

Frey, Rainer

Working Paper

Der Informationsgehalt des Geldmengenziels der Deutschen Bundesbank-Ergebnisse einer Umfrage aus dem Jahr 1998-

Thünen-Series of Applied Economic Theory - Working Paper, No. 22

Provided in Cooperation with:

University of Rostock, Institute of Economics

Suggested Citation: Frey, Rainer (1999) : Der Informationsgehalt des Geldmengenziels der Deutschen Bundesbank-Ergebnisse einer Umfrage aus dem Jahr 1998-, Thünen-Series of Applied Economic Theory - Working Paper, No. 22, Universität Rostock, Institut für Volkswirtschaftslehre, Rostock

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/78296>

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.

Thünen-Series of Applied Economic Theory
Thünen-Reihe Angewandter Volkswirtschaftstheorie

Working Paper No. 22

Der Informationsgehalt des Geldmengenziels
der Deutschen Bundesbank
- Ergebnisse einer Umfrage aus dem Jahre 1988 –

von

Rainer Frey

Universität Rostock
Wirtschafts- und Sozialwissenschaftliche Fakultät
Institut für Volkswirtschaftslehre
1999

Der Informationsgehalt des Geldmengenziels der Deutschen Bundesbank

- Ergebnisse einer Umfrage aus dem Jahre 1998 -

Rainer Frey*

Zusammenfassung

Die Geldmenge war die Zielgröße der Deutschen Bundesbank bis Ende des Jahres 1998. Die Zentralbank versuchte mit der quantitativen Festlegung dieser Zielgröße der Öffentlichkeit mitzuteilen, welchen geldpolitischen Kurs sie verfolgte. Das vorliegende Arbeitspapier erörtert die Frage, inwieweit die Forschungsinstitute, die großen Unternehmen und die Tarifparteien in der Lage waren, das Geldmengenziel insbesondere in Hinblick auf die von der Zentralbank angestrebte Inflationsrate zu interpretieren. Diese Frage sollte anhand eines Fragebogens, der im November 1998 verschickt wurde, geklärt werden. Als Ergebnis stellte sich heraus, daß für knapp die Hälfte der Befragten das Geldmengenziel keinen hohen Informationsgehalt besaß. Eine überwältigende Mehrheit der Befragten sprach sich für eine Mischstrategie aus Geldmengen- und Inflationsziel aus.

Abstract

The German central bank, Deutsche Bundesbank, conducted monetary targeting until the end of the year 1998. By the announcement of a monetary target, the central bank wanted to inform the public of its monetary stance. If the information-transmission process has been successful, I checked by the use of a survey. In the survey, I questioned research institutes, large enterprises, unions and employers' associations. One of the results is that the information content of the monetary target was not high for nearly half of the interviewees. An overwhelming majority of the interviewees preferred a mixed strategy of monetary and inflation targeting.

JEL-KLASSIFIKATION: E52

SCHLÜSSELWORTE: Geldmengenziel, Inflationsziel, Informationsgehalt,
monetary targeting, inflation targeting, information content

* Universität Rostock, Lehrstuhl Außenwirtschaft, Parkstr. 6, D – 18057 Rostock. Ich möchte Michael Rauscher für wertvolle Anregungen ebenso danken wie Erik Lehmann, der mich in die Datenerfassung mit SPSS einführte. Auch gebührt mein Dank Eyelyn Rogge, deren Mithilfe insbesondere bei der Anpassung der Tabellen zu einer zügigen Durchführung des Fragebogens beigetragen hat.

Einleitung

Bis Ende 1998 war die Bundesbank eine hinsichtlich Entscheidungen anderer Zentralbanken selbständige und von der deutschen Regierung unabhängige Zentralbank. Zu dieser Zeit diente das von der Bundesbank veröffentlichte Geldmengenziel der Kommunikation der zu-künftigen Geldpolitik. Der vorliegende Artikel hat es sich zur Aufgabe gesetzt, zu klären, welcher Informationsgehalt dem Geldmengenziel von Seiten der am Wirtschaftsprozeß Beteiligten beigemessen wurde. Um zu prüfen, ob das Geldmengenziel der Aufgabe der Informationsvermittlung gerecht wurde, liegt es nahe, die Adressaten der Veröffentlichungen zu befragen: Die Adressaten sind in erster Linie die Forschungsinstitute, Tarifparteien, Banken und Versicherungen sowie die sonstigen Unternehmen. Die Ergebnisse der Befragung werden in Teil 2 vorgestellt.

Einleitend bietet es sich an, kurz auf die Zielsetzungen der Deutschen Bundesbank und die Rolle des Geldmengenziels innerhalb der Strategie der Bundesbank vor 1999 einzugehen. Die Aufgabenstellung der Deutschen Bundesbank wird im in §3 im „Gesetz über die Deutsche Bundesbank“ festgehalten:

„Die Bundesbank regelt mit Hilfe der währungspolitischen Befugnisse, die ihr nach diesem Gesetz zustehen, den Geldumlauf und die Kreditversorgung der Wirtschaft mit dem Ziel, die Währung zu sichern, und sorgt für die bankmäßige Abwicklung des Zahlungsverkehres im Inland und im Ausland.“¹

Auf eine Erörterung der Aufgabenstellung, deren sich eine Zentralbank gegenüberstellt, möchte ich nicht näher eingehen,¹ vielmehr konzentriere ich mich darauf, welche Rolle dem Geldmengenziel vor diesem Hintergrund zugeschrieben wird. Das Geldmengenziel wurde von der Bundesbank als Meßgröße ihres geldpolitischen Arbeitens gewählt. Zu diesem Zweck schien es ihr ungeeignet, auf die letztendlich von der Zentralbank angestrebten Ziele wie die Preissteigerungsrate oder die Wachstumsrate des Bruttosozialproduktes zurückzugreifen. Dies wird von der Deutschen Bundesbank damit begründet, daß sich die beiden letztgenannten Größen aus komplexen volkswirtschaftlichen Zusammenhängen ergeben, und die Zentralbank nur einen von vielen Bestimmungsfaktoren dieser Größen beeinflussen kann.

Deshalb wurde eine andere Zielgröße von der Zentralbank gewählt. Als Voraussetzung sollte eine mögliche Zielgröße zwei Eigenschaften aufweisen: Sie muß von der Zentralbank kontrolliert werden können und sollte trotzdem auch in einem engen Zusammenhang mit den

¹ Einen breiten Überblick über die Funktionen und Zielsetzungen einer Zentralbank bietet beispielsweise Issing (1996).

eigentlich angestrebten wirtschaftspolitischen Zielen stehen (vgl. Sonderdrucke der Deutschen Bundesbank Nr. 7 (1993), S. 90 f.).² Eine Größe, die durch die genannten Eigenschaften charakterisiert wird, wird als Zwischenziel bezeichnet. Die genannten Charakteristika treffen auf das Geldmengenziel zu: So läßt sich längerfristig ein empirischer Zusammenhang zwischen der Geldmenge und der Preisentwicklung feststellen. Allerdings ist es nicht möglich direkt von dem Geldmengenziel auf die Inflationsrate des nächsten Jahres zu schließen. Vielmehr muß berücksichtigt werden, daß nur der Teil des Geldmengenwachstums, der über die zu erwartende Änderung des Produktionspotentials hinausgeht, Inflation zur Folge hat. Sollte die zu erwartende Inflationsrate auf Grundlage des Geldmengenziels ganz korrekt bestimmt werden, so ist die um das Wachstum des Produktionspotentials angepaßte Größe noch zusätzlich um die zu erwartende Änderung der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes zu korrigieren. Bei Einbeziehung all dieser Größen ist es möglich die von der Zentralbank angestrebte Preissteigerungsrate zu bestimmen (Vgl. dazu auch Illing (1997), S.45 u. 46). Formal läßt sich dieser Zusammenhang wie folgt beschreiben:

$$\mu = \pi + \hat{y} - \hat{v}$$

Dabei gibt μ die Wachstumsrate der Geldmenge, π die Veränderungsrate des Preisniveaus, \hat{y} die Wachstumsrate des Produktionspotentials sowie \hat{v} diejenige der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes an. Aufgelöst nach der Inflationsrate ergibt sich:

$$\pi = \mu - \hat{y} + \hat{v}$$

Diese Berechnungsmethode beruht auf dem Konzept der Preislücke, dem die Quantitätsgleichung zugrunde liegt. Die Preislücke dient dabei als Indikator für die zu erwartende Preisentwicklung. Auf diese Weise läßt sich ein Zusammenhang zwischen dem Geldmengenziel und der zu erwartenden Inflation herstellen. Wie gesehen ist der Zusammenhang nicht auf den ersten Blick ersichtlich, sondern macht es vielmehr erforderlich, sich auch Gedanken über die Entwicklung des Produktionspotentials und der Umlaufgeschwindigkeit zu machen. Außerdem bleiben naturgemäß nicht vorhersehbare Ereignisse, die den Zusammenhang überlagern können oder die den Zusammenhang erst nach einer Verzögerung eintreten lassen, bei Prognosen unberücksichtigt.

² Issing und Tödter (1995) haben empirisch gezeigt, daß es im Zuge der deutschen Vereinigung weder bei der Geldnachfragefunktion noch bei der Preisdynamik zu nachhaltigen Änderungen kam.

An dieser Stelle möchte ich noch kurz auf die geldpolitische Strategie der Europäischen Zentralbank eingehen. Natürlich wollte die Deutsche Bundesbank ihr Konzept mit dem Geldmengenziel im Mittelpunkt auch in das Zielsystem der Europäischen Zentralbank einfließen lassen. Schließlich handelte es sich bei der Deutschen Mark um die bedeutendste Währung, die im Euro aufging. An der deutschen Geldpolitik richteten sich bis zur Einführung der Europäischen Währungsunion viele andere europäische Zentralbanken mit ihren Währungen aus. Dieses Verhalten europäischer Nachbarländer war nicht zuletzt darin begründet, daß die Deutsche Bundesbank bereits auf die Früchte ihrer Strategie verweisen konnte: So sind die Erfolge der Deutschen Bundesbank in Hinblick auf die Verfolgung des Zieles der Preiswertstabilität nahezu unbestritten. Die Übernahme des Geldmengenziels in das Konzept der geldpolitischen Strategie der Europäischen Zentralbank kam zustande, allerdings nimmt es nicht mehr die zentrale Rolle ein, welche ihm von der Deutschen Bundesbank beigemessen wurde. So spricht die Europäische Zentralbank zwar von einer „herausragenden Rolle der Geldmenge“, allerdings gibt es sehr wohl Unterschiede in den grundsätzlichen strategischen Ausrichtungen zwischen der Deutschen Bundesbank bis 1998 und der Europäische Zentralbank seit Anfang 1999. Die Strategie der Europäischen Zentralbank besteht aus drei Hauptelementen (Vgl. Monatsbericht der Europäischen Zentralbank Januar 1999 Seite 43 f.): Das erste Hauptelement ist das vorrangig verfolgte Ziel eines quantitativ vorgegebenen Wertes für die Preisstabilität. Die Preisstabilität wurde von dem EZB-Rat mit dem Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex von unter 2% gegenüber dem Vorjahr definiert. Diese Größe steht im Mittelpunkt des Handelns der Zentralbank. Um dieses Ziel zu erreichen, baut die EZB auf zwei Säulen: Zum einen wird ein Referenzwert für die Geldmenge verkündet, zum anderen wird eine Beurteilung über die künftige Preisentwicklung sowie über die Risiken für die Preisstabilisierung erstellt.

