf die vor dem Eintritt des Strukturbruchs gültige Funktion, sondern allein auf die seitdem geltende, veränderte Geldnachfragefunktion.

Stabilitätsprüfung

Schröder und Buscher schätzten die in der vorstehenden Tabelle 1 abgedruckten Nachfragefunktionen für die reale Geldmenge M1 und die reale Geldmenge M3 mit Vierteljahresdaten über den Gesamtzeitraum 1965 bis 1982 mit der Methode der kleinsten Quadrate. Sie versuchten dann zu zeigen, daß diese Funktionen im Sinne der Hypothese 2 instabil seien.

Tatsächlich handelt es sich aber nicht um eine generelle Instabilität, sondern im wesentlichen darum, daß im Jahre des Zusammenbruchs des alten Weltwährungssystems, also 1973, ein „klassischer“ Strukturbruch auftrat. Einen Hinweis darauf gibt bereits der von den Autoren angeführte Likelihood-Quotient von Quandt. Allerdings bildet er keinen Stabilitätstest, sondern nur ein Verfahren um potentielle Strukturbrüche aufzuspüren. Daher verwende ich den Chow-Test, um für die Regressionen der Tabelle 1 zu prüfen, ob im Jahre 1973 ein Strukturbruch auftrat⁵. Das Ergebnis des Chow-Tests ist eindeutig: Für alle vier Funktionen ist mit einer Irrtumswahrscheinlichkeit von 1 Prozent ein Strukturbruch im Jahre 1973 festzustellen, wie Tabelle 2 ausweist.

Tabelle 2
CHOW-Test auf Strukturbruch
(1973, III)

Regression der Tab. 1	F-Wert	Signifikanzniveau
1	5,62	1 %
2	5,57	1 %
3	7,80	1 %
4	7,13	1 %

Schätzen wir daher die einfachen Geldnachfragefunktionen der Autoren getrennt für den Zeitraum 1965 bis 1972 sowie für den Zeitraum 1974 bis 1982. Wir folgen, wenn auch widerstrebend, den Autoren und legen in Tabelle 3 Kleinstquadratschätzungen vor. Die Schätzmethode hat den Nachteil, daß eine Autokorrelation der Residuen erhalten bleibt. Das ist Ausdruck einer unzureichenden theoretischen Spezifikation der Funktionen. Rein schätztechnisch gesehen, ließe sich die Autokorrelation durch eine zweistufige Methode beseitigen. Proberechnungen haben ergeben, daß etwa Hatanakas effizienter Zwei-Stufen-Schätzer eine geeignete Methode darstellt, sofern ein autoregressiver Prozeß vierter Ordnung eingeführt wird. Wenn hier dennoch auf Kleinstquadratschätzungen abgestellt wird, so deshalb, weil auf sie die folgenden Cusum-Tests anzuwenden sind. Inwieweit diese Tests andererseits durch die Autokorrelation beeinträchtigt werden, ist ein offenes Problem der ökonometrischen Theorie.

An und für sich wäre es wünschenswert gewesen, daß die Autoren sich um eine theoretisch angemessener Spezifikation der Geldnachfragefunktionen bemüht hätten. Die Auswahl der Einkommens- und Zinsvariablen entbehrt nicht einer gewissen Beliebigkeit. Es ist beispielsweise keineswegs klar, daß das permanente Realeinkommen nicht ein Argument der realen Nachfrage nach der Geldmenge M1 ist oder der Swapsatz hinreicht, um die Offenheit der Volkswirtschaft zu berücksichtigen. Die Funktion für die weit abgegrenzte Geldmenge M3 erscheint darüber hinaus auch insofern als fehlspezifiziert, als sie den positiv wirkenden Einfluß der Verzinsung von Termin- und Spareinlagen außer acht läßt. Diese und weitere theoretische Überlegungen können aber unberücksichtigt bleiben, da es hier ja nur darum geht, nachzuweisen, daß die von den Autoren verwendeten Tests keine Warnzeichen mehr geben, wenn der Strukturbruch von 1973 beachtet wird.

