

Neuere Entwicklungen in der Geldtheorie und Geldpolitik

Festschrift für Norbert Kloten

Herausgegeben von
PETER BOFINGER und
KARL-H. KETTERER

Mohr Siebeck

Neuere Entwicklungen in der
Geldtheorie
und Geldpolitik



Matt Kleban

Neuere Entwicklungen in der Geldtheorie und Geldpolitik

Implikationen für die Europäische
Währungsunion

Festschrift für Norbert Kloten

herausgegeben von

Peter Bofinger und Karl-Heinz Ketterer



J. C. B. Mohr (Paul Siebeck) Tübingen

Die Deutsche Bibliothek – CIP-Einheitsaufnahme

*Neuere Entwicklungen in der Geldtheorie und Geldpolitik :
Implikationen für die europäische Währungsunion ; Festschrift
für Norbert Kloten / hrsg. von Peter Bofinger und Karl-Heinz Ketterer.
– Tübingen : Mohr, 1996*

ISBN 3-16-146533-4

eISBN 978-3-16-163054-5 unveränderte eBook-Ausgabe 2024

NE: Bofinger, Peter [Hrsg.]; Kloten, Norbert: Festschrift

© 1996 J. C. B. Mohr (Paul Siebeck) Tübingen.

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Das Buch wurde von Gulde-Druck in Tübingen aus der Times-Antiqua gesetzt, auf alterungsbeständiges Werkdruckpapier der Papierfabrik Buhl in Ettlingen gedruckt und von der Großbuchbinderei Heinr. Koch in Tübingen gebunden.

Vorwort

Am 12. März 1996 vollendet Professor Dr. Dres. h. c. Norbert Kloten sein siebenzigstes Lebensjahr. Dies ist Anlaß, ein weiteres Mal den Jubilar durch eine ihm gewidmete Edition zu ehren. Zum sechzigsten Geburtstag war es eine „Festgabe“, verfaßt von Autoren, die sich dem Genius Loci des Geehrten besonders verpflichtet fühlten; beim fünfundsechzigsten war es ein Band mit Vorträgen, die auf einem zweitägigen Symposium gehalten wurden. Nunmehr ist der passende Zeitpunkt erreicht, die wissenschaftliche Arbeit des Jubilars durch eine genuine Festschrift zu ehren.

Bei der außerordentlich großen Breite des Werkes von Norbert Kloten hätten sich viele Themen als Schwerpunkt für eine solche Festschrift angeboten. Nachdem allgemeine Aspekte der Stabilisierungspolitik bereits in der „Festgabe“ behandelt worden sind und sich das zum 65. Geburtstag veranstaltete Symposium vor allem mit der Theorie der Wirtschaftsordnung und Fragen der Wirtschaftstransformation befaßte, lag es nahe, sich nun ganz auf das Feld der Geldtheorie und Geldpolitik zu konzentrieren.

Im eindrucksvollen Schriftenverzeichnis von Norbert Kloten, dessen frühesten Eintragungen auf das Jahr 1952 zurückgehen, stößt man vergleichsweise spät – Ende der siebziger Jahre – auf Arbeiten, die sich explizit mit geld- und währungspolitischen Themen auseinandersetzen. Umso intensiver hat sich der Jubilar dann jedoch in den achtziger und neunziger Jahren auf diese Fragestellungen gestürzt. In der Zeit nach 1979 ging es ihm vor allem um die Würdigung und Analyse des gerade ins Leben gerufenen Europäischen Währungssystems (EWS) und der europäischen Währungseinheit ECU. Aus heutiger Sicht erweist sich dabei Klotens ausgewogene Darstellung der Vor- und Nachteile den oft völlig ablehnenden Studien aus jener Zeit ebenso überlegen wie auch manchen allzu euphorischen Kommentaren. Es folgen dann mehrere grundlegende Arbeiten zur Bedeutung der Anfang und Mitte der achtziger Jahre aufgekommenen Finanzinnovationen für Finanzmärkte und Geldpolitik. Besonders gewichtig sind auch Klotens Beiträge zu paradigmatischen und konzeptionellen Aspekten der Geld- und Währungspolitik, in denen die Schwierigkeiten einer Geldmengensteuerung zwar durchaus eingeräumt werden, zugleich jedoch unterstrichen wird, wie wichtig der Begründungszwang ist, der so für die Notenbank geschaffen wird. Gegen Ende der achtziger Jahre wendete sich Kloten wieder verstärkt Fragen der europäischen Integration zu. Kennzeichnend für diese Arbeiten ist ein „finales Denken“, das eine klare Ausrichtung

aller möglichen Zwischenstufen am Endziel eines auf das Ziel der Geldwertstabilität verpflichteten Europäischen Zentralbanksystems fordert.