Da das Geldmengenziel im Mittelpunkt meiner Umfrage steht, möchte ich die Bedeutung der Geldmenge im Konzept der Europäischen Zentralbank an dieser Stelle vertiefen. Im Monatsbericht der Europäischen Zentralbank des Januars 1999 wird die Stellung der Geldmenge innerhalb der Strategie der Europäischen Zentralbank deutlich: Dort wird auf Seite 53 beschrieben, daß die Europäische Zentralbank zwar einen Referenzwert für die Geldmengenentwicklung verkündet, daß sie jedoch aus dieser Verkündung noch keine Verpflichtung, kurzfristigen Abweichungen des Geldmengenwachstums vom Referenzwert entgegenzuwirken, ableitet. Sie spricht in diesem Zusammenhang davon, daß „die Zinsen nicht ‚mechanistisch‘ als Reaktion auf solche Abweichungen angepaßt werden, um das Geldmengenwachstum auf den Referenzwert zurückzuführen.“ Auf diese Weise hebt sie hervor, daß die

Geldmenge keine angestrebte Zwischenzielgröße ist, sondern daß vielmehr der Referenzwert für das Geldmengenwachstum der Zentralbank zu Orientierungszwecken dient. Diese Größe ist der Verfolgung der eigentlichen Zielgröße, eines quantitativen Wertes für die Preisstabilität, klar untergeordnet.

Die Veröffentlichungen der Geldmengenziele durch die deutsche Zentralbank geschahen jährlich bzw. bei einer nachträglich eintretenden gravierenden Änderung der volkswirtschaftlichen Rahmendaten der Bundesrepublik auch halbjährlich. Die zugrundeliegenden Beschlüsse des Zentralbankrates waren unter anderem auch in den Monatsberichten der Deutschen Bundesbank nachzulesen (Siehe dazu auch Deutsche Bundesbank Monatsbericht Januar 1998 S.17 und 18 und Monatsbericht August 1998 S. 19 und 20). Diese Veröffentlichungen geschahen, wie gerade beschrieben, insbesondere mit dem Ziel, die handelnden Akteure der Wirtschaft über den monetären Kurs der Zentralbank zu informieren. Gerade vor diesem Hintergrund verdienten die Monatsberichte besondere Bedeutung. Da das Geldmengenziel der Öffentlichkeit nur dann Informationen liefert, wenn sie seine Konstruktion versteht, d.h. die konzeptionelle Herangehensweise der Zentralbank bei der Bestimmung des Geldmengenziels, ist es wichtig, daß die interessierte Öffentlichkeit an Denkweise der Bundesbank herangeführt wird. Dies kann mit Hilfe nachträglicher Interpretationen der Zentralbank über eingetretene Abweichungen der Geldmenge von zu früheren Zeitpunkten verkündeten Geldmengenzielen erreicht werden. Diesen Interpretationen wurde in den Monatsberichten der Deutschen Bundesbank Platz eingeräumt. So schloß sich im Monatsbericht der Verkündung der Beschlüsse des Zentralbankrates zum neuen Geldmengenziel eine Erklärung zu einer möglichen Abweichung der realisierten Geldmenge vom Geldmengenziel des Vorjahres an. Damit sollte der Öffentlichkeit ermöglicht werden, die Vorgehensweise der Zentralbank zu verstehen und mit deren Hilfe Schlußfolgerungen in Hinblick auf den Einfluß der geldpolitischen Entscheidungen der Zentralbank auf die nominalen Größen des nachfolgenden Jahres zu ziehen. Die beiden für die Marktteilnehmer zentralen, in Geldeinheiten notierten Größen sind das Preisniveau der Güter und Dienstleistungen einerseits und das Niveau der Löhne andererseits.

Vor diesem Hintergrund ist es verständlich, daß die Veröffentlichung des Geldmengenziels für das folgende Jahr von der Zentralbank auch dazu genutzt wurde bzw. werden konnte, die Erwartungen der Akteure der Wirtschaft zu beeinflussen (insbesondere in Hinblick auf die zu erwartende Inflationsrate).

Mit dem Prozeß der geldpolitischen Informationsübermittlung setzt sich meine Umfrage auseinander: Es sollte die Frage geklärt werden, ob das Geldmengenziel der Bundesbank als die

zentrale Informationsquelle über die zu erwartende Geldpolitik der Zentralbank von der Öffentlichkeit herangezogen wurde und inwieweit die Öffentlichkeit in der Lage gewesen ist, das Geldmengenziel in Hinblick auf die für sie relevanten zukünftigen nominalen Größen zu interpretieren.

Die Auswertung der Ergebnisse meines Fragebogens ist wie folgt gegliedert: Zuerst gehe ich auf die Adressaten des Fragebogens ein. Diese habe ich in Gruppen unterteilt. Des weiteren werde ich mich der Rücklaufquote zuwenden. Daran im Anschluß versuche ich mit Hilfe der gegebenen Antworten auszuloten, wie hoch der Informationsgehalt des Geldmengenziels für die Befragten war. Dabei eröffnete ich auch den Teilnehmern die Möglichkeit, zwischen verschiedenen Zielgrößen für die Zentralbank auszuwählen. Darauf folgt ein kurzer Abschnitt in dem die Tarifparteien um Auskunft in Hinblick auf Implikationen des Informationsgehaltes des Geldmengenziels für die Inflationsprognosen der Tarifparteien, die den Lohnverhandlungen zugrunde liegen, gebeten wurden. In den abschließenden Fragen greife ich das Zusammenspiel von Inflation und Lohnveränderung auf. Dabei wurde nicht nur untersucht, wie dieser Zusammenhang zum Zeitpunkt der Befragung wahrgenommen wurde, sondern es wurde auch nach den Erwartungen hinsichtlich einer Veränderung der damaligen Sachlage durch die Einführung des Euro gefragt.

Im letzten Abschnitt sollen einige Schlußfolgerungen aus den Befragungsergebnissen ge

2. Ergebnisse der Befragung

a) Die Adressaten der Befragung

Zuerst möchte ich auf die Zusammensetzung des von mir befragten Teilnehmerkreises eingehen. Insgesamt wurden 453 Fragebögen in Deutschland verschickt: Unter den Adressaten befanden sich neben den 300 umsatzstärksten Unternehmen (ohne Banken und Versicherungen und bereinigt um direkte Tochtergesellschaften), die 62 umsatzstärksten Banken und 20 umsatzstärksten Versicherungen Deutschlands, auch 63 Gewerkschaften und Arbeitgeberverbände sowie 8 Forschungsinstitute.

Im folgenden werden alle Unternehmen bis auf die Banken und Versicherungen in der Kategorie ‚restliche Unternehmen‘ erfaßt.³

Der Rücklauf des Fragebogens stellt das erste bemerkenswerte Ergebnis dar: Mit einem Rücklauf von 155 Fragebögen, was einer Rücklaufquote von knapp über 33% entspricht, wurde deutlich, daß das Thema des Fragebogens auf ein sehr großes Interesse bei den Angesprochenen gestoßen ist. Jedoch verweist eine hohe Rücklaufquote nicht nur auf eine hohe Bedeutung, die dem Fragebogen von Seiten der Befragten beigemessen wird, vielmehr ist eine hohe Rücklaufquote auch in Hinblick auf den Aussagegehalt der Ergebnisse von Fragebogenaktionen von Relevanz: So steigt mit zunehmender Rücklaufquote die Repräsentativität des Teilnehmerkreises. Die Gründe dafür, daß das Thema einen so großen Stellenwert bei den Befragten einnahm, möchte ich anhand der Auswertung der Antworten im folgenden aufzeigen.

Um mich diesem Ziel zu nähern, ist es zuerst erforderlich, die Teilnehmer der Befragung, die geantwortet habe zu gruppieren. Wie sich der Rücklauf auf die einzelnen Kategorien verteilt hat, läßt sich in Tabelle 1 beobachten.

Tabelle 1: *Kategorie der Teilnehmer*

	Anzahl	Prozent	Rücklaufquote (in Prozent)
Forschungsinstitute	4	2,6	50,0
Banken/Versicherungen	47	30,3	57,3
Gewerkschaften	3	1,9	20,0
Arbeitgeberverbände	17	11,0	35,4
Restl. Unternehmen	84	54,2	28,0
Total	155	100,0	34,2

Ferner kann man die einzelnen Unternehmen der restlichen Unternehmen noch nach Branchen erfassen (Tabelle 2). In Hinblick auf spätere Interpretationen, bietet es sich weiter an, die Branchen zu aggregieren, um dann mit größeren Einheiten arbeiten zu können. Die aggregierten Branchen werden in Tabelle 3 wiedergegeben.

³ Es kann davon ausgegangen werden, daß Banken und Versicherungen aufgrund der zentralen Rolle von Geld für ihr Geschäft einen höheren Informationsbedarf bezüglich der Geldpolitik der Zentralbank als andere Unternehmen haben. Demzufolge ist anzunehmen, daß Banken und Versicherung über einen vergleichsweise guten Kenntnisstand in Hinblick auf die Gestaltung der Geldpolitik durch die Zentralbank verfügen. Da aus diesem Grunde abweichende Antworten auf Fragen hinsichtlich des Informationsgehalts des Geldmengenziels zwischen Banken und Versicherungen auf der einen Seite und den restlichen Unternehmen auf der anderen Seite möglich sind, bietet es sich an, Banken und Versicherungen in einer eigenen Kategorie außerhalb der restlichen Unternehmen zusammenzufassen.

Tabelle 2: *Verteilung der von den restlichen Unternehmen beantworteten Fragebögen auf die verschiedenen Branchen*

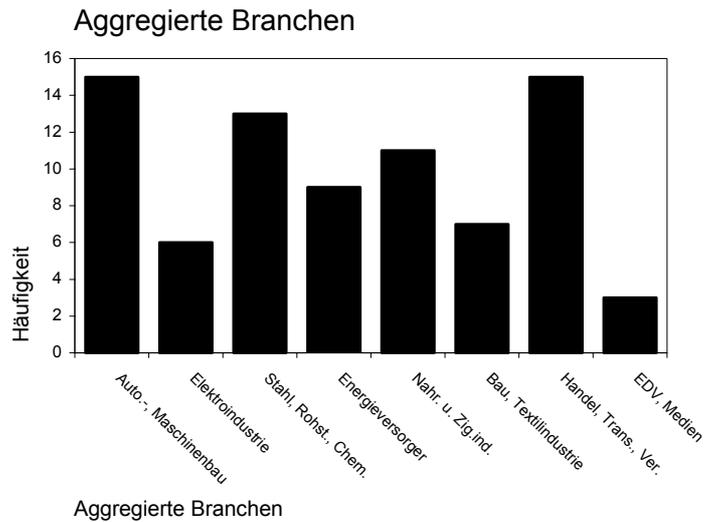
	Anzahl	Prozent
Automobil	7	8,3
Maschinenbau	7	8,3
Elektroindustrie	6	7,1
Stahl u. Rohstoffverarbeitung	3	3,6
Mineralöl-, Chemische u. Pharmaindustrie	10	11,9
Energieversorger	8	9,5
Nahrungsmittel- u. Zigarettenindustrie	11	13,1
Bau	6	7,1
Textilindustrie	1	1,2
Handel	12	14,3
Transport u. Verkehr	3	3,6
EDV	2	2,4
Medien	1	1,2
Mischkonzern	4	4,8
Papier- u. Schreibwaren	2	2,4
Gastronomie	1	1,2
Total	84	100,0

Tabelle 3: *Verteilung der von den restlichen Unternehmen beantworteten Fragebögen auf die aggregierten Branchen*

	Anzahl	Prozent
Automobil- u. Maschinenbau	15	19,0
Elektroindustrie	6	7,6
Stahl, Rohstoffe u. Chemische Industrie	13	16,5
Energieversorger	9	11,4
Nahrungsmittel- u. Zigarettenindustrie	11	13,9
Bau u. Textilindustrie	7	8,9
Handel, Transport u. Verkehr	15	19,0
EDV u. Medien	3	3,8
Total	79	100,0

Wie sich die Antworten innerhalb der aggregierten Branchen verteilen, wird in Grafik 1 mit Hilfe eines Säulendiagramms visualisiert.

