

Beihefte zu / Supplements to

KREDIT und KAPITAL

Heft 13

**Konzepte und Erfahrungen
der Geldpolitik**

Herausgegeben und eingeleitet von

Hans-Hermann Franke · Eberhart Ketzels



Duncker & Humblot · Berlin

Konzepte und Erfahrungen der Geldpolitik

Beihefte zu Kredit und Kapital

Heft 13

Konzepte und Erfahrungen der Geldpolitik

Herausgegeben und eingeleitet von

Hans-Hermann Francke · Eberhart Ketzels



Duncker & Humblot · Berlin

Redaktion: Roswitha Wirth, Bonn

Die Deutsche Bibliothek – CIP-Einheitsaufnahme

[Kredit und Kapital / Beihefte]

Beihefte zu Kredit und Kapital = Supplements to Kredit und Kapital. – Berlin : Duncker und Humblot.

NE: Kredit und Kapital / Supplements; Beihefte zu Kredit und Kapital; Supplements to Kredit und Kapital; HST

H. 13. Konzepte und Erfahrungen der Geldpolitik. – 1995

Konzepte und Erfahrungen der Geldpolitik / hrsg. und eingel.
von Hans-Hermann Francke ; Eberhart Ketzler. – Berlin :

Duncker und Humblot, 1995

(Kredit und Kapital : Beihefte ; H. 13)
ISBN 3-428-08096-3

NE: Francke, Hans-Hermann [Hrsg.]

Alle Rechte vorbehalten

© 1995 Duncker & Humblot GmbH, Berlin
Satz und Fremddatenübernahme: Klaus-Dieter Voigt, Berlin
Druck: Berliner Buchdruckerei Union GmbH, Berlin
Printed in Germany

ISSN 0720-6801
ISBN 3-428-08096-3

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier
gemäß der ANSI-Norm für Bibliotheken

Inhalt

Hans-Hermann Francke, Freiburg, und Eberhart Ketzel, Bonn:

Einführung	9
------------------	---

I. Konzeptionelle Probleme

Hans-Albert Leifer, Frankfurt (Main):

,Banking-Prinzip“ und „Umgekehrte Kausalität“ – Versuch einer Klarstellung	21
--	----

Meyer Burstein, Toronto:

The American Crisis 1929 - 1933 – A Financial Analysis from an Historical Perspective	47
---	----

Andreas Fischer, Zürich:

Inflation Targeting in Canada und New Zealand – A Survey of the Issue and the Evidence	67
--	----

Norbert Funke, Kiel:

Das internationale nominale Sozialprodukt als geldpolitisches Koordinationsziel: Eine Analyse	93
---	----

Matthias Zieschang und Gisela Kubon-Gilke, Darmstadt:

Portfolio Crowding-Out in einem Keynesianischen Modell?	123
---	-----

II. Ordnung und Institutionen

Hans G. Monissen, Würzburg:

Monetäre Interdependenz von Zentralbanken bei endogenen Zielfunktionen	139
--	-----

Eduard Hochreiter und Georg Winckler, Wien:

Signaling a Hard Currency Strategy: The Case of Austria	163
---	-----

Sylvester Eijffinger und Eric Schaling, Tilburg: Central Bank Independence: Criteria and Indices	185
Ralf-Michael Marquardt, Bielefeld: Eine ökonometrische Analyse zur preisstabilisierenden Wirkung des „alten EWS“	219

III. Geldmarkt und Zins

Armin Rohde, Hannover: Geldmarkt und Geldmarktsteuerung in der Bundesrepublik Deutschland ..	243
Bas B. Bakker und Jakob de Haan, Groningen: The Term Structure of German Interest Rates	267
Clemens J. M. Kool und Kees G. Koedijk, Limburg: Uncovered Interest Parity and Economic Convergence in the EMS: An Evaluation	277

IV. Stabilisierung und Entwicklung

Martin T. Bohl, Gießen: Cagan-Modell und Kointegrationskonzept – Empirische Ergebnisse für die Hyperinflation 1984/85 in Bolivien	303
Helmut Zink, Bern: Stability Problems in Hyperinflation Models	325
Friedrich L. Sell, Dresden: Preisniveaustabilität in Entwicklungsländern: Luxus oder Notwendigkeit? ..	357
Hans-Georg Petersen und Christoph Sowada, Gießen: The Polish Success in Monetary Stabilization – New Insights into Monetary Policy in the Transformation Process	383
Dimitris A. Georgoutsos, Athen, und Georgios P. Kouretas, Rethymno: Testing Long-Run Equilibrium Relationships Between Exchange Rates and Prices – A Maximum Likelihood Approach	413

John M. Paleologos und Spiros E. Georgantelis, Athen:

The Rational Expectations Approach to the Study of Consumption –
Income Dynamics: The Case of Greece 1953 - 1988 433