Eine weitere große Herausforderung stellte dann die deutsch-deutsche Währungsunion im Jahre 1990 dar. Hier plädierte Kloten schon sehr frühzeitig (am 27. Februar 1990) für eine Umstellung aller Stromgrößen (insbesondere der Löhne) im Verhältnis 1:1, eine Lösung, die dann auch in der Praxis realisiert wurde, wobei Anfang 1990 wohl niemand damit gerechnet hatte, daß die so fixierten D-Mark-Löhne der ehemaligen DDR sich dann so rasch an das Westniveau annähern würden.

Kennzeichnend für das gesamte Wirken von Norbert Kloten im Bereich Geld und Währung ist vor allem sein großes Engagement für das Ziel der Geldwertstabilität. In methodischer Hinsicht sind viele seiner Arbeiten gelungene Beispiele dafür, wie man die oft reichlich spröde volkswirtschaftliche Theorie durchaus auch für die geldpolitische Praxis nutzbar machen kann.

Als Herausgeber freuen wir uns, daß es uns gelungen ist, renommierte Ökonomen und Notenbanker als Autoren zu gewinnen. Die von ihnen bearbeiteten Themen decken ein breites Spektrum zentraler Fragen aus Geldtheorie und Geldpolitik ab. Die Beiträge bieten einen umfassenden Überblick über den Stand der Diskussion und erlauben es, Implikationen für die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank abzuleiten.

Besonders danken wir der Landeszentralbank in Baden-Württemberg, die die Veröffentlichung dieses Bandes durch einen Druckkostenzuschuß gefördert hat. Unser besonderer Dank gilt auch Frau Inge Kühlbauch und Herrn Kai Pflieger, die einen großen Teil der redaktionellen Arbeit für diese Festschrift geleistet haben.

Zuletzt möchten wir noch aus einem Schreiben zitieren, mit dem ein von uns angeschriebener Kollege begründet hat, wieso er sich nicht an *dieser* Festschrift beteiligen wollte: „Bei der Gesundheit von Herrn Kloten sind dann bei aller demographischen Erwartung bis zum 100. Geburtstag noch 8 Festschriften zu erwarten.“

In diesem Sinne: Ad multos annos.

Die Herausgeber

Geleitwort

von

GUNTRAM PALM

Präsident der Landeszentralbank in Baden-Württemberg

Am 12. März 1996 vollendet mein Vorgänger im Amt des Präsidenten der Landeszentralbank in Baden-Württemberg, Prof. Dr. Dres. h. c. Norbert Kloten, sein 70. Lebensjahr. Kloten ist ein herausragender Mann der Wissenschaft, doch der Elfenbeinturm ist seine Sache nie gewesen. Er gab und gibt entscheidende Anstöße zu Lösung von Problemen im Kraftfeld von Wirtschaft, Wissenschaft und Politik. Bei Kennern des Fachs hat er sich einen hervorragenden Ruf erworben. So hat sich auch in der vorliegenden Festschrift ein erlesener Kreis von Autoren zusammengefunden, den Jubilar in gebührender Form zu würdigen. Zu renommierten Geldtheoretikern haben sich versierte Praktiker gesellt. Entstanden ist ein Kompendium der Geldtheorie und der Geldpolitik, das einen geschlossenen Überblick über die neueste Entwicklung der schwierigen Materie bietet. Die Herausgeber haben eine Festschrift vorgelegt, die nicht nur den Bücherschrank ziert, sondern mit der ganz im Sinne Klotens ergebnisreich gearbeitet werden kann. Ich wünsche der Festschrift die verdiente Resonanz.