Grafik 1:



b) Der Informationsgehalt des Geldmengeziels

Zuerst möchte ich mich der in Hinblick auf die Themenstellung des Fragebogens direkten Frage zuwenden, inwieweit die Befragten dem Geldmengenziel einen hohen Informationsgehalt zubilligten. Die Größenordnung der Bestätigung eines hohen Informationsgehaltes finden Sie in Tabelle 4.

Tabelle 4: *Hoher Informationsgehalt des Geldmengeziels*

	Anzahl	Prozent
Ja	82	55,8
Nein	65	44,2
Total	147	100,0

Bei der Frage nach dem wahrgenommenen Informationsgehalt maßen nur etwas mehr als die Hälfte der Befragten dem Geldmengenziel einen hohen Informationsgehalt zu. Immerhin verneinten etwa 44% der Befragten, daß das eigentliche Informationsinstrument der Zentralbank einen hohen Informationsgehalt gehabt hätte.

In der darauffolgenden Frage wurden die Teilnehmer gebeten, den Informationsgehalt des Geldmengenziels auf einer Skala von 1 bis 7 anzugeben (dabei ist ein Anstieg der Ziffern mit einer Zunahme des von den Befragten wahrgenommenen Informationsgehaltes verbunden). Tabelle 5 faßt die dazugehörigen Antworten zusammen.

Tabelle 5: Informationsgehalt des Geldmengeziels (abgestuft)

	Anzahl	Prozent
1,00 (Kein Info.gehalt)	7	4,6
2,00	27	17,8
3,00	33	21,7
4,00	15	9,9
5,00	41	27,0
6,00	26	17,1
7,00 (Großer Info.gehalt)	3	2,0
Total	152	100,0

Natürlich wäre nun interessant zu wissen, ob dieses Informationswahrnehmungsdefizit in einer unzureichenden Kenntnis des Aufbaus des Geldmengeziels begründet war oder ob die Existenz des Zusammenhangs zwischen Geldmengenziel und in der Zukunft eintretender Inflation angezweifelt wurde (bzw. daß diesem Zusammenhang nur auf lange Sicht Gültigkeit eingeräumt wurde, so daß er für konkrete Inflationsprognosen für das darauffolgende Jahr wenig Aussagegehalt besäße). Dies hätte die Konsequenz, daß auf andere Informationsquellen zurückgegriffen worden wäre, um die zukünftige Inflation zu prognostizieren. Um die Ursache des Antwortverhaltens zu ergründen, ist es sinnvoll die Befragten in zwei Gruppen zu aufzuteilen: Auf der einen Seite die Teilnehmer der Befragung, die auf eine betriebseigene Forschungsabteilung zurückgreifen konnten und auf der anderen Seite jene, denen diese Möglichkeit verwehrt war. Schließlich ist anzunehmen, daß zumindest diejenigen Befragten, die auf eine eigene Forschungsabteilung zurückgreifen konnten, die dem Geldmengenziel zugrunde liegenden Theorien verstanden haben. Das Ergebnis einer solchen Unterscheidung findet sich in Tabelle 6.

Tabelle 6: Eigene Forschungsabteilung * Hoher Informationsgehalt des Geldmengenziels

		Hoher Informationsgehalt des Geldmengenziels		Total
		Nein	Ja	
Eigene Forschungsabteilung	eigene Forschungsabteilung	46,5% (20)	53,5% (23)	100,0%
Eigene Forschungsabteilung	keine eigene Forschungsabteilung	43,3% (45)	56,7% (59)	100,0%
Total		44,2% (65)	55,8% (82)	100,0%

Man erkennt, daß das Vorhandensein einer eigenen Forschungsabteilung nicht dazu führte, daß dem Geldmengenziel ein höherer Informationsgehalt zugeschrieben wurde. Im Gegenteil, in der Gruppe mit eigener Forschungsabteilung haben etwas weniger Befragte angegeben, daß

der Informationsgehalt des Geldmengenziels hoch ist. Allerdings gibt es keine signifikanten Unterschiede hinsichtlich des Antwortverhaltens in Abhängigkeit des Vorhandenseins einer betriebseigenen Forschungsabteilung. Wenn wir dieses Ergebnis interpretieren wollen, so liegt es nahe, daraus zu schließen, daß der mangelnde Informationsgehalt des Geldmengenziels weniger in der Unkenntnis der Befragten in Hinblick auf das Konzept des Geldmengenziels besteht. Dies bedeutet, daß die Erklärung für den nicht hohen Informationsgehalt des Geldmengenziels an anderer Stelle gesucht werden muß. Zur Erklärung dieses Sachverhaltes können zwei Begründungen herangezogen werden: Einerseits kann man sich vorstellen, daß das Konzept an sich keine Probleme in Hinblick auf die Verständlichkeit bereitete, daß jedoch die einzelnen Determinanten, die dem jeweiligen Geldmengenziel zugrunde liegen, wie beispielsweise die zu erwartende Veränderung des Produktionspotentials, Hindernisse darstellten. Möchte man Schlußfolgerungen aus dem Geldmengenziel in Hinblick auf die zu erwartende Inflation ziehen, so ist erforderlich, daß konkrete Werte für diese Parameter bestimmt werden. Da es sich jedoch bei diesen Werten um zu prognostizierende Größen handelt, kann ihre Ermittlung schwer fallen. Alternativ dazu können wir uns vorstellen, daß die Befragten annahmen, daß die Zentralbank eine Verfehlung des Geldmengenziels in Kauf nahm, um eine andere Zielgröße zu verfolgen. Daraus hätte ebenfalls ein Bedeutungsverlust des Geldmengenziels resultiert.

An diesem Punkt möchte ich ansetzen. Zunächst ist die Frage zu klären, ob die Teilnehmer der Befragung annahmen, daß die Bundesbank Abweichungen vom Geldmengenziel in Kauf genommen hatte, um einem nicht veröffentlichten Inflationsziel den Vorzug zu geben. Die Ergebnisse finden sich in Tabelle 7 wieder: Mit knapp sechsfünfzig Prozent Bejahung fällt das Ergebnis überraschend deutlich aus.

Tabelle 7: *Verfolgung eines Inflationsziel*

	Anzahl	Prozent
Ja	80	55,6
Nein	64	44,4
Total	144	100,0

Demnach ging die Mehrheit der Befragten davon aus, daß die Zentralbank vom Geldmengenziel abwich, wenn kurzfristig eine ungewollte Veränderung des Preisniveaus drohte. Das hatte zur Folge, daß bei den Befragten, die der Zentralbank diese Präferenzen in Hinblick auf die zukünftige Inflationsrate unterstellten, das Geldmengenziel an Informationsgehalt und damit an Bedeutung verlor. Wenn wir noch anschließend die Frage aufwerfen, ob das Antwort-

verhalten davon abhängt, ob eine eigene Forschungsabteilung vorliegt, so sehen wir, daß bei deren Vorliegen die Zustimmung um einiges höher ausfiel: 65% der Befragten mit Forschungsabteilung gingen davon aus, daß die Zentralbank Abweichungen vom Geldmengenziel hinnahm, um ein Inflationsziel zu verfolgen. Dem standen knapp 52% Zustimmung bei den Befragten ohne eigene Forschungsabteilung gegenüber (Tabelle 8). Allerdings besteht kein statistisch signifikanter Zusammenhang zwischen den beiden abgefragten Merkmalen.

Tabelle 8: *Eigene Forschungsabteilung * Verfolgung eines Inflationsziels*

		Verfolgung eines Inflationsziels		Total
		Nein	Ja	
Eigene Forschungsabteilung	eigene Forschungsabteilung	35,0% (14)	65,0% (26)	100,0%
	keine eigene Forschungsabteilung	48,1% (50)	51,9% (54)	100,0%
Total		44,4% (64)	55,6% (80)	100,0%

Wenn dieses Ergebnis mit demjenigen, das wir bei der Frage nach dem Informationsgehalt des Geldmengenziels erhalten haben, in bezug gesetzt wird, so zeigt sich, daß knapp 71% der Befragten, die angaben, daß das Geldmengenziel keinen hohen Informationsgehalt besaß, davon ausgingen, daß die Zentralbank Abweichungen vom Geldmengenziel tolerierte, um ein Inflationsziel zu verfolgen. Der Zusammenhang zwischen diesen beiden Größen erweist sich als statistisch nachweisbar. Getestet wurde dies anhand eines Chi-Quadrat-Tests bei Vorgabe eines Signifikanzniveaus in Höhe von 5%. Bei Tabelle 9 handelt es sich um die dazugehörige Kreuztabelle.

Tabelle 9: *Hoher Informationsgehalt des Geldmengenziels * Verfolgung eines Inflationsziels*

		Verfolgung eines Inflationsziels		Total
		Nein	Ja	
Hoher Informationsgehalt des Geldmengenziels	Ja	55,6%	44,4%	100%
	Nein	29,3%	70,7%	100%
Total		44,6%	55,4%	100%

Die Frage, ob die Bundesbank Abweichungen vom Geldmengenziel tolerierte, um die Einhaltung eines Inflationsziels zu gewährleisten, wurde auch empirisch untersucht. Dabei konnten Bernake und Mihov in ihrem Artikel von 1997 aufzeigen, daß es angebrachter war,

der Deutschen Bundesbank die Verfolgung eines Inflationsziels anstelle der Verfolgung eines Geldmengenziels zu unterstellen.⁴

In Hinblick auf die möglichen Zielgrößen der deutschen Zentralbank können wir des weiteren die Frage aufwerfen, ob die Zentralbank Outputziele verfolgt hat. In den Medien wurde von ihren Kritikern der Zentralbank von Zeit zu Zeit der Vorwurf geäußert, daß diese zu sehr die Preisniveaustabilität in den Mittelpunkt ihres Zielkataloges gerückt hätte und zuwenig Rücksicht auf konjunkturelle Entwicklungen genommen hätte (insbesondere die Ankurbelung der Wirtschaft bei Vorliegen einer Rezession).

In Tabelle 10 läßt sich ablesen, daß fast drei Viertel der Befragten davon ausgingen, daß sich die Bundesbank auch Outputzielen verschrieben hat. Demnach wurde von den Befragten angenommen, daß die Zentralbank ihre Entscheidungen in Hinblick auf die konjunkturelle Lage abgestimmt hat.

Tabelle 10: *Verfolgung von Outputzielen*

	Anzahl	Prozent
Ja	109	73,2
Nein	40	26,8
Total	149	100,0

Anschließend können wir noch überprüfen, ob das Antwortverhalten auf diese Frage vom Vorliegen einer Forschungsabteilung abhängt. Dabei zeigt sich, daß knapp 75% der Befragten ohne Forschungsabteilung der Zentralbankpolitik ein Outputziel zugrunde legten, während es nur knapp 70% der Befragten mit eigener Forschungsabteilung waren (Tabelle 11). Die Abweichungen erweisen sich als statistisch nicht signifikant.

Tabelle 11: *Eigene Forschungsabteilung * Verfolgung von Outputzielen*

		Verfolgung von Outputzielen		Total
		Nein	Ja	
Eigene Forschungsabteilung	eigene Forschungsabteilung	30,2% (13)	69,8% (30)	100,0%
	keine eigene Forschungsabteilung	25,5% (27)	74,7% (79)	100,0%
Total		26,8% (40)	73,2% (109)	100,0%

⁴ Bernake und Mihov (1997, S.1025): „ We conclude that the Bundesbank is much better described as an inflation targeter than as a money targeter.“

Nun haben wir geklärt, ob die Befragten davon ausgingen, daß die Zentralbank Outputziele verfolgt. Natürlich kann nun zurecht eingewendet werden, daß selbst wenn die Befragten davon ausgingen, daß die Bundesbank Outputziele verfolgt hat, daß dies noch nichts über den Stellenwert, den die Befragten dem Outputziel innerhalb der Zielfunktion der Zentralbank zubilligten, aussagt. Deshalb wurde die Frage noch einmal gestellt und dieses Mal sollte dem Outputziel auf einer Skala von 1 bis 7 die von den Befragten empfundene Bedeutung des Outputziels in den Entscheidungen der Zentralbank zugemessen werden. Bei dieser Skala steht '1' für 'keine Bedeutung' und '7' für 'große Bedeutung'. In Tabelle 12 läßt sich ablesen, daß die Bedeutung des Outputziels für die Bundesbank als nicht sehr hoch eingeschätzt

wurde: So gaben nur knapp 23% der Befragten an, daß das Outputziel mehr als einen mittleren Stellenwert in der Geldpolitik der Zentralbank einnahm.