Tabelle 3 enthält die entsprechenden Schätzungen. Die Ergebnisse für die reale Geldmenge M1 deuten darauf hin, daß der Strukturbruch im wesentlichen offenbar in einer erheblichen Zunahme der kurzfristigen und der langfristigen Realeinkommenselastizität der Geldnachfrage bestand. Die Schätzergebnisse für die reale Geldmenge M3 dagegen zeigen das nicht. Aber das liegt sehr wahrscheinlich an der generellen Fehlspezifikation der Funktion; möglicherweise hat auch die von den Autoren verwendete empirische Approximation des permanenten Realeinkommens dazu beigetragen. Um hierüber ein verlässliches Urteil fällen zu können, wären ausgedehntere Untersuchungen erforderlich. Jeden-

⁵ Diese wie auch die folgenden Berechnungen fertigte freundlicherweise Herbert S. Buscher an.

falls ist auffällig, daß die Spezifikation der M3-Funktion, wenn man ihr vertrauen könnte, auf eine erhebliche Veränderung der (Semi)-Zinselastizität der Geldnachfrage hindeutet.

Prüfen wir nun, ob die geschätzten Funktionen der Tabelle 3 als stabil im Sinne der Hypothese H_2 bezeichnet werden können. Wir verwenden dafür wie die Autoren die von Brown, Durbin und Evans vorgeschlagenen Cusum und Cusum of Squares Tests. Beide Tests stellen auf rekursive Residuen ab, d. h. auf Ein-Schritt-Prognosefehler. Der Cusum Test untersucht, ob sich die fortlaufenden, kumulativen Summen der standardisierten Prognosefehler signifikant von Null entfernen (instabil) oder nicht (stabil). Der ergänzende Cusum of Squares Test setzt die fortlaufenden kumulativen Summen der quadrierten Prognosefehler zu ihrer Gesamtsumme ins Verhältnis und prüft, ob diese Quotienten signifikant von den durch eine Beta-Verteilung gegebenen Mittelwerten abweichen (instabil) oder nicht (stabil).

Tabelle 4 zeigt, daß nach diesen Tests sämtliche betrachteten Geldnachfragefunktionen – sofern sie vertrauenswürdig sind – als stabil bezeichnet werden können, und zwar in dem Sinne, daß statistisch signifikante Instabilitäten nicht nachweisbar sind. Das bedeutet na-

türlich nicht, daß die Parameter der Funktionen buchstäblich konstant wären, sondern nur, daß signifikante Abweichungen von konstanten Werten mit den uns bekannten Tests nicht nachweisbar sind.

Schröder und Buscher stützen ihre Zweifel an der Stabilität ergänzend auf Quandts Likelihood-Quotienten sowie auf gleitende Regressionen. Beide Verfahren sind jedoch ungeeignet. Denn das Verfahren von Quandt bildet keinen aussagefähigen Test⁶. Das Verfahren gleitender Regressionen andererseits erlaubt es zwar, einen Homogenitätstest für nicht-überlappende Zeitsegmente durchzuführen. Wenn aber – wie im vorliegenden Anwendungsfall – die Zahl der Freiheitsgrade zu gering ist, dann wird man mit diesem Verfahren auch dann veränderliche Varianzen feststellen und folglich auf Instabilität schließen, wenn die wahre Varianz des Störprozesses – also δ_{ϵ}^2 – konstant ist.

⁶ Schröder und Buscher betonen übrigens, daß der Quotient von Quandt bei ihnen auch Mitte 1980 ein Minimum aufweise. Jene Beobachtung hat aber keine Bedeutung, weil in der zur Berechnung des Quotienten notwendigen Hilfsregression für jenen Zeitpunkt die Zahl der Freiheitsgrade erschöpft ist. Vgl. Herbert S. Buscher, Wolfgang Schröder, a.a.O.

⁷ Ch. Roberts: Kann eine monetäre Schätzgleichung zur Verbesserung der Geldpolitik beitragen?, in: Kredit und Kapital, 16. Jg., 1983, S. 220-229.