Inhalt

Vorwort V

GUNTRAM PALM: Geleitwort VII

I. Grundfragen von Geldpolitik und Geldtheorie

OTMAR ISSING: Regeln versus Diskretion in der Geldpolitik 3

GEBHARD KIRCHGÄSSNER: Geldpolitik und Zentralbankverhalten aus
der Sicht der Neuen Politischen Ökonomie 21

HANS TIETMEYER in Zusammenarbeit mit CAROLINE WILEKE: Zum
Wechselverhältnis von Geldpolitik und Politik aus Sicht der
Notenbank 43

HANS-JÜRGEN WAGENER: Stabiles oder neutrales Geld:
eine ordnungspolitische Diskussion 71

KURT SCHMIDT/GEORG TILLMANN: Solide öffentliche Finanzen –
auch zugunsten der Geldpolitik 91

II. Währungsordnung und Notenbankverfassung

RUDOLF RICHTER: Theorie der Notenbankverfassung aus der Sicht der
Neuen Institutionenökonomik 119

HANS WILLGERODT: Politische Union als Voraussetzung einer
Währungsunion? 137

III. Ziele und Konzeptionen der Geldpolitik

HELMUT SCHLESINGER: Geldwertstabilität: eine nationale und über-
nationale Aufgabe 167

REINHARD POHL: Das Geldmengenkonzept: Erfahrungen und Eignung für eine europäische Geldpolitik	181
CLAUS KÖHLER: Monetary and credit policy with globalised monetary markets	205
STEPHEN F. FROWEN: Inflationsbekämpfung in Großbritannien	225

IV. Geldangebot, geldpolitisches Instrumentarium und Zahlungsverkehrssysteme

WOLFGANG GEBAUER: Geld: Angebot versus Nachfrage	243
KARL-HEINZ KETTERER und INGRID GRÖSSL: Eine kritische Würdigung gängiger Geldangebotsmultiplikatoren und Ansatzpunkte für eine Neuformulierung	263
HELMUT HESSE und BERND BRAASCH: „Standing facilities“ – als geldpolitisches Instrument einer europäischen Notenbank verzichtbar?	275
PETER BOFINGER: Mindestreserve und Feinsteuerung des Geldmarktzinses	295
HELMUT SCHIEBER und ROBERT HEINBÜCHER: Finanzmarktstrukturen, Zahlungsverkehrssysteme und Geldpolitik: Nationale Erfahrungen und Implikationen für die EZB	325

V. Außenwirtschaftliche Aspekte der Geldpolitik und Europäische Integration

OLAF SIEVERT: Außenwirtschaftliche Aspekte der Geldpolitik	349
JOHANNES JÜTTNER: International Financial Markets and the Effectiveness of Monetary Policy	379
WILFRIED GUTH: Vom EWS zur Europäischen Währungsunion – Stabilität als Leitmotiv	409

DANIEL GROS: Seigniorage and EMU: The Fiscal Implications of Price Stability and Financial Market Integration	431
Verzeichnis der Schriften von Norbert Kloten	455

I. Grundfragen von Geldpolitik und Geldtheorie

Regeln versus Diskretion in der Geldpolitik

Marginalien zu einem klassischen Thema*

von

OTMAR ISSING

1. Ein Ladenhüter der Geldpolitik?

Was soll der Festschriftautor denken, wenn er bei der Arbeit an seinem Beitrag zum Thema „Regeln versus Diskretion in der Geldpolitik“ – zu dem er *expressis verbis* aufgefordert wurde – auf folgenden Satz stößt, mit dem der Jubilar einen eigenen Artikel einleitet: „Mein Thema ist keineswegs neu; eher gehört es zu den Ladenhütern der Stabilisierungs-, insbesondere der Geldpolitik ...“ (KLOTEN, 1980, S. 1)? Nur wenig Trost verheißt der, man möchte hinzufügen – nicht atypische – Zusatz, dies schließe eine „unterschwellige Aktualität“ nicht aus, zumal die „Mode“, dieses Problem abzuhandeln, auf Ende der sechziger und Anfang der siebziger Jahre datiert wird, in denen es im Zusammenhang mit der Diskussion um das Stabilitäts- und Wachstumsgesetz berechtigten Anlaß dazu gegeben habe (KLOTEN, *ibid.*).

Nun ist Norbert Kloten gewiß zuzustimmen: Das Thema „Regeln versus Diskretion“ verheißt schon in der Überschrift altbekannte Argumente. Henry Simons hat in seinem Artikel „Rules versus Authorities in Monetary Policy“ nicht nur wegweisende Gedanken vorgetragen, sondern auch gleichzeitig den maßgeblichen Titel eingeführt (SIMONS, 1936). Unter dieser seither nur wenig abgewandelten Überschrift wurden freilich Debatten geführt, die mit „Variationen zu einem klassischen Thema“ nur unzureichend charakterisiert wären; schließlich haben die wesentlichen Entwicklungen der Makroökonomie tiefe Spuren in dieser Diskussion hinterlassen.

