

## **Konstanzer Seminar on Monetary Theory and Monetary Policy**

Von Roland Schmidt, Bonn

Vom 12. bis 15. Juni fand das 21. Konstanzer Seminar on Monetary Theory and Monetary Policy statt, das wie in den Jahren zuvor von *Manfred M. J. Neumann* (Bonn) organisiert wurde.

Die Ausgestaltung der beiden Währungsunionen unter deutscher Beteiligung bildete den Schwerpunkt des Seminars. Die Chancen und Risiken der deutschen Währungsunion standen in einer Paneldiskussion zwischen *Hermann Dudler* (Deutsche Bundesbank), *Eveline Kolloch* (Institut für Internationale Politik und Wirtschaft, Berlin) und *Allan H. Meltzer* (Carnegie-Mellon University) im Vordergrund. Nicht unerwartet betonte darin Dudler als Westdeutscher die Chancen und Kolloch eher die Risiken.

Im Hinblick auf die Europäische Währungsunion wurde unter anderem diskutiert, ob eine deutsche Dominanz im EWS empirisch nachgewiesen werden bzw. inwieweit sie die Mitgliedschaft der Bundesrepublik in diesem Wechselkurssystem erklären kann. Im folgenden werden die gehaltenen Referate kurz zusammengefaßt.

„Interest Rate Linkage in Europe before and after 1980: Some Empirical Results“, *Gebhard Kirchgässner*, Universität Osnabrück und *Jürgen Wolters*, Freie Universität Berlin.

In den vergangenen Jahren konnte eine zunehmende Konvergenz der Zinssätze in den Mitgliedstaaten des EWS beobachtet werden. Dies ist vielfach als ein Erfolg des Wechselkurssystems gewertet worden, wobei jedoch offen blieb, ob nicht erst die Deutsche Bundesbank mit einer vergleichsweise stabilitätsorientierten Geldpolitik diesen Erfolg möglich machte. Sofern die Bundesbank diese Angleichung bewirkt hat, sollte man anhand der Zinssätze den dominierenden Einfluß entdecken können. Kirchgässner und Wolters überprüften die Deutsche Dominanz-Hypothese, indem sie die Zinssätze auf Kointegration untersuchten. In der Tat beobachteten sie einen starken Zinszusammenhang, der sie auf eine herausgehobene Stellung der

Bundesrepublik schließen ließ. Diese starke deutsche Position rechtfertigte aber ihrer Ansicht nach noch nicht die Bezeichnung der Dominanz. Kontrovers war in der Diskussion, ob die Kointegrationsanalyse das geeignete methodische Verfahren zur Überprüfung der Dominanz ist.

„Asymmetry in a Fixed Exchange Rate System: Who Gains from the EMS?“, *Daniel Gros*, Centre for European Policy Studies, Brussels and *Timothy D. Lane*, IMF.

Die Gründung des Europäischen Währungssystems war 1979 das Ergebnis deutsch-französischer Verhandlungen mit dem Ziel, eine Zone der monetären Stabilität in Westeuropa zu schaffen. Sofern Wechselkurse nicht nur fundamentalen Faktoren gehorchen, sondern auch spekulativ verzerrt sind, liegt der Vorteil eines Fixkurssystems auf der Hand. Gros und Lane gingen der Frage nach, unter welchen Voraussetzungen an ein neoklassisches Modell sich zwei Länder auf ein asymmetrisches Fixkurssystem einigen. Dieses zeichnet sich dadurch aus, daß ein Land die Inflationsrate setzt und das andere den Wechselkurs verteidigt. Als Meßlatte des Erfolges diente ihnen die Outputvarianz, die es klein zu halten galt. Die Autoren gelangten zu dem Ergebnis, daß sich zwei Länder zu einem asymmetrischen Fixkurssystem zusammenschließen, sofern nur Geldnachfrageschocks in bloß einem der Länder auftreten. Dieses Land übernimmt dann die Aufgabe der Wechselkursstabilisierung. Es hält somit, grafisch gesprochen, die LM-Kurve fix und verhindert damit eine Übertragung des Geldnachfrageschocks auf das eigene und des Nachbarlandes Realeinkommen. Sofern also die Geldnachfrage in Frankreich sehr unetzig ist im Vergleich zur deutschen und Angebotsschocks eine untergeordnete Rolle spielen, wird die französische Regierung eine deutsche Dominanz bereitwillig in Kauf nehmen. Einstimmigkeit zwischen beiden Ländern kommt auch im Falle realer Wechselkursschocks zustande. Hier werden jedoch beide Länder gemeinsam die Freigabe der Wechselkurse beschließen.

„Policy Delegation and Fixed Exchange Rates“, *Jürgen von Hagen*, Indiana University

Von Hagen untersuchte mit spieltheoretischen Methoden die Frage, was das EWS für die Bundesrepublik so attraktiv gemacht haben könnte. Eine entscheidende Rolle scheint die Asymmetrie gespielt zu haben, die die Bundesbank die Inflationsrate wählen und die übrigen Länder die Wechselkurse stabilisieren läßt. Die Asymmetrie erlaubt den Hochinflationländern, die Glaubwürdigkeit der Bundesbank zu importieren, indem sie die Kontrolle über die Geldmenge ans Ausland abtreten. Die Bundesbank sieht sich ihrerseits mit einem verbesserten Phillips trade-off konfrontiert, weil sie einen Teil der Inflation über eine reale Aufwertung exportieren kann. Bei rationa-

len Erwartungen kommt es deshalb zu verstärkter Inflation, so daß eine weitere deutsche Mitgliedschaft im EWS als wenig ratsam erscheint.