Tabelle 3
Die reale Geldnachfrage in der Bundesrepublik Deutschland vor und nach 1973¹

Regression	Abhängige Variable	Erklärende Variable					\bar{R}^2
		In YR	In M1R (t-1)	3M-Zins	Swapsatz	Konstante	
Periode: 1965,I-1972,IV							
1	In M1R	0,28 (2,6)	0,67 (4,6)	-0,0067 (-3,5)		-1,3 (-2,5)	0,96
2	In M1R	0,31 (2,8)	0,58 (3,5)	-0,0053 (-2,3)	-0,0029 (-1,1)	-1,5 (-2,8)	0,96
Periode: 1974,I-1982,IV							
1	In M1R	0,49 (3,1)	0,68 (7,7)	-0,0064 (-5,2)		-2,5 (-3,1)	0,98
2	In M1R	0,45 (3,1)	0,65 (8,0)	-0,0063 (-5,6)	-0,0032 (-2,5)	-2,3 (-3,0)	0,99
		In YP	In M3R (t-1)	Em-Rendite	Swapsatz	Konstante	\bar{R}^2
Periode: 1965,I-1972,IV							
3	In M3R	0,45 (2,7)	0,68 (5,9)	-0,0243 (-3,1)		-1,9 (-2,6)	0,99
4	In M3R	0,50 (3,0)	0,61 (5,1)	-0,0179 (-2,1)	-0,0046 (-1,6)	-2,1 (-2,9)	0,99
Periode: 1974,I-1982,IV							
3	In M3R	0,35 (1,5)	0,76 (5,1)	-0,0046 (-2,6)		-1,6 (-1,4)	0,99
4	In M3R	0,34 (1,5)	0,74 (5,1)	-0,0045 (-2,6)	-0,0021 (-1,8)	-1,5 (-1,4)	0,99

¹ Schätzung mit der Methode der kleinsten Quadrate. Drei Saisonfaktoren wurden berücksichtigt. Vgl. Fußnoten der Tabelle 1.

Tabelle 4
Ergebnisse der auf kumulierten
Ein-Schritt-Prognosefehlern beruhenden Tests¹
 (Teilperioden vor und nach dem Strukturbruch)

Regression	vor dem Strukturbruch		nach dem Strukturbruch	
	1965,I-1972,IV		1974,I-1982,IV	
	Cusum Test	Cusum of Squares Test	Cusum Test	Cusum of Squares Test
1	stabil	stabil	stabil	stabil
2	stabil	stabil	stabil	stabil
3	stabil	stabil	stabil	stabil
4	stabil	stabil	stabil	stabil

¹ Stabil = die Gegenhypothese der Instabilität kann mit einer Irrtumswahrscheinlichkeit von 10 % nicht angenommen werden.

Es gibt auch Autoren, wie beispielsweise Roberts⁷, die meinen, man könne aus der Veränderlichkeit geschätzter Koeffizienten bei gleitenden Regressionen für überlappende Zeitsegmente auf Instabilität einer Funktion schließen. So zeigen die gleitenden Regressionen der Funktionen von Schröder und Buscher ein gegenläufiges Verhalten der geschätzten Koeffizienten für die Einkommensvariable und die um eine Periode verzögerte GeldmengenvARIABLE. Obwohl für den Laien eindrucksvoll, sind solche Beobachtungen irrelevant; es handelt sich dabei nicht um eine Instabilität, sondern nur um eine die Gesamtregression nicht beeinträchtigende Multikollinearität der betreffenden Variablen.

Geldpolitik bei Instabilität

Obwohl unsere empirischen Prüfungen der einfachen Funktionen von Schröder und Buscher nicht dafür sprechen, wollen wir nun einmal unterstellen, die wahre Geldnachfragefunktion sei instabil. Es geht mir darum zu erklären, warum eine Instabilität der Funktion für sich genommen kein hinreichendes Argument darstellt, um für eine diskretionäre Führung der Geldpolitik zu plädieren.

Als Instabilität soll dabei im Sinne der Hypothese H₂ ein stochastisches Variieren der Parameter um konstante Mittelwerte verstanden werden. Solche transitorischen Veränderungen der Parameter sind, da sie zufällig auftreten, von den Marktteilnehmern nicht antizipierbar. Bei stetigem Geldmangenzuwachstum wirken sie daher als unerwartete monetäre Schocks von der Geldnachfrageseite her. Die Frage ist nun, ob aus dieser hypothetischen Sachlage zu schließen ist, daß die Geldpolitik von ihrem hier angenommenen Ziel eines stetigen Geldmengenwachstums abweichen sollte.