2. Das Kernproblem

In der Auseinandersetzung „Regeln versus Diskretion“ in der Geldpolitik ging es zunächst zentral um die Frage, ob ein auf aktuelle Informationen vertrauendes, situationsbezogenes Handeln bessere Resultate zu liefern

* Frau G. Kabelac habe ich für wertvolle Unterstützung zu danken.

vermag als ein System, in dem die geldpolitischen Aktionen letztlich durch einen über die Geldverfassung etablierten Regelmechanismus bestimmt werden. Für einen solchen sprach aus Sicht der Befürworter eines liberalen Wirtschaftssystems nicht zuletzt die damit verbundene Berechenbarkeit geldpolitischen Handelns. „In a free-enterprise system we obviously need highly definite and stable rules of the game, especially as to money. The monetary rules must be compatible with the reasonably smooth working of the system. Once established, however, they should work mechanically, with the chips falling where they may. To put our present problem as a paradox – we need to design and establish with the greatest intelligence a monetary system good enough so that, hereafter, we may hold to it unrationally – on faith – as a religion, if you please“ (SIMONS, 1936, S. 13f.).

Stellt die diskretionäre Politik an die Verantwortlichen tagaus tagein höchste Anforderungen, liegt der intellektuelle Aufwand bei der Regelbindung im wesentlichen am Anfang, wenn es – im Extremfall – gilt, den „Autopiloten“ zu installieren, der in Zukunft zu den jeweils richtigen Reaktionen führt. Aus dieser Perspektive kann es nicht verwundern, wenn Vertreter des Public Choice-Ansatzes vermuten, in den Notenbanken säßen nicht gerade die eifrigsten Vertreter der Idee der Regelbindung, müßten sich doch die Geldpolitiker in einem derartigen Regime auf eine wesentlich bescheidenere Rolle in der Öffentlichkeit umstellen.

Der potentielle Konflikt zwischen der Zielfunktion verantwortlicher Personen und der öffentlichen Aufgabe bildet seit jeher den Ausgangspunkt der Suche liberaler Denker nach einer Ablösung der „rule by men and not by law“ (FRIEDMAN, 1962, S. 235). Walter Eucken stellt dieses Postulat einer guten Währungsverfassung in den Kontext der Interdependenz der Teilordnungen: „Wie die Wettbewerbsordnung selber sollte sie möglichst automatisch funktionieren; nicht einfach nur deshalb, weil die ‚Systemgerechtigkeit‘ erfordert, Währungsverfassung und allgemeine Wirtschaftsverfassung auf demselben Prinzip aufzubauen, sondern auch vor allem, weil die Erfahrung zeigt, daß eine Währungsverfassung, die den Leitern der Geldpolitik freie Hand läßt, diesen mehr zutraut, als ihnen im allgemeinen zugetraut werden kann. Unkenntnis, Schwäche gegenüber Interessentengruppen und der öffentlichen Meinung, falsche Theorien, alles das beeinflusst diese Leiter sehr zum Schaden der ihnen anvertrauten Aufgabe“ (EUCKEN, 1952, S. 257).

3. Die Suche nach dem Stein der Weisen

Die Aufgabe des Goldstandards hat mit der Papierwährung ein Geldsystem gebracht, das losgelöst von den Fesseln der Goldeinlosung die Möglichkeit zu bieten schien, die Geldpolitik nach politischem Ermessen in den Dienst gesamtwirtschaftlicher Ziele zu stellen. Diese Freiheit ist der Geldpolitik überwiegend schlecht bekommen, in einer Vielzahl von Ländern endete sie – bis zum heutigen Tage – im Mißbrauch der Geldschöpfung für politische Zwecke und schließlich in der Zerstörung des Geldwesens.