Verzeichnis der Autoren

451

Einführung

Nachdem die Geld- und Währungspolitik in den 80er Jahren von dem Bemühen zahlreicher Notenbanken geprägt war, eine am längerfristigen Geldwert orientierte Stabilisierungspolitik zu konzipieren und – in vielen Fällen – erfolgreich umzusetzen, wird die aktuelle geldpolitische Diskussion mehr von Problemen der Steuerung und internationalen Integration bestimmt. Dabei kann der Eindruck entstehen, daß die Bedeutung der grundsätzlichen Konzeption geldpolitischer Strategien und institutioneller Ordnungen für die langfristige Stabilisierung und Entwicklung gegenwärtig geringer eingeschätzt wird. Eine derartige Sichtweise erscheint, wie mit dem vorliegenden 13. Beiheft der Zeitschrift „KREDIT und KAPITAL“ gezeigt wird, überzogen. Bei den Beiträgen, die sich mit Problemen der längerfristigen Sicherung des Geldwertes befassen, liegt das Gewicht einerseits auf der empirischen Auseinandersetzung mit konzeptionellen Ansätzen der Geldtheorie und andererseits auf Vertiefungen und Erweiterungen, bezogen auf aktuelle politische Fragestellungen zu dieser Thematik.

Die folgenden Aufsätze waren zunächst für eine Veröffentlichung in den laufenden Jahrgangsheften vorgesehen. Ihr gemeinsamer thematischer Schwerpunkt legte es nahe, sie in einem Beiheft zusammenzufassen. Dazu wurden sie in vier Abschnitte systematisiert:

- I. Konzeptionelle Probleme
- II. Ordnung und Institutionen
- III. Geldmarkt und Zins
- IV. Stabilisierung und Entwicklung

Der Abschnitt I „Konzeptionelle Probleme“ beginnt mit einer dogmenhistorisch orientierten Analyse der Inhalte der „Banking-Currency-Kontroverse“ von *Hans-Albert Leifer*. Im Mittelpunkt steht die – bis heute – zwischen Geldtheoretikern strittige Frage, ob die Geldmenge von der Zentralbank exogen kontrolliert werden kann (Currency-Schule) oder ob sie eine endogene Variable des Wirtschaftssystems ist. Die exogen gesteuerte Geldmenge hat nach Auffassung der Currency-Theoretiker einen kausalen Einfluß auf die wirtschaftliche Aktivität, insbesondere das Preisniveau, während die Banking-Schule die wirtschaftliche Aktivität als Ursache der Geldmengenentwicklung begreift. *Leifer* zeigt die dogmenhistorische Entwicklung der Kontroverse auf, indem er die „Banking-Schule“ mit den Auffassungen von K. Wicksell, J. M. Keynes und den modernen Keynesianern

assoziiert, während die Currency-Schule den Quantitätstheoretikern I. Fisher und M. Friedman zugeordnet wird. Dabei wendet sich der Verfasser gegen häufige – von ihm als „vulgär“ bezeichnete – einfache Gleichsetzungen bzw. Systematisierungen, indem er auf differenzierte Sichtweisen des Geldbegriffes, der Bestimmungsgründe des Geldwertes und die grundsätzliche Struktur des Wirtschaftssystems hinweist. Dadurch werden kontroverse Positionen zur Rolle und Konzeption der Geldpolitik und den Verantwortlichkeiten von Notenbanken begründet. Diese lassen sich teilweise bis in die Diskussion um die Errichtung einer Europäischen Währungsunion und die Gründung einer Europäischen Zentralbank verfolgen.

Meyer L. Burstein setzt die Überlegungen zur „Banking-Currency-Kontroverse“ fort, indem er sie an den Auseinandersetzungen über die Ursachen der großen US-amerikanischen Krise von 1929 - 1933 konkretisiert. Dazu werden vor allem die unterschiedlichen Interpretationen von M. Friedman und A. Schwartz einerseits und P. Temin andererseits einander gegenübergestellt. Friedman/Schwartz vertreten die monetaristische – auf die Currency-Schule zurückgehende – Auffassung eines unzureichenden exogenen Geldangebots, während Temin ihnen die keynesianische Erklärung eines kontraktiven Multiplikator-Akzelerator-Prozesses entgegenhält. *Burstein* versucht im Gegensatz zu beiden zu zeigen, daß die amerikanische Krise wesentlich auf eine unzureichende Liquiditätsausstattung des Bankensystems zurückzuführen war, die angesichts der institutionellen Schwächen des damaligen amerikanischen Bankensystems zur allgemeinen tiefen Depression führte. *Bursteins* Erklärung folgt einer eher „banking-theoretischen“ Sicht, die sich insbesondere in dem von ihm benutzten Geldbegriff offenbart.