Nehmen wir einmal an, die Bundesbank könnte die transitorischen Veränderungen der Parameter vorhersehen. Dann wäre es ohne Zweifel zweckmäßig, durch eine simultane Variation des Geldangebots die von der Geldnachfrageseite resultierenden Schocks zu neutralisieren. Da aber die Parameteränderungen zufälliger Art sind, kann auch die Bundesbank sie nicht prognostizieren. Eine diskretionär geführte Politik der Neutralisierung unerwarteter monetärer Schocks ist also unmöglich.

Fehlende Alternativen

Welche Alternativen gibt es? Schröder und Buscher verweisen uns zunächst auf die neokeynesianische Analyse von Poole⁸. Das ist etwas merkwürdig. Denn jene Analyse eignet sich mehr für den akademischen Hörsaal als für die geldpolitische Praxis, weil Informationsanforderungen gestellt werden, die die Praktiker überfordern. Wenn wir Pooles Überlegungen folgen, so könnte es im Prinzip zweckmäßig sein, eine Politik stetigen Geldmengenwachstums durch eine Politik der Zinsniveaufixierung zu ersetzen, sofern – ein wenig vereinfacht – die Varianz der aus der Geldnachfrage resultierenden unerwarteten Schocks größer wäre als die Varianz jener unerwarteten Schocks, die unaufhörlich von der Gesamtausgabenfunktion (Konsum-, Investi-

⁸ W. P o o l e : Optimal Choice of Monetary Policy Instruments in a Simple Stochastic Macro Model, in: Quarterly Journal of Economics, Vol. 84, 1970, S. 197-216.

KONJUNKTUR VON MORGEN

Der vierzehntäglich erscheinende Kurzbericht des HWWA – Institut für Wirtschaftsforschung – Hamburg über die Binnen- und Weltkonjunktur und die Rohstoffmärkte

ISSN 0023-3439

VERLAG WELTARCHIV GMBH – HAMBURG

tions- und vor allem Staatsausgaben) ausgehen. Man muß aber nicht Insider sein, um zu wissen, daß die geldpolitische Praxis über keine systematischen Kenntnisse der stochastischen Strukturen verfügt. Im übrigen hat bis zum heutigen Tage niemand empirisch nachgewiesen – weder für den Fall der Bundesrepublik Deutschland noch für irgendein anderes Land –, daß sich die Geldnachfragefunktion im Sinne der Hypothese H_2 instabiler verhalte als die Gesamtausgabenfunktion.

Wenn wir Ökonomen – an den Universitäten und in den Konjunkturforschungsinstituten, in der Bundesbank und in den Ministerien – etwas weniger hochmütig wären und uns einmal ehrlich Rechenschaft gäben über den Stand unseres systematischen empirischen Wissens von den deterministischen und stochastischen Strukturen unserer Volkswirtschaft, dann könnten wir uns kaum der Einsicht verschließen, daß wir zu wenig gesichert wissen, um diskretionärem Manövrieren das Wort zu reden. Die Erfahrungen der siebziger Jahre sollten uns dies gelehrt haben, aber die Katharsis des Keynesianismus steht wohl noch aus.

Eine Politik stetigen Geldmengenwachstums bildet zweifellos nicht die prinzipiell beste Lösung, zumal das Auftreten einer gewissen Instabilität der Geldnachfrage oder gar eines erneuten Strukturbruchs nicht a priori ausgeschlossen werden kann. Aber bisher gibt es keine realisierbare alternative Strategie, die einer Politik stetigen Geldmengenwachstums überlegen wäre. Dies wäre anders, wenn man – wie es den Autoren vorschwebt – in der Lage wäre, aus der Beobachtung eines Sammeluriums von Indikatoren rechtzeitig und mit hinreichender Präzision auf Veränderungen der Geldnachfragefunktion zu schließen. Aber das würde voraussetzen, über eine ausformulierte, selektierende Theorie der Entwicklung deterministischer und stochastischer Struktur zu verfügen. Davon sind wir bekanntlich weit entfernt. Wenn Geldpolitik sich dazu verleiten läßt, ihr

nicht erklärlche Veränderungen der Geldnachfrage einfach mit zu beachtenden Veränderungen in der Struktur der funktionalen Beziehung gleichzusetzen und daher mit entsprechenden Änderungen des jeweiligen Kurses zu reagieren, dann wird sie schwerwiegende Fehler machen und unvermeidlich den realen Sektor der Volkswirtschaft destabilisieren.

