

Konstanz Seminar on Monetary Theory and Monetary Policy 1999

Von Florian Höppner, Bonn

Vom 3. bis zum 6. Juni 1999 fand auf der Insel Reichenau das 30. Konstanzer Seminar zur Geldtheorie und Geldpolitik statt. Es wurde, wie auch in den vorangegangenen Jahren, von *Manfred J. M. Neumann* (Bonn) organisiert. Anlässlich des dreißigsten Jubiläums wurde in diesem Jahr in vielen der Vorträge und Diskussionen die große wissenschaftliche und persönliche Leistung von *Karl Brunner* gewürdigt, der die jährlich stattfindende Konferenz 1970 gegründet hatte. Der folgende Bericht gibt einen Überblick über die einzelnen Konferenzbeiträge.

Bennet T. MacCallum und *Edward Nelson* analysieren in „Nominal Income Targeting in an Open Economy Optimizing Model“ eine auf ein nominales Einkommensziel ausgerichtete Geldpolitik. In der akademischen Literatur wurde eine solche Politik in den achtziger Jahren ausgiebig diskutiert, bis sich in den Folgejahren der Schwerpunkt auf ein Geldmengenziel und auf ein Inflationsziel verschoben hat. Zur Analyse des nominalen Einkommensziels entwickeln die Autoren in ihrer Arbeit ein dynamisches allgemeines Gleichgewichtsmodell einer kleinen offenen Volkswirtschaft. Im Gegensatz zu früheren Ansätzen werden in den Angebots- und Nachfrage-spezifikationen deshalb auch Handels- und Kapitalströme berücksichtigt. Darüber hinaus integrieren die Autoren in ihrer Spezifikation der Konsumfunktion den Ansatz der verzögerten Anpassung der Konsumgewohnheiten („habit-formation“), welcher im Vergleich zu älteren Spezifikationen besser Daten aus den USA widerspiegelt. Die Simulation des Modells zeigt, daß ein nominales Einkommensziel in bezug auf Sozialprodukt- und Inflationsstabilisierung bessere Ergebnisse erzielt als ein Inflationsziel oder eine Taylor-Regel. Des weiteren wird deutlich, daß das explizite Modellieren einer kleinen offenen Volkswirtschaft das Ergebnis der Simulation verschiedener Geldpolitikregeln nur wenig beeinflußt.

Die Arbeit „Optimal Monetary Policy with Staggered Wage and Price Setting“ von *Dale W. Henderson*, *Christopher J. Erceg* und *Andrew T. Levine* leistet einen Beitrag zur relativ neuen Literatur der Wohlfahrtsanalyse geldpolitischer Regeln im Rahmen eines dynamischen allgemei-

nen Gleichgewichtsmodells. Produkt- und Arbeitsmärkte sind in ihrem Modell durch monopolistische Konkurrenz sowie gestaffelte nominale Verträge gekennzeichnet. Das Ansteigen des allgemeinen Preisniveaus führt dadurch zu einer Streuung der Firmenpreise und so zu einer ineffizienten Variation der Produktion auf Firmenebene, während die Lohninflation zu einer ineffizienten Verteilung der Arbeit zwischen den Haushalten führt. Der durchschnittliche erwartete Nutzen eines Haushalts kann so in Abhängigkeit von der Varianz der Outputlücke sowie der Inflation der Preise und der Löhne ausgedrückt werden. Die Geldpolitik kann unter diesen Umständen das pareto-optimale Gleichgewicht, welches sich einstellt, wenn entweder die Preise oder die Löhne vollkommen flexibel sind, nicht erreichen. Sie muß also zwischen der Stabilisierung der Outputlücke, der Preisinflation und der Lohninflation abwägen. Durch die Simulation von verschiedenen Geldpolitikregeln im Modell wird gezeigt, daß ein striktes Inflationsziel suboptimal ist, wohingegen eine Regel, die ein starkes Gewicht auch auf die Outputlücke legt, ein annähernd optimales Wohlfahrtsergebnis erreichen kann.

