

Schröder, Wolfgang

Article — Digitized Version

Wie instabil ist die Geldnachfragefunktion?

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Schröder, Wolfgang (1983) : Wie instabil ist die Geldnachfragefunktion?, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 63, Iss. 9, pp. 464-465

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/135841>

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.

Wie instabil ist die Geldnachfragefunktion?

Wolfgang Schröder, Berlin

In der Juniausgabe veröffentliche der WIRTSCHAFTSDIENST einen Beitrag von Herbert S. Buscher und Dr. Wolfgang Schröder („Instabilität der Geldhaltung stellt Geldmengenregel in Frage“)¹. Eine Replik von Professor Manfred J. M. Neumann („Stabilität von Geldnachfrage und Geldpolitik“) erschien in der Augustausgabe². Dr. Wolfgang Schröder nimmt zu dieser Replik Stellung.

In seiner Kritik zu unseren Stabilitätsuntersuchungen über die Geldnachfragefunktion in der Bundesrepublik Deutschland spricht Professor Manfred J. M. Neumann die drei zentralen Fragen an, die in diesem Zusammenhang entstehen:

- die methodischen Probleme der Stabilitätsprüfung ökonomischer Strukturen;
- die materielle Frage der Instabilität der Geldnachfragefunktion in der Bundesrepublik Deutschland;
- die geldpolitischen Schlußfolgerungen.

Methodenprobleme

Vor dem Stabilitätstest hatten wir unter verschiedenen Hypothesen auszuwählen. Professor Neumann wirft uns vor, dabei mit einer gewissen Beliebigkeit vorgegangen zu sein. Dieser Vorwurf trifft jedoch nicht zu. Wir prüften eine Reihe von Ansätzen und wählten darunter nach den üblichen empirischen Kriterien diejenigen für unsere weiteren Untersuchungen aus, die als empirisch bewährt und theoretisch fundiert angesehen werden konnten. Die ausgewählten Funktionen bieten also erstens – gemessen an der F-Statistik, dem Bestimmtheitsmaß und den Prognoseeigenschaften – eine ausgezeichnete Gesamterklärung; zweitens sind die geschätzten Koeffizienten hochsignifikant und weisen das theoretisch „richtige“ Vorzeichen auf; drittens wurden Ansätze ausgewählt, die eine relativ geringe Autokorrelation der Residuen garantierten (Bestandsanpas-

sungsmodelle); viertens wurden die numerischen Werte der geschätzten Koeffizienten aus den Kleinstquadrateschätzungen mit Hilfe von zweistufigen Schätzungen nach Hatanaka und Fair überprüft. Anders als Professor Neumann vermutet, war unsere Auswahl der erklärenden Variablen also weder beliebig (Neumann, S. 417), noch von dem Bestreben geleitet, eine Geldnachfragefunktion zu finden, die instabil ist. Ganz im Gegenteil konzentrierte sich unser Bemühen darauf, nur solche Funktionen weiter zu untersuchen, deren „Stabilitätschancen“ besonders groß schienen. Übrigens bestätigen auch die Berechnungen von Neumann/Buscher die Stabilität der Funktionen für die Zeit bis 1972 und ab 1974, wenn lediglich der Cusum-Test angewendet wird.

„Die Funktion für die weit abgegrenzte Geldmenge M3 erscheint (Professor Neumann; d. Verf.) darüber hinaus auch insofern als fehlspezifiziert, als sie den positiv wirkenden Einfluß der Verzinsung von Termin- und Spareinlagen außer acht läßt.“ Wir haben selbstverständlich versucht, den positiven Einfluß, den der kurzfristige Zins auf die Haltung von Termin- und Spareinlagen ausübt, explizit zu erfassen. Im Aggregat M3 aber sind die verzinslichen Einlagen mit denjenigen Komponenten zusammengefaßt, auf deren Kosten der positive Einfluß geht: nämlich auf Kosten der Bargeld- und Sichteinlagenhaltung. Die Reaktion von M3 auf eine Erhöhung der kurzfristigen Zinsen setzt sich zusammen aus dem Rückgang der Bargeld- und Sichteinlagenhaltung und dem Anstieg der verzinslichen Einlagen. Je nach

Dr. Wolfgang Schröder, 36, ist wissenschaftlicher Mitarbeiter der Landeszentralbank in Berlin. Er vertritt hier seine persönliche Auffassung.

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

² Manfred J. M. Neumann: Stabilität von Geldnachfrage und Geldpolitik, in: ebenda, H. 8, S. 415-420.

Geschwindigkeit und Ausmaß der gegenläufigen Reaktionen wird M 3 nach Änderungen der kurzfristigen Zinsen steigen, fallen oder gleichbleiben. Dies mag ein Grund dafür sein, warum wir keinen signifikanten Einfluß ermitteln konnten. Die denkbare Hypothese eines eindeutig positiven Einflusses der kurzfristigen Zinsen auf die Haltung von M 3 konnte von uns empirisch nicht bestätigt werden. Darüber hinaus macht es die Multikollinearität zwischen kurz- und langfristigen Zinsen unmöglich, verlässliche Koeffizienten zu schätzen, wenn beide Zinsvariablen in einer Schätzgleichung auftreten. Aus diesen Überlegungen haben wir nur die Emissionsrendite festverzinslicher Wertpapiere als erklärende Variable berücksichtigt. Sie erfaßt den Netto-Substitutionseffekt zwischen M 3 und anderen Aktiva und sollte folglich a priori ein negatives Vorzeichen aufweisen.