Tabelle 12: *Verfolgung von Outputzielen (abgestuft)*

	Anzahl	Prozent
1,00	9	6,0
2,00	40	26,8
3,00	41	27,5
4,00	25	16,8
5,00	28	18,8
6,00	6	4,0
7,00	0	0,0
Total	149	100,0

Bisher wurde festgestellt, daß der Informationsgehalt des Geldmengenziels nur von knapp mehr als der Hälfte der Befragten als hoch angesehen wurde. Dieses habe ich anschließend über die von den Befragten wahrgenommene Bedeutung anderer Zielgrößen im Entscheidungsprozeß der Zentralbank zu begründen versucht. Im Anschluß daran ist es sinnvoll zu klären, ob dieses Wahrnehmungsverhalten zu Konsequenzen bei der Berechnung von Inflationsprognosen in der Gruppe der Befragten mit eigener Forschungsabteilung führte. Dieser Fragestellung habe ich mich in einem ersten Schritt genähert, in dem ich mich direkt nach der Bedeutung des Geldmengenziels der Bundesbank bei der Inflationsprognose erkundigt habe. Dabei habe ich den Teilnehmern des Fragebogens drei Nennungen vorgegeben: „keine Rolle“, „mittlere Bedeutung“ und „zentrale Rolle“. Das Antwortverhalten war, wie in Tabelle 13 zu sehen ist, wie folgt: Auf die Frage antworteten knapp über zwei Drittel der Befragten, daß bei der Bestimmung der Inflationsprognose das Geldmengenziel eine erklärende Variable

unter mehreren mit mittlerer Bedeutung ist. Nur für 7% der Befragten mit eigener Forschungsabteilung stand das Geldmengenziel im Mittelpunkt der Inflationsprognose.

Tabelle 13: *Bedeutung des Geldmengenziels bei der Inflationsprognose*

		Anzahl	Prozent
Bedeutung	keine Rolle	11	25,6
	mittlere Bedeutung	29	67,4
	zentrale Rolle	3	7,0
Total		43	100,0

Wenn das Geldmengenziel eine Variable neben anderen bei der Inflationsprognose ist, so sollte auch darauf eingegangen werden, welche anderen Variablen in die Prognose Eingang fanden. Diese werden in Tabelle 14 aufgezählt.

Tabelle 14: *Determinanten der Inflationsprognose*

Determinanten*	N	Prozent Antworten	Prozent Fälle
Vorherige Inflationsrate	15	13,6	38,5
Lohnabschlüsse	34	30,9	87,2
Kapazitätsauslastung	22	20,0	56,4
BSP-Entwicklung	17	15,5	43,6
Wechselkursentwicklung	22	20,0	56,4
Total	110	100,0	282,1

* Mehrfachnennungen möglich

Als nächstes fragte ich, ob diejenigen, die der Bundesbank unterstellt haben, daß Sie Abweichungen vom Geldmengenziel hinnimmt, um ein Inflationsziel zu verfolgen, das Geldmengenziel aus der Inflationsprognose ausgeklammert haben. Diese Frage bejahten 44% der Befragten (Tabelle 15). Diesem Anteil der Befragten bot das Geldmengenziel einen dermaßen geringen Informationsgehalt, daß sie dieses bei der Ermittlung ihre Inflationsprognose nicht berücksichtigten.

Tabelle 15: *Ausklammerung des Geldmengenziels aus der Prognose bei Annahme der Verfolgung eines Inflationsziels durch die Deutschen Bundesbank*

	Anzahl	Prozent
Ja	11	44,0
Nein	14	56,0
Total	25	100,0

Interessant in diesem Zusammenhang ist auch folgender Sachverhalt: Die Zentralbank behält sich vor, das ursprüngliche Geldmengenziel nach einem halben Jahr revidieren zu können, falls dies ihrer Ansicht nach notwendig sein sollte. Nun stellt sich die Frage, ob von den Befragten, die eine Inflationsprognose erstellten, eine mögliche Änderung des Geldmengenziels erwartet wurde, um diese dann gleich in der Inflationsprognose zu berücksichtigen. Nicht zuletzt daran läßt sich erkennen, welchen Aussagegehalt dem Geldmengenziel zugestanden wurde. Jedoch gibt es noch eine zweite mögliche Ursache für eine Nichtberücksichtigung einer möglichen Revision, die zur Jahresmitte gefällt und veröffentlicht wurde: Inflationsprognosen werden erstellt, wenn sie für Unternehmensentscheidungen notwendig sind. Es ist möglich, daß dies kann bei einigen Befragten nur einmal im Jahr der Fall gewesen sein; für diese Gruppe wäre eine mögliche Revision des Geldmengenziels belanglos gewesen. Das Ergebnis fällt, wie in Tabelle 16 zu erkennen ist, sehr eindeutig aus: Knapp drei Viertel der Befragten mit betriebseigener Forschungsabteilung sahen nicht dem Zeitpunkt einer möglichen Revision des Geldmengenziels zur Jahreshälfte entgegen, um gegebenenfalls eine Korrektur der am Jahresanfang gemachten Inflationsprognose durchzuführen.

Tabelle 16: *Erwartung der Entscheidung über eine mögliche Revision des Geldmengenziels zur Jahresmitte in Hinblick auf eine mögliche Änderung der zum Jahresbeginn erstellten Inflationsprognose*

	Anzahl	Prozent
Ja	11	25,6
Nein	32	74,4
Total	43	100,0

Unter denjenigen, für die das Geldmengenziel einen hohen Informationsgehalt besaß, achteten knapp 44% der Befragten darauf, ob eine Revision des Geldmengenziels zur Jahresmitte verkündet wurde. Eindeutig fiel die Antwort derjenigen aus, die im Geldmengenziel keinen hohen Informationsgehalt erkennen. Hier wurde die mögliche Revision gerade einmal noch von 5% der Befragten erwartet. Diese Aussagen können in Tabelle 17 abgelesen werden (der Zusammenhang zwischen den genannten Größen erweist sich bei Anwendung eines Chi-Quadrat-Tests als statistisch signifikant bei Zugrundelegung eines Signifikanzniveaus von 5%).

Tabelle 17: Hoher Informationsgehalt des Geldmengenziels * Erwartung der Entscheidung über eine mögliche Revision des Geldmengenziels zur Jahresmitte

		Erwartung der Entscheidung über eine mögliche Revision des Geldmengenziels zur Jahresmitte		Total
		Nein	Ja	
Hoher Informationsgehalt des Geldmengenziels	Ja	56,5%	43,5%	100,0%
	Nein	95,0%	5,0%	100,0%
Total		74,4%	25,6%	100,0%

Nachdem wir uns über die Determinanten der Inflationsprognose der Befragten mit eigener Forschungsabteilung Gedanken gemacht haben, wollen wir uns nun den Befragten ohne eigene Forschungsabteilung zuwenden.

Hierbei ist sicherlich zuerst von Interesse, woher dieser Kreis der Befragten seine Inflationsprognose bezog. Diese Information kann Tabelle 18 entnommen werden.

Tabelle 18: Quellen der Inflationsprognose

Quellen*	N	Prozent Antworten	Prozent Fälle
Forschungsinstitute	93	50,0	85,3
Banken und Versicherungen	73	39,2	67,0
Restl. Unternehmen	6	3,2	5,5
Gewerkschaften und Arbeitgeberverbände	14	7,5	12,8
Total	186	100,0	170,6

* Mehrfachnennungen möglich

Die Inflationsprognosen werden gemäß der obigen Aufschlüsselung von externen Quellen bezogen. Im Anschluß daran kann man sich überlegen, ob sich der Kreis der Befragten mit diesen Inflationsprognosen begnügt, oder aber ob sich dieser darüber hinausgehende Gedanken über die Geldpolitik machte. Dies kann herausgefunden werden, indem gefragt wird, ob zusätzliche Informationen der Deutschen Bundesbank Berücksichtigung finden. Die Antwort auf diese Frage gibt Tabelle 19:

Tabelle 19: Berücksichtigung zusätzlicher Information

	Anzahl	Prozent
Ja	59	53,6
Nein	51	46,4
Total	110	100,0

In diesen Zahlen spiegelt sich wieder, daß mit knapp 54% mehr als die Hälfte der Befragten zusätzlich zur extern bezogenen Informationsprognose auf andere Informationen zurückgriff. Welche Informationen neben der Inflationsprognose konkret herangezogen wurden, darüber gibt Tabelle 20 Auskunft.

Tabelle 20: *Zusätzliche Informationen neben der Inflationsprognose*

Zusätzliche Berücksichtigung von:	N	Prozent Antworten	Prozent Fälle
Geldmengenziel	52	76,5	94,5
Konjunkturlage*	9	13,2	16,4
Andere Daten*	7	10,3	12,7
Total	68	100,0	123,6

* bei diesen Antworten handelt es sich um freie Nennungen der Befragten

Tabelle 20 verdeutlicht, daß vor allem dem Geldmengenziel der Deutschen Bundesbank Beachtung geschenkt wurde. Dieses wurde von etwas mehr als drei Vierteln derjenigen, die zusätzlich zur Inflationsprognose weitere Daten heranzogen, aufgegriffen. Daneben wurde noch die konjunkturelle Lage mit ungefähr 13% genannt (wobei die konjunkturelle Lage als freie Nennung von den Befragten angegeben wurde).

Diese Ergebnisse lassen sich sehr gut in einem Zusammenhang mit den bereits zuvor vorgestellten Antworten bringen: Wie bereits gezeigt wurde, billigten knapp über die Hälfte derjenigen der Befragten, die keine Inflationsprognose erstellten, dem Geldmengenziel einen hohen Informationsgehalt zu. Nun erhalten wir das Ergebnis, daß von den Befragten ohne eigene Forschungsabteilung auch knapp die Hälfte noch zusätzliche Informationen über die Geldpolitik heranzog, wobei davon wiederum eine überwältigende Mehrheit auf das Geldmengenziel zurückgriff. Dieses Antwortverhalten ist in sich schlüssig.

Ob die Zielsetzung in Hinblick auf die Informationsübermittlung, die mit der Verwendung des Instrumentes des Geldmengenziels verfolgt werden, in ausreichendem Maße erfüllt werden, kann man sich zum einen anhand obiger Tabelle überlegen. Eine andere Art diese Frage zu klären, besteht darin, die Teilnehmer der Befragung zwischen mehreren möglichen Zielgrößen, die eine Zentralbank veröffentlichen kann, wählen zu lassen. Es kann davon ausgegangen werden, daß vorrangig die Zielgröße zum Zuge kommt, die einen hohen Informationsgehalt aufweist (warum diese Aussage nicht immer volle Gültigkeit besitzt, werde ich an anderer Stelle verdeutlichen). Als alternative Zielgröße verdient vor allem das Inflationsziel große Aufmerksamkeit. Diese Zielgröße wird in der ökonomischen Theorie dem Geld-

mengenziel häufig gegenübergestellt. Des weiteren wird das Inflationsziel als Zentralbankzielgröße in einigen Ländern, wie beispielsweise England, Neuseeland und Australien angewandt. Aber es sind auch andere Zielgrößen denkbar. Einige von diesen werden in Tabelle 21 aufgeführt.