Der Beitrag des Autors bestand darin, diese Argumentation auf ihre Stichhaltigkeit innerhalb eines mehrperiodigen Kalküls der Bundesbank zu untersuchen. Im Unterschied zur einperiodigen Betrachtung spielen hier in der Zukunft anfallende Kosten verringerter Glaubwürdigkeit eine Rolle. Diese Kosten sind im Fall flexibler Wechselkurse kleiner, da nur die Reaktionen des inländischen privaten Sektors berücksichtigt werden, bei fixen Kursen die privaten Sektoren des In- und Auslands jedoch gemeinsam auftreten. Je nach Parameterkonstellation können dadurch die höheren Erträge der Inflationierung in der ersten Periode bei fixen Wechselkursen mehr als kompensiert werden, so daß die Bundesbank eine Mitgliedschaft im EWS propagiert. Allerdings bedarf es dann exogener Kosten eines Austritts aus dem EWS, um Frankreich den Fortbestand des Wechselkursverbundes schmackhaft zu machen. Ob die tatsächlichen Parameter den Restriktionen des Modells entsprechen, konnte jedoch auch in der Diskussion nicht abschließend geklärt werden.

„Policy Undertakings by the Seven Summit Countries: Ascertaining the Degree of Compliance“, *George M. von Furstenberg*, Indiana University und *Joseph P. Daniels*, Marquette University

Im Mittelpunkt der wirtschaftspolitischen Diskussion steht in letzter Zeit die Rolle internationaler Koordination. Dabei ist von zentraler Bedeutung, ob und in wieweit sich Regierungen bei ihren Gipfeltreffen binden können. Von Furstenberg und Daniels gingen dieser Frage an den Bonner Gipfel 1978 auf den Grund. Auf diesem G7 Treffen wurden insgesamt 22 Absprachen getroffen, sowohl hinsichtlich nationaler Haushaltspolitiken wie des Energieverbrauchs. Je nach Zielerreichungsgrad wurde einer Vereinbarung ein Wert zwischen  $-1$  und  $1$  zugewiesen. Die deutsche Administration versprach zum Beispiel auf dem Gipfel, die öffentlichen Haushalte mit zusätzlich bis zu  $1\%$  des Sozialproduktes zu belasten. Tatsächlich ermittelten die Autoren einen Anstieg des Defizits um  $0.85\%$  des Sozialprodukts. Mittels einer nichtlinearen Funktion wurde diesem Versprechen ein Zielerreichungsgrad von  $0.78$  zugeordnet. Als Durchschnittswert ermittelten die Autoren  $0.36$ , wobei der Erfolg ein Jahr nach dem Gipfel gemessen wurde. In der Diskussion standen einmal das Fehlen von Signifikanzaussagen über den durchschnittlichen Grad der Zielerreichung und die willkürliche Wahl der Zuordnungsfunktion im Vordergrund.

„Revealed Preference of the Federal Reserve: Using Inverse Control Theory to Interpret the Policy Equations of a Vector Autoregression“, *Michael Salemi*, University of North Carolina

Im Hinblick auf ein Europäisches Zentralbanksystem ist der Zusammenhang zwischen formaler Unabhängigkeit und geldpolitischer Zielsetzung der Zentralbank von großer Bedeutung. Salemi überprüfte für die Fed, ob ihre Politik mit einer quadratischen Zielfunktion verträglich ist und wovon diese gegebenenfalls abhängt. Als Instrumente betrachtete er sowohl die Geldmenge als auch Zinssätze. Dabei zeigte sich, daß im Zeitraum 1970 - 1979 die Geldmenge als Kontrollvariable diente und die Stabilisierung der Industrieproduktion eine höhere Priorität besaß als die Inflationsrate. In den Perioden 1947 bis 1969 und 1979 bis 1989 war die Geldpolitik nicht verträglich mit der Maximierung einer quadratischen Zielfunktion. Ob es sich hierbei um Politik- oder Modellversagen handelt, blieb auch nach der Diskussion offen.

„To Hyperinflation and Back: Israel's Monetary Sector 1960 - 88“, *Michael Beenstock*, Hebrew University of Jerusalem, *Yaakov Lavi*, *Akiva Offenbacher* und *Daniel Singer*, Bank of Israel

Die Autoren hatten sich ein gewaltiges Programm aufgeladen: die empirische Modellierung des israelischen Bankensektors, wobei der Angebotsprozeß durch den Multiplikatoransatz beschrieben wurde. Besonderes Kennzeichen des israelischen Geld- und Kapitalmarktes ist die Indexierung von Sichtguthaben durch den Wechselkurs und der Staatsbonds durch den Konsumentenpreisindex. Die Autoren zeigten, daß diese beiden Anlageformen wichtige Instrumente der Haushalte waren, sich angesichts dreistelliger Inflationsraten vor realen Vermögensverlusten zu schützen.

„Is Money Really Exogenous?“, *Andreas M. Fischer*, Schweizer National Bank

Bei der Schätzung von Geldnachfragefunktionen wird implizit immer unterstellt, daß die Geldmenge die endogene, das Preisniveau die exogene Variable ist. Fischer prüfte diese Exogenitätshypothese anhand Schweizer Daten und fand sie bestätigt.

„Macroeconomics with Increasing Returns to Scale“, *Helmut Zink*, Universität Bern

Zinks Vortrag beschäftigte sich mit der grundsätzlich interessanten Frage der Wirksamkeit geld- und fiskalpolitischer Maßnahmen bei zunehmenden Skalenerträgen und Produktdifferenzierung.