Ernst Baltensperger und *Peter Kugler* untersuchen in „Central Bank Independence and Sacrifice Ratios – Some Further Considerations“ den Zusammenhang zwischen den realen Kosten einer Reduzierung der Inflation und dem Grad der Zentralbankunabhängigkeit. Viele existierende Studien finden einen positiven Zusammenhang zwischen dem „sacrifice ratio“ als Maß der Disinflationskosten (definiert als akkumulierter Outputverlust relativ zur Veränderung der Trendinflation in einer Periode) und der Zentralbankunabhängigkeit. Implizite Annahmen dieser Studien sind, daß die Reduzierung der Inflation während der betrachteten Perioden das Ergebnis einer darauf ausgerichteten Geldpolitik ist und daß die Reduzierung dauerhaft, die Inflationsrate also nichtstationär ist. Im Gegensatz dazu zeigen *Baltensperger* und *Kugler*, daß die Inflationsrate in vielen Beispielen auch als stationärer Prozeß mit einem Zeitbruch modelliert werden kann. Die Autoren schließen daraus, daß nur wenige Disinflationsperioden eine dauerhafte Veränderung der Geldpolitik darstellen. Eine Betrachtung der Disinflationskosten, die den Unterschied zwischen dauerhafter und temporärer Reduzierung der Inflation außer acht läßt, macht aber ökonomisch keinen Sinn. Darüber hinaus werden weitere methodologische Probleme der existierenden Studien diskutiert und der Zusammenhang zwischen Disinflationskosten und Zentralbankunabhängigkeit auf Basis der Überlegungen neu analysiert. Die Ergebnisse der Autoren deuten darauf hin, daß der in der empirischen Literatur festgestellte eindeutige positive Zusammenhang so nicht gültig ist.

Glaubwürdigkeitsprobleme, die mit der Kreditvergabepolitik einer Zentralbank verbunden sind, bilden das zentrale Thema des Vortrages „Limited Commitment and Central Bank Lending“ von *Marvin Goodfriend* und *Jeffrey M. Lacker*. Um die besondere Problematik für die Zentralbank zu verdeutlichen, vergleichen die Autoren die Kreditbedingungen der Zentralbank oder des Internationalen Währungsfonds mit Kreditlinienarrangements des privaten Bankensektors. Die Vertragsstruktur dieser privaten Kreditlinien ist so beschaffen, daß sie mögliches Moral-hazard-Verhalten der Kreditnehmer (Firmenmanager) einschränkt. Auch stellt sie ein geeignetes Mittel für den gewinnmaximierenden Kreditgeber dar, sich glaubhaft an die Ankündigung zu binden, unter bestimmten im Vertrag festgelegten Umständen Kreditzusagen zurückzuziehen und wenn nötig die Schließung einer Firma zu veranlassen. Die Kreditvergabe einer Zentralbank kann mit einem solchen privaten Kreditlinienarrangement verglichen werden, da sie ihren Kunden, den Finanzinstitutionen, unter bestimmten festgelegten Kriterien nach Bedarf Liquidität zuführt. Einer Zentralbank ist es aber im Vergleich zum privaten Sektor prinzipiell unmöglich, sich glaubhaft an eine Ankündigung der bedingten Kreditbeschränkung zu binden. Ihre Hauptaufgabe, die Sicherung der Stabilität des Finanzsystems einer Volkswirtschaft, läßt sich vor allem in Krisenzeiten nicht mit der uneingeschränkten Umsetzung einer solchen Vertragsklausel vereinbaren („Lender-of-last-resort“-Funktion). Die Autoren gehen im weiteren auf mögliche Mechanismen ein, diesem Bindungsproblem zu begegnen. Der einzige mögliche Weg einer Zentralbank, glaubhaft die Erwartungen an ihre potentielle Kreditvergabe zu beeinflussen, ist hiernach der dauerhafte Aufbau einer Reputation der Zurückhaltung.