Tabelle 21: *Präferierte Zielgröße*

	Anzahl	Prozent
Geldmenge	31	20,7
Inflationsziel	25	16,7
Mischstrategie	89	59,3
Preisniveau	4	2,7
Nominales Einkommensziel	1	0,7
Total	150	100,0

In Tabelle 21 können die Präferenzen der Teilnehmer der Befragung gegenüber verschiedenen möglichen Zielgrößen abgelesen werden. Erwähnenswert ist, daß 58% der Befragten einer Mischstrategie aus Geldmengenziel und Inflationsziel den Vorzug vor einer isolierten Verwendung einer dieser beiden Größen bzw. einer anderen denkbaren Zielgröße geben. Das ist ein erstaunliches Ergebnis, das einer Interpretation benötigt: Wenn das Geldmengenziel die für den Teilnehmerkreis relevanten geldpolitischen Informationen übermitteln würde, so stellt sich die Frage, warum diese Gruppe noch zusätzlich auf ein Inflationsziel zurückgreifen möchte. Es ist aber auch verwunderlich, warum sich die Befragten nicht mit dem Inflationsziel bescheiden, wenn Sie diesem einen hohen Informationsgehalt zuschreiben. Meine Interpretation lautet wie folgt: Einerseits liefert das Inflationsziel sehr direkt die geldpolitische Information, die an erster Stelle bei den Teilnehmern der Befragung steht: die von der Zentralbank angestrebte Inflationsrate. Andererseits ist unbestritten, daß die Bundesbank mit ihrem Geldmengenziel eine sehr erfolgreiche Strategie, vor allem in Hinblick auf die Preisniveaustabilität, gefahren ist. Man könnte daraus schlußfolgern, daß eine positive Präferenz für das Inflationsziel, die auf seiner hohen Transparenz bezüglich der von der Zentralbank angestrebten Inflationsrate beruht, bei den Teilnehmern des Fragebogens bestand, daß aber auch dem Geldmengenziel, das mit zu einer geldpolitischen Strategie gehörte, die auf eine erfolgreiche Vergangenheit zurückschauen konnte, Sympathie entgegengebracht wurde.

In diesem Zusammenhang ist ebenfalls von Interesse, ob diejenigen, die dem Geldmengenziel einen hohen Informationsgehalt zuschrieben, andere Zielgrößen präferierten, als diejenigen, die den Informationsgehalt des Geldmengenziels bezweifelten. Diese Frage läßt sich anhand Tabelle 22 klären: Bei den Befragten, die einen hohen Informationsgehalt mit dem Geld-

mengenziel verbunden, ist der Anteil derjenigen, die das Geldmengenziel als Zielgröße der Zentralbank präferierten, größer (ein Drittel gegenüber etwas mehr als 6%). Diese Gruppe hatte auch ein relativ geringes Interesse an einem alleinigen Inflationsziel (11% gegenüber 25%). Allerdings zog etwas mehr als die Hälfte derjenigen, die den Informationsgehalt des Geldmengenziels als hoch eingeschätzt haben eine Mischstrategie aus Geldmengen- und Inflationsziel vor (gegenüber knapp zwei Drittel im Kreise derer, die dem Geldmengenziel einen hohen Informationsgehalt absprachen).

Tabelle 22: Hoher Informationsgehalt des Geldmengenziels * Präferierte Zielgröße

		Präferierte Zielgröße					Total
		Geldmenge	Inflationsziel	Mischstrategie	Preisniveau	Nominales Einkommensziel	
Hoher Info.gehalt d. Geldmengenzieles	Ja	33,3%	11,1%	54,3%	1,2%	0,0%	100,0%
	Nein	6,3%	25,0%	62,5%	4,7%	1,6%	100,0%
Total*		21,4%	17,2%	57,9%	2,8%	0,7%	100,0%

* Unterschiede in der Anzahl der fehlenden Werte führen zu Differenzen zwischen den Prozentsätzen in Tabelle 21 und den Spaltensummen, die in Tabelle 22 die Verteilung der Antworten der Gesamtheit der Befragten auf die einzelnen Zielgrößen angeben

Der Abschnitt zu der von den Befragten präferierten Zentralbankzielgröße wird mit der Frage abgeschlossen, welche Zielgröße gewählt werden würde, wenn nur die Wahl zwischen einem Geldmengen- und einem Inflationsziel bestünde. Tabelle 23 enthält die Antworten auf diese Frage.

Tabelle 23: Entscheidung zwischen Geldmengen- und Inflationsziel

	Anzahl	Prozent
Geldmengenziel	66	44,6
Inflationsziel	82	55,4
Total	148	100,0

Es zeigt sich, daß etwas mehr als die Hälfte der Befragten einem Inflationsziel den Vorzug vor einem Geldmengenziel gegeben hätten. Zusätzlich kann noch überprüft werden, ob die Antworten in einem Zusammenhang zu dem Antwortverhalten auf die Frage nach dem Informationsgehalt des Geldmengenzieles standen. Die diesbezüglichen Ergebnisse werden in Tabelle 24 wiedergegeben. Der Chi-Quadrat-Test belegt, daß ein signifikanter Zusammenhang

zwischen der Wahl des Geldmengenziels bei Wahrnehmung des Informationsgehalt des Geldmengenziels bestand (auf einem Signifikanzniveau von 5%). In Hinblick auf vorherige Ergebnisse und Interpretationen ist zu konstatieren, daß mehr als ein Drittel derjenigen, die die Frage, ob das Geldmengenziel einen hohen Informationsgehalt aufweist, bejaht haben, trotzdem dem Inflationsziel den Vorrang einräumten. Ebenso unlogisch erscheint es auf den ersten Blick, daß knapp 22% der Befragten das Geldmengenziel haben möchten, obwohl sie dessen Informationsgehalt als nicht hoch erachten. Dieses Ergebnis interpretiere ich, wie bereits an anderer Stelle angeschnitten, dahingehend, daß dieser Kreis der Befragten sehr wohl die geldpolitischen Erfolge, die mit dem Geldmengenziel in der Vergangenheit verbunden waren, kannte, daß aber auf der anderen Seite die Transparenz des Geldmengenziels für diese Gruppe nicht in ausreichendem Maße gegeben war. Sie scheinen die Sicherheit des Status quo des Geldmengenziels mit seiner bekannten Vergangenheit, gegenüber dem Inflationsziel, das für sie einen höheren Informationsgehalt gehabt hätte, zu präferieren.

Tabelle 24: *Hoher Informationsgehalt des Geldmengenziels * Entscheidung zwischen Geldmengen- und Inflationsziel*

		Entscheidung zwischen Geldmengen- und Inflationsziel		Total
		Geldmengenziel	Inflationsziel	
Hoher Informationsgehalt des Geldmengenziels	Ja	64,6%	35,4%	100%
	Nein	21,9%	78,1%	100%
Total		45,5%	54,5%	100%

Dazu können wir uns noch anschauen, ob die Ergebnisse je nach Vorhandensein einer eigenen Forschungsabteilung differieren. In Tabelle 25 sehen wir, daß die Ergebnisse nur marginal zwischen den beiden untersuchten Gruppen abweichen.

Tabelle 25: *Eigene Forschungsabteilung * Entscheidung zwischen Geldmengen- und Inflationsziel*

		Entscheidung zwischen Geldmengen- und Inflationsziel		Total
		Geldmengenziel	Inflationsziel	
Eigene Forschungs- abteilung	eigene Forschungsabteilung	43,9%	56,1%	100,0%
	keine eigene Forschungsabteilung	44,9%	55,1%	100,0%
Total		44,6%	55,4%	100,0%

Wie festzustellen war, differieren die Aussagen über die Höhe des Informationsgehaltes des Geldmengenziels zwischen den Befragten. Aus diesem Grund und der Tatsache, daß den Befragungsergebnissen eine sehr erfolgreichen Zentralbankpolitik, die auf das Geldmengenziel zurückgriff, zugrunde lag, ergaben sich auch unterschiedliche Meinungen in Hinblick auf eine geeignete Zielgröße.

c) Das Geldmengenziel und die Inflationsprognose der Tarifparteien

Je nach Interpretationsfähigkeit des Geldmengenziels durch die einzelnen Teilnehmer der Befragung kommen diese zu unterschiedlichen Schlußfolgerungen in Hinblick auf die zu erwartende Inflationsrate. Dabei muß berücksichtigt werden, daß abweichende Inflationserwartungen durchaus auch negative Folgen für die Wirtschaft haben können. Am leichtesten können wir uns dies vorstellen, wenn wir an Lohnverhandlungen denken. Sollten die beiden Tarifparteien mit unterschiedlichen Inflationserwartungen in die Gespräche gehen, so müßte neben anderen Fragen, die bei Tarifverhandlungen diskutiert werden, auch in diesem Punkt Einigkeit erzielt werden. Deshalb bietet es sich an, die Frage direkt an Gewerkschaften und Arbeitgeberverbände weiterzureichen, ob sie die gleichen Inflationserwartungen wie der jeweils andere an den Lohnverhandlungen teilnehmende Tarifparteien haben.

Die Ergebnisse dieser Frage werden in Tabelle 26 wiedergegeben:

Tabelle 26: *Gleiche Inflationserwartungen der Tarifparteien*

	Anzahl	Prozent
Ja	11	57,9
Nein	8	42,1
Total	19	100,0

Es zeigt sich, daß ungefähr 42% der Tarifparteien bejahten, daß Unterschiede bei den erwarteten Inflationsraten zwischen den beiden Tarifparteien bestanden haben. In diesen Fällen, die durch Abweichungen der Inflationsprognosen gekennzeichnet sind, entsteht zusätzlicher Koordinierungsbedarf. Weiter oben habe ich den Teilnehmern des Fragebogens die Frage unterbreitet, ob sie eine andere Zielgröße der Zentralbank begrüßen würden. In dem nun vorliegenden Zusammenhang wäre es interessant zu wissen, ob diejenigen, die angegeben hatten, daß die erwarteten Inflationsraten zwischen den Tarifparteien differieren können, davon ausgingen, daß diese sich angleichen würden, wenn die Zentralbank anstelle des Geldmengenziels ein Inflationsziel verkünden würde. In Tabelle 27 finden wir die Antwort auf diese

Frage: Knapp zwei Drittel (fünf von acht) erwarteten, daß der genannte Austausch der Zielgrößen der Zentralbank nicht zu einer Angleichung der erwarteten Inflationsrate geführt hätte. An dieser Stelle sollte auch erwähnt werden, daß der Aussagegehalt durch die geringe Anzahl an Antworten stark eingeschränkt ist.

Tabelle 27: *Angleichung der Inflationserwartungen mit Hilfe eines Inflationsziels*

	Anzahl
Ja	3
Nein	5
Total	8

Wir gehen nun einen Schritt weiter: Die Gewerkschaften und die Arbeitgeberverbände haben sich auf ein bestimmtes Lohnniveau festgelegt. Bei den Tarifverhandlungen im darauffolgenden Jahr stellen diese nun fest, daß die Inflationsrate, die sie erwartet hatten, nicht mit derjenigen übereingestimmt hat, die dann tatsächlich auftrat. Dies lenkt unser Interesse auf die Frage, ob die Diskrepanz zwischen der erwarteten und der dann tatsächlichen eingetretenen Inflationsrate in der darauffolgenden Lohnverhandlung Berücksichtigung fand. Darauf haben 55% der Tarifparteien geantwortet, daß eine solche Abweichung Berücksichtigung bei der nächsten Lohnverhandlung fand (Tabelle 28).

