

## Berichte

### Konstanz Seminar on Monetary Theory and Monetary Policy 1997

Von Katrin Wesche, Bonn

Das 28. Konstanzer Seminar zur Geldtheorie und Geldpolitik fand vom 27. bis 30. Mai 1997 auf der Insel Reichenau statt. Es wurde, wie auch in den vorangegangenen Jahren, von *Manfred J. M. Neumann* (Bonn) organisiert. In den einzelnen Sitzungen des Seminars wurden neue Ergebnisse aus der Wissenschaft vorgestellt und aktuelle Fragen bezüglich der Politik in der Europäischen Union diskutiert.

Neben der offiziellen Währung zirkuliert in weniger entwickelten Ländern oft eine illegale Parallelwährung. *Elisabeth V. Soller* und *Christopher J. Waller* versuchen mit „A Search Theoretic Model of Legal and Illegal Currency“ die individuelle Wahl zwischen diesen beiden Währungen als Transaktionsmittel zu begründen. Die Verwendung der offiziellen Währung ist mit festen Kosten verbunden, die man als Umsatzsteuer oder Inflationssteuer interpretieren kann. Die Verwendung der illegalen Währung birgt dagegen das Risiko der Entdeckung und Bestrafung. Mit dem Modell kann die Risikoprämie auf die Verwendung der illegalen Währung sowie der Wechselkurs zwischen der legalen und der illegalen Währung bestimmt werden. Es existieren Gleichgewichte, bei denen beide Währungen im Umlauf sind. Außerdem lassen sich die Auswirkungen der Politik der Regierung auf die Verwendung der beiden Währungen untersuchen. Der Wert beider Währungen ist interdependent, so daß Aktionen der Regierung zur Einschränkung des Umlaufs der illegalen Währung immer auch einen Effekt auf die Kaufkraft der offiziellen Währung ausüben.

Die Modelle zur Zentralbankunabhängigkeit implizieren, daß eine abhängige Zentralbank der Beschäftigungsstabilisierung mehr Gewicht zumäßt als eine unabhängige Zentralbank, was sich empirisch aber nicht bestätigen läßt. In „A Non-normative Theory of Inflation and Central Bank Independence“ verknüpfen *Berthold Herrendorf* und *Manfred J. M.*

*Neumann* die Theorie des politischen Konjunkturzyklus mit einem Medianwählermodell und einem gewerkschaftsbestimmten Arbeitsmarkt. Die Gewerkschaftsmitglieder bestimmen am Arbeitsmarkt den Nominallohn, so daß die Nicht-Gewerkschaftsmitglieder unfreiwillig arbeitslos sind und die Gleichgewichtsbeschäftigung unter wohlfahrtstheoretischen Gesichtspunkten zu gering ist. Die Zentralbank hat dennoch kein Interesse an einer überraschenden Inflation zur Erhöhung der Beschäftigung, da der Medianwähler ein Gewerkschaftsmitglied ist. Deshalb wird weder eine abhängige noch eine unabhängige Zentralbank für eine systematisch zu hohe Inflationsrate sorgen. Eine abhängige Zentralbank versucht allerdings, Seigniorage zu erheben und die Wiederwahlchancen der Regierung durch Inflationsüberraschungen in Wahlperioden zu erhöhen. Eine unabhängige Zentralbank verfolgt dagegen die Interessen des Medianwählers. Somit erzeugt eine abhängige Zentralbank eine höhere durchschnittliche Inflation und eine höhere Inflationsvariabilität, wogen die Varianz der Beschäftigung unverändert bleibt.

*Gregory D. Hess* und *Kwanho Shi* untersuchen in „Some Intranational Evidence on Output-Inflation Trade-offs“ den Zusammenhang zwischen der Inflationsrate und dem Bruttoinlandsprodukt in den USA. Sowohl in der neoklassischen als auch in der neokeynesianischen Theorie führt eine Ausweitung der Geldmenge vorübergehend zu realen Effekten, da die Anpassung der Preise verzögert stattfindet und statt dessen Mengenadjustierungen auftreten. Die neokeynesianische Theorie begründet die verzögerten Preisadjustierungen mit der Existenz von Preisadjustierungskosten. Die neoklassische Theorie, die vor allem von Lucas entwickelt wurde, nimmt dagegen eine Verwechslung von relativen und allgemeinen Preisänderungen an. Beide Theorien implizieren einen schwächeren Effekt der Geldpolitik bei einer höheren Inflationsrate, so daß empirisch nicht zwischen den beiden Theorien unterschieden werden kann. Hess und Shi folgen daher der ursprünglichen Idee von Lucas und modellieren die regionalen Märkte sowie den nationalen Markt getrennt. Die empirischen Ergebnisse unterstützen die neokeynesianische Begründung für die realen Effekte der Geldpolitik.