Michael Parkins „Learning Lessons from the Macroeconomic Laboratory“ bietet einen kritischen Blick auf die makroökonomische Forschung der letzten Jahrzehnte. Dabei teilt der Autor die verschiedenen makrotheoretischen Forschungsrichtungen in vier Hauptströmungen ein: (1) Neo-Keynsianismus, (2) Monetarismus, (3) „Vorsintflutlicher“ Keynsianismus und (4) Reale Konjunkturzyklen. Aus diesen Theorieströmungen werden implizierte stilisierte Fakten entwickelt, so daß jeder Theorieansatz auf seinen Erklärungsgehalt durch empirische Tests an der Realität gemessen werden kann. Parkins Schlußfolgerung ist, daß die makroökonomische Forschung bis heute kein überzeugendes Modell entwickelt hat, welches die Realität hinreichend genau beschreibt. Um auf diesem Weg einen Schritt weiterzukommen, schlägt der Autor vor, besonders den Weg der dynamischen allgemeinen Gleichgewichtsmodelle weiter auszu-

bauen. Dabei sollten Elemente aller vier aufgezeigten Theorieströmungen integriert werden. Besonders wichtig erscheint die Suche nach einem überzeugenden Erklärungsansatz für Preis- und Lohnrigiditäten.

Die Arbeit „Adjusted Base Velocity and Interest Rates in the US: 1919 – 1997“ von *Robert Rasche* und *Robert Dittmar* unternimmt einen neuen Blick auf die Frage der langfristigen Stabilität der Geldnachfrage in den USA. Frühere Arbeiten der Autoren haben gezeigt, daß die oft gefundene Instabilität der Geldnachfrage in den achtziger Jahren aus der semilogarithmischen Spezifizierung der Schätzgleichung folgt, wohingegen eine logarithmische Spezifizierung stabile Ergebnisse liefert. In ihrem Vortrag greifen *Rasche* und *Dittmar* auf einen neuen Datensatz für den Zeitraum 1919 bis 1997 zurück. Vor allem benutzen sie eine spezielle nichtlineare Form der Geldnachfragefunktion, indem sie die Inverse des langfristigen Zinssatzes auf den Logarithmus der angepaßten Umlaufgeschwindigkeit der Geldbasis regressieren. Sie finden auf diesem Wege einen stabilen Zusammenhang über den gesamten Zeitraum. Im zweiten Teil der Arbeit analysieren die Autoren die Implikationen der variablen Zinselastizität dieser speziellen Spezifikation für verschiedene Inflationsregime und simulieren den Zusammenhang zwischen dem Wachstum der Geldbasis und des nominalen Einkommens für verschiedene Geldpolitikregeln.

Robert MacCulloch und *Rafael Di Tella* analysieren in „The Consequences of Labour Market Flexibility: Panel Evidence Based on Survey Data“ die bisher in empirischen Arbeitsmarktstudien vernachlässigte Frage, welchen Einfluß die (In)Flexibilität des Arbeitsmarktes auf die Entwicklung der Arbeitslosigkeit in entwickelten Volkswirtschaften hat. Der Datensatz zur Arbeitsmarktflexibilität beruht auf einer jährlichen Umfrage des World Competitiveness Reports unter Managern über die Flexibilität ihrer Unternehmen, das Beschäftigungsniveau und die Lohnstruktur den sich ändernden ökonomischen Bedingungen in ihren Ländern anzupassen. Der 21 OECD-Staaten umfassende Datensatz wird in einem dynamischen Panelansatz untersucht. Die Autoren kommen zu dem Ergebnis, daß eine Zunahme der Flexibilität des Arbeitsmarktes zu einer Erhöhung der Beschäftigungsrate sowie der Erwerbstätigenquote führt. Ein Beispiel ist Frankreich, für das eine den USA vergleichbare Flexibilität des Arbeitsmarktes zu einer Erhöhung der Beschäftigungsrate um 4,4 % führen würde. Diese Effekte sind ausgeprägter im Arbeitsmarkt für Frauen als in dem für Männer, obwohl beide Gruppen eine ähnliche langfristige Elastizität zu haben scheinen. Des weiteren bestätigen die Daten die Hypothese, daß inflexible Arbeitsmärkte zu Wachstum ohne Beschäftigungsgewinn führen.