Aus polit-onomischer Sicht ist das Plädoyer für eine Regelbindung Ausdruck des Versuches, die mit der „ungebundenen“ Papierwährung gewonnene Freiheit wieder einzuschränken. So kann man denn auch die verschiedenen Varianten danach unterscheiden, wie weit diese Einschränkung geht bzw. gehen soll. Die berühmte k -Prozent-Regel Milton Friedmans verkörpert das Extrem auf der Ebene des Zwischenziels: Mit der Vorgabe, die Geldmenge nicht nur Jahr für Jahr mit der gleichen Rate wachsen zu lassen, sondern möglichst auch innerhalb dieses Zeitraumes, von Woche zu Woche und von Monat zu Monat, wäre in der Tat jeder Handlungsspielraum beseitigt (FRIEDMAN, 1960, S. 100).

Eine ähnlich strikte Anweisung, im Gegensatz zur Friedman-Regel aber bezogen auf das Endziel, folgt aus der Indexwahrung, als deren bekanntester Vertreter Irving Fisher zu gelten hat. Sie verpflichtet die Notenbank gesetzlich, ein bestimmtes Preisniveau konstant zu halten. Die sogenannte Waren-Reservewährung, die von B. Graham entwickelt und nicht zuletzt auch von W. Eucken (EUCKEN, 1952, S. 261 ff.) propagiert wurde, bindet dagegen die Geldschöpfung und Geldvernichtung an den Preis eines Bündels von Waren, der durch Ankauf bzw. Verkauf von entsprechenden Zertifikaten stabilisiert wird.

Trotz oder wegen ihrer Nahе zu den historisch gesehen hinreichend praktizierten Metallstandards haben die zuletzt genannten Vorschläge in der geldtheoretischen Diskussion der letzten dreißig Jahre nur eine untergeordnete Rolle gespielt. Vielmehr waren das Werk M. Friedmans und der darauf gegründete Monetarismus der Katalysator einer Auseinandersetzung, die mit den Kategorien von „Revolution“ und „Gegenrevolution“ charakterisiert wurde.

Die Auseinandersetzung der Ökonomen konzentrierte sich von Anfang an auf die Frage, ob die Geldnachfrage tatsächlich als hinreichend stabil und die monetären Strukturen generell als robust genug angesehen werden können, um eine solide Basis für eine solche Geldmengenregel abzugeben. Die Erfahrungen in zahlreichen Ländern haben die Skeptiker scheinbar

bestätigt, da Finanzinnovationen die Stabilität der monetären Beziehungen in vielfältiger Weise geschwächt haben. Als wirklich zuverlässiger „Test“ kann die Vergangenheit freilich nicht dienen, da die Entwicklung zahlreicher finanzieller Innovationen vor allem eine Reaktion auf Instabilitäten darstellt, die von einer Mischung aus beträchtlicher Varianz der Inflationsrate in diesen Ländern und Veränderungen im Bereich der Finanzmarktregulierungen bewirkt wurden. Sie waren insoweit auch von einer Geldpolitik mitverursacht, die gewiß nicht monetaristischen Forderungen entsprach.

Für strikte Verfechter des Monetarismus wie etwa Karl Brunner liegt der tiefere Grund für dessen Scheitern auf einer ganz anderen Ebene. „An dieser Stelle geben wir das endgültige Versagen des Monetarismus zu. Es ist ein Versagen in dem Sinne, daß Wirtschaftspolitiker sich von den wirtschaftspolitischen Prinzipien des Monetarismus die Hände nicht werden binden lassen . . . Der keynesianische Ansatz bietet einen ausgezeichneten Rahmen für die Rechtfertigung des steten Jagens nach Umverteilungsmechanismen, unter welchem Vorwand auch immer. Nicht der kognitive Gehalt der keynesianischen Ideen bewegt den politischen Markt, sondern diese Ideen finden politische Gefolgschaft, weil sie deren Interessen in der öffentlichen Arena so gut dienen. Dagegen läßt sich monetaristisches Denken im politischen Markt wenig verwerten und ist für die Intelligencia auf Dauer nicht sehr attraktiv“ (BRUNNER, 1984, S. 60).