Tabelle 28: *Berücksichtigung von im nachhinein falschen Inflationsprognosen vorangegangener Lohnverhandlungen bei den Abschlüssen in der nachfolgenden Tarifrunde*

	Anzahl	Prozent
Ja	9	45,0
Nein	11	55,0
Total	20	100,0

In diesem Zusammenhang hatten zwei Arbeitgeberverbände in Randbemerkungen geäußert, daß dies nur der Fall wäre, wenn die Inflation höher als erwartet ausgefallen wäre. In einem solchen Falle führt die Differenz zwischen der erwartete Inflation und der nun höher ausgefallenen Inflation zu Einbußen beim Realeinkommen der Arbeitnehmer. Die Gewerkschaften würden dann in der nächsten Lohnverhandlung darauf drängen, daß der Verlust an Realeinkommen der Arbeitnehmer, der in der Vorperiode erlitten wurde, in der darauffolgenden Tariflaufzeit ausgeglichen wird. Hingegen sehen sich zumindest die Arbeitgeberverbände, die Randbemerkungen notiert haben, nicht in der Lage, die zusätzlichen realen Kosten, die durch

eine Inflationsrate, die geringer als die erwartete ausgefallen ist, entstanden sind, durch Lohnzugeständnisse der Gewerkschaften in der Folgeperiode auszugleichen.

Um diesen Fragekomplex abzuschließen, möchte ich mit folgender Überlegung enden: Wie ich geschildert habe, können Abweichungen zwischen erwarteter und tatsächlicher Inflationsrate reale Auswirkungen zu Folge haben. Ergibt sich daraus die Forderung der Tarifparteien zu einer Lohnindexierung überzugehen (ganz abgesehen davon, ob dies gesetzlich möglich ist)? Die Antwort darauf befindet sich in Tabelle 29 und fällt eindeutig aus: 85% der Tarifparteien, die geantwortet haben, lehnten einen Rückgriff auf die Lohnindexierung ab. Daß die Anzahl der Tarifparteien, die eine Lohnindexierung befürworten, gerade derjenigen der teilnehmenden Gewerkschaften entspricht, ist rein zufällig. Die drei Gewerkschaften lehnten eine Lohnindexierung ab.

Tabelle 29: *Präferenz für eine Lohnindexierung*

	Anzahl	Prozent
Ja	3	15,0
Nein	17	85,0
Total	20	100,0

d) Das Zusammenspiel von Inflationsrate und Lohnabschlüssen

Der letzte Teil der Befragung beschäftigt sich mit einer anderen Themenstellung: Im Mittelpunkt des Interesses steht nun der Zusammenhang zwischen Inflation und Lohnabschlüssen.

So lautet die erste Frage, inwieweit Lohnabschlüssen in anderen Branchen Bedeutung für jene in der eigenen Branche beigemessen wird. Mit dieser Frage sollte geklärt werden, ob Lohnabschlüsse nur in Hinblick auf die eigene Branchenlage getroffen werden und wie groß der Einfluß von Lohnabschlüssen in anderen Branchen auf die eigene Branche ist. Dazu hat jedes Unternehmen die Bedeutung der Lohnabschlüsse in anderen Branchen auf einer Skala von 1 bis 7 eingestuft, wobei ,1‘ für keine Bedeutung und entsprechend ,7‘ für eine große Bedeutung steht. Danach wurden die einzelnen Unternehmen nach der Branche, der sie zugerechnet wurden, gruppiert.

Schlußendlich wurde noch der Mittelwert für die angekreuzten Ziffern jeder Gruppe berechnet. Diese Mittelwerte werden in Tabelle 30 aufgeführt. Allerdings unterscheiden sich die für die jeweiligen Unternehmensbranchen gebildeten Mittelwerte statistisch nicht signifikant,

wenn wir eine einfaktorielle Varianzanalyse durchführen und ein Signifikanzniveau in Höhe von 5% vorgeben.⁵

Tabelle 30: *Bedeutung der Lohnabschlüsse in anderen Branchen*

Aggregierte Branchen	Mittelwert	N	Std. Abweichung
Automobil- u. Maschinenbau	5,3333	15	1,1127
Elektroindustrie	4,8333	6	1,1690
Stahl, Rohstoffe u. Chemische Industrie	5,2308	13	1,9644
Energieversorger	4,3333	9	1,8028
Nahrungsmittel- u. Zigarettenindustrie	4,5455	11	1,1282
Bau u. Textilindustrie	5,1429	7	1,2150
Handel, Transport u. Verkehr	4,8000	15	1,1464
EDV u. Medien	4,3333	3	2,0817
Banken u. Versicherungen	4,4889	45	1,3420
Total	4,7500	124	1,3947

Eine sehr hohe Bedeutung von Lohnabschlüssen in anderen Branchen wurde in der Automobilindustrie und dem Maschinenbau, in Stahl-, Rohstoff-, Chemischen Industrie sowie in der Bau- und Textilindustrie gesehen.

Auch von Relevanz ist die Frage, inwieweit Lohnabschlüsse, die in größerem Umfang über die Inflation und Produktivitätszunahme hinausgehen, zu einer steigenden Inflation führen. Die Bejahung des Sachverhaltes der Frage fällt mit etwas über 90% sehr deutlich aus. Dieses Ergebnis sollte auch vor dem Hintergrund von Gewerkschaftsforderungen, die Löhne zu erhöhen, um damit die Kaufkraft zu steigern, gesehen werden. Zumindest die Gesamtheit der Teilnehmer der Befragung gingen bis auf knapp 10% vollständig davon aus, daß Lohnsteigerungen über die oben genannte Höhe hinaus zu einer zusätzlichen Inflation und damit nicht zu einer Kaufkraftsteigerung führten. Wie in Tabelle 31 ersichtlich ist, sprachen sich zwei der drei Gewerkschaften, die an der Befragung teilnahmen, gegen die These aus, dass eine höheren Inflation auf die oben beschriebene Weise verursacht werden würde. Diesem Ergebnis steht das Antwortverhalten der Arbeitgeberverbände gegenüber, die mit einem Verhältnis von 15 zu 2 die genannte These bestätigten. Dabei müssen wir aber berücksichtigen, daß diese Aussagen noch vor der Einführung des Euro getroffen wurden. Welche Änderungen sich mit der Einführung des Euro ergeben, wird an späterer Stelle noch ausgeführt werden.

⁵ Dieses statistische Verfahren wird auch als One-Way-ANOVA bezeichnet. Die Bestimmung der Irrtumswahrscheinlichkeit erfolgt anhand eines F-Wertes, dem eine Transformation von Wilks' Λ zugrunde liegt.

Tabelle 31: Lohnzuwachs über den Produktivitätszuwachs hinaus führt zu Inflation * Kategorie der Teilnehmer

		Kategorie der Teilnehmer					Total
		Forschungs- institute	Banken/Ver- sicherungen	Gewerk- schaften	Arbeitgeber- verbände	Restl. Unter- nehmen	
Lohnzuwachs über den Produktivitäts- zuwachs hinaus führt zu Inflation	Ja	100,0% (2)	93,3% (42)	33,3% (1)	88,2% (15)	94,0% (79)	92,1% (139)
	Nein	0,0% (0)	6,7% (3)	66,7% (2)	11,8% (2)	6,0% (5)	7,9% (12)
Total		100,0% (2)	100,0% (45)	100,0% (3)	100,0% (17)	100,0% (84)	100,0% (151)

Im folgenden gehen wir davon aus, daß ein Lohnabschluß in der jeweiligen Branche höher als die Summe aus Inflationsrate und Produktivitätszuwachs ausgefallen ist, und es wird danach gefragt, ob ein solcher Lohnabschluß in der Branche des Befragten Auswirkungen auf die allgemeine Inflation hat. Das Ergebnis ist, wie Tabelle 32 zeigt, mit etwas mehr als drei Vierteln Bejahung des Sachverhaltes ebenfalls sehr deutlich.

Tabelle 32: Auswirkungen des Lohnzuwachs in der eigenen Branche auf die allgemeine Inflation

	Anzahl	Prozent
Ja	113	75,3
Nein	37	24,7
Total	150	100,0

In diesem Zusammenhang ist es interessant, einen Blick auf das Antwortverhalten der Unternehmen in den einzelnen Branchen zu werfen: Ergeben sich Unterschiede in Abhängigkeit der Branche, der ein Unternehmen angehört? Die dazugehörigen Ergebnisse finden sich in Tabelle 33. Zur Beantwortung dieser Frage möchte ich mich auf die Auswertung der Ergebnisse in Tabelle 34 beschränken.

Tabelle 33: *Aggregierte Branchen * Auswirkungen des Lohnzuwachses in der eigenen Branche auf die allgemeine Inflation*

		Auswirkungen des Lohnzuwachses in der eigenen Branche auf die allgemeine Inflation		Total
		Nein	Ja	
Aggregierte Branchen	Automobil- u. Maschinenbau	6,7% (1)	93,3% (14)	100,0% (15)
	Elektroindustrie	0,0% (0)	100,0% (6)	100,0% (6)
	Stahl, Rohstoffe u. Chemische Industrie	15,4% (2)	84,6% (11)	100,0% (13)
	Energieversorger	33,3% (3)	66,7% (6)	100,0% (9)
	Nahrungsmittel- u. Zigarettenindustrie	18,2% (2)	81,8% (9)	100,0% (11)
	Bau u. Textilindustrie	42,9% (3)	57,1% (4)	100,0% (7)
	Handel, Transport u. Verkehr	38,5% (5)	61,5% (8)	100,0% (13)
	EDV u. Medien	33,3% (1)	66,7% (2)	100,0% (3)
	Banken u. Versicherungen	30,4% (14)	69,6% (32)	100,0% (46)

Anschließend läßt sich die Frage stellen, in welchem Umfang die Befragten Auswirkungen des Lohnzuwachses in der eigenen Branche auf die allgemeine Inflation erwarten. Die dazugehörigen Ergebnisse beinhaltet Tabelle 34 (die Mittelwerte werden auf die gleiche Weise gebildet, wie dies bereits für Tabelle 30 auf Seite 21 beschrieben wurde). Der ANOVA-Test zeigt, daß sich die berechneten Mittelwerte der einzelnen Branchen bei einem Signifikanzniveau von 5% statistisch unterscheiden.

Tabelle 34: *Auswirkungen des Lohnzuwachses in der eigenen Branche auf die allgemeine Inflation (abgestuft) * Aggregierte Branchen*

Aggregierte Branchen	Mittelwert	N	Std. Abweichung
Automobil- u. Maschinenbau	4,8000	15	1,2649
Elektroindustrie	5,3333	6	,8165
Stahl, Rohstoffe u. Chemische Industrie	4,4615	13	1,5607
Energieversorger	3,5556	9	1,4240
Nahrungsmittel- u. Zigarettenindustrie	3,5000	10	1,5811
Bau u. Textilindustrie	3,5714	7	2,2254
Handel, Transport u. Verkehr	3,2667	15	1,6242
EDV u. Medien	3,0000	3	1,7321
Banken u. Versicherungen	3,4222	45	1,4998
Total	3,7886	123	1,6056

Man würde erwarten, daß von Lohnabschlüssen in großen Branchen, die über die Summe aus Inflationsrate und Produktivitätswachstum hinausgehen, nennenswerte Auswirkungen auf die allgemeine Inflationsrate ausgehen: Dieses Ergebnis wurde von den befragten Vertretern der

Branchen bestätigt. Die Befragten der großen Branchen, die auch beträchtliche Auswirkungen des oben beschriebenen Prozesses auf die allgemein Inflation annahmen, sind diejenigen aus der Automobilindustrie und dem Maschinenbau, der Elektroindustrie und der Stahl-, Rohstoff- und Chemischen Industrie, die alle im Mittel einen Wert größer 4 angegeben haben.