In der Podiumsdiskussion „Do We Need Policy Coordination to Make the Euro Work?“ wurde die Frage, ob eine Koordinierung der Fiskalpolitik auf Europäebene notwendig ist, kontrovers diskutiert. Für *Jürgen von Hagen* zeigt die politische Realität in Europa deutlich, daß es oft zu spontaner Politikkoordinierung zwischen den Staaten kommt, etwa in der Steuerharmonisierung oder in der Verteilung von Finanzmitteln während Rezessionen. Auch wenn wirtschaftstheoretische Argumente gegen eine solche Koordinierung sprechen, können Ökonomen diese in der Realität nicht verhindern und sollten aus diesem Grund von vornherein eine konstruktive und pragmatische Rolle in dieser Diskussion übernehmen. *Von Hagen* warb für eine Institutionalisierung der fiskalpolitischen Koordination auf Europäebene, damit sie für alle sichtbar und transparent wird und die Möglichkeit erhält, sich wie die Geldpolitik eine Reputation aufzubauen. *Patrick Minford* widersprach dieser Ansicht heftig. Bei einer entsprechenden Flexibilisierung vor allem der Faktormärkte in Europa sei eine Politikkoordination völlig überflüssig. Der Versuch der Steuerharmonisierung beispielsweise sei nichts weiter als der Versuch einiger Länder, ihre Inflexibilitäten auf andere Länder auszuweiten. Darüber hinaus würde der Stabilitätspakt die automatischen fiskalischen Stabilisatoren lähmen. Anstelle einer zentralen Koordinationsinstanz brauche Europa eine unabhängige Aufsichtsinstanz, die die Haushaltslage und Zahlungsfähigkeit der einzelnen Mitgliedsstaaten der Europäischen Union überwacht. *Jacques Méliot* unterstrich die Bedeutung der fiskalpolitischen Unabhängigkeit der EU-Mitgliedsstaaten. Viele spieltheoretische Modelle, die einen positiven Einfluß der Politikkoordination postulieren, würden die Art der Schocks, die in der Realität auftreten, nicht richtig widerspiegeln. Die wenigen asymmetrischen Schocks in Europa, wie etwa die deutsche Wiedervereinigung, würden am besten durch die nationale Wirtschaftspolitik dieser Länder selbst gelöst. Nur im Falle von großen symmetrischen Schocks könne eine europaweite Politikkooperation nützlich sein.

In der „Policy Session“ hielt der Präsident der Deutschen Bundesbank, *Hans Tietmeyer*, einen Vortrag über die geldpolitische Konzeption der Bundesbank und ihre Implikationen für die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB). Er unterstrich erneut die Wichtigkeit der EZB-Strategie, vor allem in der ersten Phase der Währungsunion eine Kombination aus einem Geldmengenziel und einem Inflationsziel zu verfolgen. Als Gründe nannte er die noch große Unsicherheit über den Transmissionsmechanismus der gemeinsamen Geldpolitik im „Euroland“ sowie Veränderungen der Finanzmarktstrukturen durch die Einführung

der neuen Währung. In der anschließenden Diskussion ging es vor allem um Fragen zum Euro und über verschiedene Aspekte der EZB-Strategie- und -Politik.

In ihrem Beitrag „On the History of the Konstanz Seminar“ geben *Michele Fratianni* und *Jürgen von Hagen* in diesem Jubiläumsjahr einen Rückblick auf dreißig Jahre des Konstanzer Seminars zur Geldtheorie und Geldpolitik, welches 1970 von Karl Brunner gegründet wurde. In den Anfangsjahren hatte das Seminar vor allem zwei Ziele: dazu beizutragen, daß sich die Qualität der amerikanischen Forschung und Lehre in den Wirtschaftswissenschaften auch in Europa (vor allem in Deutschland und in der Schweiz) etabliert, sowie das inhaltliche Ziel, einen kritischen Gegenpol zur damals vorherrschenden Keynsianischen Lehrmeinung zu bilden. Die Autoren tragen in ihrer Arbeit detaillierte Informationen zum Konstanzer Seminar, seinen Teilnehmern und ihren akademischen sowie wirtschaftspolitischen Errungenschaften während dieser dreißig Jahre zusammen und bereiten sie empirisch auf. Sie kommen zu dem Schluß, daß das Seminar zumindest einen Teil seiner ursprünglichen Ziele erreicht hat. Nun komme es darauf an, in den nächsten dreißig Jahren auf diesem Erfolg aufzubauen und das Seminar in neue, aktuelle Richtungen zu lenken.