Nun wird man diesen Widerstand gegen Regelbindungen, der aus Mechanismen stammt, die von der Public Choice intensiv beschrieben werden, gewiß nicht unterschätzen dürfen. Gleichwohl gibt es keine überzeugenden Argumente dafür, den Grund für das Scheitern allein hier zu suchen und dabei den Eindruck zu erwecken, als hätte die ideale Regel bereitgestanden, sie sei aus Gründen der politischen Opportunität nur nicht angewendet worden. Zum Beleg dafür sollte der Hinweis genügen, daß inzwischen kaum jemand mehr die Idee vertritt, man solle die Notenbank – am besten in der Verfassung – auf eine ein für allemal fixierte Geldmengenregel festlegen. Selbst M. Friedman hat sich von seinem einstigen Vorschlag entfernt und später statt dessen verlangt, die Federal Reserve solle verpflichtet werden, die Zentralbankgeldmenge konstant zu halten. Damit wäre die Macht der Notenbank zur Geldschöpfung beseitigt; in einem vollständig deregulierten Finanzsystem könnten Finanzinnovationen für die nötige Flexibilität sorgen, indem sie den (auf M 1) bezogenen Multiplikator stetig erhöhten (FRIEDMAN, 1984, S. 48 ff.).

Diese Überlegungen implizieren letztlich das Eingeständnis, daß sich der

ökonomische Inhalt von ganz konkret definierten Geldmengenaggregaten, eine unabdingbare Voraussetzung für eine ex ante fixierte Geldmengengerel, im Zeitablauf ändern kann. Ein durch grundlegende Beiträge ausgewiesener monetaristischer Autor wie David Laidler bekennt freimütig: „Suffice it to note that some exponents of the quantity theory, including this author, have found themselves in an untenable position on the question of the definition of money, as did their predecessors in the 1840s (albeit for different reasons), and therefore accept that on this score, the quantity theory has proved particularly vulnerable to criticism“ (LAIDLER, 1991, S. 297).

Losgelöst von der konkreten Ausgestaltung einer geldpolitischen Regelbindung entbrannte – ausgehend von Friedmans Arbeit – eine umfangreiche, bis heute andauernde Diskussion über eine Regelbindung in der Geldpolitik; die Intensität dieser Debatte ist darauf zurückzuführen, daß der monetaristische Ansatz auf einem Bild des Wirtschaftsprozesses fußt, das sich in zentralen Punkten von dem keynesianischen unterscheidet. Vor allem drei Fragen stehen dabei im Mittelpunkt der Debatte: Wie ist es um die immanente Stabilität einer marktwirtschaftlichen Ordnung bestellt? Sind die vorhandenen Kenntnisse der ökonomischen Struktur hinreichend detailliert, so daß eine darauf aufbauende Wirtschaftspolitik die realwirtschaftliche Entwicklung in gewünschter Art und Weise beeinflussen kann? Und schließlich: Ist es gerechtfertigt, den Wirtschaftspolitikern allein das Interesse am Gemeinwohl bei ihrer Entscheidungsfindung zu unterstellen? Die monetaristische Antwort auf diese Probleme nährt Zweifel sowohl an der Notwendigkeit als auch an der Wünschbarkeit einer aktivistischen Geldpolitik.

Auf den Kern reduziert lautet der Befund: Diskretionäre Geldpolitik führt zwangsläufig in das Gestrüpp des Informationswirrwarrs, in dem es unmöglich wird, widersprüchliche Daten richtig zu interpretieren und daraus die geeigneten Maßnahmen abzuleiten. Der Anspruch, jeweils situationsgerecht zu agieren, muß im übrigen allein schon an den langen und variablen time lags der Geldpolitik scheitern. Mit dem Anspruch, die jeweilige Lage angemessen zu berücksichtigen, setzt sich die Notenbank zudem weitgehend ungeschützt dem Einfluß politischer Interessen aus, die durchweg auf eine Verkürzung des Zeithorizontes hinwirken und von daher tendenziell die aktuellen Veränderungen im realen Sektor in den Vordergrund rücken. Die Stabilität des Geldwertes bleibt in diesem Regime auf der Strecke. Demgegenüber entzieht eine strikte Regelbindung die Geldpolitik politischem Druck und bietet den Vorteil einer klaren Aufgabenteilung. Eine Überforderung der Geldpolitik durch Ansprüche, denen sie auf Dauer nicht gerecht werden kann, wird verhindert.

