

# **Glaubwürdigkeit, Zeitinkonsistenz und Zinsdifferenzen in einem System fester Wechselkurse – Eine Replik**

Von Heinz-Peter Spahn, Stuttgart-Hohenheim

Der kritische Kommentar von Hof zu meinem Beitrag konzentriert sich, soweit ich sehe, auf drei Punkte:

- (1) Es wird moniert, daß die Wirtschaftssubjekte keine rationalen Erwartungen bilden.
- (2) Eine zeitkonsistente Wechselkurspolitik werde nicht abgeleitet.
- (3) Es bestehen Unklarheiten im Hinblick auf die periodisch exakte Definition der Variablen.

Alle drei Punkte hängen jedoch zusammen und lassen sich auf ein Grundproblem reduzieren. Es ist klar, daß ein Modell, das in der Angebotsfunktion Preiserwartungen und in der Devisenmarktfunktion Wechselkurserwartungen berücksichtigt, eine dynamische Struktur aufweist. Man hat nur die Wahl zwischen zwei modelltheoretisch „unangenehm“ Komplikationen:

- Neben dem für heute erwarteten Wechselkurs  $E_{t-1}e_t$  (der den Importpreiseffekt in den Verbraucherpreisen reflektiert und über die Lohnpolitik in die heimischen Produktionskosten eingeht) tritt der Term  $E_t e_{t+1}$  auf, wenn man die Zinsparität als  $i_t = i^* + E_t e_{t+1} - e_t$  schreibt.
- Oder es muß zusätzlich zum laufenden Wechselkurs  $e_t$  (als Determinante der Güternachfrage) auch  $e_{t-1}$  berücksichtigt werden, wenn die Zinsparität als  $i_t = i^* + E_{t-1}e_t - e_{t-1}$  verstanden wird.

In jedem Fall treten unterschiedlich datierte Variablen auf. Die Modellstruktur wird noch komplizierter, wenn nun in der üblichen Weise rationale Erwartungen unterstellt werden. Dieses Konzept, den Akteuren eine komplette Simulation der ökonomischen Funktionsbeziehungen in einer Volkswirtschaft zu unterstellen, war allerdings schon immer grundsätzlich umstritten (vgl. Niehans 1987). Speziell mit Blick auf die Wech-

selkurserwartungen ist zudem deutlich geworden, daß die faktische Leistungsfähigkeit des Konzeptes rationaler Erwartungen zur Erklärung von Marktprozessen vergleichsweise gering ist und daß Ansätze, die mit mechanistischen Verhaltensregeln und teilweise chaotischen Prozeßverläufen arbeiten, möglicherweise besser geeignet sind (vgl. De Grauwe 1996). Mit anderen Worten: Die Modellvarianten, die Hof in seinem Kommentar vorstellt, vermitteln den Eindruck einer mathematischen (Schein-) Genauigkeit, die möglicherweise mehr verspricht, als sie einlösen kann.

Bei alledem ist zu bedenken, daß die modelltheoretischen Probleme der Zeitstruktur und der Unbestimmtheit von Erwartungen allein schon bei der Erfassung von Marktbeziehungen auftreten; die eigentliche Fragestellung meines Beitrages – die Effekte von Politikstrategien auf Erwartungen, Zins und Wechselkurs – ist damit noch gar nicht berührt. Eben dies hat mich dazu bewogen, die Beschreibung des zugrundeliegenden Marktsystems so weit wie möglich (und vielleicht auch: über Gebühr) zu vereinfachen, um dem Leser den Blick auf die hier thematisch wesentliche Problematik zu erleichtern. In ähnlicher Weise geschieht dies auch in anderen Beiträgen, die den Einfluß der Wirtschaftspolitik auf das Marktgeschehen untersuchen (vgl. z. B. Pohl 1988).

So wurde zum einen die Erwartungsbildung der Markttakteure erst im spieltheoretischen Teil des Modells behandelt und dort an den vermuteten bzw. tatsächlichen Entscheidungen der Geldpolitik ausgerichtet. Zum anderen mußte die oben angesprochene Zeitdimension des Marktprozesses vernachlässigt werden, um überhaupt ein zum Barro-Gordon-Modell analoges atemporales „one-shot game“ zwischen Politik und Markt behandeln zu können. Dies bedeutet formal, daß die sich auf heute und morgen beziehenden Wechselkurserwartungen im Rahmen des makroökonomischen Modellhintergrundes parametrisch konstant- und gleichgesetzt wurden, weil und insoweit sie nicht direkt von dem wirtschaftspolitischen Strategiespiel berührt sind. Sodann wurde die Annahme getroffen, daß sich erwartete Wechselkurs- und Preisniveauänderungen entsprechen. Diese Annahme muß zwar empirisch nicht unbedingt zutreffen, etwaige Differenzen haben jedoch auf die qualitativen Ergebnisse des spieltheoretisch-wirtschaftspolitischen Modells keinen Einfluß.

Auf dieser Grundlage wurden dann die vier grundsätzlich möglichen Ergebnisse des Spiels über die Maximierung der Zielfunktion berechnet; der o.g. Kritikpunkt (2) ist mir insoweit verständlich. Die Punkte F (Festhalten am Fixkurs mittels Zinsdifferenz) oder D (Abwertung) sind

danach – abhängig von den Parameterwerten – die Lösungen des Spiels. Diese Unbestimmtheit des Modells korrespondiert im übrigen zu den Schwankungen zwischen Hochzins- und Abwertungspolitik in der Praxis. Es besteht Konsens darüber, daß die Analyse eines atemporalen Spiels nur einen ersten Einstieg in die Problematik der Interaktion zwischen Politik und Markt darstellt. Deshalb ist eine Mehrperiodenbetrachtung sinnvoll; dabei können selbstverständlich auch Änderungen in der Struktur des Spiels auftreten. Zu betonen ist, daß die sich dann ergebende Notwendigkeit einer dynamischen Analyse aus dem Charakter der Beziehungen zwischen Politik und Markt folgt – unabhängig davon, ob das zugrundeliegende Makromodell für die Marktbeziehungen explizit dynamisch spezifiziert wurde oder nicht.

Zusammenfassend ist festzuhalten, daß ich dem Ergebnis von Hofs Kommentar nur zustimmen kann: Bei einer bis ins einzelne gehenden formalen Modellspezifikation könnte sich zeigen, „daß die Analyse des wiederholten Spiels noch schwieriger wäre, als man auf den ersten Blick vermuten könnte“. Seine eigene im Kommentar entwickelte Modellvariante könnte – unbeschadet einiger Fragezeichen – einen Schritt in diese Richtung weisen, steht aber hier nicht zur Diskussion.

### Literatur

*De Grauwe, P.* (1996): *International Money*. 2. Aufl. Oxford. – *Niehans, J.* (1987): *Classical Monetary Theory, New and Old*. *Journal of Money, Credit, and Banking*. 19, 409 - 424. – *Pohl, R.* (1988): *Wohlfahrtstheoretische Aspekte der internationalen geldpolitischen Kooperation*. In: Gutowski, A., (Hg.): *Wechselkursstabilisierung und wirtschaftspolitische Kooperation*. Schriften des Vereins für Socialpolitik, 172, Berlin, 9 - 36.