Instabilitätstests

Unsere Stabilitätstests wurden von Neumann/Buscher um den Chow-Test ergänzt. Wir hatten auf diesen traditionellen Strukturbruch-Test verzichtet, weil er nur dann aussagekräftig ist, wenn die Störvarianz im gesamten Schätzzeitraum unverändert bleibt. Der von uns angewendete F-Test zeigte nun gerade, daß die Varianzen in den Teilperioden signifikant voneinander verschieden sind. Professor Neumann wiederum will diesen Test nicht anerkennen, weil die Zahl der Freiheitsgrade zu gering sei. Wie sich aber jedermann anhand der Angaben im ersten Aufsatz überzeugen kann, reichen die Freiheitsgrade sehr wohl aus, um die Varianzen zu berechnen und deren Konstanz zu überprüfen.

Die von uns aufgeworfene Frage nach der Art der Instabilität beantwortet Professor Neumann eindeutig: Es ist ein klassischer Strukturbruch im Jahre 1973, und ansonsten sei die Geldnachfragefunktion stabil. Er führt weiter aus, wie die Geldpolitik auf einen derartigen Strukturbruch reagieren sollte (S. 417): „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.“ Mit dieser Schlußfolgerung stimmen wir völlig überein. Gänzlich anders ist freilich unsere Vorstellung einer optimalen Geldpolitik zwischen dem Zeitpunkt des Strukturbruchs und seinem ökonomischen Nachweis. Dieser Zeitraum muß – allein aus methodischen Gründen – erheblich sein. Um die Geldnachfragefunktion nach einem Strukturbruch mit ausreichender Sicherheit schätzen zu können, sollten zumindest 16 bis 20 Beobachtungen vorliegen, d. h. 16-20 Quartale vergangen sein³. Also erst nach vier bis fünf Jahren hätte nach Auffassung von Professor Neu-

mann die Zentralbank einen hinreichenden Grund, das Wachstum der Geldmenge der veränderten Geldnachfrage anzupassen.

Nehmen wir an, die Geldnachfrage bliebe nach dem Strukturbruch um 3 % hinter dem vorangegangenen Wachstum zurück, dann erhöhte sich die gleichgewichtige Preissteigerungsrate um 3 Prozentpunkte, also etwa von 3 % auf 6 % oder von 6 % auf 9 %. Im Verlauf des entstehenden Inflationsprozesses würden sogar noch höhere Inflationsraten erreicht werden, u. a. weil die Geldnachfrage inflationsbedingt noch weiter zurückfiel und weil überschießende Abwertungen der Währung die Inflation zusätzlich beschleunigten. Deshalb halte ich es nach wie vor für unerlässlich, die Entwicklung der Geldnachfrage zu beachten. Weil die Geldnachfrage sich nicht direkt beobachten läßt, müssen die ökonomischen Variablen analysiert werden, von denen auf Veränderungen der Geldnachfrage zurückgeschlossen werden kann. Angesichts einer keineswegs sicheren Beziehung zwischen der Geldmenge und den anderen relevanten makroökonomischen Größen wäre es geradezu fahrlässig, die Geldmenge zu steuern, ohne die Geldnachfrage auch nur eines Blickes zu würdigen.

Geldpolitische Schlußfolgerungen

Im übrigen geht die Kritik von Professor Neumann völlig an unseren geldpolitischen Schlußfolgerungen vorbei, weil der Ausgangspunkt seiner Überlegungen „ein stochastisches Variieren der Parameter um konstante Mittelwerte“ (S. 419) bildet. Uns ging es dagegen um Veränderungen der Geldnachfragefunktion jenseits zufallsbedingter Schwankungen, also etwa um die geldpolitische Reaktion auf einen klassischen Strukturbruch. Für Fragen, die in diesem Zusammenhang auftreten, wie z. B.

- Wie kann der Time-lag zwischen der Verlagerung der Geldnachfragefunktion und dem Erkennen der Verlagerung verkürzt werden?
- Wie können stochastische, transitorische Veränderungen der Geldnachfragefunktion von permanenten Veränderungen rechtzeitig unterschieden werden?
- Wie kann das Glaubwürdigkeitsproblem entschärft werden, wenn bei einer Verlagerung der Geldnachfragefunktion die Zentralbank vor der Alternative steht, entweder für eine stabile Geldmengenentwicklung oder für ein stabiles Preisniveau zu sorgen?

bietet das Bekenntnis zu einem bedingungslos stetigen Geldmengenwachstum wenig Erleuchtung.

³ Noch 1979 war der Strukturbruch von 1973 offenbar nicht zu erkennen. Vgl. M. J. M. Neumann: Geldpolitik in der Fehlentwicklung, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 59. Jg. (1979), H. 1, S. 22 f.