Bisher waren die Fragen im rein nationalen Rahmen angesiedelt; wir wissen jedoch, daß die Bundesrepublik Deutschland eine offene Volkswirtschaft mit einer hohen Ex- und Importquote ist. Daher müssen bei nationalen Entscheidungen internationale Verflechtungen in einem mehr oder weniger großen Ausmaß berücksichtigt werden. Da die deutschen Industrieunternehmen auf vielen Märkten mit ausländischen Unternehmen im Wettbewerb stehen, ist es verständlich, daß die nationalen Standortvorteile genauso wie die -nachteile, wie gegebenenfalls höhere Kostenbelastungen der Unternehmen, mit anderen Ländern verglichen werden. Ein wichtiger Kostenfaktor der Unternehmen sind die Löhne. Um dem Aspekt der Wettbewerbsfähigkeit Rechnung zu tragen, bietet es sich an, die Löhne, die in den Ländern mit den größten Konkurrenten der Unternehmen der betrachteten Branchen herrschen, zu berücksichtigen. Zur Klärung dieses Sachverhaltes habe ich gefragt, ob bei der Bestimmung eines angemessenen Lohnniveaus die Lohndifferenz zu anderen Ländern eine größere Bedeutung als die Produktivitäts- und Inflationsentwicklung hat. Wie in Tabelle 35 ersichtlich wurde dies von knapp 87% der Befragten bestritten.

Tabelle 35: *Größere Bedeutung der Lohndifferenz zu anderen Ländern als der Produktivitäts- und Inflationsentwicklung bei der Bestimmung des Lohnniveaus*

	Anzahl	Prozent
Ja	20	13,4
Nein	129	86,6
Total	149	100,0

Auf meine Frage, welche Bedeutung der Lohndifferenz im Vergleich zur Produktivitäts- und Inflationsentwicklung in den Einzelnen Branchen beigemessen wird, fielen die Antworten, wie in Tabelle 36 beschrieben, aus (es gilt weiterhin, daß mit steigendem Mittelwert die Bedeutung zunimmt). Der statistische Mittelwertvergleich erweist sich nur bei einem Signifikanzniveau in Höhe von 10% als signifikant.

Tabelle 36: *Größere Bedeutung der Lohndifferenz zu anderen Ländern als der Produktivitäts- und Inflationsentwicklung bei der Bestimmung des Lohnniveaus (abgestuft) **
Aggregierte Branchen

Aggregierte Branchen	Mittelwert	N	Std. Abweichung
Automobil- u. Maschinenbau	2,8000	15	1,2649
Elektroindustrie	4,1667	6	1,4720
Stahl, Rohstoffe u. Chemische Industrie	2,6923	13	1,1821
Energieversorger	2,4444	9	1,5092
Nahrungsmittel- u. Zigarettenindustrie	2,3000	10	0,9487
Bau u. Textilindustrie	2,2286	7	1,1339
Handel, Transport u. Verkehr	3,3571	14	1,9057
EDV u. Medien	2,3333	3	0,5774
Banken u. Versicherungen	2,3778	45	1,2301
Total	2,6639	122	1,3643

Es läßt sich das Fazit ziehen, daß zum Zeitpunkt der Befragung internationalen Lohnvergleichen keine allzu große Bedeutung beigemessen wurde, wenn wir von Unternehmen der Elektroindustrie und jenen aus dem Bereich Handel, Transport und Verkehr absehen. Wenn man für dieses Ergebnis eine Begründung heranziehen möchte, so liegt es nahe, für die gerade genannten Branchen eine hohe Wettbewerbsintensität zu konstatieren. Daß jedoch nur zwei der hier aggregierten Branchengruppen der Lohndifferenz eine bedeutende Rolle beimaßen, ist in Hinblick auf von den Unternehmen geäußerte Klagen über im internationalen Vergleich zu hohe Lohnkosten, die eine Produktion in Deutschland unrentabel machen würde, erstaunlich.

Die Umfrage hat im Herbst 1998, also im Vorfeld der Einführung der gemeinschaftlichen europäischen Währung, des Euro, stattgefunden. Aus diesem Grund hat es sich angeboten, nach von den Teilnehmern am Fragebogen erwarteten Änderungen des gerade untersuchten Zusammenhangs zu fragen, die sich durch die Einführung des Euro beim Lohnbildungsverfahren ergeben konnten.⁶ Auf die Frage, ob die Lohndifferenzen zu anderen Ländern mit der Einführung des Euro an Bedeutung gewinnt, kann anhand der Antworten der Befragten auf tiefgreifende Veränderungen geschlossen werden: Anders läßt sich das Ergebnis von 84% der Befragten, die davon ausgingen, daß die Lohndifferenz zu anderen Ländern an Bedeutung gewinnt, nicht interpretieren (Tabelle 37).

⁶ Einen sehr schönen Überblick über die Theorien über die Auswirkungen, die von der Schaffung eines einheitl. europäischen Währungsraumes auf die Lohnpolitik resultieren, läßt sich in Inst. "Finanzen und Steuern" (1995) finden.

Tabelle 37: *Zunehmende Bedeutung der Lohndifferenz zu anderen Ländern gegenüber der Produktivitäts- und Inflationsentwicklung bei der Bestimmung des Lohnniveaus*

	Anzahl	Prozent
Ja	127	83,6
Nein	25	16,4
Total	152	100,0

Die Veränderung der Bedeutung der Lohndifferenz in den einzelnen Branchen nach Einführung des Euro verdeutlicht Tabelle 38: Die Größenordnung der erwarteten Bedeutungsänderung wird wieder anhand von Mittelwerten angegeben.

Tabelle 38: *Zunehmende Bedeutung der Lohndifferenz zu anderen Ländern gegenüber der Produktivitäts- und Inflationsentwicklung bei der Bestimmung des Lohnniveaus (abgestuft) * Aggregierte Branchen*

Aggregierte Branchen	Mittelwert	N	Std. Abweichung
Automobil- u. Maschinenbau	4,8667	15	1,2459
Elektroindustrie	4,8333	6	1,4720
Stahl, Rohstoffe u. Chemische Industrie	4,6154	13	1,3253
Energieversorger	4,5556	9	1,1304
Nahrungsmittel- u. Zigarettenindustrie	5,0000	10	1,0541
Bau u. Textilindustrie	4,1429	7	1,6762
Handel, Transport u. Verkehr	4,2857	14	1,7289
EDV u. Medien	5,0000	3	1,0000
Banken u. Versicherungen	4,3333	45	1,4460
Total	4,5246	122	1,3860

Wenn wir die Mittelwerte in dieser Tabelle mit denjenigen in Tabelle 26 vergleichen, so wird auch hier deutlich, daß die Unternehmen aller Branchen annahmen, daß mit der Einführung des Euro, die Lohndifferenz zu andern Ländern einen höheren Stellenwert einnimmt (dabei ergeben sich allerdings keine statistisch signifikanten Unterschiede für die Antworten der einzelnen Branchen, wenn von einem Signifikanzniveau in Höhe von 5 bzw. 10% ausgegangen wird). Nachdem in Tabelle 36 nur wenige Branchen die Lohndifferenz als zentrale Größe empfunden haben, führt die Einführung des Euro dazu, daß auch die Branchen, die der Lohndifferenz zuvor eine geringere Bedeutung beigemessen hatten, ihre Einstellung revidierten. So wurde ein großer Bedeutungszuwachs für die Lohndifferenz im Automobil- und Maschinenbau, in der Stahl-, Rohstoff- und Chemischen Industrie, in der Nahrungsmittel- und Zigarettenindustrie, der EDV- und Medienindustrie sowie im Bank- und Versicherungsgewerbe angegeben. Den größten angegebenen Bedeutungsanstieg hatte die Nahrungsmittel-

und Zigarettenindustrie zu verzeichnen. Den niedrigsten Anstieg haben naturgemäß die Industrien angegeben, die schon vor der Einführung des Euro der Lohndifferenz einen hohen Stellenwert zubilligten.

Diesem Ergebnis liegen zwei Ursachen zugrunde: Zuerst kann man annehmen, daß die Einführung des Euro die Integration des Europäischen Binnenmarktes weiter fördert. Damit wird für die einzelnen Unternehmen der bisherige nationale Markt weiter an Bedeutung verlieren, während der Europäische Binnenmarkt an Bedeutung hinzugewinnt. Der Grund dafür ist einerseits, daß nach Wegfall der bisherigen Währungsschwankungen zu den am Euro beteiligten Ländern und dem damit verbunden Wegfall von Transaktionskosten, die Absatzmärkte dieser Länder an Attraktivität gewinnen. Andererseits wird die Einführung des Euro auch auf die Unternehmen Einfluß haben, die sich zwar weiterhin auf den nationalen Markt konzentrieren, die sich aber nun zusätzlichen internationalen Wettbewerbern, für die der deutsche Markt nun interessanter wurde, gegenübersehen. Die Folge wird sein, daß innerhalb der Europäischen Union der Handel weiter ausgeweitet wird. Das wiederum bewirkt, daß die Wettbewerbsfähigkeit eines Unternehmens nicht mehr an den nationalen Konkurrenten gemessen wird, wenn dies zuvor noch möglich gewesen sein sollte, sondern daß nun internationale Maßstäbe angelegt werden müssen. Da das Lohnniveau ein bedeutender Kostenfaktor in vielen Branchen ist und als solcher in ein Maß der Wettbewerbsfähigkeit einfließt, gewinnt durch die Einführung des Euro die Lohndifferenz zwischen den einzelnen an der Währungsunion teilnehmenden Ländern an Bedeutung in Hinblick auf die relative Wettbewerbsfähigkeit im Euro-Raum. Dieser erste Grund beruht auf der Zunahme des Handels, dem der Wegfall von Wechselkursschwankungen zugrunde liegt. Es gibt allerdings eine zweite wesentliche Ursache dafür, daß die Einführung des Euro die Lohndifferenzen zu den Nachbarländern innerhalb einer Branche in den Vordergrund rückt: Bei frei schwankenden Wechselkursen führt eine Lohnerhöhung in einem Land, die sich in den unterschiedlichen Branchen des Landes in einem mehr oder weniger gleich hohen Umfang bewegt und über die Summe aus Produktivitätszuwachs und Inflation hinausgeht, zu einem Anstieg der Inflation in diesem Land. Sind die Wechselkurse flexibel, führt dieser inflationäre Auftrieb tendenziell zu einer Abwertung der Währung. Das hat zur Folge, daß sich güterwirtschaftlich keine Änderungen einstellen und daß insbesondere die Wettbewerbsfähigkeit im großen und ganzen gleich bleibt (wenn wir von möglichen, kurzfristig auftretenden Effekten absehen). Die Einführung des Euro ist hingegen gleichbedeutend mit einem Wegfall der bisherigen Wechselkursbewegungen, die die Wettbewerbsfähigkeit zumindest teilweise wiederherstellen konnten. Folglich führt ein über den Produktivitätszuwachs und die Inflationsrate hinaus-

gehender Lohnanstieg zu einer Verschlechterung der Wettbewerbsfähigkeit, wenn sich die Lohnabschlüsse im Ausland unter Berücksichtigung des dortigen Produktivitätszuwachses und der dort herrschenden Inflation auf einem niedrigeren Niveau bewegen. Dieser Zusammenhang scheint von einem großen Teil der Befragten wahrgenommen worden zu sein.

Natürlich kann auch direkt nach einem Zusammenhang zwischen dem Lohnbildungsverfahren und dem vorliegenden Wechselkursregim gefragt werden. Dazu habe ich die Frage aufgeworfen, ob die Schaffung eines einheitlichen europäischen Währungsraumes und dem damit verbundenen Wegfall von Währungsschwankungen zwischen den an der Währungsunion teilnehmenden Ländern einen Einfluß auf das Lohnbildungsverfahren hat. Dieser Zusammenhang wurde von einer überwältigend Mehrheit bestätigt: So bejahten etwas mehr 80% der Befragten einen solchen Zusammenhang (Tabelle 39).

Tabelle 39: *Auswirkungen des Wegfalls von Währungsschwankungen auf das Lohnbildungsverfahren*

	Anzahl	Prozent
Ja	124	81,6
Nein	28	18,4
Total	152	100,0

Wie die einzelnen Branchen auf diese Frage geantwortet haben zeigt noch abschließend Tabelle 40.