Fehler der Vergangenheit

Wer den Geldpolitikern rät, auf ein theoretisch nicht fundiertes Bündel disparater Indikatoren zu reagieren, sollte auch nicht über der technokratischen die politökonomische Perspektive vergessen. Die Behauptung, es gelte eine fortwährende Instabilität der Geldnachfrage geldpolitisch zu tarieren, eignet sich hervorragend als intellektuelle Verbrämung von Unstetigkeit⁹. Sie ist das intellektuelle Glanzpapier, nach dem der eine oder andere schon lange gesucht hat, um Fehler der Vergangenheit kunstvoll zu kaschieren und um untaugliche Lösungen, für die wir alle noch immer bezahlen, in neuem Gewande verkaufen zu können.

Es gibt zu der Strategie eines möglichst stetigen Geldmengenwachstums keine überlegene Alternative. Im Rahmen dieser Strategie muß die Wachstumsrate der Geldmenge nicht strikt konstant sein, aber sie darf nur sehr allmählich einer wirklich mittelfristigen Orientierung entsprechend verändert werden. Die Politik stetigen Geldmengenwachstums ist eine Politik der Selbstbescheidung. Sie widerspricht politischem Wesen und benötigt keine aufgeregte Beratung. Jedoch erfordert eine solche Politik ungewöhnliche Standfestigkeit. Sie ins Werk zu setzen wäre ein nicht zu unterschätzendes Verdienst.

⁹ Allerdings gibt es auch Leute in unserem Lande, wie Rüdiger Pohl, die keiner Verbrämung bedürfen, weil ihnen ohnehin ein Expertenfeeling gegeben ist, das durch Geldmengenziele nur behindert wird. Vgl. Rüdiger Pohl: Sollte das Zentralbankgeldziel abgeschafft werden?, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 63. Jg. (1983), H. 6, S. 306-308.

HERAUSGEBER: HWWA – Institut für Wirtschaftsforschung – Hamburg (Präsident: Prof. Dr. Armin Gutowski, Ständiger Vertreter des Präsidenten: Prof. Dr. Hans-Jürgen Schmahl)
Geschäftsführend: Dr. Otto G. Mayer

REDAKTION:

Dr. Klaus Kwasniewski (Chefredakteur), Dipl.-Vw. Rainer Erbe, Dipl.-Vw. Claus Hamann, Helga Lange, Helga Wenke, Dipl.-Vw. Irene Wilson, M.A., Dipl.-Vw. Klauspeter Zanzig

Anschrift der Redaktion: Neuer Jungfernstieg 21, 2000 Hamburg 36, Tel.: (040) 35 62 306/307

Ohne ausdrückliche Genehmigung des Verlages Weltarchiv GmbH ist es nicht gestattet, die Zeitschrift oder Teile daraus auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikrokopie) oder auf eine andere Art zu vervielfältigen. Copyright bei Verlag Weltarchiv GmbH.

VERTRIEB:

manager magazin Verlagsgesellschaft mbH, Marketingabteilung, Postfach 11 10 60, 2000 Hamburg 11, Tel.: (040) 30 07 624

Bezugspreise: Einzelheft: DM 8,50, Jahresabonnement DM 96,- (Studenten: DM 48,-)

VERLAG UND HERSTELLUNG:

Verlag Weltarchiv GmbH, Neuer Jungfernstieg 21, 2000 Hamburg 36, Tel.: (040) 35 62 500

Anzeigenpreisliste: Nr. 13 vom 1. 7. 1974

Erscheinungsweise: monatlich

Druck: Buch- und Offsetdruckerei Wunsch, 8430 Neumarkt/Opf.