Mit ihrem Vortrag „Nominal Contracts as Behaviour Towards Risk“ versuchen *Patrick Minford* und *Eric Novell* die Existenz nominaler Lohnverträge zu rechtfertigen. Die Haushalte versuchen ihren Nutzen aus Konsum zu maximieren, wobei sie verschiedene Konsumbündel wählen. Bei nominalen Verträgen trägt der Haushalt das Inflationsrisiko. Bei realen Verträgen ist es zwar möglich, eine Indexierung auf die Entwicklung des allgemeinen Preisniveaus vorzunehmen, aber es kann nicht

auf die Preisentwicklung des für den jeweiligen Haushalt relevanten Konsumbündels indexiert werden. Deshalb entsteht eine Diskrepanz zwischen der Inflation, wie sie der Haushalt erlebt, und der Inflation, wie sie als Vertragsgrundlage vereinbart wird, und für den Haushalt bleibt ein relatives Preisrisiko bestehen. Im Gegensatz zu Unternehmen können Haushalte auch keine Risikoabsicherung an den Finanzmärkten vornehmen. Die Entscheidung der Wirtschaftssubjekte für nominale oder reale Verträge wird im Rahmen eines allgemeinen Gleichgewichtsmodells simuliert. Es ergibt sich, daß bei einer ähnlichen Varianz der nominalen und der realen Schocks in der Wirtschaft überwiegend nominale Verträge gewählt werden.

*Peter Schotman, Stefan Straetmans und Casper G. de Vries* untersuchen in „Big News in Small Samples“ den Terminkurs als Prognosevariable für den Kassakurs. Bei einer Regression der erwarteten Wechselkursänderung auf die Differenz zwischen Termin- und Kassakurs ergibt sich in der Regel ein negativer Koeffizient, wogegen die Theorie einen Koeffizienten von Eins vorhersagt. Man kommt dem theoretisch erwarteten Wert näher, wenn ein Panel von Wechselkursen verschiedener Länder betrachtet wird. Im Gegensatz zu dem in der Literatur üblichen additiven Fehlerterm nehmen Schotman et al. einen multiplikativen Fehlerterm an. Aufgrund von Arbitrageüberlegungen kann gezeigt werden, daß in jedem Zeitpunkt dieser Fehler für alle Währungen gleich sein muß. Eine Schätzung für ein Panel von 16 verschiedenen Wechselkursen ergibt, daß dieser multiplikative Fehlerterm eine beträchtliche Varianz über die Zeit aufweist. Anhand einer Simulation wird gezeigt, daß bei den üblichen Stichprobenumfängen für die Untersuchung flexibler Wechselkurse, die meistens etwa 25 Jahre umfassen, negative Koeffizientenwerte mit relativ hoher Wahrscheinlichkeit auftreten, wogegen über einen längeren Zeitraum die Wahrscheinlichkeit für einen positiven Koeffizienten zunimmt.

*Philipp Hartmann* untersucht in „Do Reuter Spreads Reflect Currencies' Differences in Global Trading Activity?“ den Einfluß des Handelsvolumens auf die Spanne zwischen Geld- und Briefkurs verschiedener Währungen. In der theoretischen Literatur werden sowohl ein positiver als auch ein negativer Effekt des Handelsvolumens auf den Spread hergeleitet. Der Spread wird steigen, falls die Devisenhändler erwarten, daß mit einem höheren Handelsvolumen die Wahrscheinlichkeit steigt, mit einem besser informierten Handelpartner einen Vertrag zu schließen. Andererseits führen Skaleneffekte zu einem mit dem Volumen fallenden Spread. Die empirische Untersuchung zeigt, daß der erwartete Teil des

Handelsvolumens den Spread verringert, was als Skalen- bzw. Liquiditätseffekt interpretiert werden kann. Der unerwartete Teil des Handelsvolumens vergrößert dagegen den Spread und kann daher auf den Informationseffekt zurückgeführt werden.