Die Diagnose des unheilbaren immanenten Defizits diskretionärer Politik ist das eine, die Therapie durch eine überlegene, d. h. ex ante möglichst unter allen denkbaren Umweltzuständen funktionsfähige Regel das andere, wie das Beispiel der k-Prozent Regel verdeutlicht. Um das Fazit vorwegzunehmen: Die Suche nach „der“ Regel muß – jedenfalls bisher – als gescheitert gelten. So erfreuen sich mit zunehmender Intensität und wohl auch abnehmenden Grenzerträgen der Suche mehr und mehr auch komplexere, sogenannte Feedback-Regeln, der Aufmerksamkeit der Ökonomen. „It turns out, not surprisingly, that there is always some optimal feedback policy which will perform better than a simple money growth rule. A simple rule is, therefore, never a first-best policy“ (ARGY, 1988, S. 154). Unbenommen der Frage, inwieweit sich derartige geldpolitische Handlungsanweisungen einer diskretionären Geldpolitik annähern, dürfte ihnen aus Gründen der Praktikabilität nur ein begrenzter Erfolg vergönnt sein, nehmen doch die Überprüfbarkeit und die Berechenbarkeit stabilitätspolitischen Handelns mit zunehmendem Komplexitätsgrad der Regelgestaltung ab.

Mit dem Eingeständnis der mit Mengenregeln verbundenen Probleme und der damit einhergehenden unfreiwilligen Abkehr von einer Geldmengenorientierung in vielen Ländern mehrten sich erneut die Stimmen der Befürworter einer diskretionären Geldpolitik. Eine solche erscheint schon deshalb einer verbindlichen Festlegung der zukünftigen Politik überlegen, da sie im Prinzip entsprechend einer Regelbindung ausgerichtet werden könnte, darüber hinaus jedoch über die Flexibilität verfügt, diese Regel bei Bedarf an Veränderungen der ökonomischen Rahmenbedingungen anzupassen.

4. Glaubwürdigkeit, Reputation und Commitment

So zu argumentieren hieße indes, die Rolle zu vernachlässigen, die der Erwartungsbildung des Publikums zukommt, mag diese allein auf der Basis vergangener Erfahrungen oder aber zukunftsorientiert, und somit rational, vonstatten gehen. Die Theorie rationaler Erwartungen hat den Glauben vieler Ökonomen an die Möglichkeiten der Politik, reale Effekte zu erzielen, nachhaltig erschüttert.¹ Mögen einige der dieser Theorie zugrundeliegenden Annahmen auch strittig sein, besteht doch weitgehender Konsens

¹ Zur Bedeutung rationaler Erwartungen in Hinblick auf die „policy ineffectiveness“ einer systematisch betriebenen Geldpolitik vgl. beispielsweise LUCAS (1972), CALVO (1978) sowie SARGENT und WALLACE (1975).

darüber, daß Geldpolitik letztlich nur dann reale Effekte haben kann, wenn sie nicht antizipiert wird. Eine Berücksichtigung anderer makroökonomischer Ziele als der Preisniveaustabilität – sei es fiskalpolitisch das Einnahmenmotiv des Staates, sei es beschäftigungspolitisch ein vermeintlicher Trade-off zwischen Inflationsrate und Arbeitslosigkeit – kann auf Dauer nur erfolversprechend sein, wenn das Publikum systematischen Fehleinschätzungen bezüglich der Ausrichtung der Geldpolitik unterliegt. Lernt das Publikum indes aus seinen Fehlern, so erscheint dies allenfalls kurzfristig möglich – im Extremfall rationaler Erwartungen und unter der Annahme vollständiger Markträumung nicht einmal dies. Vor diesem Hintergrund hat die Veröffentlichung von KYDLAND und PRESCOTT (1977) zur Problematik der Zeitinkonsistenz ein neues Schlaglicht auf die Schwierigkeiten einer diskretionären Geldpolitik geworfen.