Die konkrete Umsetzung geldpolitischer Konzepte in Strategien hat in den 70er und 80er Jahren große Bedeutung für das Handeln von Notenbanken gehabt. *Andreas Fischer* beschreibt im folgenden zwei neuere Ansätze, die in Kanada und Neuseeland unternommen wurden. In beiden Ländern wurden als geldpolitische Zwischenziele Inflationsraten des Konsumentenpreisindex von null Prozent angekündigt. Dabei ist sowohl die Wahl eines derartigen Zwischenziels als auch die relativ strikte Formulierung desselben bemerkenswert. Die Begründungen zeigen, daß die Eignungskriterien für Zwischenzielvariablen, im Gegensatz zu den früher eher geldtheoretischen Fundierungen, stärker „politisiert“ wurden; denn es geht im wesentlichen darum, durch das Zwischenziel „Inflationsrate“ Glaubwürdigkeit und Verantwortlichkeit der Notenbanken sowie Handlungsorientierung und Akzeptanz bei den ökonomischen Entscheidungsträgern zu erzeugen. Die bisher vorliegenden Erfahrungen scheinen diesen strategischen Neuorientierungen Erfolge zuzumessen. Allerdings wird erst die Zukunft zeigen, ob die damit – jedenfalls in den Übergangsphasen – verbundenen Anpassungs- und Reallokationslasten politisch tragbar sein werden.

Einen der neuesten geldpolitischen Strategievorschläge, das internationale nominale Sozialprodukt als Koordinationsziel einzuführen, analysiert *Norbert Funke*. Dieser Vorschlag geht auf J. A. Frankel zurück und sieht vor, daß die G7-Länder sich auf kollektive und individuelle Wachstumsziele für die nominale Nachfrage einigen. Dadurch sollen die in den vergangenen Jahren häufiger als geldpolitische Zielgröße vorgeschlagenen Wachstumsraten des nominalen Bruttosozialprodukts mit den unterstellten positiven Aspekten internationaler Politikkoordination verknüpft werden. *Funke* vergleicht diesen Vorschlag mit der Schockabsorptionsfähigkeit einer international befolgten Geldmengenregel („Friedman-Regel“) sowie den Simulationsergebnissen, die sich dafür im Rahmen eines McKibbin-Sachs-Modells ergeben. Es zeigt sich, daß die internationale BSP-Regelpolitik zwar insbesondere in bezug auf die Neutralisierung von Nachfrageschocks überlegen erscheint, doch sehr hohe Anforderungen an die Koordinationspartner stellt, um die Glaubwürdigkeit und die Einhaltung der Koordinationsabsprachen sicherzustellen. Angesichts dieser letzteren Schwierigkeiten liegt der Schluß nahe, daß – wenn die Länder durch flexible Wechselkurse miteinander verbunden sind – auch einzelne Notenbanken mit Erfolg eine BSP-Regelpolitik einführen könnten, ohne sich dabei einer internationalen Koordination zu unterwerfen.

Mit dem „Portfolio Crowding-Out in einem Keynesianischen Modell“ befassen sich *Matthias Zieschang* und *Gisela Kubon-Gilke*. Sie zeigen, daß, führt man in einem einfachen Keynesianischen Modell in einer Volkswirtschaft statt zwei drei Finanzaktiva ein, Portfolio Crowding-Out auch dann möglich ist, wenn auf die umstrittene Annahme einer vermögensabhängigen Geldnachfrage verzichtet wird. Die differenzierte Wirkungsweise in diesem Zusammenhang machen sich *Zieschang/Kubon-Gilke* für wirtschaftspolitische Empfehlungen zunutze. Grundsätzlich folgt daraus die Überlegung, Staatsausgabenerhöhungen durch kurzfristige Wertpapiere zu finanzieren, um über den dadurch indizierten Crowding-In-Effekt das Volkseinkommen zu erhöhen. Um dem fiskalischen Interesse zu genügen, in rezessionsbedingten Niedrigzinsphasen möglichst weitgehend langfristig zu finanzieren, wird als Kompromißlösung ein Finanzierungsmix aus kurz- und langfristigen Wertpapieren in der Weise empfohlen, daß sich die Portfolio-Struktur hierbei nicht verändert und dennoch die zukünftige Zinskostenbelastung reduziert wird.

Einen grundlegenden Beitrag im Rahmen des Kapitels II „Ordnung und Institutionen“ bietet *Hans G. Monissen* mit dem Thema „Monetäre Interdependenzen von Zentralbanken bei endogenen Zielfunktionen“. Er konzentriert sich dabei auf einen Schwachpunkt in vorliegenden Arbeiten zu diesem Problem, der darin gesehen wird, daß die Zielfunktionen der miteinander kooperierenden Zentralbanken „ad hoc formuliert werden und damit bis zu einem gewissen Grad arbiträr bleiben müssen“. In dem vorliegenden