In „The Two Concepts of Money, and the Future of Europe“ diskutiert *Charles A. E. Goodhart* zwei verschiedene Ansätze in der Geldtheorie, die das Verbreitungsgebiet einer Währung erklären. Die in der Wirtschaftswissenschaft vorherrschende Richtung läßt sich auf Menger zurückführen. Die Entstehung einer Geldwirtschaft wird mit der Reduktion der Transaktionskosten gegenüber einer Tauschwirtschaft begründet. In diese Kategorie fällt auch die Theorie des optimalen Währungsraumes, die eine Reduktion der Transaktionskosten gegenüber einer geringeren Flexibilität in der Reaktion auf wirtschaftliche Schocks abwägt und vor allem im Zusammenhang mit der Europäischen Währungsunion oft angeführt wird. Dabei wird vernachlässigt, daß sich bestehende Währungsgebiete nur selten durch die Theorie des optimalen Währungsraumes rechtfertigen lassen. Statt dessen hat eine Theorie, die das Verbreitungsgebiet einer Währung an die Staatsgrenzen bindet, einen deutlich höheren Erklärungswert. Der Übergang zur Europäischen Währungsunion sollte daher nicht anhand der Theorie der optimalen Währungsräume analysiert werden, sondern es müssen die Implikationen einer gemeinsamen Währung auf souveräne Staaten beachtet werden. Da die europäischen Länder in einer Währungsunion keinen Zugang zur Geldschöpfung mehr haben werden, müsse die Staatsschuld wie Auslandsschuld betrachtet werden. Damit ist eine höheren Wahrscheinlichkeit von Liquiditätskrisen bei der Refinanzierung der Staatsschuld zu befürchten. Goodhart vertritt die Auffassung, daß die Wechselkursstabilität in einer Europäischen Währungsunion durch eine höhere Zinsvarianz aufgrund einer höheren Instabilität im Finanzsektor erkauft wird.

Über „Problems of EU-Enlargement: A View from Poland“ berichtete *Ryszard Kokoszczynski*, Mitglied des Direktoriums der Polnischen Nationalbank. Die polnische Bevölkerung stehe einer Mitgliedschaft in der Europäischen Union sehr positiv gegenüber. Die Mitgliedschaft in europäischen Organisationen werde allerdings in erster Linie als ein Bekenntnis zu Europa und zur Demokratie gesehen, und die wirtschaftlichen Konsequenzen würden kaum diskutiert. Für einen Beitritt zur Europäischen Union werden im allgemeinen das Vorliegen marktwirtschaftlicher Strukturen, die Wettbewerbsfähigkeit der polnischen Wirtschaft und die Fähigkeit, die sich aus der Mitgliedschaft ergebenden Verpflichtungen zu erfüllen, vorausgesetzt. Polen könne als Demokratie

nach westlichen Maßstäben angesehen werden, da in den 90er Jahren die Regierung mehrere Male gewechselt habe, ohne daß die Grundpfeiler der Demokratie wie Menschenrechte oder Eigentumsrechte angetastet wurden. Hinsichtlich der Wettbewerbsfähigkeit der polnischen Wirtschaft und der sich aus den EU-Verträgen ergebenden Verpflichtungen sei die Lage allerdings weniger positiv einzuschätzen. Im Hinblick auf die Maastricht-Kriterien sind vor allem die Inflationsrate und die Zinsen noch zu hoch. Das Hauptproblem Polens liege allerdings weniger in der Erreichung bestimmter makroökonomischer Kennzahlen, wie sie der Vertrag von Maastricht vorsieht, sondern es seien vor allem Veränderungen in der mikroökonomischen Wirtschaftsstruktur notwendig. Problemfelder seien dabei die Reform der Sozialsysteme und die Anpassung der Industriestruktur an marktwirtschaftliche Rahmenbedingungen.

Eine Podiumsdiskussion mit *Jacques Méliot* und *Gerald Braunberger* hatte die französischen Wahlen und ihre Konsequenzen für die Europäische Währungsunion zum Thema. Méliot verteidigte die Entscheidung Chiracs für vorgezogene Neuwahlen, da das nächste Frühjahr mit der Bekanntgabe der zukünftigen Teilnehmer der Europäischen Währungsunion ein äußerst ungünstiger Zeitpunkt für Wahlen sei. Mit dem Wahlergebnis mache das französische Volk deutlich, daß es nicht mehr hinter den Sparmaßnahmen und der Europapolitik der bürgerlichen Regierung stehe. Der Sieg der Sozialisten in Frankreich mache daher eine Verschiebung der Währungsunion wahrscheinlicher. Braunberger sah dagegen keine direkten Auswirkungen des Wahlausgangs auf die Währungsunion, da die Sozialisten die Maastrichter Verträge mit ausgehandelt hätten und ohnehin kein Spielraum für eine Nachverhandlung der Verträge vorhanden sei. Frankreich habe außerdem kein Interesse, einen Konflikt mit Deutschland auf dem Gebiet der Geldpolitik herbeizuführen. Auch ohne radikale Sparmaßnahmen werde das französische Budgetdefizit nicht wesentlich höher als das deutsche liegen und somit kein Argument für eine Verschiebung der Währungsunion bieten. Die Wahlentscheidung richte sich daher weniger gegen die Europäische Währungsunion, sondern vielmehr gegen die geplanten strukturellen Reformen in Frankreich, wie z.B. die Flexibilisierung des Arbeitsmarktes und die Privatisierung von Staatsbetrieben.