Eine ex ante wünschenswerte geldpolitische Strategie ist zeitinkonsistent und damit aus Sicht des Publikums nicht glaubwürdig, wenn es aus Sicht der Notenbank zu einem späteren Zeitpunkt vorteilhaft erscheint, diese zu revidieren. Die Verpflichtung einer Notenbank auf Geldwertstabilität kann folglich nur dann von Erfolg gekrönt sein, wenn das Publikum in dem Wissen um ihre Anreizverträglichkeit diese als glaubwürdig erachtet. Andernfalls sähe sich die Notenbank gezwungen, die hohen inflationären Erwartungen des Publikums zu erfüllen. Ein unnötig hoher Geldwertschwund wäre das Ergebnis, ohne daß im übrigen damit der angestrebte höhere Beschäftigungsgrad oder aber vermehrte Seigniorage erreicht würden.² Zu einer derartigen Situation kann es dann kommen, wenn – aus Sicht einer nicht vorab festgelegten Notenbank – die vom Publikum erwartete Preisstabilität den möglichen Nutzen einer überraschenden inflationären Geldpolitik besonders attraktiv erscheinen läßt. Ist die Geldpolitik auf kurzfristigen Erfolg ausgerichtet, muß gerade die Erwartung stabiler Preise enttäuscht werden. Die Beachtung mehrerer konkurrierender gesamtwirtschaftlicher Ziele führt bei einer ungebundenen Notenbank zwangsweise dazu, daß keines erreicht werden wird. Dies ergibt sich allein daraus, daß – die Lernfähigkeit des Publikums vorausgesetzt – keine langfristig stabile Situation vorstellbar ist, in der sich die Erwartungen der Privaten nicht erfüllen oder aber in der für die Notenbank Anreize bestehen, von der anvisierten Geldpolitik abzuweichen.

In diesem Sinne ermöglicht Regelbindung eine konsistente Stabilisie-

² Eine formale Herleitung dieser Ergebnisse findet sich für den Fall eines kurzfristigen Trade-offs zwischen realem Wachstum beziehungsweise Arbeitslosigkeit und Inflationsrate (Phillipskurvendiskussion) bei BARRO und GORDON (1983) sowie für den Fall des Einnahmenmotives bei CALVO (1978).

rungspolitik. Die Bindung der Geldpolitik an eine Regel stellt eine Vorab-sprache dar, welche aufgrund ihrer Zeitkonsistenz das Ergebnis verbessert. Gleichzeitig entzieht sie jedoch einer Notenbank jeglichen Handlungsspielraum. „Although the low-inflation, rules equilibrium is superior to the high-inflation, discretionary equilibrium, the rules equilibrium is still not ‚first-best‘. The benefits from inflation surprises – for example, from lower unemployment or from the generation of distortion-free government revenue – reflect some external effects that have not been eliminated. It is the desire to approach the first-best solution via inflation surprises that threatens the viability of the low-inflation equilibrium. The pursuit of the first-best tends to push the economy away from the second best of a rule with low inflation, and toward the third best of discretionary policy with high inflation. Again, this perspective highlights the importance of the enforcement power that makes a rule sustainable“ (BARRO, 1985, S. 28).

So läßt sich die Frage nach der praktischen Umsetzung der mit dem Problem der Zeitkonsistenz verbundenen Erkenntnisse zwar durch Vorab-sprachen in Form von ein für allemal festgelegten, mechanistischen Regelbindungen beantworten. Aber rigide Vorab-sprachen müssen nicht die beste Lösung darstellen. Die neuere (spiel)theoretische Diskussion um Regeln versus Diskretion liefert zwar eine weitere Rechtfertigung für eine (gesetzlich verankerte) Regelbindung, schließt aber andere Formen der Bindung einer Notenbank nicht aus. „The law, constitutional or less fundamental, is obviously one solution to the dynamic inconsistency problem. But not all potential dynamic inconsistency situations are dealt with by the law. This raises the questions of which issues are and should be handled through the law and which by discretionary policy-making“ (FISCHER, 1990, S. 1173f.). Die eindeutige Überlegenheit einer Regelbindung der Geldpolitik konnte theoretisch nicht etabliert werden; darüber hinaus erscheint auch die praktische Umsetzung problematisch: „No rule for monetary policy has been discovered which could credibly be followed“ (KING, 1995, S. 85). Mit dem Eingeständnis dieser Schwierigkeiten, mit denen sich die Konzeption einer strikt regelgebundenen Geldpolitik konfrontiert sieht, wird die Debatte über Regeln versus Diskretion jedoch keineswegs gegenstandslos. „Ohne diese extremen Formen einer Regelbindung und die ihnen zugrundeliegenden Modelle würden auch die vielen weitaus weniger anspruchsvollen Varianten eines regelorientierten Handelns ihre Einbettung in einen systematischen Zusammenhang verlieren und so gleichsam standortlos werden“ (KLOTEN, 1980, S. 5).

In der praktischen Geldpolitik geht es mithin um die Frage, welche Handlungsalternativen in Anbetracht einer fehlenden „idealen“ Regel zu