Tabelle 40: *Aggregierte Branchen * Auswirkungen des Wegfalls von Währungsschwankungen auf das Lohnbildungsverfahren*

		Auswirkungen des Wegfalls von Währungsschwankungen auf das Lohnbildungsverfahren		Total
		Nein	Ja	
Aggregierte Branchen	Automobil- u. Maschinenbau	26,7% (4)	73,3% (11)	100,0% (15)
	Elektroindustrie	16,7% (1)	83,3% (5)	100,0% (6)
	Stahl, Rohstoffe u. Chemische Industrie	7,7% (1)	92,3% (12)	100,0% (13)
	Energieversorger	11,1% (1)	88,9% (8)	100,0% (9)
	Nahrungsmittel- u. Zigarettenindustrie	9,1% (1)	90,9% (10)	100,0% (11)
	Bau u. Textilindustrie	42,9% (3)	57,1% (4)	100,0% (7)
	Handel, Transport u. Verkehr	42,9% (6)	57,1% (8)	100,0% (14)
	EDV u. Medien	0,0%...(0)	100,0% (3)	100,0% (3)
	Banken u. Versicherungen	6,5% (3)	93,5% (43)	100,0% (46)

3. Schlußfolgerungen

In diesem Abschnitt möchte ich noch einmal auf die bedeutenden Ergebnisse des Fragebogens eingehen und verdeutlichen, welche Konsequenzen diese zur Folge haben. Das erste Resultat, das hervorgehoben werden sollte, ist die sehr hohe Resonanz auf die der Fragebogen über den Informationsgehalt des Geldmengenziels bei den Adressaten des Fragebogens stieß. Dies wird eindrucksvoll von der Rücklaufquote, die größer einem Drittel ist, belegt.

Als zentrales Ergebnis der Befragung läßt sich festhalten, daß das Geldmengenziel, dem eigentlich die Aufgabe der Kommunikation der Geldpolitik zugewiesen war, für beinahe die Hälfte der Befragten keinen großen Informationsgehalt besaß. Dieses Ergebnis ist vor allem vor dem Hintergrund bemerkenswert, daß sich die Versendung des Fragebogen auf die größten Unternehmen und andere Adressaten, für die das zu erwartende Preisniveau von großer Relevanz ist, wie Forschungsinstitute und Tarifparteien, beschränkte. Es ist anzunehmen, daß mit einer Ausweitung des Adressatenkreises der Anteil der Befragten, der keinen hohen Informationsgehalt im Geldmengenziel sieht, eher noch ansteigt. Erstaunlich ist des weiteren, daß dieses Ergebnis offensichtlich unabhängig vom Vorhandensein einer Forschungsabteilung ist. Daraus kann gefolgert werden, daß eine ausgeweitete Beschäftigung mit dem Geldmengenziel nicht zwangsläufig zu einem Anstieg der Transparenz des Geldmengenziels in der Öffentlichkeit führt. Aufgrund dieses Befundes muß die Frage aufgeworfen werden, ob die Anforderungen, die an das Zwischenziel Geldmenge gestellt werden, erfüllt wurden: Reicht es, wenn etwas mehr als die Hälfte der Befragten die Informationen über die Geldpolitik aus dem Geldmengenziel bezieht?

In diesem Zusammenhang ist ebenfalls von Interesse, daß über die Hälfte der Befragten annahmen, daß die Bundesbank Abweichungen vom Geldmengenziel tolerierte, um einem nicht veröffentlichten Inflationsziel den Vorzug zu geben. Die Frage, ob die Bundesbank ein Inflationsziel auf Kosten eines Geldmengenziels verfolgt hat, wurde von den Ökonomen erst in den letzten Jahren in größerem Umfang erörtert. Um so erstaunlicher ist, daß über die Hälfte der Befragten diesen Sachverhalt als gegeben annahm.

Ein weiteres vielleicht etwas überraschendes Ergebnis der Befragung ist, daß knapp drei Viertel der Befragten der Bundesbank die Verfolgung von Outputzielen unterstellte. Auch dieses Antwortverhalten verdient besonderer Erwähnung, vor allem vor dem Hintergrund, daß der Zentralbank in den Medien häufig ein zu restriktiver Kurs vorgeworfen wurde. Dieser Vorwurf war mit der Behauptung verbunden, daß die Bundesbank die konjunkturelle Lage

nicht in ihr Kalkül einbezog. Diese These wird von einem großen Teil der Befragten verworfen.

Als Fazit aus der Auswertung der Antworten stellt sich die Frage, ob ein Geldmengenziel in ausreichendem Maße Informationen über die Geldpolitik an die Entscheidungsträger in der Wirtschaft übermittelt. Sollte man zu dem Schluß gelangen, daß dies nicht der Fall ist, so bieten sich folgende Möglichkeiten an, die Öffentlichkeit besser zu informieren: Wenn man am Geldmengenziel festhalten möchte, so sollte zu allererst sichergestellt werden, daß dieses Konzept von weiten Kreisen der Öffentlichkeit verstanden wird. Dazu sollte die Funktionsweise des Zusammenhangs zwischen Geldmengenziel und zu erwartender Inflation von Zeit zu Zeit einem großen öffentlichen Publikum nähergebracht werden. Des weiteren kann ein hoher Informationsgehalt des Geldmengenziels nur existieren, wenn die Verfolgung des Geldmengenziels durch die Zentralbank eine hohe Glaubwürdigkeit in der Öffentlichkeit besitzt. Wenn dem Geldmengenziel von Seiten der Zentralbank eine hohe Glaubwürdigkeit verliehen werden soll, muß diese auf eine strikte Einhaltung dieser Zielgröße achten. Hingegen führen von der Zentralbank tolerierte Abweichungen vom Geldmengenziel dazu, daß sich die Teilnehmer des Wirtschaftsprozesses überlegen, ob die Zentralbank in Wirklichkeit nicht eine andere, nicht veröffentlichte, Zielgröße verfolgt. Sollte die Öffentlichkeit jedoch davon ausgehen, daß das Geldmengenziel nicht die eigentliche Zielgröße der Zentralbank ist, so verliert dieses einhergehend mit dem Verlust an Glaubwürdigkeit auch seine informationsvermittelnde Funktion. Ein weitere Ursache für einen Schwund an Informationsgehalt liegt vor, wenn dem Geldmengenziel ein relativ breiter Zielkorridor zugestanden wird. Ein solcher würde zwar der Zentralbank einen größeren Spielraum bei der Verfolgung anderer Zielgrößen (wie z.B. Outputzielen) einräumen und zusätzlich die Flexibilität auf Schocks, die im Zeitpunkt der Verkündung des Geldmengenziels noch nicht bekannt waren, erhöhen, allerdings spiegelt das Geldmengenziel mit einer Vergrößerung des Zielkorridors auch weniger Informationen wider.

Wenn wir dies berücksichtigen, ist es auch nicht verwunderlich, daß für einen großen Teil derjenigen, die davon ausgingen, daß die Deutsche Bundesbank ein nicht veröffentlichtes Inflationsziel verfolgt hatte, das Geldmengenziel keinen hohen Informationsgehalt aufwies.

Auf die Frage welche Zielgröße von den Befragten präferiert wird, wählte eine überwältigende Mehrheit eine Mischstrategie aus Geldmengen- und Inflationsziel. Interpretieren läßt sich dieses Ergebnis wie folgt: Die Befragten sind sich darüber bewußt, daß die Deutsche Bundesbank mit Hilfe des Geldmengenziels jahrzehntelang eine erfolgreiche Geldpolitik durchgeführt hat, was für das Geldmengenziel sprechen würde. Andererseits spricht diese

Antwort, die neben dem Geldmengenziel noch eine weitere Zielgröße in der geldpolitischen Strategie der Zentralbank fordert, auch dafür, daß bei vielen der Wunsch nach einer höheren Transparenz der von der Zentralbank gewählten Zielgröße vorliegt. Unter größerer Transparenz verstehe ich in diesem Zusammenhang, daß eine unmittelbarere bzw. leichter erkennbare Beziehung zwischen der von der Zentralbank verkündeten Zielgröße und dem eigentlichen Ziel, der Preisentwicklung besteht. Die höhere Transparenz des Inflationsziels in Hinblick auf das eigentliche Ziel der Zentralbank führte dazu, daß die überwiegende Mehrheit dieses neben dem Geldmengenziel in einer Mischstrategie der Zentralbank sehen wollte.

Die Europäische Zentralbank verfolgt ein Inflationsziel, verkündet aber auch einen Referenzwert für die Geldmenge. In Hinblick auf die Ergebnisse, die in der Umfrage zum Vorschein kommen, erscheint die Strategiewahl der Europäischen Zentralbank nachvollziehbar und ist zu begrüßen. Dies ist natürlich nur dann der Fall, wenn der Informationsgehalt der geldpolitischen Strategie für die Europäische Zentralbank eine große Rolle spielt. Allerdings sollten bei einer Entscheidung über die Strategie einer Zentralbank nicht nur Befragungsergebnisse berücksichtigt werden, vielmehr sollten auch theoretische Überlegungen Eingang finden. Zur theoretischen Erörterung der Frage nach der geeigneten Zielgröße einer Zentralbank gibt es bereits eine umfangreiche Literatur (beispielsweise McCallum (1985), von Hagen und Neumann (1996)). Mein Beitrag wollte nur anhand eines Fragebogens feststellen, inwieweit das Geldmengenziel, der ihm auferlegten Funktion der Übermittlung von Informationen gerecht wird.

4. Literatur

Bernanke, Ben S. und Mihov, Ilian: What does the Bundesbank target ? , in: *European Economic Review* 41, 1997, S. 1025 - 1053

Deutsche Bundesbank: Geldpolitische Aufgaben und Instrumente, in: *Sonderdrucke der Deutschen Bundesbank*, Nr. 7, sechste Auflage, 1993

Deutsche Bundesbank: Monatsbericht Januar 1998, Frankfurt am Main, Selbstverlag der Deutschen Bundesbank, 1998

- Deutsche Bundesbank*: Monatsbericht August 1998, Frankfurt am Main, Selbstverlag der Deutschen Bundesbank, 1998
- Europäische Zentralbank*: Monatsbericht Januar 1999, Frankfurt am Main, übersetzt und gedruckt im Auftrag der Deutschen Bundesbank und der Österreichischen Nationalbank, 1999
- Illing, Gerhard*: Theorie der Geldpolitik – Eine spieltheoretische Einführung, Berlin, Springer, 1997
- Institut "Finanzen und Steuern" e.V. [Bearb.: Hagen Lesch]*: Strategische Lohnpolitik in einer Europäischen Währungsunion, Bonn : Inst. "Finanzen und Steuern", 1995(IFSt-Schrift / Institut Finanzen und Steuern ; 342)
- Issing, Otmar*: Einführung in die Geldpolitik, 6., überarbeitete Auflage, München, Vahlen, 1996
- Issing, Otmar und Tödter, Karl-Heinz*: Geldmenge und Preise im vereinigten Deutschland, in: Neuere Entwicklungen in der Geldtheorie und Währungspolitik (Hrsg.: Dieter Duendag), Berlin, Duncker & Humblot, 1995; Schriften des Vereins für Socialpolitik, Bd. 235, S. 97 – 123
- McCallum, Bennett T.*: On Consequences and Criticisms of Monetary Targeting, in: Journal of Money, Credit, And Banking, Vol.17, No.4, November 1985, S. 570 – 597
- Von Hagen, Jürgen und Neumann, Manfred J.M.*: A Framework for Monetary Policy under EMU, in: Monetary policy strategies in Europe: a symposium at the Deutsche Bundesbank (Hrsg.: Deutsche Bundesbank), München, Vahlen, 1996, S. 141 – 165